

Økonomisk overblikk 4/2020

Utsikter
2020-2023



Innhold

Sammendrag	2
Prognoser	4
1 Internasjonale forutsetninger	5
1.1 Smitteutvikling og tiltaksbyrde	5
1.2 Internasjonal økonomi	6
1.3 USA	8
1.4 ØMU	10
1.5 Storbritannia.....	12
1.6 Sverige.....	14
1.7 Fremvoksende økonomier	16
2 Innenlandske konjunkturer	18
2.1 Husholdningenes konsum	18
2.2 Boligmarkedet.....	19
2.3 Næringsinvesteringene	20
2.4 Petroleumsinvesteringer.....	22
2.5 Utenrikshandel	23
2.6 Arbeidsmarkedet	24
2.7 Budsjettpolitikken og tiltakene.....	31
2.8 Pengepolitikken	32
3 Fra unntaksår til ny normal	35
3.1 Potensielt skarpere generasjonskonflikter	36
3.2 Mer ulikhet og potensielt mer polarisering	37
3.3 Mer digitalisert. Mest på godt.....	39
3.4 Usikkert utfall for vekstevnen.....	44
3.5 Enda mer sand i handelsmaskineriet	48
3.6 Klima: Økt behov, svekkede muligheter	49

Sammendrag

2020 ble et unntaksår, ulikt det meste annet i nyere tid. Ikke siden spanskesyken for hundre år siden har et virus så til de grader preget den økonomiske aktiviteten. I skrivende stund er vel 66 millioner bekreftet smittet, og halvannen million døde av viruset. Tiltakene mot smittespredning – testing, isolasjon, nedstengning mm. – har påført verdensøkonomien det verste tilbakeslaget i nyere tid. Vi regner nå med at verdiskapingen vil falle med 5½ prosent i industrilandene i år og med 4 prosent globalt.

Aktivitetens bunnen er imidlertid tilbakelagt. Den ble passert like etter toppen på den første smittebølgen, i april/mai. Etter dette bidro lemping av smittevern-tiltakene til et kraftig aktivitetsløft over sommeren. En ny smittebølge førte til ny nedstengning utover høsten, men mer målrettet og mindre inngripende enn i vår. Likevel vil mange land få en "dobbel dipp", med produksjonsnedgang i noen måneder. Slik sett starter det nye året på bakfot for mange.

Avslutningen av året har også vært preget av en rekke lovende vaksinyheter. I Storbritannia er allerede den første – en bestemor fra Coventry – vaksinert, og på nyåret vil en rekke land starte vaksinering av utsatte grupper, som helsepersonell, eldre og kronisk syke. Når tilstrekkelig mange av disse er vaksinert, kan vaksiner gjøres allment tilgjengelig, formodentlig en gang før neste sommer. Hvor lang tid det da vil ta før pandemien er "nedkjempet" er likevel uvisst. Det er usikkerhet både knyttet til tilgjengelighet, vaksinens effektivitet mot smitte (og ikke bare sykdom) og vilje til å vaksinere seg.

Vi legger likevel til grunn at brorparten av smitteverntiltakene vil være avviklet neste sommer. Unntakene vil være lavterskeltiltak (håndvask, avstand) og særskilte reiserestriksjoner til land med aktiv smitte. Dette kan være tidsnok til å rekke ferie- og festivalsesongen, men neppe fullt ut, siden feriereiser normalt planlegges og bestilles en tid i forveien.

Uansett er det grunn til å vente sterk vekst i privat forbruk til neste år. 2020 var året da mange ville, men ikke kunne. De fleste beholdt jobb og inntekt, men ble utestengt fra deler av sitt normalforbruk. Mye av det man ikke brukte, ble spart. Dermed har husholdningene, både i Norge og utenlands, finansielle reserver som kan finansiere forbruksvekst utover inntektsveksten.

Også bedriftenes etterspørsel – etter folk og investeringer – kan komme sterkere tilbake når pandemien er nedkjempet, og usikkerheten redusert.

Andre forhold trekker i motsatt retning. Motsatsen til aktivitetssvikten i år er store og skjevt fordelte inntektstap. Mange tjenesteytende næringer er svært hardt rammet. Lav kapasitetsutnyttning og svak kapitalisering svekker investeringsbehov og -evne. De mange som har mistet jobben har også fått redusert inntekten. Ulike anslag tyder på at det vil ta tid før andelen i jobb er tilbake til førkrisenivået.

Nedturen i år ble mindre dyp enn den kunne blitt fordi både budsjett- og pengepolitikken ble lagt om i svært ekspansiv retning. Styringsrentene er for alle praktiske formål null i de fleste industriland. Det er lite igjen å kutte. Den offentlige gjelden i industrilandene er den høyeste noen sinne. Selv om rekordlave renter holder gjeldskostnadene nede, kan ikke enda mer offentlig finansiert etterspørsel være det som skal sikre veksten på lengre sikt.

Forut for koronakrisen sto verden og Norge overfor en rekke utfordrende utviklingstrekk. Eldrebølge og svake statsfinanser var to av disse. Blant de andre var klimakrise, økende ulikheter og mer polarisering, teknologisk omstilling, proteksjonistiske tendenser og lavere underliggende vekst. Allerede nå kan mye tyde på at koronakrisen trolig har forsterket dette utfordringsbildet.

Koronakrisen har i liten grad påvirket demografien, men den har svekket statsfinansene. Fordi krisen har rammet skjevt, og særlig truffet næringer som sysselsetter folk med kortere utdanning, har inntektsfordelingen trolig blitt skjev. Den teknologiske omstillingen (digitaliseringen) har aksellerert, og kan forsterke mistilpasningen i arbeidsmarkedet. Forsyningsproblemer forårsaket av pandemien har eksponert sårbarheten i våre tett sammenvevde økonomier, og forårsaket både beskyttelsestiltak og krav om beredskap og egenproduksjon, ikke minst på det medisinske området. Dette vil ytterligere dempe globaliseringstakten. Samlet trekker dette i retning av at også den potensielle veksten kan bli lavere enn før. Den nye normalen vil være annerledes enn den gamle. Disse forholdene omtales nærmere i et eget temakapittel.

Samlet regner vi likevel med ganske sterk vekst i verden rundt oss, både neste år og de nærmeste årene deretter. Globalt anslås BNP å vokse med 5

prosent i 2021 og med 3¹/₂-4¹/₂ prosent i 2022-23. Norges handelspartnere anslås å vokse med 4¹/₂ prosent neste år og 4 prosent i 2022, men så avta til mer normale 2¹/₂ prosent i 2023. Nokså sterk vekst i Norges viktigste eksportmarkeder vil gi sårt til-trengte vekstimpulser til eksportrettet næringsliv.

Norge er blant landene som har klart seg relativt sett ganske godt gjennom krisen. Et fall i Fastlands-BNP på 3¹/₂ prosent er likevel det største i nyere tid. Utviklingen gjennom året likner mye på utviklingen rundt oss. Da regjeringen 12. mars innførte de "mest inngripende tilakene i fredstid" og stengte ned landet, forsvant mer enn en tidel av verdiskapingen nærmest over natten. Etter at smittetallene kom ned, ble økonomien gradvis gjenåpnet igjen etter påske. Etter 11 prosent fall i Fastlands-BNP fra februar til april, økte aktiviteten med drøyt 10 prosent fra april til oktober, som innebærer at hele tapet ennå ikke er hentet inn.

Mot slutten av året har dessuten aktivitetsveksten stanset opp på ny, etter at økende smittetall tvang frem en ny innstramning i smitteverntiltakene – gradvis fra august, og mer inngripende fra november av. I vår kvartalsvise medlemsundersøkelse (NØB) ble det i fjerde kvartal noen flere pessimister og noen færre optimister både hva gjelder nåsituasjon og fremtidsutsikter. Selv om norsk økonomi trolig unngår en ny nedgang, starter det nye året på bakfot også her, og særlig i noen næringer.

Det er liten tvil om at byrden ved smitteverntiltakene har vært svært skjevt fordelt. Tiltakene har særlig truffet næringer som i hovedsak driver personrettet tjenesteyting, så som overnatting og servering og luftfart. Her har aktivitets- og sysselsettingsnedgangen vært størst, og det er her flest bedrifter melder om minst halvert omsetning, betalingsvansker og konkursfrykt.

Takket være utsatte skatte- og avgiftsbetalinger, delvis kompensasjon for uunngåelige faste kostnader, lave renter og tilbakeholdenhet fra skatteetaten med å initiere konkurser, har konkursomfanget vært overraskende lavt i år. Fremover er det grunn til å tro at omfanget vil øke, ettersom det vil ta tid før kapasitetsutnyttningen er tilbake på førkrisenivået, og større utgifter enn inntekter både tærer på egenkapitalen og långiveres velvilje. Mens noen konkurser er bra, siden de frigjør ressurser til bruk i andre, mer vekstkraftige bedrifter, kan mange på én gang føre til tap av teknologi- og kompetansemiljøer og høyere arbeidsledighet.

Nedstengningen av økonomien og avkortingen av arbeidsgiverperioden i permitteringsordningen medførte i vår en firedobling av arbeidsledigheten i løpet av noen uker, til nivåer sist sett på 1930-tallet. Toppen ble nådd rundt påsketider, og siden da har ledigheten avtatt, med unntak av en liten økning de siste ukene. Men nedgangen har gått tregere enn økningen. Per medio desember var nesten 200 000 personer, bortimot 7 prosent av arbeidsstyrken, registrert som arbeidssøkere hos NAV. Drøyt halvparten var helt arbeidsledige, nesten dobbelt så mange som for ett år siden. En økende andel av disse har gått ledige mer enn et halvt år. Langvarig ledighet kan svekke arbeidsevnen, og potensielt føre til at folk forsvinner ut av arbeidsstyrken.

Risikoen for at økonomien skulle havne i en nedadgående spiral, med potensielt store langsiktige konsekvenser var bakgrunnen for at den økonomiske politikken ble lagt om i kraftig ekspansiv retning. Norges Bank kuttet renten fra 1¹/₂ til 0 prosent, mens regjeringen i løpet av året har fremmet syv ulike økonomiske tiltakspakker. Ifølge nysaldert budsjett vil regjeringen i 2020 ha overført rekordhøye 417 mrd. kroner fra oljefondet. Den samlede budsjettbalansen er i løpet av året svekket med 328 mrd. kroner, som også skyldes lavere oljeinntekter enn antatt for ett år siden. Budsjettimpulsen anslås til 4¹/₂ prosent av Fastlands-BNP. Uten, ville aktivitetsfallet i år således blitt dobbelt så stort, rundt 8 prosent. Uttaket tilsvarende 3,9 prosent av fondet.

Underskudd i denne størrelsesorden er ikke bærekraftig. Allerede i 2021 skal underskuddet reduseres, og impulsen blir negativ. Fremover tyder Finansdepartementets beregninger på at uttaket, justert for forventede økninger i pensjonsutbetalingene, må ned. Behovet for å husholdere bedre med offentlige midler vil således tilta fremover.

Vi anslår nå vekst i fastlandsøkonomien på 2³/₄ prosent neste år, etterfulgt av vekst på 2¹/₄ prosent i 2021, og nokså forsiktige 1¹/₂ prosent i 2023. Den største usikkerhetsfaktoren er åpenbart den videre utviklingen i pandemien, som nå i økende grad synes å handle om vaksineringsprogrammet, dvs. hvor raskt det kan ruller ut, og hvor effektivt det vil være. Denne usikkerheten kan slå begge veier. I tillegg er det stor usikkerhet knyttet til "annenrundevirkningene", dvs. hvordan inntektssvikt og ledig kapasitet vil påvirke bedrifter og husholdningers etterspørsel.

Prognoser

	Nasjonal-regnskap	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser			
	2019	2020	2021	2022	2023
Konsum i husholdninger mv.	1,4	-7,8	5,8	3,9	2,0
Konsum i offentlig forvaltning	1,9	1,2	1,1	1,8	1,6
Bruttoinvestering i fast realkapital	4,8	-4,7	-1,9	4,1	2,0
- Utvinning og rørtransport	12,6	-5,0	-8,0	-2,0	5,0
- Fastlands-Norge	4,0	-4,7	-0,4	5,5	1,4
- Næringer	5,6	-7,9	-3,4	10,9	-0,2
- Boliger (husholdninger)	-1,7	-7,9	2,8	3,6	4,0
- Offentlig forvaltning	7,2	3,0	1,1	0,0	1,5
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendringer)	2,1	-4,7	3,0	3,7	1,7
Eksport i alt	0,5	-2,6	6,9	4,4	2,8
Tradisjonelle varer	4,6	-5,4	3,5	2,5	3,2
Råolje og naturgass	-4,3	9,0	6,3	3,3	1,6
Import i alt	4,7	-12,8	6,9	5,4	3,4
Bruttonasjonalprodukt	0,9	-1,4	3,9	2,6	1,7
BNP Fastlands-Norge	2,3	-3,5	2,8	2,3	1,6
Sysselsetting	1,6	-1,7	-1,0	2,0	1,9
Arbeidsledighet (AKU)	3,7	4,7	4,9	4,3	3,7
Registrert ledighet (NAV)	2,2	5,1	3,3	2,3	2,2
Årslønn	3,5	1,7*			
Konsumpriser	2,2	1,6	3,2	2,5	2,1
Boligpriser	2,5	4,5	4,8	3,7	2,2
Pengemarkedsrente	1,6	0,7	0,3	0,4	0,8

*Anslag fra frontfagsoppgjøret.

*Redaksjonen ble avsluttet 9. desember 2020.

1 Internasjonale forutsetninger

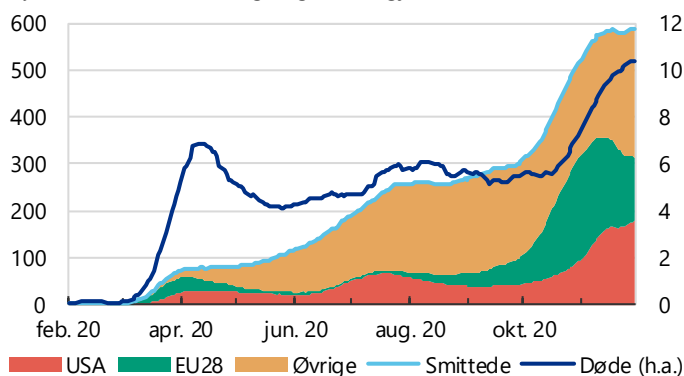
1.1 Smitteutvikling og tiltaksbyrde

Smitteutvikling og tiltaksbyrde

De rapporterte smittetilfellene globalt har økt hver måned siden januar, jf. figuren under. I sommer syntes viruset å være under kontroll hos våre viktigste handelspartnere. Siden sensommeren har imidlertid smitteoppblomstringen vært spesielt markert i Europa og USA. Antall nye tilfeller av koronavirus per 100 000 innbyggere, jf. figuren under, illustrerer hvor raskt smitten har økt og hvor utbredt den har vært. Den andre smittebølgen har medført at myndighetene har gjeninnført strenge smitteverntiltak. I Europa virker tiltakene å virke ettersom smitten er avtakende, dog med enkelte unntak som f.eks. Sverige, der smitten fremdeles er tiltakende. Også i USA har smitten fortsatt å øke, dog i et noe lavere tempo de siste dagene.

Verden: Koronasmittede og -døde

Nye tilfeller, 1 000. 14-dagers glidende gjennomsnitt

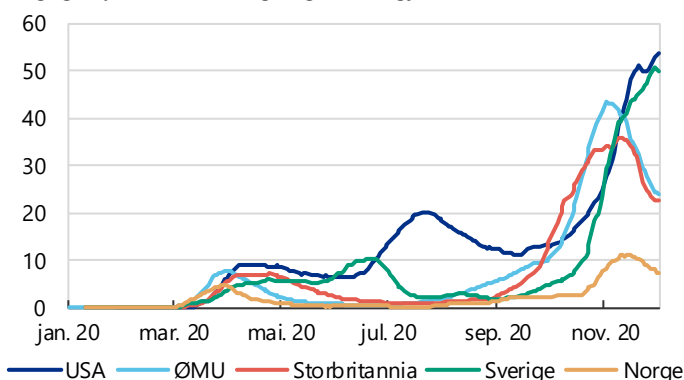


Data per 09-12-2020

Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHO

Verden: Koronasmittede per 100 000

Daglige nye tilfeller, 14 dagers glidende gjennomsnitt



Data per 09-12-2020

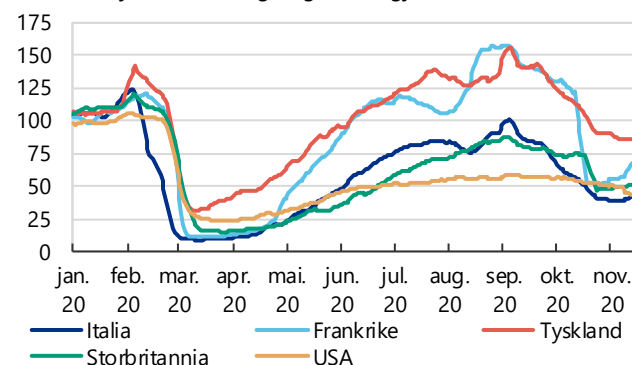
Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHO

Mobilitetsdata illustrerer hvordan tiltakene har påvirket mobilitet og aktivitet de seneste månedene, jf.

figuren under. Tiltakene som har vært nødvendige for å få smittetallene under kontroll igjen har følgelig også redusert mobiliteten. Samtidig antyder dataene at ferdselen ikke er blitt redusert like mye som i våres. Det henger trolig sammen med at tiltakene som er iverksatt denne gangen er noe mer målrettede. Like fullt vil strengere smitteverntiltak og lavere mobilitet redusere den økonomiske aktiviteten i inneværende kvartal. Vi står imidlertid ikke overfor en bråstans i økonomiene slik som i våres. Det skyldes primært (i) mer målrettede tiltak og (ii) at allerede nedstengt aktivitet ikke kan stenges ned på nytt.

Verden: Mobilitetstrender*

Indeks, 13. jan.=100, 7-dagers glidende gjennomsnitt



*Dataene reflekterer forespørsler om veibeskrivelser for offentlig transport i Apple Kart. Per 5.12.2020.

Kilde: Apple / NHO

Vi legger opp til at tiltaksbyrden vil bli gradvis lettere igjen på nyåret. Det vil støtte opp under aktivitet. Derimot venter vi ingen fullstendig oppmykning av restriksjonene. Oppsvinget i smittetilfeller siden sensommeren har minnet myndigheter og borgere om hvor raskt smitten kan øke og komme ut av kontroll. Erfaringene antas derfor å gjøre myndighetene mer varsomme i lempingen av smitteverntiltakene. Også i USA ventes det at koronaviruset vil bli tatt mer på alvor når Biden innsettes som president i januar.

Vaksinekandidater

De oppløftende vaksinenyheterne de siste ukene er gode nyheter for verdensøkonomien. Flere vaksinekandidater har nylig rapportert om høy effektivitet i fase 3-uttesting. Pfizer/BioNTech og Moderna har oppgitt en effektivitetsgrad på over 90 prosent. I tillegg har Oxford-universitetet/AstraZenecas vaksinekandidat også vist lovende resultater. Det er også ventet resultater fra flere andre vaksineprogrammer

i tiden fremover.¹ Utsiktene til én eller flere effektive vaksiner mot koronavirus er slik sett et lys i enden av tunnelen.

EU har allerede signert kontrakter med flere av vaksineprodusentene, deriblant alle de tre ovennevte.² Som de to første leverte Pfizer/BioNTech og Moderna nylig inn søknad om godkjenning av sine vaksine kandidater til EU. Det er ventet at Det europeiske legemiddelbyrået (EMA) vil behandle søknadene tidligst 29. desember i år. Storbritannia har imidlertid allerede gitt en nødgodkjenning til Pfizer/BioNTech-vaksinen³. I USA venter man at det amerikanske mat- og legemiddeltilsynet (FDA) vil godkjenne vaksine kandidaten til Pfizer/BioNTech i løpet av desember. Dersom vaksine kandidatene godkjennes vil man kunne begynne vaksinerings- og befolkningen.⁴

Det vil imidlertid fremdeles ta noe tid før vaksinerne er allment tilgjengelig, dvs. til de(n) har nådd ut til de brede lag av befolkningen. Kommisjonspresidenten i EU, Ursula von der Leyen, har uttalt at massevaksinerings i beste fall vil kunne starte fra april neste år.⁵ Det henger bl.a. sammen med potensielle flaskehals i produksjonskjeden for vaksiner (kombinert med at enkelte av vaksinerne krever oppbevaring i spesielle omgivelser) og distribusjonsutfordringer. Pfizer har allerede måttet halvere produksjonskapasiteten for inneværende år – fra 100 millioner til 50 millioner⁶ – som følge av mangel på råvarer.

Den norske regjeringen uttalte i starten av desember at dersom alle de tre vaksine kandidatene som er kommet lengst blir godkjent av legemiddelmynighetene og at de produseres og distribueres slik produsentene har lagt opp til, vil Norge i løpet av første kvartal kunne motta 2,5 millioner vaksinedoser. Gitt at dette dreier seg om to-dosevaksiner vil 1,25 millioner nordmenn kunne vaksineres. Det er gitt tydelige signaler om at utsatte grupper, så som helsepersonell, eldre og kronisk syke, vil vaksineres først.

¹ Andre vaksine kandidater er Sanofi-GSK, Janssen Pharmaceuticals, CureVac, Sinovac m.fl.

² Norge vil få tilgang til vaksiner gjennom EUs innkjøps-samarbeid.

³ 2. desember 2020; <<https://www.gov.uk/government/news/uk-medicines-regulator-gives-approval-for-first-uk-covid-19-vaccine>>

⁴ Ved siden av Storbritannia har også Russland godkjent sin koronavirusvaksine, Sputnik V.

Forutsetninger

I våre anslag legger vi opp til at risikogrupper kan vaksineres i løpet av første kvartal 2021, men først fra april vil en storstilt massevaksinerings av alle kunne starte. Vaksinen kan anses som å være allment tilgjengelig fra og med sommeren 2021 hos de fleste industriland. Det vil mest sannsynlig ta lenger tid før flere utviklingsland har fått tilgang til vaksinen. Dette er om lag som vi forutsatte i Økonomisk overblikk 3/2020. Forutsetningen om en allment tilgjengelig vaksine er muligens skjøvet noen måneder frem i tid, i tillegg til at forutsetningen synes å være noe sikrere enn tidligere antatt. Når tilstrekkelig mange er vaksinert til at smittefaren kan vurderes som liten, vil brottdelen av gjestående smittevern-restriksjoner kunne fjernes. Men så lenge det er aktiv smitte i andre land, er det rimelig å påregne noen midlertidige restriksjoner på reiser til og fra slike land. Men som hovedregel vil ikke tilbudsrestriksjoner da lenger være til hinder for aktivitet. Atferden til bedrifter og husholdninger vil da ikke lenger påvirkes av *selve* koronaviruset. Atferden kan imidlertid påvirkes av etterdønninger fra tilbuds- og etter-spørselssjokket som koronakrisen har påført økonomien.

Samtidig er det verdt å understreke at det fremdeles knytter seg usikkerhet til flere faktorer, slik som (i) hvor raskt man evner å vaksinere befolkningen, (ii) varigheten av vaksinen/immunitet. og (iii) muligheten for at viruset utvikler nye mutasjoner. Et viktig poeng er at mange har sagt at de ikke vil ta vaksinen, og i hvert fall ikke umiddelbart. En oppsidersiko i anslagene våre er dersom godkjenning, produksjon og distribusjon av vaksinerne går raskere enn ventet. Tilsvarende vil en tregere vaksineutru-ling og lavere varighet og effekt være en nedsidersiko, som vil kunne skyve aktivitetsoppsvinget ut i tid.

1.2 Internasjonal økonomi

Koronapandemien førte i vår til en økonomisk bråstans uten sidestykke. Fra fjerde kvartal i fjor til

⁵ <<https://www.reuters.com/article/health-coronavirus-eu-vaccines/supply-of-potential-covid-19-vaccines-to-start-in-earnest-in-april-eus-von-der-leyen-idINS8N2H501F>>

⁶ Gitt at vaksinen er en to-dosevaksine innebærer dette at 50 millioner vaksinedoser kan vaksinere 25 millioner personer.

andre kvartal i år krympet økonomiene i OECD-området med over 14 prosent. Lemping av smitteverntiltak bidro til at den økonomiske aktiviteten tok seg kraftig opp etter dette. I OECD-landene steg BNP med 11 prosent i tredje kvartal. Til tross for innhenting er økonomiene fortsatt nesten 5 prosent lavere enn i fjerde kvartal 2019. Smitteoppblomstringen i USA og i Europa siden sensommeren har imidlertid medført en ny runde med nedstengninger flere steder. Det vil ventelig redusere aktiviteten i inneværende kvartal.

Tabell: BNP-anslag

	Andel	BNP - Prosentvis endring år/år				
	2019	2019	2020	2021	2022	2023
Verden	100,0	2,8	-4,1	5,2	4,3	3,5
Industriland	43,1	1,7	-5,6	4,0	3,3	1,8
USA	15,9	2,2	-4,0	3,5	3,6	1,8
Eurosonen	11,4	1,3	-7,5	4,8	3,8	1,6
Tyskland	3,5	0,5	-5,7	3,9	#I/T	#I/T
Frankrike	2,4	1,5	-9,7	6,0	#I/T	#I/T
Italia	2,0	0,3	-9,3	4,9	#I/T	#I/T
Spania	1,5	2,0	-12,3	6,0	#I/T	#I/T
Storbritannia	2,4	1,5	-11,0	5,4	4,8	2,2
Sverige	0,4	1,3	-3,3	2,7	3,4	1,8
Danmark	0,3	2,3	-4,4	3,3	#I/T	#I/T
Japan	4,1	0,7	-5,5	2,5	#I/T	#I/T
Vekstøkonomier	56,9	3,7	-3,1	6,1	5,0	4,7
Kina	17,4	6,1	2,0	7,9	5,7	5,0
India	7,1	4,2	-9,4	10,2	#I/T	#I/T
Russland	3,1	1,3	-3,8	3,1	#I/T	#I/T
Brasil	2,4	1,1	-4,9	3,2	#I/T	#I/T
Handelspartnere*		1,7	-6,4	4,7	4,0	1,9

*USA, eurosonen, Storbritannia, Sverige, Kina. Eksportvekter fra 2019.

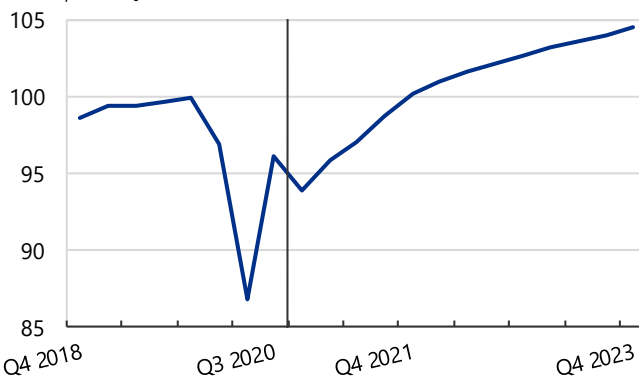
Kilde: Refinitiv Datastream / IMF / Consensus Economics / NHO

Norges handelspartnere utgjøres i hovedsak av europeiske industriland. I flere av disse landene synes det økonomiske tilbakeslaget å bli større enn i øvrige deler av verden. Lavere aktivitet hos våre handelspartnere vil gi lavere etterspørselsimpulser inn mot norsk økonomi. Mens BNP hos våre handelspartnere var drøyt 12 prosent lavere i andre kvartal, sammenlignet med fjerde kvartal i fjor, var importen nesten 20 prosent lavere. Aktiviteten hos våre viktigste handelspartnere anslås å falle drøyt 6 prosent i år. Med utsikter til massevaksinering i løpet av neste år ventes aktiviteten å kunne tilta vesentlig. Det skyldes spesielt at mye av tjenesteaktiviteten, som har vært stengt ned eller hatt redusert kapasitet, vil kunne gjenopptas. Selv om de positive vaksinenyhetene synes å støtte opp under at vi kan

gjenoppta mye aktivitet som har vært nedstengt i løpet av neste år, er veien tilbake fortsatt lang. BNP hos våre handelspartnere ventes å være tilbake på sitt førkrisenivå ved utgangen av 2021, jf. figuren under.

BNP: Norges handelspartnere

Indeks, 2019Q4=100



*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste fastlandsvekstvekter fra 2019. Kilde: NHO

Oljemarkedet

Det internasjonale energibyrået (IEA) anslår at nærmere 60 prosent av råoljen anvendes til transportformål. En ny runde med nedstengning flere steder har igjen redusert mobiliteten. Det har dempet oljeetterspørselen på ny. Oljeproduksjonskuttavtalen mellom OPEC+-landene⁷ la opp til at produksjonskuttene fra 1. januar neste år skulle reduseres fra 7,7 til 5,8 millioner fat per dag. I lys av en ny nedstengning og redusert aktivitet ble partene i desember enige om å øke produksjonskuttene til 7,2 millioner fat per dag i januar. Avtalene innebærer et økt tilslag til markedet på 0,5 millioner fat per dag fra OPEC+-alliansen. Selv om det er mindre enn hva den forrige avtalen la til grunn hadde markedet forventet at produksjonskuttene på 7,7 millioner fat per dag ville bli videreført. Samtidig greide ikke partene å enes om en mer langsiktig løsning på desembermøtet, utover å ha månedlige møter fra januar. På møtene skal partene vurdere situasjonen i oljemarkedet og behovet for videre tilpasning, men der de ikke legger opp til større endringer i produksjonen enn 0,5 millioner fat per dag. At økningen i oljeproduksjonen skyves noe ut i tid vil bedre balansen mellom tilbuds- og etterspørselssiden, og slik sett støtte opp under oljeprisen. Samtidig vil månedlige OPEC+-møter kunne øke volatiliteten i oljeprisen ettersom det

⁷ Alliansen består av OPEC-landene og samarbeidspartnere (Aserbajdsjan, Bahrain, Brunei, Kasakhstan, Malaysia, Mexico, Oman, Russland, Sudan og Sør-Sudan).

vil knytte seg usikkerhet til hvorvidt partene kommer til enighet og hva de kommer til enighet om.

Nyhetene om flere lovende vaksinekandidater støtter også opp under oljemarkedet i den forstand at aktiviteten og etterspørselen vil kunne tilta gjennom 2021 etter hvert som aktiviteten normaliseres. Fulle oljelager, som man kan tære på når etterspørselen og forbruket øker, vil imidlertid være med på å dempe prisoppgangen.

Med utsikter til tiltakende aktivitet legger vi til grunn at oljeprisen til neste år blir knapt USD 50 per fat. Deretter forventer vi en gradvis prisøkning til knapt USD 60 per fat mot slutten av prognoseperioden. Oljeprisforutsetningene er dermed marginalt oppjustert siden forrige rapport.

Oljepris og terminpriser



Kilde: Refinitiv Datastream / ICE London / NHO

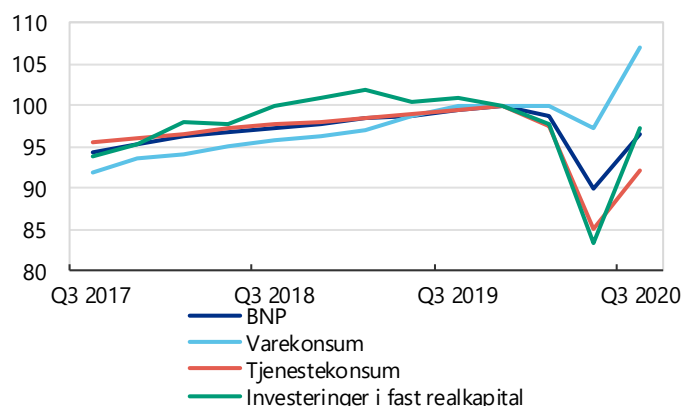
1.3 USA

Amerikansk økonomi krympet drøyt 10 prosent fra fjerde kvartal i fjor til andre kvartal i år. I tredje kvartal økte BNP med vel 7 prosent fra kvartalet før. Oppgangen og den økonomiske gjeninnhenting ble ledet an av privat forbruk og investeringer. Spesielt varekonsumet og boliginvesteringene har vokst markert, og er nå henholdsvis 7 og 6 prosent høyere enn i fjerde kvartal i fjor. Dette gjenspeiles også i detaljhandelen som i oktober var 5 prosent høyere enn i februar, målt i verdi. Kjøp av varige forbruksvarer (biler, møbler mv.) og varer knyttet til oppussing (materialer o.l.) har, ved siden av mat og drikke, økt betydelig. Samtidig går utviklingen i deler av tjenestesektoren derimot vesentlig tråere. Tjenestekonsumet er fortsatt 8 prosent lavere enn i fjerde kvartal i fjor, og tynges spesielt av forbruket av serverings-, transport- og kultur- og fritidstjenester som er om lag 25 prosent lavere enn før koronakrisen inntraff.

Samlet var BNP i tredje kvartal 3,5 prosent lavere enn fjerde kvartal 2019, jf. figur under.

USA: BNP

Indeks, 2019Q4=100



Kilde: Refinitiv Datastream / BEA / NHO

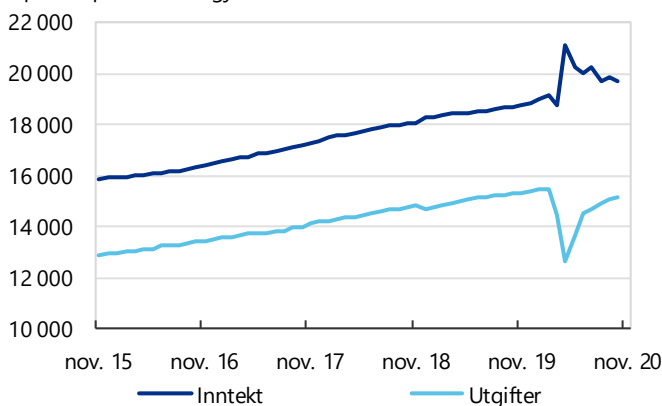
Det private forbruket utgjør nærmere 70 prosent av BNP og er slik sett den viktigste vekstmotoren for amerikansk økonomi. En viktig årsak til at økonomien har klart seg relativt godt gjennom krisen er de økonomiske tiltakspakkene som ble lansert i vår, og som har bidratt til å erstatte inntektsbortfallet for de mange husholdningene som har mistet jobbene sine. Direkte utbetalinger til husholdninger og utvidede og mer generøse trygdeordninger har faktisk bidratt til at husholdningenes disponible inntekt økte under nedstengningen i våres, jf. figuren under. Økte inntekter, reduserte forbruksmuligheter, samt forsiktighetshensyn har bidratt til at sparingen har økt betydelig, til nesten 14 prosent i oktober. Det er betydelig høyere enn gjennomsnittet på drøyt 7 prosent de siste ti årene, men likevel langt under aprilnivået, da en tredel av inntekten ble spart. Som følge av at krisepakken (CARES Act), ble avsluttet ved utgangen av juli, har sparingen vært en buffer som husholdningene har kunnet tære på, og som derfor trolig har hindret en svakere forbruksutvikling. Republikanerne og demokratene har siden i sommer forhandlet om en ny krisepakke uten å komme til enighet. Utsikter til lavere aktivitet i fjerde kvartal som følge av gjeninnføring av strenge smitteverntiltak, samt at flere av tiltakene utløper ved utgangen av året, vil kunne fremtvinge behovet for å komme til enighet om en ny krisepakke. Det ventes at Kongressen vil bli enige om en ny krisepakke innen året er omme. Spørsmålet knytter seg til størrelsen og varigheten av en ny støttepakke.

Arbeidsmarkedssituasjonen er av stor betydning for stemningen i husholdningene. Sysselsettingen ekskl.

jordbruket har økt med vel 12 millioner siden aktivtetsbunnen ble passert i april. Likevel var det 9,8 millioner færre jobber i oktober enn i februar. I lys av høyere smittetall og innføring av strenge smitteverntiltak flere steder vil trolig bedringen bli satt på vent i inneværende kvartal. I november har antall nye dagpengesøkere (initial claims) tiltatt, som kan antyde at arbeidsmarkedet og økonomien avkjøles. Forbrukertilliten er dårlig. Conference Boards forbrukertillitsindeks falt i november, hovedsakelig som følge av svekket fremtidsstro blant husholdningene, og indeksen var i november 28 prosent lavere enn i februar.

USA: Personinntekt og -utgifter

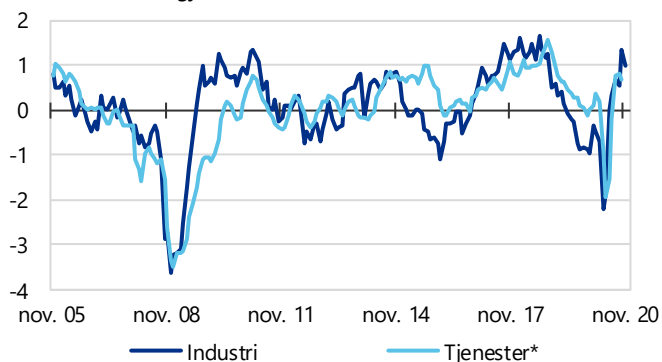
Løpende priser, sesongjustert. Mrd. USD



Kilde: Refinitiv Datastream / BEA / NHO

USA: ISM

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 20 år



*3mnd glattet snitt.

Kilde: Refinitiv Datastream / ISM / NHO

Stemningen blant bedriftene er tilsynelatende noe bedre. Målt ved ISMs innkjøpssjefindekser er bedriftstilliten både i industri- og tjenestesektoren høyere enn gjennomsnittet siste 20 år, jf. figuren over. Som følge av det brå og bratte aktivitetsfallet i vår, samt at målingene baseres på utviklingen relativt til forrige måned, er det ikke overraskende at stemningen har tiltatt. Derfor er det verdt å understreke at produksjonsnivåene er et godt stykke unna

førkrisenivåer, f.eks. er industriproduksjonen nesten 5 prosent lavere i oktober enn i januar.

Bedriftene har også fått støtte gjennom de økonomiske tiltakene fra myndighetene. Sentralbanken (Fed) har redusert renten til intervallet 0-0,25 prosent, og har uttrykt renten vil holdes uendret inntil man når full sysselsetting og inflasjonen "moderat overstiger" 2 prosent over tid. Lavere renter og utsikter til lave renter fremover virker isolert sett stimulerende på bedriftenes investeringsaktivitet, i tillegg til at støtter opp under etterspørselen i økonomien. Fed har i tillegg lansert en rekke kreditt- og likviditetsordninger med hensikt å sikre god og rimelig tilgang på kreditt. Ordningene har bidratt til at stresset i finansmarkedene har avtatt. Chicago Feds indeks over finansielle forhold (NFCI) illustrerer dette. En indeksverdi over (under) 0 indikerer strammere (lempeligere) kredittpraksis enn normalt. Uroen i finansmarkedene i vår bidro til at tilgangen på kreditt ble vanskeligere og indeksen økte brått. Siden den gang har myndighetenes tiltak vært en viktig bidragsyter i å dempe uroen og sikre god tilgang på kreditt, jf. figuren under.

USA: Finansiell tilstand

Justert indeks, National Financial Conditions Index*



*Indeksen er normalisert slik at langsiktig snitt er lik null og standardavvik er lik én. Positive verdier er kjennetegnet som strammere tilgang på kreditt, mens negative verdier tilsier lempeligere tilgang på kreditt.

Kilde: Refinitiv Datastream / Federal Reserve Bank of Chicago / NHO

Presidentvalget i november endte til slutt med seier til Joe Biden, som vil overta presidentembetet 20. januar neste år. Samtidig med presidentvalget var det også valg til Kongressen. Resultatene viser at demokratene beholder kontrollen i Representantenes

hus, mens republikanerne mest sannsynlig vil beholde majoriteten i Senatet.⁸ Uten kontroll i begge kamrene er det grunn til å tro at den påtroppende presidenten vil ha vanskeligheter med å kunne få igjennom store endringer i den økonomiske politikken. På kort sikt synes førsteprioriteten til den nye administrasjonen å være rettet mot å få kontroll på pandemien. Det vil kunne gi mindre oppmerksomhet om andre områder. Likevel ventes det at en ny administrasjon vil vise mer samarbeidsvilje overfor flere internasjonale organisasjoner, enn den forrige gjorde. På handelsområdet vil presidentskiftet kunne gi noen retningsforandringer, uten å være omveltende. En mer forsonende tone overfor nære allierte, deriblant EU, vil kunne redusere noe usikkerhet. Det er oppløftende nyheter for europeisk industri som bl.a. har levd med amerikanske tollere på bl.a. stål og aluminium, samt hatt trusler om innføring av toll på import av europeiske biler hengende over seg. Reversering av tollene og mindre usikkerhet vil kunne øke den transatlantiske handelen og slik sett stimulere til økte investeringer og aktivitet. På andre områder, slik som europeiske lands lefling om innføring av digital skatt, vil trolig uenighetene fortsette fremover. USAs linje mot Kina vil neppe endres nevneverdig, ettersom politikken har bred støtte i Kongressen. Det vil kunne redusere internasjonal handel og endre handelsmønstre.

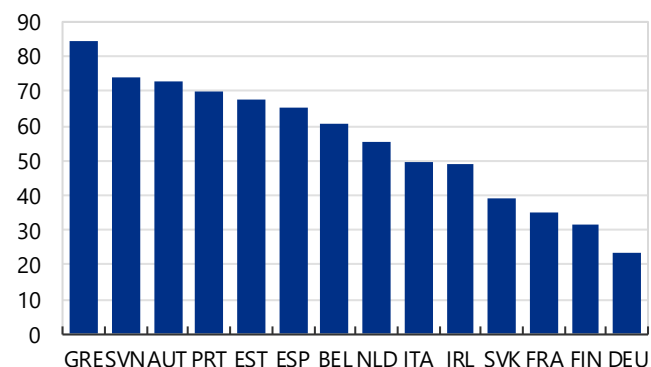
1.4 ØMU

Det økonomiske tilbakeslaget i Europa har vært større enn i USA. BNP-nivået i eurolandene var 15,1 prosent lavere i andre kvartal sammenlignet med fjerde kvartal 2019. Aktivitetsnedgangen i første halvår i år ble avløst av frisk vekst på 12,6 prosent i tredje kvartal. Til tross for oppgangen er økonomien fortsatt 4,4 prosent lavere enn i fjerde kvartal i fjor. Det er imidlertid store geografiske forskjeller. Mens aktiviteten i tysk økonomi er 4 prosent lavere enn før koronakrisen, er aktiviteten i Spania hele 9 prosent lavere. Det henger dels sammen med omfanget og stramheten i smitteverntiltakene, dels forskjellig nærings sammensetning. Tyske myndigheter har gjennomgående hatt bedre kontroll på smitten og har dermed kunnet hatt en mindre tiltaksbyrde enn i flere andre europeiske land. Samtidig har tysk økonomi større innslag av industriell aktivitet som er

mindre berørt av smitteverntiltak enn deler av tjenestesektoren. Sistnevnte, spesielt reiseliv, utgjør en større andel av økonomiene i mange av de søreuropeiske landene. Andelen utenlandske overnattningsdøgn antyder viktigheten turisme og reiseliv har for flere europeiske land. Fravær av utenlandske turister får derfor større konsekvenser for disse landene. I Spania har 8 av 10 utenlandske overnattningsdøgn forsvunnet i perioden januar til oktober i år sammenlignet med samme periode året før, ifølge tall fra Eurostat.

ØMU: Utenlandske overnattningsdøgn*

Prosentvis andel av totale overnattningsdøgn. 2019



*Ved hoteller og lignende etablissemeter, jf. NACE I.55.1
Kilde: Refinitiv Datastream / Eurostat / NHO

Arbeidsledigheten har begynt å krype oppover. Fra februar til oktober ble 2 millioner flere ledige i eurosonen. Ledighetsraten har økt 1,2 prosentenheter til 8,4 prosent. At oppgangen i ledighetsraten ikke har steget mer, slik den har gjort i f.eks. USA, henger sammen med et rigid arbeidsmarked og at myndighetene i Europa i større grad har benyttet ulike former for lønnsstøtte i møte med koronakrisen. En variant av lønnsstøtte er den tyske korttidsarbeidsordningen (*Kurzarbeit*). Ordningen innebærer at bedriftene reduserer arbeidstiden til den ansatte og kun betaler en andel av lønna, mens myndighetene kompenserer for den ansattes inntektsbortfall. På denne måten beholder bedriften kompetanse og arbeidstakeren beholder jobben gjennom krisen. Omfanget av ordningen er betydelig. I Tyskland var 2,2 millioner arbeidstakere omfattet av ordningen per september, jf. figuren under. Sysselsettingstallene skjuler dermed en stor andel undersysselsette. Denne typen ordninger kan være gunstige ved brå

⁸ Det vil holdt omvalg i Georgia 5. januar 2021 om to seter i senatet som per i dag holdes av republikanerne. Fordelingen mellom demokrater og republikanere er 48/50. Det betyr at demokratene må vinne begge senatorene i

Georgia for å sikre kontroll i Senatet (da stemmelikhet vil gi visepresidenten, som formelt er lederen av Senatet, stemmerett).

og kortvarige økonomiske sjokk. I møte med langvarige og strukturelle sjokk som endrer atferdsmønstre vil imidlertid slike tiltak kunne ha en "innlåsingseffekt" på arbeidskraften og hindre omstilling. Slike effekter vil redusere det langsiktige vekstpotensialet i økonomien.

Tyskland: Kurzarbeit

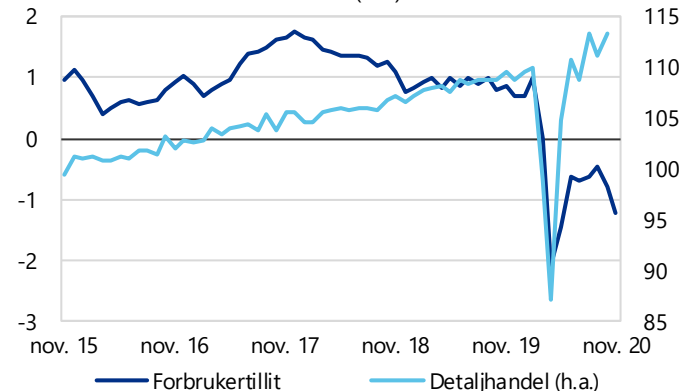
Arbeidstakere under korttidsarbeitsordninger, 1 000



Kilde: Refinitiv Datastream / Bundesagentur für Arbeit / NHO

ØMU: Forbrukertillit og detaljhandel

Std. avvik fra snitt siste 20 år. Indeks (h.a.)



Kilde: Refinitiv Datastream / DG ECFIN / Eurostat / NHO

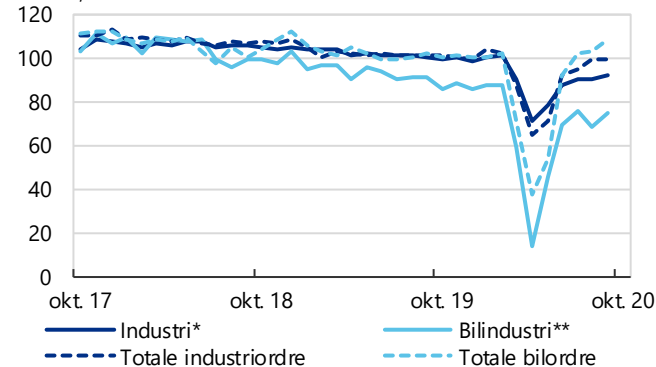
Jo lenger krisen varer, jo mer sannsynlig er det at flere av arbeidstakerne som er permitterte eller omfattet av korttidsarbeitsordninger vil bli sagt opp. En ny nedstengning i Europa i inneværende kvartal har allerede gitt utslag i svekket forbrukertillit, jf. figuren over. Delindeksene antyder at husholdningene er mer pessimistiske med tanke på utviklingen det neste året.

Industriproduksjonen i eurosonen har hentet inn deler av fallet fra i vår, men produksjonsnivået var i september 7 prosent lavere enn samme måned året før. Utviklingen preges av utviklingen i Tyskland, som utgjør 38 prosent av industrien i eurosonen og dermed er Europas industrielle tyngrepunkt. Tykkere ordrebøker tyder på at produksjonen etter hvert vil

tilta. Etter et voldsomt fall i vår har også bilordrene økt markert, ledet an av eksportordrene. Økt bilproduksjon vil trekke med seg andre deler av industrien i Tyskland og Europa ellers, som følge av leveransekjedene som strekker seg på kryss og tvers av land og næringer. Positive etterspørselsimpulser fra Kina bidrar også til at industriaktiviteten tar seg opp. Kinesisk økonomi, som er i godt økonomisk driv etter nedstengningen i første kvartal, er en viktig handelspartner for eurosonen. Eksporten av varer til Kina var i september 5,2 prosent høyere enn året før, og står i sterk kontrast til eksportnedgangen til andre handelspartnere. Like fullt, vil strengere smitteverntiltak i fjerde kvartal mest sannsynlig skyve noe av produksjonsoppsvinget ut i tid.

Tyskland: Industriproduksjon og -ordre

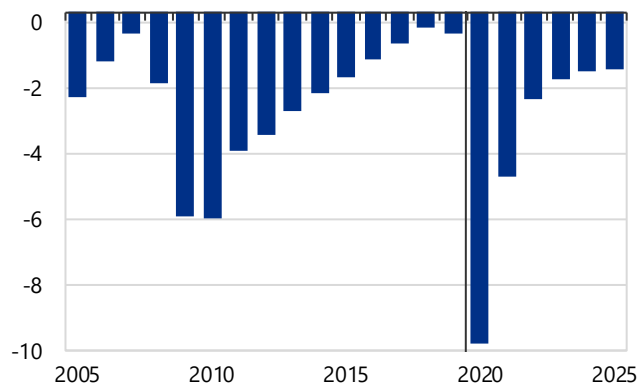
Indeks, 2015=100



* NACE C. ** NACE C29.
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

ØMU: Offentlig budsjettbalanse

Prosent av BNP



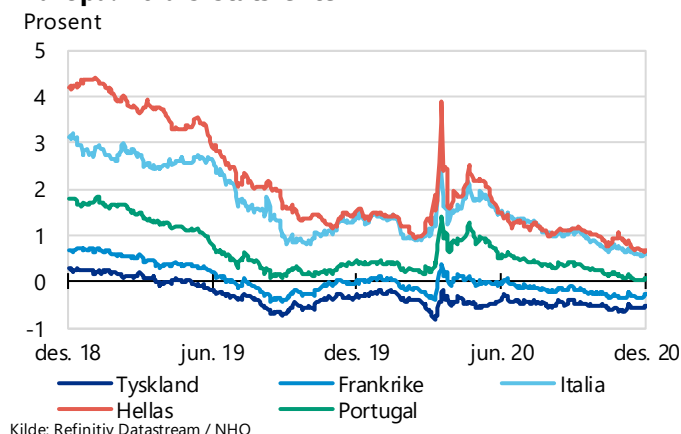
Kilde: Refinitiv Datastream / IMF Fiscal Monitor / NHO

Også i eurosonen har myndighetenes respons vært rask og kraftfull. Budsjettunderskuddet som andel av BNP ventes å bli på drøyt 10 prosent i år og 5 prosent til neste år, ifølge IMF. Et av de viktigste grepene i finanspolitikken er at EU har kommet sammen om en felles økonomisk krisepakke, Next Generation EU (NGEU). Totalrammen i NGEU er på EUR 750 mrd., hvorav EUR 390 mrd. skal gis som

direkte overføringer (og ikke lån). Krisepakken er utformet slik at de hardest rammede landene vil motta mest støtte, i tillegg til at 70 prosent av totalrammen skal anvendes i løpet av 2021 og 2022. Finansieringen skjer gjennom utstedelser av obligasjoner av EU.

Motstykket til høyere pengebruk er mer gjeld. Offentlig bruttogjeld ventes å stige fra 84 prosent av BNP i 2019, til drøyt 100 prosent i år. Lavere renter gjør det enklere å finansiere låneopptaket. Lavere renter bidrar også, isolert sett, til at en høyere gjeldsgrad er bærekraftig. Sentralbankens (ECB) innskuddsrente har ligget i ro på -0,5 prosent siden september i fjor, av den enkle grunn at det er vanskelig å senke den stort mer. ECB har i likhet med andre sentralbanker tydd til aggressive støttekjøp av verdipapirer. Verdipapirkjøpene har senket statsrentene ytterligere.

Europa: 10-års statsrenter



1.5 Storbritannia

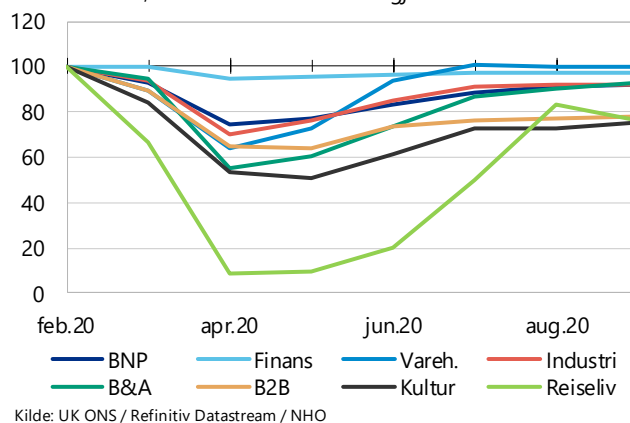
Koronapandemien har rammet Storbritannia hardt. Drøyt 1½ million innbyggere er bekreftet smittet, og til nå er over 60 000 døde. Overdødeligheten som følge av koronavirus anslås til 1 per 1000, som er fjerde høyest blant 20 land med sammenliknbare tall. Dette avspeiler at responsen i Storbritannia kom senere og hadde mindre inngripende tiltak enn andre EU-land. På tross av dette har britisk økonomi vært blant de hardest rammede. Fra februar til april ble en fjerdedel av aktiviteten barbert bort. Siden har aktiviteten tatt seg opp igjen, men i september var det fortsatt 8 prosent igjen til februarnivået. Høyfrekvente indikatorer, bl.a. mobilitetsdata og besøkstall, kan tyde på at den andre, pågående smittebølgen har sendt økonomien utforbakke igjen i årets siste tre måneder. Det er imidlertid all grunn til å tro at etterspørsel og aktivitet vil ta seg opp igjen på

nyåret, når avtakende smittetall gir rom for lempeligere smitteverntiltak.

Med et relativt moderat BNP-fall i fjerde kvartal på 1 prosent fra kvartalet før, vil BNP for året som helhet falle med 11 prosent fra 2019. Dette er det største BNP-fallet på over 300 år. For neste år regner vi med en BNP-vekst på 4¾ prosent.

Storbritannia: Bruttoprodukt

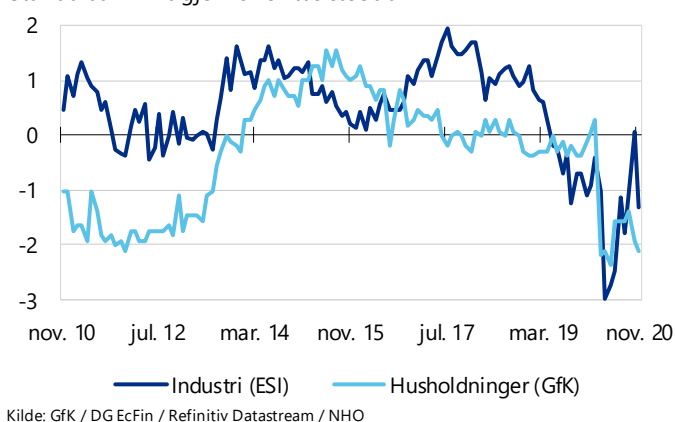
Volumindeks, februar 2020=100. Sesongjustert



Figuren viser at nedstengningen rammet de ulike næringene svært forskjellig. Mens reiselivet produserte 91 prosent mindre i april enn i februar, var nedgangen i finanssektoren på relativt beskjedne 6 prosent. Og der mange næringer mer eller mindre har tatt igjen det tapte, lå både reiselivet og kultursektoren i september om lag 25 prosent under februarnivået. Sammen med personrettet tjenesteyting er dette også de næringene som ventelig vil treffes hardest av den nye innstramningen i slutten av året.

Storbritannia: Bedrifts- og forbrukertillit

Standardavvik fra gjennomsnitt siste 30 år



Stemningen i bedriftene reflekterer styrken i tilbakelaget. I april falt forventet produksjon i industrien til sitt laveste nivå i CBI-indeksens mer enn

40-årige historie. I juni noterte eksportordrene en tilsvarende bunnotering. Siden har stemningen bedret seg, men i november sviktet den på ny. Bildet har vært likeartet i varehandel: Kraftig fall i våres, bedring over sommeren, og nytt fall de siste månedene.

Bl.a takket være statlige lånegarantier har tilgangen på kreditt vært rimelig god, men i noen bransjer melder bedriftene om at forventninger om flere konkurser har ført til strammere kredittgivning. Renteplagene på boliglån med høy låneutmåling har økt, og bankene har dessuten strammet til kredittvilkårene for usikrede lån. Begge deler avspeiler tiltakende frykt for svakere betalingsvilje i husholdningene fremover, og vil i seg selv virke dempende på aktiviteten.

Britiske husholdninger er stort sett misfornøyde. Gjennomgående er det flere negative enn positive svar. Men i år har stemningen vært særlig dårlig. I februar lå gjennomsnittet i GfKs undersøkelse på -7, i mai hadde indikatoren falt til -36, det svakeste siden januar 2009, under finanskrisen. Etter fire måneder med forsiktig bedring, gikk stemningen i revers igjen i oktober og november. Både egen og landets økonomi ble vurdert svakere. Sammen med et svakere arbeidsmarked, jf. nærmere omtale under, peker dette mot lavere forbruksetterspørsel.

Etter et fall på 24 prosent fra første til andre kvartal, steg forbruket med 18 prosent i tredje, men var dermed fortsatt 10 prosent under førstekvartalsnivået. Det samme gjaldt bruttoinvesteringene, etter fall på 22 prosent, etterfulgt av økning på 15 prosent. Ulike utvalgsundersøkelser viser tilsvarende en oppgang i bedriftenes investeringslyst fra andre til tredje kvartal, men fortsatt svært lave nivåer, 2-4 standardavvik under historiske gjennomsnitt. Isolert sett tyder dette på at et eventuelt oppsving i bedriftsinvesteringene vil bli svakt.

I lys av styrken i det britiske tilbakeslaget, er utslagene i arbeidsmarkedet forholdsvis beskjedne. Ifølge arbeidskraftundersøkelsen (LFS) lå sysselsettingen i andre og tredje kvartal i år bare $\frac{3}{4}$ prosent lavere enn i samme periode året før. Årsaken er i første rekke å finne i regjeringens lønnsstøtteprogram (CJRT – *The Coronavirus Job Retention Scheme*), der staten betaler 80 prosent av lønnen for timer som ikke arbeides, begrenset oppad til GBP 2500 per måned. Slik beholder de ansatte jobben, og vil fortsatt regnes som sysselsatte i LFS. På det meste var rundt 9 millioner jobber – hver fjerde – omfattet

av ordningen. Nå er antallet rundt $1\frac{1}{2}$ million. Ordningen ble nylig forlenget ut mars 2021.

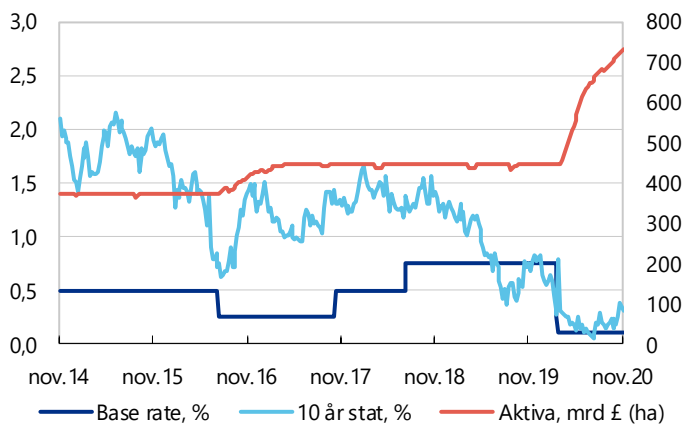
I sin siste pengepolitiske rapport fra november (MPR) konstaterer Bank of England (BoE) at statistikken over antall skatteyttere viser et fall i antall lønsmottakere på nærmere $2\frac{1}{2}$ prosent fra førkrisenivået, og at dette trolig er nærmere virkeligheten. LFS-tallene viser dessuten at jobbsvikten – ikke overraskende – er svært skjevt fordelt. Som i andre land, er tjenesteytende næringer hardest rammet. Mens sysselsettingen for briter økte med 0,5 prosent fra tredje kvartal i fjor til tredje kvartal i år, har sysselsettingen for ikke-briter falt med 12 prosent. Og mens antallet heltidsjobber har økt, har antall deltidjobber og selvstendige gått ned.

Først når en person ikke har noe inntektsgivende arbeid (og aktivt søker betalt arbeid) regnes vedkommende som arbeidssøkende. Dermed bidrar CJRT også til å holde ledigheten nede. I august var LFS-raten 4,8 prosent, bare $\frac{3}{4}$ prosent over førkrisenivået. Utslagene er vesentlig større i den registrerte ledigheten (*claimant count*), der antallet er mer enn doblet siden mars, til 2,6 millioner, tilsvarende 7,3 prosent av arbeidsstyrken. Sentralbanken anslår da også at LFS-raten vil stige videre, til $7\frac{3}{4}$ prosent i andre kvartal neste år.

Det gjennomsnittlige lønnsnivået fikk en liten knekk på forsommeren, men de siste tallene viser mer normal lønnsvekst igjen, rundt 3 prosent år/år. Med mye ledige ressurser må likevel inflasjonstrykket karakteriseres som lavt. Hittil i år har kjerneprisveksten holdt seg rundt $1\frac{1}{2}$ prosent.

Bank of England kuttet styringsrenten fra 0,75 til 0,25 prosent 10. mars, og videre til 0,1 prosent 19. mars. Siden da har bankens pengepolitiske komité (MPC) holdt renten på dette nivået. Så også enstemmig på siste rentemøte, 5. november. Men i likhet med andre sentralbanker fikk krisen Bank of England til å revitalisere sine aktivkjøpsprogrammer. Siden utgangen av mars har Bank of England kjøpt for nesten GBP 300 mrd., som tilsvarer en økning på 65 prosent. Som følge av forverrede utsikter på grunn av den pågående smittebølgen, besluttet MPC på siste rentemøte å utvide rammen for kjøp til GBP 875 mrd.

UK: Bank of England



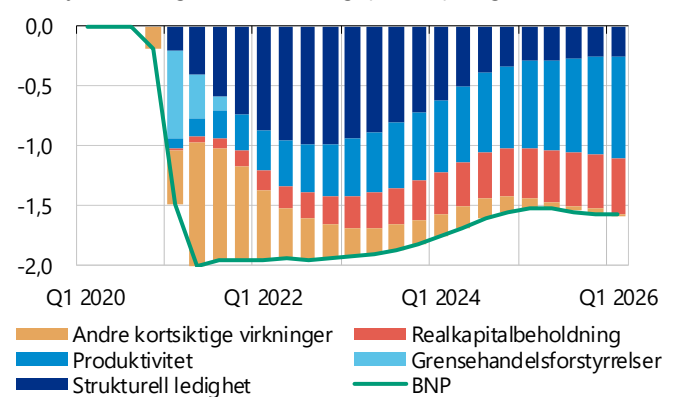
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

Som følge av finanskrisen og tilbakeslaget som fulgte, ble Storbritannias offentlige gjeldsrate omtrent doblet, til 87 prosent av BNP. Siden da har myndighetene møysommelig brakt underskuddene ned, og slik stabilisert gjeldsraten. Helt til i år. IMF anslår nå et budsjettunderskudd på godt over 16 prosent av BNP, det suverent største i nyere tid. Bruttogjelden anslås å øke med GBP 332 mrd., til 108 prosent av BNP. Gjeldsøkningen har slik sett omtrent samme omfang som sentralbankens obligasjonskjøp. Uten budsjettimpulsen ville den økonomiske nedturen vært mye dypere, uten sentralbankens aktivakjøp ville statslånsrenter trolig ha økt, og svekket statens finansielle stilling ytterligere. Men nå er det enda mer krevende å få gjeldsraten ned til gamle nivåer.

Samtidig er det bare tre uker igjen til overgangsperioden etter britenes utmelding av EU går ut. Forhandlingene om partenes fremtidige handelsforhold pågår fortsatt, og vil ventelig pågå helt frem til "den siste natten". Enn så lenge synes den rådende oppfatningen å være at de to partene vil komme til enighet. Det er også hovedscenariot i den årlige mellomlangtsiktige fremskrivningen til uavhengige *Office for Budget Responsibility* (OBR), som ble publisert i november. I et alternativscenarior gir OBR oppdaterte anslag på virkningen av å ikke få på plass en handelsavtale med EU, men kun måtte basere seg på WTO-regelverket. I andre kvartal neste år vil BNP bli 2 prosent lavere uten en EU-avtale enn med, jf. figuren under. For ordens skyld er dette altså ikke den anslåtte økonomiske virkningen av å tre ut av EU, som i noen grad allerede er materialisert i form av lavere bedriftsinvesteringer, men altså virkningen av å ikke oppnå enighet om en avtale med EU.

Storbritannia: Ingen handelsavtale m EU

Forskjell WTO- og EU-avtale. Bidrag i prosentpoeng



Kilde: OBR, Ec. and Fiscal Outlook, Nov 2020 / NHO

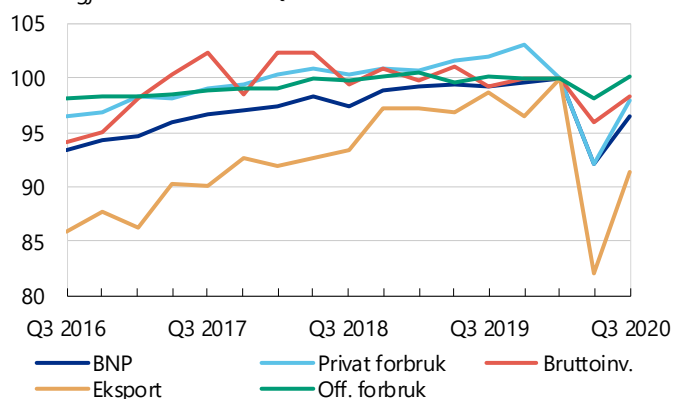
1.6 Sverige

I likhet med mange andre europeiske land er Sverige nå inne i sin andre smittebølge. Siden midten av oktober er nesten 180 000 flere bekreftet smittet av korona. Smittetallene har avtatt noe i det siste, men de er fortsatt om lag seks ganger så høye som i Norge. Antall døde har passert 7 000, som er rundt tyve ganger flere enn i Norge. I en fersk prognose anslår SCB, Sveriges nasjonale statistikkbyrå, at forventet median levealder i år vil avta med 5 måneder, det største fallet siden 1944. Dette til tross, er smittevernbestemmelsene fortsatt lempeligere i Sverige enn i Norge. Der Norge har påbud og forbud, har Sverige i større grad valgt å benytte anbefalinger.

Mobilitetsdata tyder på aktiviteten falt mindre under vårens nedstengning i Sverige enn i nabolandene Norge og Danmark. Likevel var det sesongjusterte BNP-fallet i andre kvartal omtrent på linje med det norske, med en nedgang på drøyt 8 prosent. Av dette bidro et fall i nettoeksporten med vel 3 prosentenheter. Lavere forbruk bidro med noe mer.

Sverige: BNP og etterspørsel

Sesongjustert volum. 2019Q4=100



Kilde: Thomson Reuters Datastream / NHO

Mens norsk økonomi passerte bunnen i april, tyder SCBs månedlige aktivitetsindikator på at bunnen i Sverige først ble passert én måned senere, i mai. Fra februar til mai falt svensk aktivitet med 11 prosent. Fra mai til september har aktivitetsindeksen steget med nesten 10 prosent, som innebærer at aktiviteten i september lå 3 prosent under nivået i februar.

Ifølge nasjonalregnskapet steg BNP med 5 prosent fra andre til tredje kvartal. Vi anslår nå et fall på $3\frac{3}{4}$ prosent i år, dvs. omtrent som for Norge, og en økning på nesten 3 prosent neste år. Dette er konsistent med en nedgang i BNP fra tredje til fjerde kvartal på $2\frac{1}{2}$ prosent og hensyn tatt det negative overhendet inn i 2021 en underliggende, annualisert marsjant neste år på over 7 prosent. Spredningen i andres vekstanslag for neste år er ualminnelig stor, fra rundt 2 til over 4 prosent.

Sverige er en svært åpen økonomi, og ble derfor hardt rammet av "den store nedstengningen" i våres. Fra februar til april falt vareeksporten målt i volum med 17 prosent, i hovedsak drevet av et like stort fall i eksporten av kapitalvarer. I august var imidlertid mesteparten av fallet hentet inn igjen. Men der nye eksportordre ifølge Konjunkturinstituttet (KI) har bikket over på plussiden (flere melder om ordrevekst enn ordrenedgang), er ordreboken fortsatt på minussiden (flere med lavere enn høyere ordreserver). At ordretilfanget ikke holder tritt, peker mot mindre å gjøre for svensk eksportindustri på sikt. Men dette avhenger selvfølgelig fundamentalt av utviklingen i verden utenfor. På den ene siden vil den siste smittebølgen i Europa dempe aktiviteten mot slutten av dette året, og isolert sett dempe svensk eksport, på den andre peker stadig mer positive vaksinenyheter mot at slutten på krisen rykker nærmere. Dette kan særlig styrke investeringslysten, som vil gavne svensk kapitalvareeksport.

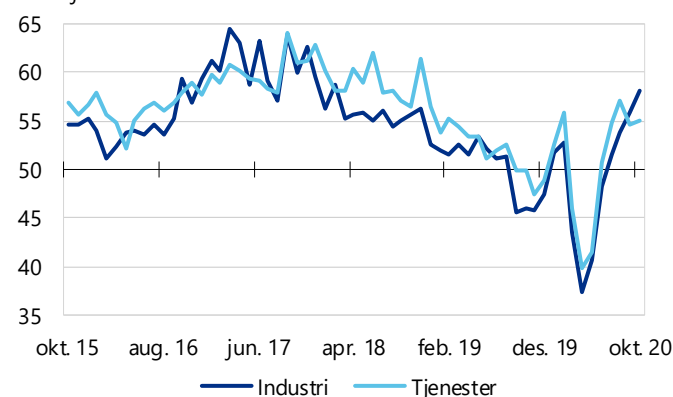
Målt ved innkjøpssjefindeksen, var stemningen i svensk industri tilbake på plussiden allerede i juli. På samme tidspunkt vippet forventningsdelen av KIs bedriftsundersøkelse over i pluss. Nåsituasjonen har imidlertid vært i minus helt frem til september, omtrent samtidig med at industriproduksjonen var tilbake til førkrisenivået.

Stemningen i husholdningene er fortsatt halvdårlig. Et flertall av de som svarer ser fortsatt negativt både på egen og landets økonomi, men stemningen var likevel en del bedre i oktober enn på det verste i april.

Forbruket bunnet samme måned, og har siden tatt seg opp, men lå i september fortsatt 4 prosent under februarivået. Som i Norge er forbruket vridd fra utland til hjemland, fra tjenester til varer, og fra butikk til nett. Detaljomsetningen lå i september 1 prosent over februarivået, netthandelen 24 prosent over. Om forbruket holder seg på septembernivået ut året, vil forbruket avta med $4\frac{1}{2}$ prosent fra 2019 til 2020, dvs. omtrent som konsensusanslaget. Dét er bare drøyt halvparten av fallet i norsk forbruk, og vitner om at det er andre faktorer som har dratt ned BNP i Sverige mer enn i Norge.

Sverige: Innkjøpssjefindeks

Diffusjonsindeks



Kilde: Swedbank / Silf / Refinitiv Datastream / NHO

Selv uten kutt i styringsrenten, har boligmarkedet holdt seg godt oppe i Sverige. I oktober lå bruktboligprisene 10 prosent høyere enn ett år før. Igangsettningen av nye boliger har tatt seg litt opp i år, og lå i årets tre første kvartaler på nesten 50 000 enheter annualisert, 9 prosent mer enn i samme periode i fjor. Tilsvarende synes boliginvesteringene å ha flatet ut i år, etter noen år med nedgang fra høyt nivå. Samtidig fortsetter det lave rentenivået å drive opp husholdningenes gjeldsbelastning. Ved inngangen til tusenåret tilsvarte bruttogsjelden omtrent husholdningenes disponible inntekt. Nå er raten nesten doblet. Den økte gjeldbyrden uroer Riksbanken.

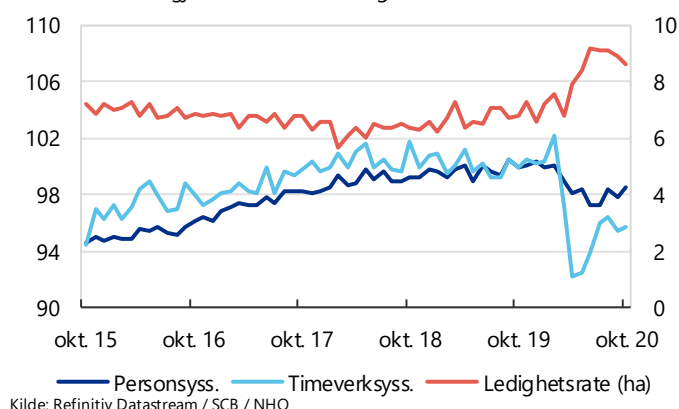
Utviklingen i arbeidsmarkedet reflekterer naturlig nok utviklingen i økonomien som helhet. Fra februar til april falt timeverkene med 10 prosent. Siden har de tatt seg opp, i takt med bedringen i økonomien som helhet. Men timeverkene har bare økt med 4 prosent, mye mindre enn aktiviteten har økt. Antall jobber falt på sin side mindre, som tyder på at bedriftene kan ha tydd til delvis permitteringer. Som i Norge er det reiseliv og annen tjenesteyting der nedgangen i jobber er størst. Nedgangen har vært større for midlertidig enn fast ansatte. Heller ikke

antall jobber er tilbake på førkrisenivået. Dette harmonerer med bedriftenes tilbakemeldinger. Blant innkjøpssjefene, både i industrien og tjenestesektoren, melder flere om nedgang enn økning i antall sysselsatte.

Samtidig tyder Arbetsförmedlingens tall på en slags stabilisering i arbeidsmarkedet. Etter at tilgangen på arbeidssøkere langt oversteg avgangen frem til sensommeren, har de to vært omtrent likeartede siden da. Antallet nye ledige stillinger er nær doblet siden sommeren, men også her ennå under førkrisenivået. Køen av arbeidssøkende passerte toppen i midten av august, og har siden krympet med nærmere 30 000 personer. Det er så langt ikke tegn til at den andre smittebølgen har gitt noen økning i ledigheten. Arbeidskraftundersøkelsen viser om lag det samme bildet. I oktober var ledighetsraten 8,6 prosent, 1/2 prosentenheter under toppen i juni, men altså fortsatt godt over førkrisenivået.

Sverige: Sysselsetting og ledighetsrate

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



Inflasjonstrykket er fortsatt lavt. I hele 2020 har kjerneprisveksten holdt seg under 1 prosent, mot et inflasjonsmål på 2 prosent. Riksbanken endret sist sin viktigste signalrente, reporenten, tett opp under jul i fjor, da den ble hevet fra -0,25 til 0 prosent. Etter det har sentralbanken altså holdt nullen, som kan peke mot at erfaringene med minusrenter ikke har vært udelt positive. I stedet har sentralbanken økt sine månedlige aktivkjøp. Fra utgangen av februar til utgangen av oktober har sentralbankens balanse økt med over 50 prosent, tilsvarende SEK 457 mrd., eller rundt SEK 55 mrd. i måneden. På rentemøtet 25. november valgte Riksbanken, helt som forventet, å fortsatt holde reporenten på null, samtidig som det ble besluttet å øke den samlede rammen for kjøp av obligasjoner fra SEK 500 til 700

mrd., og forlenge kjøpsprogrammet ut 2021. Bakgrunnen var den forventede forverringen av aktiviteten i svensk økonomi som følge av den siste smittebølgen. Riksbanken anslår nå nedgang i svensk BNP både i fjerde kvartal i år og første kvartal neste år.

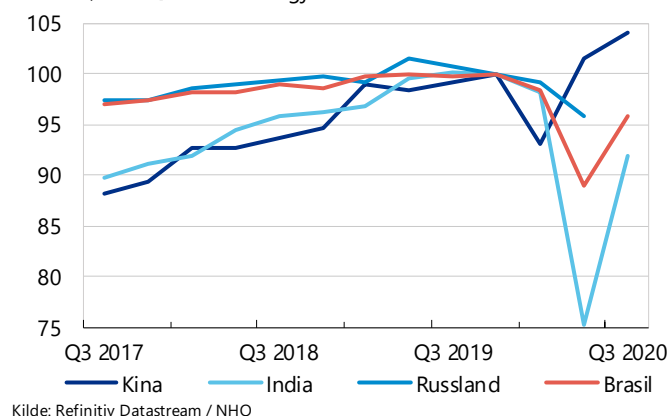
Takket være en ansvarlig budsjettpolitikk gjennom siden slutten av 1990-tallet, er den svenske statens finansielle stilling sterk. Ved utgangen av fjoråret var bruttogjelden ifølge IMF under 40 prosent av BNP. Nettogjelden var nesten null. I år har budsjettet blitt lagt kraftig om i ekspansiv retning, med en budsjettimpuls som IMF i siste *Fiscal Monitor* anslår til 4½ prosent av BNP. Uten denne, ville nedturen i år blitt adskillig dypere. Motsatsen er noe høyere gjeld, men allerede i 2023 venter IMF at budsjettbalansen er tilbake i pluss, og gjeldsraten på vei nedover igjen. Slik sett har myndighetene mer å gå på om det skulle bli behov for ytterligere stimulanter fremover.

1.7 Fremvoksende økonomier

Aktiviteten i den fremvoksende delen av verden anslås i år å falle om lag 3,1 prosent. Det skyldes at heller ikke disse landene har gått klar av pandemien og har måttet innføre tiltak for å begrense mobilitet og aktivitet. Lavere etterspørsel fra industrilandene har også tynget aktiviteten. Til neste år anslås vekstøkonomiene å legge på seg 6 prosent, etter hvert som man får kontroll på pandemien og aktiviteten kan gjenopptas. Anslagene betyr at vekstøkonomiene vil passere førkrisenivået i løpet av 2021. Det er imidlertid knyttet stor usikkerhet til anslagene, bl.a. som følge av i hvilken grad massevaksinering vil kunne finne sted i mange fattig land.

BNP

Indeks, 2019Q4=100. Sesongjustert volum

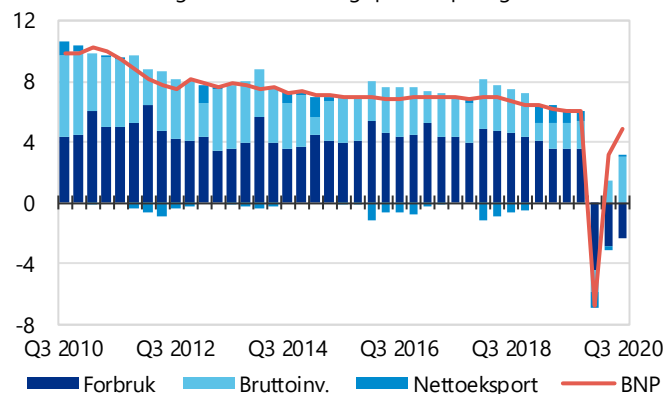


Blant BRIC-landene – Brasil, Russland, India og Kina – har koronaviruset påvirket økonomiene i ulik grad. Kina har i stor grad har lagt viruset bak seg. Etter nedgang i BNP i første kvartal (da Kina stengte ned), har veksten tiltatt de siste par kvartalene, og BNP anslås samlet å øke 2 prosent fra 2019 til 2020. I de øvrige landene ligner utviklingen mer på industrilandenes. I India, der økonomien krympet nesten en firedel i andre kvartal, var oppsvinget i tredje kvartal på drøyt 22 prosent. BNP var i tredje kvartal likevel 8 prosent lavere enn i fjerde kvartal i fjor, jf. figuren over.

I andre kvartal, mens store deler av verden stengte ned, begynte aktiviteten å ta seg opp i Kina. Oppsvinget har i stor grad vært drevet av økt vareproduksjon og økte investeringer. År/år-veksten i BNP var i tredje kvartal 4,9 prosent, hvorav industri og bygg og anlegg, stod for halvparten av bidraget. Aktiviteten i disse næringene stimuleres av økte investeringer. Eksempelvis var boliginvesteringene i perioden januar til oktober vel 6 prosent høyere enn samme periode i fjor. Boligsalgene har også hentet seg inn. Fra januar til og med november har det vært 5 prosent flere boligsalg enn i samme periode i 2019. Fart i boligmarkedet tilsier økt aktivitet i bygge- og anleggsbransjen. Som følge av Kinas størrelse – økonomien utgjør vel 17 prosent av globalt BNP – har oppsvinget også drevet med seg råvareprisene. Metallprisene har økt om lag 40 prosent siden mars, jf. figuren under. Industriproduksjonen hjelpes også av eksporten, som i oktober var vel 11 prosent høyere enn året før. Til tross for nedstengningen i første kvartal var vareeksporten i perioden januar til oktober 0,5 prosent høyere enn samme periode i fjor.

Kina: BNP

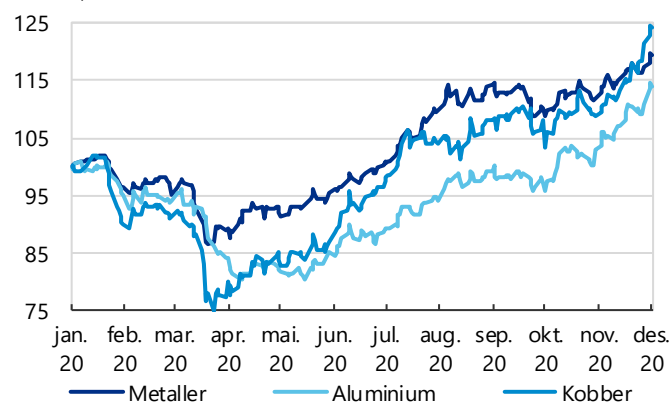
Prosentvis endring år/år. Vekstbidrag i prosentpoeng



Kilde: Refinitiv Datastream / National Bureau of Statistics of China / NHO

Metallpriser

Indeks, 1.1.2020=100



Kilde: Refinitiv Datastream / S&P GSCI / NHO

Mens produksjonssiden har vært i godt driv har forbruket utviklet seg svakt. Til og med tredje kvartal var det private forbruket 5 prosent lavere enn i samme periode året før. Dette er også synlig i detaljhandelen som i oktober kun var drøyt 1 prosent høyere enn året før. Utviklingen illustrerer således hvordan myndighetene har prioritert produksjonssiden fremfor etterspørselsiden i å vise vei ut av krisen. Myndighetsresponsen har også vært betydelig. IMF anslår budsjettunderskuddet til å ende på om lag 12 prosent av BNP både i år og neste år. Ifølge IMF gis budsjettstøtten i større grad som overføringer og gjennom økte offentlige investeringer. Det henger bl.a. sammen med et stort omfang av statskontrollerte selskaper.

Kommunistpartiet har også kommet med en skisse til den neste femårsplanen, som vil bli vedtatt av Den nasjonale folkekongressen i mars neste år. Strateginotatet vil stake ut retningen for perioden 2021 til 2025. Skissen som er lagt frem antyder et fortsatt fokus på teknologisk innovasjon og selvforsyning, og er slik sett i tråd med ambisjonene som er uttrykt i *Made in China 2025*-initiativet. I lys av USAs svar-tilisting av kinesiske teknologiaktører, bl.a. Huawei, har trolig satsingen på teknologiområdet fått økt betydning. Samtidig fremhever notatet ønsket om å styrke den innenlandske økonomien, bl.a. ved å rebalansere økonomien mot forbruk og bort fra investeringer.

2 Innenlandske konjunkturer

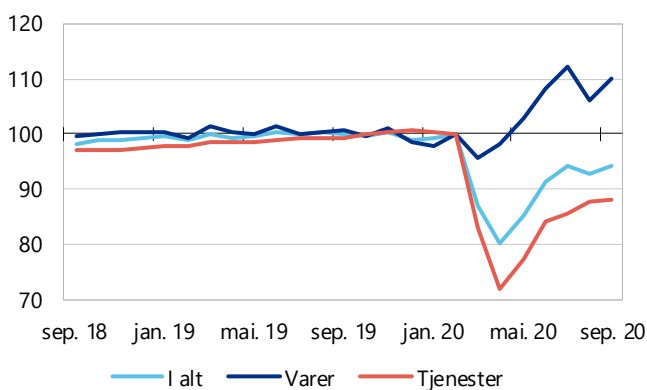
2.1 Husholdningenes konsum

Nedstengningen i mars rammet husholdningenes etterspørsel hardt. Sesongjustert falt husholdningenes konsum 13 prosent i mars og ytterligere 8 prosent i april. Deretter fulgte tre måneder med relativt kraftig innhenting. Justert for sesongvariasjoner er konsumet i september 17 prosent høyere enn i april. Likevel er det samlede forbruket drøyt 6 prosent lavere i september enn i februar.

Varekonsumet falt i mars, men hentet seg raskt inn igjen og var allerede i mai på et høyere nivå enn før utbruddet av koronapandemien. I september var varekonsumet 10 prosent høyere enn i februar. Mens varekonsumet har hatt frisk vekst i år, har utviklingen i tjenestekonsumet vært adskillig svakere. Tjenestekonsumet, som falt nærmere 17 prosent i mars og 14 prosent i april, var i september fortsatt om lag 12 prosent lavere enn i februar. Det til tross for markant oppgang både i mai og juni. Fra juli har innhenting avtatt, og tjenestekonsumet var nesten flatt fra august til september. I lys av smitteverntiltakene som er iverksatt i fjerde kvartal, er det grunn til å forvente at tjenestekonsumet vil utvikle seg svak i årets tre siste måneder.

Norge: Husholdningenes konsum

Indeks. Feb 2020=100. Ses.just



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Over tid vil husholdningenes forbruk avhenge av utviklingen i deres disponible inntekter. Netto lønnsinntekter er husholdningenes viktigste inntektskilde, etterfulgt av pensjoner og offentlige stønader. Etter flat utvikling i første kvartal falt disponibel realinntekt med 3,4 prosent i andre kvartal, etterfulgt av en nedgang på 0,3 prosent i tredje kvartal, ifølge sesongjusterte tall. Nedgangen var drevet av fall i lønnsinntektene, og nedgang i utførte timeverk.

Arbeidsrelaterte stønader til husholdningene har i årets tre første kvartaler økt med 38 prosent sammenlignet med samme periode i fjor, og bidratt til å dempe nedgangen i inntektene. Det er særlig stønader til dagpenger ved arbeidsledighet og sykepenger som har økt. Inntektssikringsordningene vil delvis motvirke nedgangen i lønnsinntekt som følge av økt ledighet. Dersom disponibel realinntekt utvikler seg flatt i fjerde kvartal, vil årsveksten ende på 0,1 prosent.

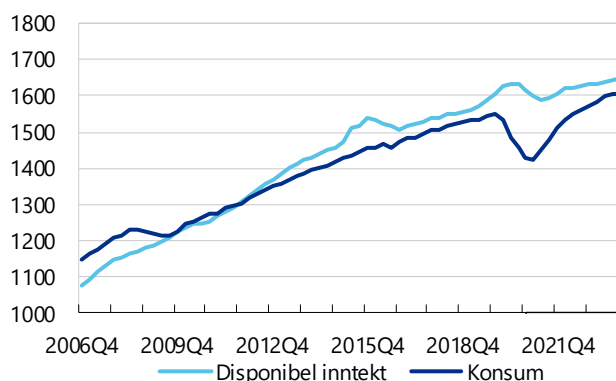
Styringsrenten ble redusert med til sammen 1,5 prosentenheter i løpet av våren, og boliglånsrentene avtok frem mot sommeren. Husholdningenes rentebelastning har dermed avtatt, og bidrar til å trekke opp disponibel inntekt i år.

Riktignok falt konsumet betydelig mer enn inntektene i første halvår i år. Det bidro til at spareraten steg til 15 prosent i første kvartal og rekordhøye 20 prosent i andre kvartal. Ettersom konsumet har tatt seg opp har også spareraten blitt noe lavere, og var i tredje kvartal 12 prosent i. Høy sparing gir grunnlag for konsumvekst fremover. Vi tror likevel det vil ta tid før sparingen kommer ned til mer normale nivåer. Gjennomsnittet for de siste 10 årene indikerer en sparerate på omkring 7 prosent som et normalnivå. Fortsatte smittevernrestriksjoner og stor usikkerhet bidrar til at sparingen ikke når førkrisenivået før i 2022.

Smittevernrestriksjoner vil bidra til å begrense innhentingspotensialet for tjenestekonsumet, spesielt for tjenestegrupper som reiseliv, transport og kultur. Vi tror at konsumveksten gradvis vil avta, og forbli moderat i første halvår 2021. I andre halvår neste år ventes veksten å ta seg opp etter hvert som smittevernrestriksjonene slippes opp.

Norge: Husholdninger og ideelle org.

Mrd. 2018-kroner. Sum 4 kv.



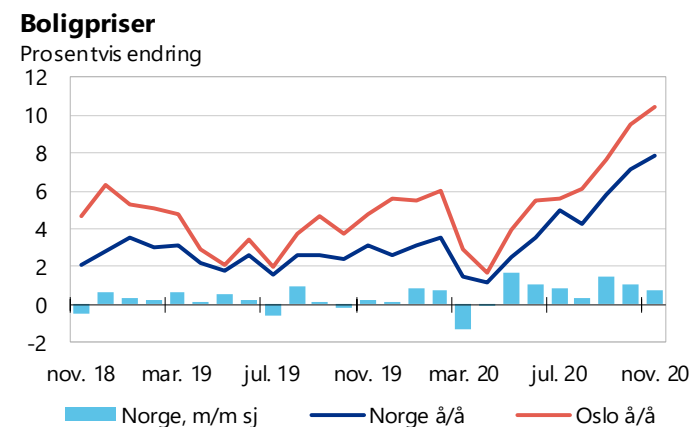
Kilde: NAM/NHO

NHO er normgiver i lønnsdannelsen, og publiserer derfor ikke prognoser for årslønnsvekst i hele økonomien. I konsumbanen har vi lagt til grunn om lag uendret disponibel realinntekt eksklusive aksjeutbytte til neste år, og deretter beskjeden vekst i 2022 og 2023.

Samlet anslår vi husholdningenes konsum å falle nesten 8 prosent i år, for deretter å øke om lag 6 prosent i 2021. For 2022 og 2023 anslås konsumet å stige hhv. 4 og 2 prosent.

2.2 Boligmarkedet

Etter nedgang i mars og flat utvikling gjennom april, har boligprisene økt relativt kraftig. I november var den sesongjusterte månedsveksten i underkant av 1 prosent. Boligprisene er i november om lag 8 prosent høyere enn på samme tidspunkt i fjor, ifølge Eiendom Norge.



Målt ved antall omsatte boliger avtok aktiviteten i boligmarkedet i april, men har deretter tatt seg betydelig opp, ifølge Eiendom Norge. Fra årsskiftet og frem til november ble det solgt vel 6 prosent flere boliger enn på samme tidspunkt i fjor, samtidig ble 1,5 prosent færre boliger lagt ut for salg. Beholdningen av usolgte boliger har dermed avtatt. De siste tre månedene har omsetningstiden vært uendret.

Igangsettingen av nye boliger har vært avtakende det siste året, men nedgangen flatet ut i september. Lavere igangsettingstall tilsier at tilstrømningen av nye boliger blir lavere fremover, og dette vil isolert sett bidra til å trekke boligprisene opp.

Boligprisene påvirkes også av andre faktorer, bl.a. husholdningenes disponible inntekter, realrenten og tilgang på kreditt. Prisøkningen i år må også ses i sammenheng lavere boliglånsrenter. For et gitt lånebeløp gir lavere rente reduserte renteutgifter og man

kan betjene et større lån, alt annet like. Høyere boligpriser bidrar også til at nettoformuen øker, og man kan øke gjeldsoptaket. Slik sett er det selvforsterkende effekter mellom boligpriser og gjeld. Den midlertidige økningen i fleksibilitetskvoten i boliglånsforskriften kan også ha medvirket. Smittevernrestriksjonene har samtidig bidratt til å øke husholdningenes sparing mye fra i fjor til i år, og dermed samlet sett bidratt til å forbedre husholdningenes likviditet.

Lave boliglånsrenter og beskjedent tilfang av nye boliger legger til rette for fortsatt boligprisvekst fremover. Fortsatt høy arbeidsledighet, stor usikkerhet og utsikter til beskjeden realinntektsvekst kan bidra til at boligprisveksten holder seg relativt moderat. Sterkere prisvekst de siste månedene enn vi hadde forventet i forrige Økonomisk overblikk, har ført til at vi har løftet boligprisanslaget for i år til vel 4,5 prosent. Vi anslår at boligprisene vil øke med 5,0 prosent til neste år, for deretter å avta mot 2,5 prosent i 2023.

Husholdningenes boliginvesteringer falt gjennom andre halvår i fjor, og har gjennom året ligget om lag flatt. Nybyggingen står for rundt 70 prosent av boliginvesteringene, og avtakende boligigangsetting tyder på beskjeden vekst i denne delen av boliginvesteringene fremover. Smitteverntiltakene har bidratt til å vri forbruket vekk fra visse typer tjenestekonsum og over mot andre. Husholdningenes utgifter til rehabilitering av egen bolig kan dermed bidra til å trekke opp boliginvesteringene fremover.

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

Vi har lagt til grunn en moderat økning i boliginvesteringene fremover. I år bidrar et negativt overheng til at boliginvesteringene anslagsvis vil falle med nær 8 prosent. Vi anslår at veksten i boliginvesteringene tar seg opp gjennom prognoseperioden, til

vel 4 prosent i 2022.

Husholdningenes boliginvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2018-priser. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

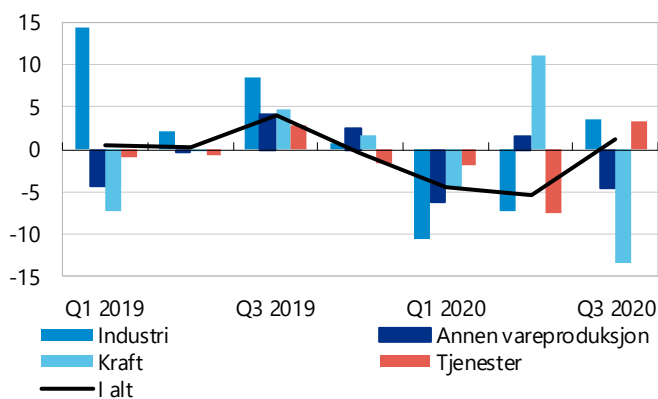
2.3 Næringsinvesteringene

Ved inngangen til året hadde norsk økonomi vært inne i en oppgangskonjunktur i tre år, og bedriftsinvesteringene hadde vokst relativt sterkt i fire år. Investeringene var kommet opp på et høyt nivå målt som andel av BNP Fastlands-Norge da nedgangen startet. Vi ventet derfor allerede i forkant av krisen at bedriftsinvesteringene ville vokse noe saktere enn i oppgangskonjunktoren forut for krisen. Etter at koronakrisen inntraff, har redusert lønnsomhet, lavere kapasitetsutnyttning og økt usikkerhet redusert investeringslysten betraktelig.

Bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge falt sesongjustert med nesten 10 prosent fra fjerde kvartal i 2019 til andre kvartal i år. I tredje kvartal økte de med beskjedne 1 prosent. Industri og tjenester trakk opp, mens annen vareproduksjon gikk ned. Så langt har dermed tiltakene ikke vært tilstrekkelige til å forhindre et kraftig fall i bedriftsinvesteringene i år.

Norge: Bedriftsinvesteringer

Faste 2018-priser. Kv/kv-endring. Pst. Sesjust

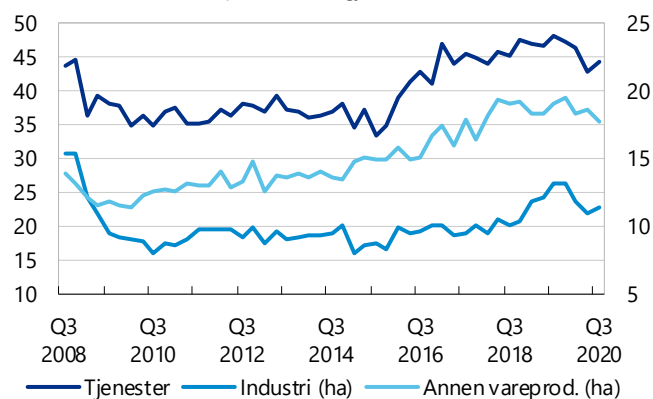


Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

Rentenedsettelsen og signalene om vedvarende lave renter lenge fra Norges Bank, i likhet med ekspansive tiltak fra sentralbanker verden over, har dempet den negative effekten av pandemien på investeringene. Tiltakene har bidratt til å redusere uroen i finansmarkedene, gjennom lavere renter og lavere risikopåslag. Det har gjort det enklere og billigere for bedrifter å skaffe finansiering. En lavere rente virker også stimulerende på investeringer gjennom å redusere avkastningskravet på kapital. På tross av dette, kan enkelte mindre bedrifter ha opplevd større variasjon i kapitaltilgangen. For enkelte bedrifter kan myndighetenes lånegarantiordning for næringslivet ha bidratt til å lette på kapitaltilgangen og til å løfte investeringene.

Norge: Bruttoinvesteringer

Mrd. kroner. Faste 2018-priser. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Datastream/NHO

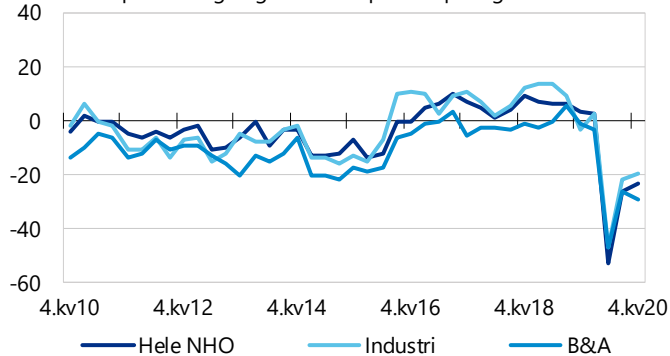
I NHOs medlemsundersøkelse i november, gir bedriftene uttrykk for en fortsatt krevende markedssituasjon, og et stort flertall har forventninger om produksjonsnedgang neste år. I tredje kvartal meldte 58 prosent av medlemsbedriftene at ordreinngangen var utfordrende og til hinder for ekspansjon/investeringer. Selv om andelen falt til 45 prosent i fjerde kvartal, er den fortsatt på et høyt nivå. En høy andel, 24 prosent, sier også at de har planer om å si opp ansatte de neste tre månedene. Dette vitner om at mange bedrifter er i en situasjon der de planlegger kostnadskutt fremover ekspansjon.

Vår medlemsundersøkelse bærer bud om fortsatt nedgang i investeringene til neste år. På spørsmål om planlagte investeringer neste år, svarer 35 prosent av bedriftene av de vil redusere, mens kun 11 prosent vil øke investeringene. Dette gir en nettoverdi på minus 24 prosentpoeng. Negativ nettoverdi tolkes gjerne som forventninger om nedgang samlet sett. Til neste år ventet vi at bedriftsinvesteringene først vil løfte seg i andre halvår av 2021.

Med unntak av informasjon og kommunikasjon, har tjenestenæringene blitt spesielt hardt rammet av smitteverntiltakene. I tråd med signalene fra våre medlemsbedrifter er det derfor innen disse næringene at investeringene vil falle mest til neste år.

Markedsutsikter: Investeringer i vareproduksjon

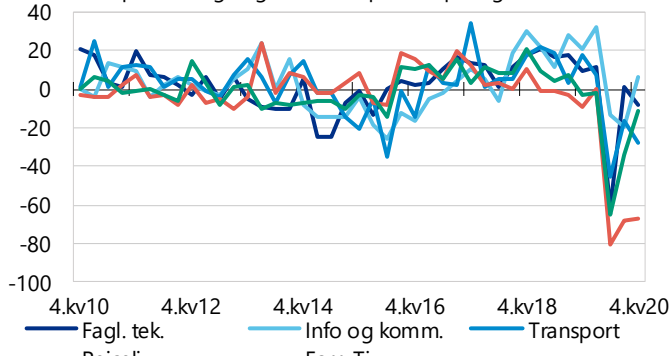
Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Markedsutsikter: Investeringer i tjenesteproduksjon

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng

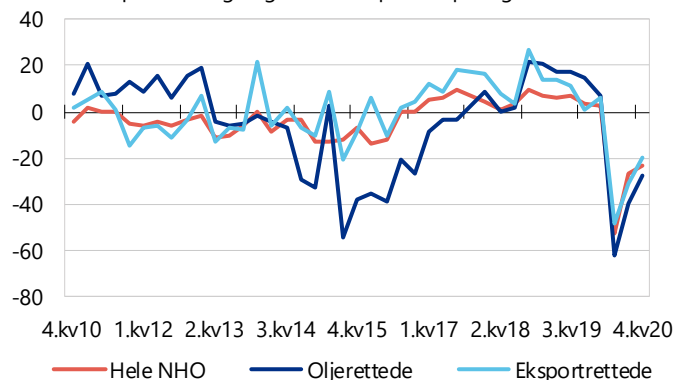


Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Industriinvesteringene har også negativ nettoverdi til neste år, og tyder på reduserte investeringer i denne næringen. For industriinvesteringene er dessuten utviklingen i olje- og eksportrettede næringer viktige. Begge melder om særlig svake investeringer i til neste år, men de er noe mer positive enn det de var i 2. kvartal i år.

Markedsutsikter: Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

Utviklingen som skissert av våre medlemsbedrifter, sammenfaller i stor grad med nedgangen i investeringsutviklingen i Norges Banks regionale nettverk og i SSBs investeringsundersøkelse.

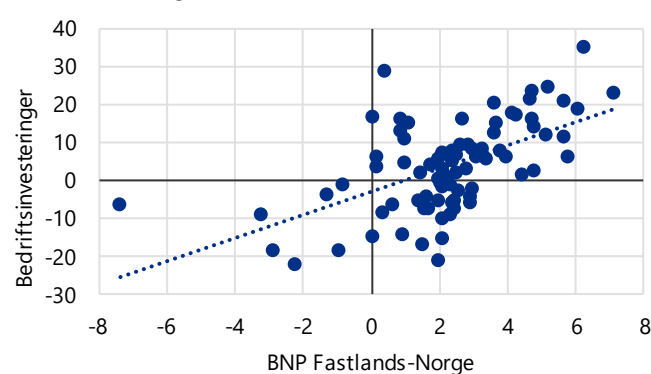
Ifølge Norges Banks regionale nettverk tok kapasitetsutnyttelsen seg opp i august fra et historisk lavt nivå i mai, men fortsatt var kapasitetsutnyttelsen lavere enn sitt historiske gjennomsnitt. Enkelte næringer oppga bl.a. at smittevernregler begrenser kapasiteten, enkelte bedrifter har også høy kapasitetsutnyttelse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

SSBs investeringstelling fra november i år anslår en nedgang i industriinvesteringene på rundt 20 prosent i år og vel 10 prosent til neste år. Anslaget er revidert noe ned siden august. Innenfor kraftforsyning anslår tellingen nedgang neste år på 7 prosent.

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

Bedriftsinvesteringer og BNP*

Prosentvis endring år/år



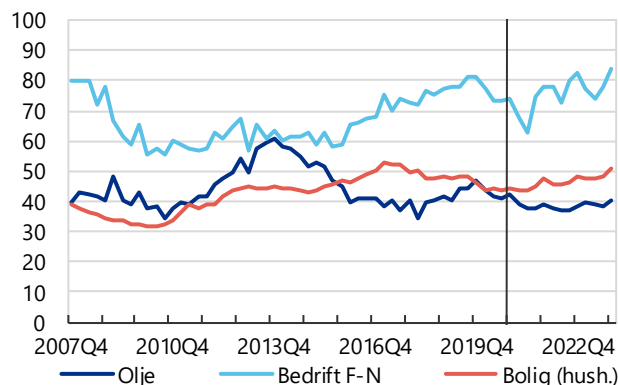
*Periode 2000Q1 til 2020Q3.

Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Vi anslår at bedriftsinvesteringene vil falle med knapt 8 prosent i år og om lag 3,5 prosent i 2021 etterfulgt av en økning på rundt 10 prosent i 2022. Deretter er investeringene om lag uendret ut 2023. I 2023 er investeringene fortsatt vel 8 prosent lavere enn ved inngangen til krisen.

Bruttoinvesteringer i fast realkapital

Mrd 2018-kr.



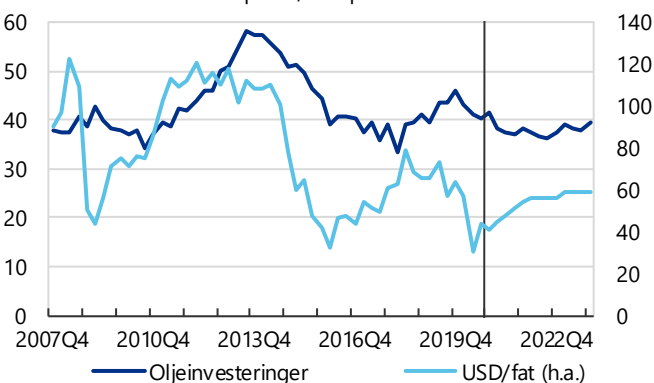
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 4/2020

2.4 Petroleumsinvesteringer

Påløpte nasjonalregnskapstall for de tre første kvartalene i år viser en nedgang i petroleumsinvesteringene på om lag 4 prosent, sammenlignet med samme periode i fjor. Samtidig indikerer SSBs investeringstelling fra november at petroleumsinvesteringene nominelt skal være om lag uendret fra 2019 til 2020. Imidlertid har gjennomsnittlig prisvekst de tre første kvartalene i år vært over 6 prosent. Dermed innebærer tellingen en reell nedgang. Vi anslår nå at petroleumsinvesteringene vil falle med om lag 5 prosent i år.

Petroleumsinvesteringer og oljepris

Mrd. kroner. Faste 2018-priser/USD per fat*



*Reuters mediananslag 30.4.2020.

Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 4/2020

Regjeringen la i vår frem en midlertidig skattepakke for petroleumsnæringen som åpnet for direkte utgiftsføring av investeringer, men som også reduserte

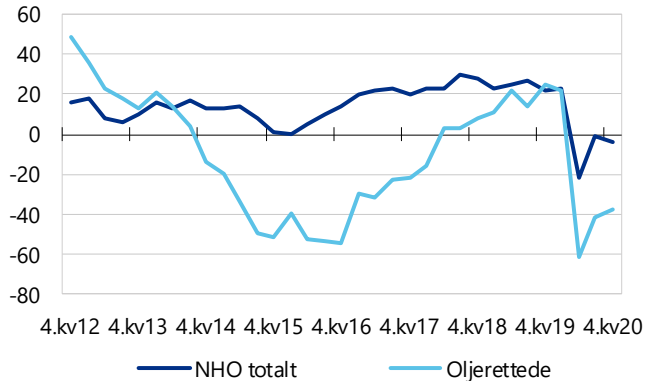
fradraget i særskatten (friinntekten). Etter behandling i Stortinget ble en endret skattepakke vedtatt i juni. Den vedtatte pakken hever fradraget i særskatten fra 20,8 prosent til 24 prosent for investeringer foretatt i 2020 og 2021. Samtidig får selskapene utgiftsføre investeringene som inngår i særskatten direkte. Oljekrisepakken stimulerer også til rask igangsetting av nye utbyggingsprosjekter. Nye utbygginger der plan for utbygging og drift (PUD) leveres før utgangen av 2022 omfattes også av de nevnte endringene. Dagen etter at skattepakken ble vedtatt, besluttet Aker BP utbygging av Hod-feltet, og 28. september leverte Equinor PUD for Breidablikk. Prosjektene vil medføre investeringer på henholdsvis 5,7 og 18,6 mrd. kroner. Selv om skattepakken også bidrar til noe økte investeringer i 2020 ventes den særlig å påvirke investeringsnivået de påfølgende årene. Det er imidlertid usikkerhet knyttet til når PUD på spesifikke prosjekt leveres og dermed også når beslutningen utløser investeringer.

På den andre siden tyder SSBs investeringstelling fra november på en nominell reduksjon i investeringene på om lag 9 prosent 2021. Fratrasket antatt prisvekst innebærer dette en enda større volumnedgang. Den anslåtte nedgangen er likevel mindre enn ved forrige telling i august. Investeringstelingen inkluderer ikke prosjekter før PUD er levert. Bråstoppen i vår gjorde at flere prosjekter ble satt på vent, men med bedret oljepris og nevnte skattepakke er flere PUDer på trappene. Disse prosjektene vil utløse investeringer i flere år fremover, og for 2021 stimulerer pakken også til å utføre investeringer på eksisterende felt. I 2021 legger vi til grunn en reduksjon i petroleumsinvesteringene på 8 prosent, til 149 mrd. 2018-kroner, mot en anslått nedgang på 9 prosent i august. For 2022 anslås et fall på 2 prosent, til 146 mrd. 2018-kroner. Vi legger til grunn at flere PUDer blir levert i løpet av 2023 for å omfattes av skattefordelene i den vedtatte skattepakken. Dette vil trolig trekke opp investeringene i 2023, som anslås til 5 prosent.

Markedsutsiktene hos oljerettede bedrifter lå over gjennomsnittet i NHO i alt fra 2017 til 2019, men nærmet seg gjennomsnittet gjennom 2019. Etter et dramatisk fall i andre kvartal har utsiktene bedret seg noe, men fortsatt er det forventninger om produksjonsnedgang. Andelen som forventer forverring har falt fra 63 til 35 prosent, mens andelen som venter bedring har økt fra 13 til 20 prosent. Dette gir en netto på minus 15 mot minus 50 i andre kvartal.

Markedssituasjonen

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

2.5 Utenrikshandel

Aktiviteten hos våre viktigste handelspartnere var drøyt 13 prosent lavere i andre kvartal sammenlignet med fjerde kvartal i fjor. I samme periode falt deres import nær 20 prosent. Det ga lavere etterspørsimpulser inn mot norsk økonomi. Oppsvinget i tredje kvartal har også dratt med seg handelen. Handelspartnernes importvekst fra andre til tredje kvartal var om lag 14 prosent, som innebærer at importnivået i tredje kvartal var nesten 9 prosent lavere enn før koronakrisen inntraff.

Eksporten av råolje og naturgass har økt i år. Det henger sammen med produksjonsstart på Johan Sverdrup-feltet. I perioden januar til september ble det produsert vel 13 millioner Sm³ oljeekvivalenter (o.e.) mer på norsk sokkel enn i tilsvarende periode i fjor, som tilsvarer en økning på 8,4 prosent. Produksjonen på Johan Sverdrup, som ikke startet før i oktober 2019, var alene på nær 19 millioner Sm³ o.e. i denne perioden. Produksjonsøkningen skjer altså til tross for lavere oljepriser og produksjonskutt på norsk sokkel.⁹ I tillegg har norske oljeprodusenter vridd seg mot nye markeder når etterspørselen har vært lavere i etablerte markeder. Eksempelvis har drøyt 16 prosent av all eksport av råolje, målt i verdi, blitt solgt til Kina så langt i 2020. Det tilsvarer om lag hvert sjette fat. Det står i sterk kontrast til utviklingen før 2020, da det knapt ble solgt olje til Kina overhodet. Vi anslår at eksporten av olje og gass vil øke 9 prosent i år, men deretter mer forsiktig i årene fremover, i takt med økt produksjon på norsk sokkel.

⁹ I mai vedtok regjeringen å kutte oljeproduksjonen på norsk sokkel i 2020, tilsvarende 250 000 fat per dag i

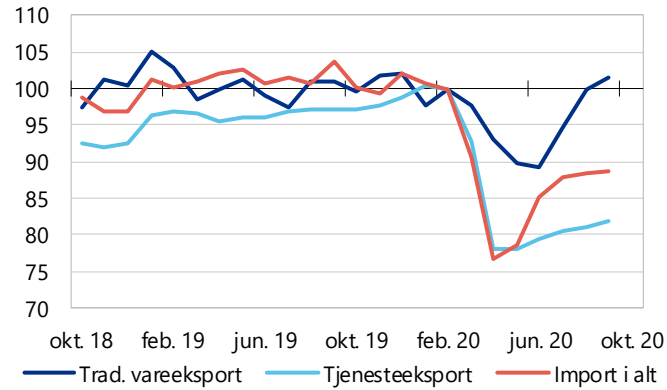
For øvrige deler av norsk eksport har det gått tråere. I årets ni første måneder var den tradisjonelle vareeksporten drøyt 4 prosent lavere enn i samme periode året før, viser ujusterte volumtall fra nasjonalregnskapet. Til tross for et vesentlig fall, er utviklingen betydelig bedre enn fryktet. Mye av gjeninnhenting har skjedd de siste månedene. Fra andre til tredje kvartal økte eksportvolumet med nesten 9 prosent. Lavere aktivitet hos våre handelspartnere i inneværende kvartal vil trekke fastlandseksporten med seg. Det bidrar til at fastlandseksporten med varer i år anslås å falle 5,3 prosent.

Utviklingen i tjenesteeksporten er svakere. Riktignok har utviklingen for deler av tjenesteeksporten vært relativt god forholdene tatt i betraktning. Bruttofraktene, som utgjorde 28 prosent av tjenesteeksporten i 2019 var i tredje kvartal 4,2 prosent lavere enn samme periode i fjor. Det henger sammen med at internasjonal handel med varer har vært vesentlig mindre berørt enn tjenestesektoren. Ifølge nederlandske CPB, som følger internasjonal handel, var globale handelsvolumer i september tilbake på februarnivå. Imidlertid styres utviklingen i tjenesteeksporten av det som skjer med internasjonal turisme. I perioden januar til og med oktober var 7 av 10 utenlandske overnattinger i Norge borte, sammenlignet med fjoråret. Tall fra nasjonalregnskapet viser at eksporten av reisetrafikk og luftfartstjenester fra første til og med tredje kvartal i år er vel 34 mrd. lavere enn tilsvarende periode i fjor, målt i 2018-priser. Alt annet like, betyr det at eksportnedgangen i reiselivstjenestene så langt i år alene trekker ned samlet tjenesteeksport 12,3 prosent. Under forutsetning om at turismen gradvis kan gjenopptas fra sommeren av vil eksport av reisetrafikk tilta neste år. Forutsetningen innebærer at nivået på reisetrafikkeksporten i 2021 vil være om lag halvparten av nivået i 2019. Samlet anslås tjenesteeksporten å øke drøyt 9 prosent til neste år.

juni og 134 000 fat per dag i andre halvår i forhold til referanseproduksjonen, for å bidra til en raskere stabilisering av oljemarkedet.

Norge: Eksport og import

Volumindeks, feb 2020=100. Sesongjustert



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Importen følger i stor grad samme utvikling som eksporten, og er særlig påvirket av utviklingen i reisetrafikk. Til og med tredje kvartal har tjenesteimporten rast 90 mrd., målt i 2018-priser, sammenlignet med samme periode ifjor. Av dette står import av reisetrafikk, dvs. nordmenns reising og forbruk i utlandet, for 80 mrd. av nedgangen. Andre samferdselstjenester, primært luftfart, og tjenesteimport tilknyttet oljevirkosomhet står for den øvrige nedgangen. Som følge av at reisetrafikk utgjør om lag 12 prosent av samlet import, vil nedgangen på nær 75 prosent i årets tre første kvartaler trekke ned total import med omkring 9 prosent i år. Vareimporten har klart seg bedre, men er i samme periode 30 mrd. lavere enn i fjor, målt i 2018-priser. Nedgangen anslås til om lag 13 prosent for inneværende år. En gradvis økning i internasjonal turisme neste år ventes å dra med seg importen, som anslås å øke 7 prosent i 2021.

Import- og eksportanslagene påvirkes også av utviklingen i valutakursen. Kronekursen anslås å styrke seg moderat i prognoseperioden. Styrkingen vil trolig skje gradvis og i takt med høyere oljepriser. Mot slutten av prognoseperioden forventes kronen å være vendt tilbake til 2019-nivået.

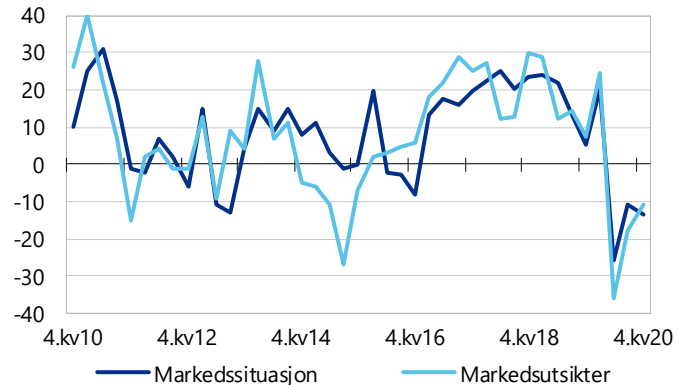
I tillegg melder våre eksportrettede medlemsbedrifter om en fortsatt krevende markedsituasjon, til tross for noe bedring siden mai. 35 prosent av bedriftene vurderte situasjonen som dårlig i november, og om lag like mange forventer at situasjonen blir verre til neste år. Dette overstiger andelen som

¹⁰ Alstadsæter, A., Bratsberg, B., Eielsen, G., Kopczuk, W., Markussen, S., Raaum, O. og Røed, K. (2020). The first weeks of the coronavirus crisis: Who got hit, when and why? Evidence from Norway. COVID ECONOMICS VETTED AND REAL-TIME PAPERS, (15), 63.

forventer bedring, og gir dermed en negativ nettoverdi, jf. figuren under.

Markedsindeks: Eksportrettet virksomhet

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



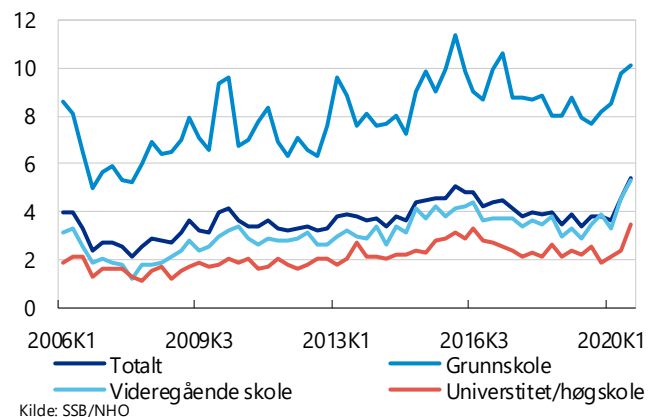
Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

2.6 Arbeidsmarkedet

Pandemien har skapt enda større ubalanser i arbeidsmarkedet enn forut for krisen. Krisen har i stor grad truffet næringer som sysselsetter personer med kort formell utdanning. Alstadsæter, Bratsberg, Eielsen, Kopczuk, Markussen, Raaum og Røed (2020) finner bl.a. at det var personer med lav inntekt, kort utdanning, unge og innvandrere som hadde størst sannsynlighet for å bli permittert eller oppsagt under de første fire ukene av krisen.¹⁰ I en oppdatert analyse viser de at med unntak av at gjennomsnittsalderen har økt, så var dette tilfellet også i midten av august.¹¹ Arbeidsledigheten har imidlertid økt for alle utdanningsnivåer, se figur.

Arbeidsledige etter utdanningsnivå

Prosent av arbeidsstyrken



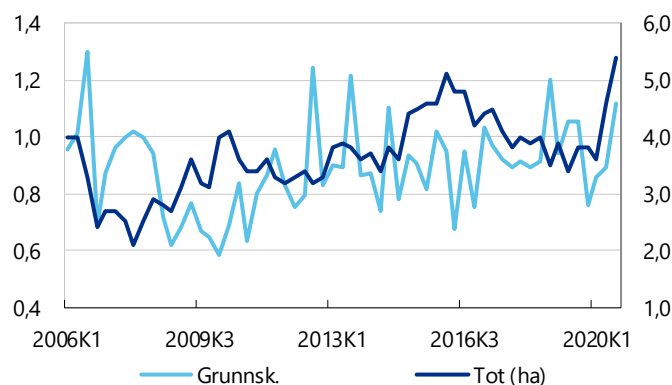
Kilde: SSB/NHO

¹¹ Alstadsæter, A., Bratsberg, B., Eielsen, G., Markussen, S., Raaum, O. og Røed, K. (2020). Koronaledige etter 22 uker – hvem er (ikke) tilbake i jobb?

Spesielt kvinner med grunnskole som høyeste fullførte utdanning er hardt rammet av krisen, se figur. Sammenlignet med andre lavkonjunkturer er dette et nytt utviklingstrekk. I etterkant av både finanskrisen og oljeprisfallet i 2014, falt den relative andelen arbeidsledige kvinner, mens den har økt under denne krisen. Det må ses i sammenheng med at kvinner med denne utdanningen er overrepresentert i næringer som er direkte berørt av smitteverntiltakene.

Arbeidsledige kvinner/menn

I prosent av arbeidsstyrken.



Kilde: SSB/NHO

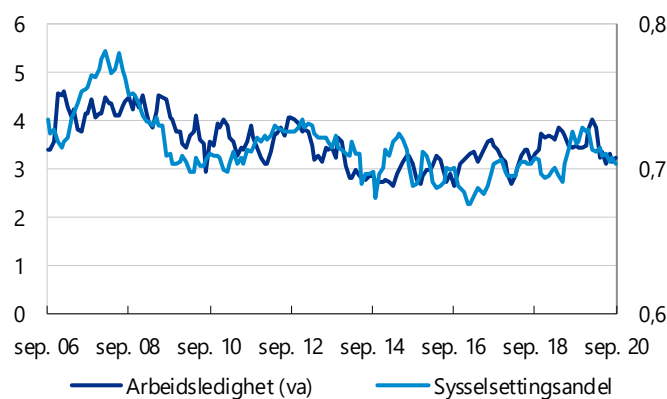
Krisen er med på å forsterke trenden med redusert etterspørsel etter personer uten formell utdanning, se fremskrivninger av etterspørsel etter arbeidskraft (Dapi, Gjefsen, Stølen, og Cappelen, 2020).¹² Drivere bak denne utviklingen forklares ofte med teknologisk utvikling og globalisering. Det grønne skiftet og digitalisering vil samtidig føre til at det oppstår nye jobber, men disse jobbene krever andre kvalifikasjoner enn de jobbene som har blitt borte.

Statistikk fra Statistisk sentralbyrå viser arbeidsledighet og sysselsetting fordelt på alder. Den relative sysselsettingsandelen for unge er mellom 22 til 32 prosent lavere sammenlignet med aldersgruppen 25-74 år i perioden september 2006 til september 2020, se figur. Arbeidsledigheten i prosent er i denne perioden knapt 3 til 4,5 ganger høyere for personer i alderen 15-24 år enn for aldersgruppen 25-74 år. Sysselsettingsandelen for unge relativt til andre aldersgrupper faller i lavkonjunkturer. Under pandemien har sysselsettingsandelen for aldersgruppen 15-24 år i forhold til øvrige aldersgrupper

gått mer ned. Samtidig har arbeidsledigheten relativt til gruppen 24-74 år har gått mer ned, se figur. Det betyr derfor at flere unge har trukket seg ut av arbeidsmarkedet eller at flere har påbegynt utdanning. I perioder med relativt høy arbeidsledighet kan nyutdannede/personer uten arbeidserfaring kan ha større problemer med å finne seg en jobb. Vår medlemsundersøkelse fra oktober viser nettopp dette, knapt 40 prosent av våre medlemmer svarer at personer uten arbeidserfaring/nyutdannede stiller svakere i konkurransen om jobbene, jf. figur.

Relativ syss. andel og arbeidsledighet

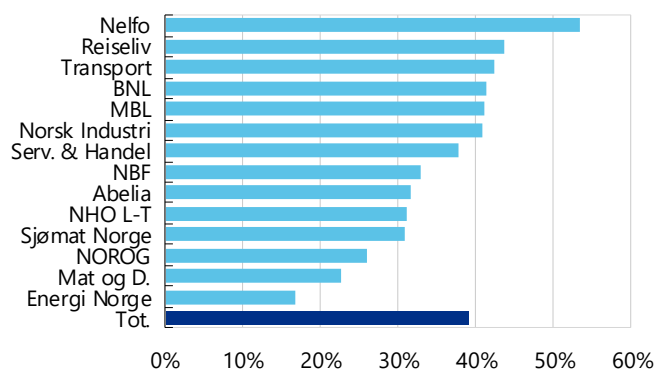
Alder 15-24 år/25-74 år.



Kilde: Datastream/SSB-AKU/NHO

Uten erfaring/nyutdannede stiller svakere

Prosent som svarer "svakere" eller "mye svakere"



Data per 14.10.2020

Kilde: NHOs medlemsundersøkelse 14.10.2020

Når en vaksine foreligger for alle og smitteverntiltakene er fjernet, er det usikkert hvordan arbeidsmarkedet vil utvikle seg. Flere digitale løsninger, med økt bruk av netthandel og mer hjemmekontor, kan ha fremskyndet digitaliseringen. I tillegg er det usikkerhet knyttet til hvor stor etterspørselen etter ferie-

¹² Dapi, B., Gjefsen, H. M., Stølen, N. M. og Cappelen, Å. (2020). Fremskrivninger av arbeidsstyrken og sysselsettingen etter utdanning mot 2035. SSB Report, 41.

reiser vil bli etter pandemien. Det kan redusere behovet for ansatte i varehandel og transporttjenester. Begge deler sysselsetter relativt mange med lav formell kompetanse. De neste to årene regner vi imidlertid med at produksjonen tar seg opp slik at sysselsettingen kommer på nivå med førkoronanivå ved inngangen av 2023.

Timeverk

Antall utførte timeverk falt kraftig i første halvår, jf. figuren under. Nedgangen var sterkest i andre kvartal. Lempeligere smitteverntiltak økte produksjon og timeverk i tredje kvartal. Totalt ble det utført 30 millioner (3 prosent) færre timeverk i tredje kvartal enn i fjerde kvartal i 2019.

For brorparten av næringene var antall utførte timeverk i tredje kvartal lavere enn i fjerde kvartal året før. Variasjonene mellom næringene er imidlertid store, se figuren under. Reiseliv utgjorde bare 3 prosent av samlede timeverk i Fastlands-Norge i 2019, men hadde et kraftig fall på hele 6 millioner timeverk i årets tre første kvartaler. 20 prosent av det samlede fallet i timeverk i Fastlands-Norge kan dermed tilskrives fallet i reiseliv. Timeverkene i forretningsmessig tjenesteyting falt også betydelig i samme periode. Timeverkene i transport er også lavere enn i fjerde kvartal 2019.

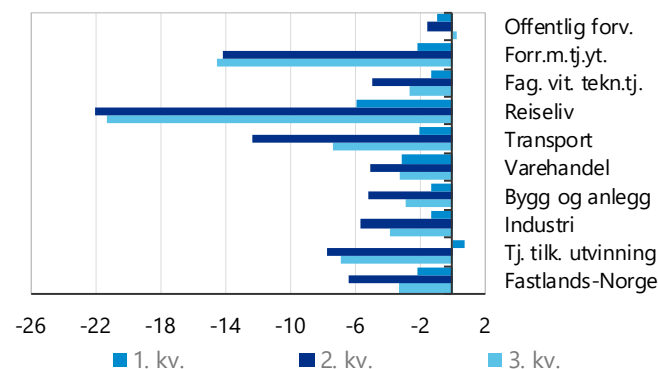
Oljeprisfallet har bidratt til redusert aktivitet i petroleumsnæringene. Timeverkene i tjenester tilknyttet petroleum, petroleumsrelatert industri og forretningsmessig tjenesteyting gikk ned i fra fjerde kvartal i 2019 til tredje kvartal i år. Forretningsmessig tjenesteyting gikk ned med hele 15 prosent i denne perioden.

Andre vareproduserende næringer har vært mindre berørt av smitteverntiltakene, men ble likevel indirekte påvirket gjennom lavere etterspørsel fra de som ble direkte berørt. Bygg og anlegg er et eksempel, og her gikk timeverkene ned med vel 4 prosent fra første til andre kvartal. I tredje kvartal er bygg og anlegg om lag 3 prosent lavere enn i fjerde kvartal 2019.

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

Norge: Utførte timeverk utv. næringer

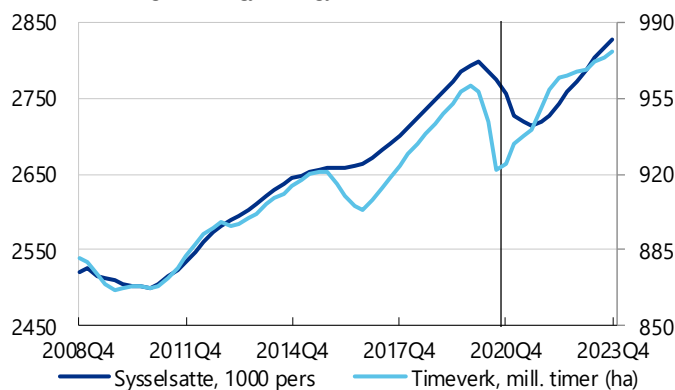
Ses. akkumulert prosentvis endring fra 4. kvartal 19



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå, KNR / NHO

Sysselsatte og utførte timeverk

Fastlands-Norge. Sesongjustert gj. snitt 4 kv.



Kilde: Statistisk sentralbyrå, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

Til neste år vil vekten i timeverk tilta som følge av avviklingen av smitteverntiltakene og et mer normalt nivå på produksjonen fra andre halvår. Veksten vil imidlertid begrenses av at tjenester er noe man konsumerer fortløpende, og at man f.eks. neppe ønsker flere hotellovernattinger, restaurantbesøk eller lignende enn det man gjorde før pandemien. I vår prognosebane vil gjeninnhenting av tjenestekonsumet avta fremover, og den underliggende veksten vil være moderat frem til neste sommer, men deretter ta seg opp. Timeverksutviklingen i 2021 preges derfor av disse forholdene, men anslås samlet sett å øke med 1,7 prosent i 2021 og 2022. I 2023 er veksten mer normal på 1,0 prosent i 2022.

Ledige stillinger

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

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

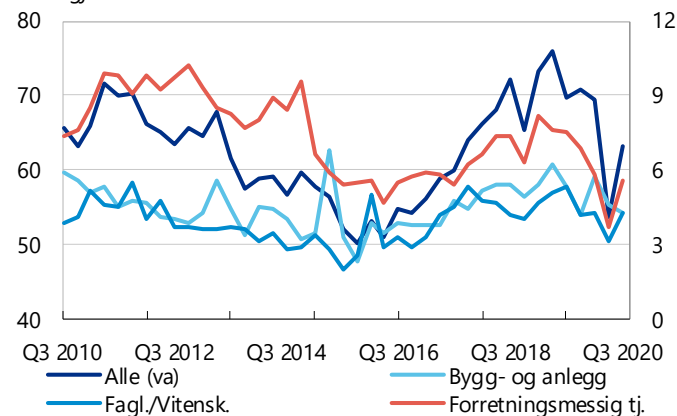
Ifølge SSBs statistikk falt antallet ledige stillinger fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år, og ytterligere fra første til andre kvartal i år før antallet økte igjen i tredje kvartal, jf. figuren under. Antall stillinger har falt særlig mye i overnatting, transport, industri og forretningsmessig tjenesteyting. Bygg- og anleggsnæringen har vært mindre preget av smitteverntiltak, men fallet i antall ledige stillinger i tredje kvartal kan bære bud om lavere sysselsetting i denne næringen fremover.

NAVs tall viser også en nedgang i ledige stillinger per virkedag gjennom 2020. Nedgangen var mindre i juli, noe som må ses i sammenheng med at reiseliv opplevde økt etterspørsel fra ferierende nordmenn og dermed trengte mer arbeidskraft. Oppgangen var imidlertid forbigående, og i august gikk tilgangen på ledige stillinger på ny ned. I september og oktober har nedgangen vært mindre.

Færre ledige stillinger peker isolert sett mot lav sysselsettingsvekst fremover.

Ledige stillinger

Sesongjustert. Tusen



Sysselsetting

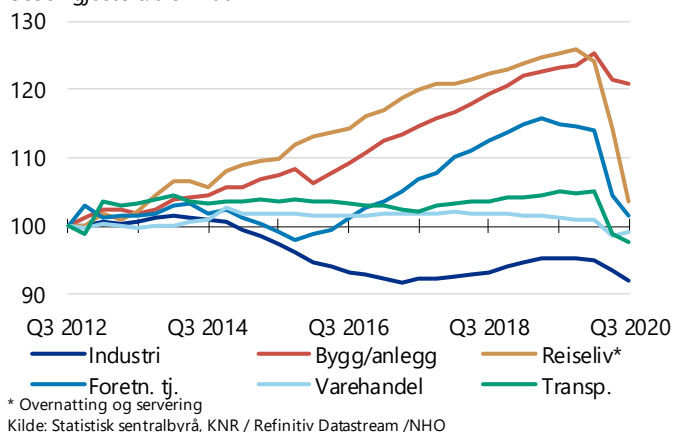
Sesongjustert falt sysselsettingen i Fastlands-Norge med 0,4 prosent fra andre til tredje kvartal. Fallet kommer etter en nedgang også i de to første kvartal-

ene, 0,1 prosent i første og 2,5 prosent i andre kvartal. Totalt er det nå nesten 80 000 færre sysselsatte enn i fjerde kvartal i fjor.

Det er også betydelig variasjon mellom næringer. Tjenestenæringene er mest rammet. Det siste halve året har sysselsettingen falt med hele 13 prosent i overnatting og servering og med over 6 prosent i transport. Forretningsmessig tjenesteyting har også nedbemannet kraftig, og her har sysselsettingen falt med knapt 10 prosent i denne perioden.

Norge: Sysselsatte

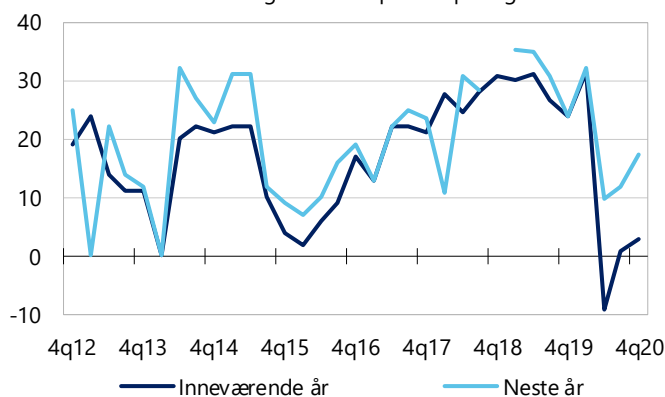
Sesongjustert. t-8=100



Industrien, som sist ble rammet av oljeprisnedgangen i 2014, har nå etter koronapandemien 8 prosent lavere sysselsetting enn før oljeprisnedgangen. Det siste halvåret er sysselsettingen redusert med 2,5 prosent.

Markedsutsikter: Sysselsetting

Diff. andel som skal øke og redusere i prosentpoeng



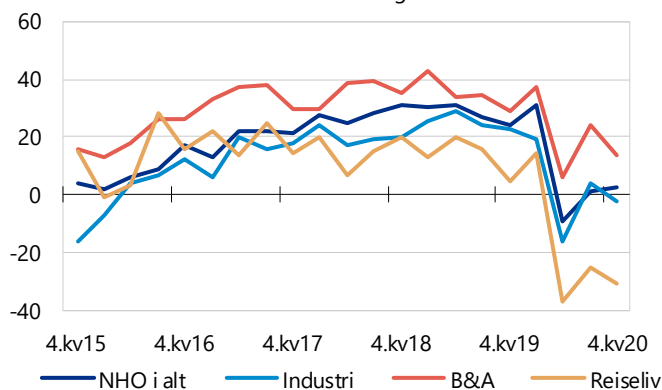
I NØB er det om lag like mange bedrifter som svarer at de har tenkt å øke sysselsettingen som svarer at de vil redusere den i inneværende år. Det er stor variasjon mellom næringene, og reiseliv har den klart

største overvekten av bedrifter som vil redusere bemanningen. Vi anslår at sysselsettingen vil falle med 1,7 prosent i inneværende år.

Det er imidlertid flere bedrifter som svarer at de vil øke sysselsettingen de neste år enn de som vil redusere den, slik at nettoen er positiv. Det er imidlertid også her store forskjeller mellom næringer.

Markedsutsikter - Sysselsetting

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



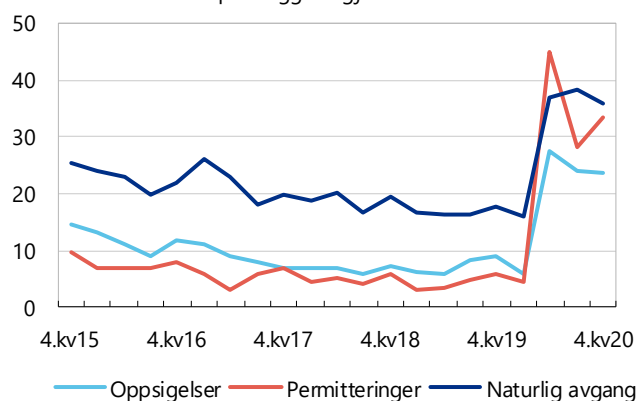
Kilde: NHO/NØB

Selv om sysselsettingsutsiktene innen bygg og anlegg ifølge NØB har vært positive gjennom hele koronaperioden, har antall sysselsatte gått ned med om lag 2,5 prosent det siste halve året.

Vi anslår at sysselsettingen vil trekkes ytterligere noe ned til neste år. Sysselsettingen trekkes ned av den økonomiske situasjonen og våre medlemsbedrifter melder at stadig flere bedrifter står i fare for konkurs. Dersom flere som tidligere har permittert ansatte, går til oppsigelse vil flere permitterte gå over til å bli helt arbeidsledige. I fjerde kvartal svarer da også hver fjerde NHO-bedrift at de har tenkt å gå til oppsigelser de neste tre månedene, jf. figuren under. 1 av 3 bedrifter planlegger også nedbemanning gjennom permitteringer og naturlig avgang. Permitteringer har økt noe i fjerde kvartal, trolig som følge av smitteverntiltakene er strengere i fjerde enn i tredje kvartal i år.

Nedbemanning neste tre mnd

Prosentvis andel som planlegger å gjennomføre



Kilde: NHO/NØB

I tillegg er medlemmene negative til markedsutsiktene for det kommende året. Spesielt er utsiktene innen de arbeidsintensive næringene, overnatting og servering samt transport, fortsatt betydelig berørt av smitteverntiltakene. Disse vil derfor trolig redusere sysselsettingen ytterligere fremover. Utsiktene for å skaffe seg jobb er betydelig redusert med det kraftige fallet i antall ledige stillinger så langt i år. Vi anslår at sysselsettingen vil falle med ytterligere 1 prosent i 2021. Det må imidlertid også ses i sammenheng med at sysselsettingen gjennom 2020 har falt, slik at nivået ved inngangen til 2021 ventes å ligge knapt 1 prosent under det anslåtte gjennomsnittet for 2020. Det bidrar til å trekke ned årsveksten fra 2020 til 2021.

Vi forventer at smittevernrestriksjonene oppheves gjennom neste år, slik at produksjonen tar seg opp gjennom året. I tråd med dette vil sysselsettingen ta seg opp i andre halvår 2021, og videre i 2022 og 2023 når økonomien går mot mer normale tider.

Arbeidsledige og fremtidsutsikter

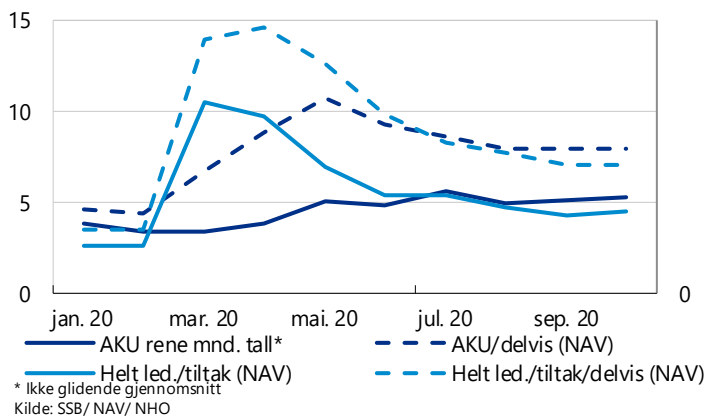
Tiltakene mot koronapandemien har gitt historisk sterke utslag i antall arbeidsledige. Den registrerte arbeidsledigheten er særlig følsom for endringer i smitteverntiltakene. Etter nedstengningen i mars ble den registrerte arbeidsledigheten på kort tid om lag firedoblet. Ved utgangen av mars var vel 300 000 registrert som helt ledige arbeidssøkere hos NAV, tilsvarende 10,7 prosent av arbeidsstyrken. Ikke på noe tidspunkt i etterkrigstiden har ledighetsraten vært høyere. Etter den gradvise lempingen av smitteverntiltakene gjennom våren og sommeren, falt arbeidsledigheten fra toppen rundt påsketider og frem til oktober. I høst har smittevernrestriksjonene vært mer lokale og målrettede, men innstramningen i begynnelsen av november medførte

høyere antall permitteringer enn i oktober. Vi venter at den registrerte arbeidsledigheten vil holde seg på et høyt nivå i fjerde kvartal da flere av de arbeidsintensive næringene, overnatting og servering samt transport, er betydelig berørt av smitteverntiltakene og har begrensede produksjonsmuligheter.

Utviklingen i arbeidsledigheten målt ved AKU har vært mer moderat, som må ses i sammenheng med at permitterte de 3 første månedene defineres som sysselsatt i statistikken. Når tiden går, vil flere permitterte regnes som arbeidssøkere, og AKU-ledigheten har økt gjennom året. Sesongjusterte tall fra AKU varierer normalt ganske mye fra måned til måned. Det må ses i sammenheng med at det ikke er de samme personene som blir intervjuet to måneder på rad, men hver tredje måned over en periode på to år. Dermed er publiserte AKU-tall normalt et glidende snitt over tre måneder. For raskere å fange opp endringer som skjer på arbeidsmarkedet under koronakrisen har SSB valgt å publisere noen rene månedstall fra AKU. Det rene månedstallet i november var på 5,3 prosent.¹³ SSB publiserer rene månedstall tilbake til 2006, og arbeidsledigheten har i den perioden aldri vært høyere.

Arbeidsledige

Pst. arbeidsstyrken 15-74 år.



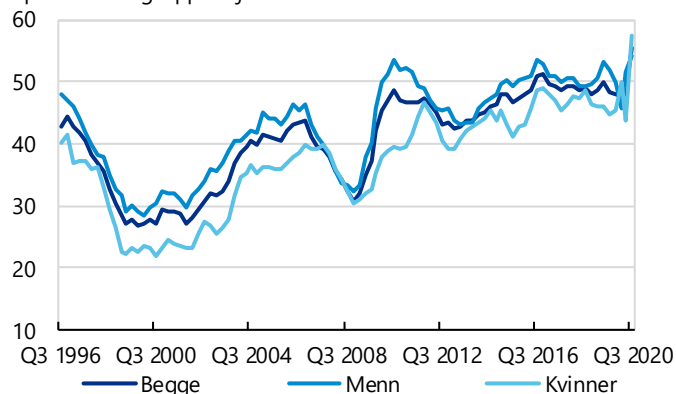
I tillegg til økningen i antall arbeidsledige i inneværende år, har antallet delvis arbeidsledige også økt betydelig. De delvis arbeidsledige økte fra knappe 1 prosent før pandemien til 7 prosent av arbeidsstyrken i mai. Etter dette og frem til oktober gikk de delvis arbeidsledige ned. Ledighetsraten for delvis arbeidsledige er fortsatt om lag 2 prosentpoeng høyere enn før smitteverntiltakene ble iverksatt, og utgjør

dermed en betydelig arbeidskraftressurs som kommer i tillegg til de helt arbeidsledige.

Det er en klar tendens til at varigheten går opp når den økonomiske aktiviteten er lav, se figur over varighet fra AKU. Dette var tilfellet både i etterkant av Dotcom-krisen ved årtusensskiftet, finanskrisen i 2008 og i etterkant av oljeprissjokket i 2014, se figur. De som stod utenfor arbeidsmarkedet før krisen har vært lengre arbeidsledig enn de som blir sagt opp som følge av krisen. Det innebærer at disse må konkurrere med flere nye grupper av arbeidsledige om de ledige jobbene. Når andelen langtidsledige øker, kan det innebære at flere trekker seg ut av arbeidsmarkedet.

Norge: Arbeidsledighet over 26 uker

I pst. av hver gruppe. Gj. snitt. 4 kv. før 20

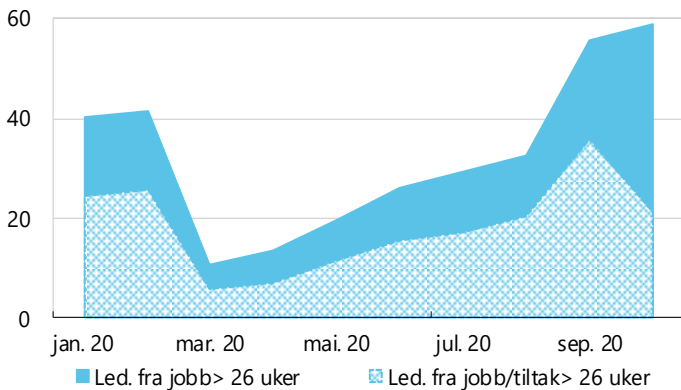


NAV måler varighet av arbeidsledige på to måter. I statistikken hovedtall om arbeidsmarkedet måler NAV hvor lenge personer har vært arbeidsledig fra jobb. Det er en betydelig økning i andelen som har vært arbeidsledig i mer enn 26 uker gjennom året. I februar hadde bare fire av ti helt arbeidsledige vært ledige mer enn tre måneder, i november hadde 6 av 10 helt ledige vært arbeidsledige i mer enn et halvt år. I statistikken langtidsledige, måler NAV hvor mange personer som har vært arbeidsledig fra jobb eller tiltak i mer enn 26 uker. Denne har økt noe mindre som følge av at personer har vært på tiltak.

¹³ <https://www.ssb.no/arbeid-og-lonn/artikler-og-publikasjoner/auke-i-sysselsettinga--438548?tabell=438672>

Langtidsarbeidsledig

Fra jobb eller jobb/tiltak. Pst alle arbeidsledige



Kilde: SSB/ NAV/ NHO

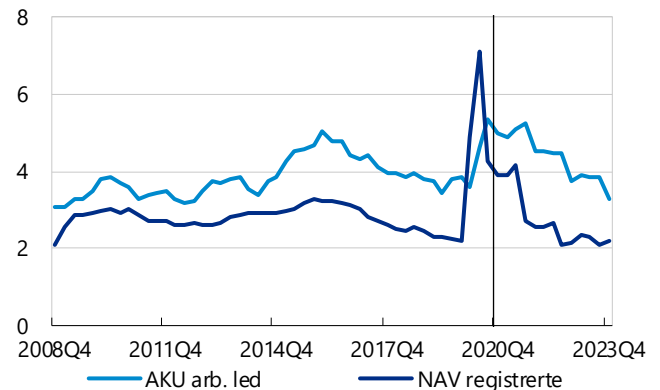
Lavere arbeidskraftetterspørsel og høy arbeidsledighet vil redusere jobbmulighetene slik at flere kan ende opp med å trekke seg mer eller mindre permanent ut av arbeidsstyrken, enten ved at de velger å pensjonere seg eller ved å ta mer utdanning. Marginale arbeidstagerer kan også ha større utfordringer med å få seg jobb. Det vil gi en svak nedgang i arbeidsstyrken til neste år. I de to påfølgende årene anslår vi at økonomien kommer ut av nedgangskonjunktoren slik at arbeidstilbudet øker.

Det er også betydelige forskjeller i arbeidsledighet fordelt på fylke. Arbeidskraftmobiliteten kan være mindre mellom fylker, noe som kan tyde på at det tar tid før arbeidsledigheten går ned igjen.

Fremover venter vi at den registrerte arbeidsledigheten vil fortsette å tikke nedover i tråd med at flere av de permitterte arbeidstakerne kommer tilbake til sine jobber. Vi anslår at den registrerte arbeidsledighetsraten for helt arbeidsledige vil havne på vel 5 prosent som gjennomsnitt for 2020. Prognosen forutsetter samme tiltaksnivå som dagens. Deretter vil den registrerte arbeidsledigheten ventelig falle ytterligere, til 3,3 prosent i 2022 med den ventede oppgangen i norsk økonomi.

Arbeidsledige

Prosent av arbeidsstyrken. 15-74 år.

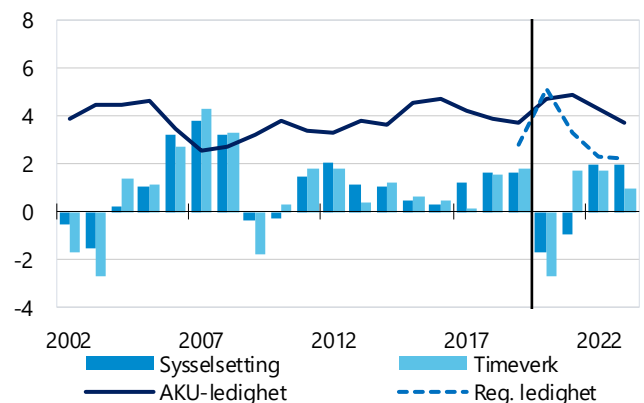


Kilde: Statistisk sentralbyrå, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

På den andre siden venter vi at AKU-arbeidsledigheten vil holde seg på et høyt nivå i fjerde kvartal i år. I gjennomsnitt anslår vi at AKU-arbeidsledigheten i 2020 er 4,7 prosent. Til neste år vil redusert sysselsetting i spesielt reiseliv og transport trekke opp arbeidsledigheten. Redusert aktivitet i bygge- og anleggsbransjen vil trolig også gi noen flere arbeidsledige. Samlet vil derfor AKU-ledigheten holde seg høy i første halvår av 2021 før smitteverntiltakene helt har opphørt og næringene som er mest berørt kan gjenoppta aktiviteten for fullt. Samlet anslås AKU-ledigheten neste år til 4,9 prosent av arbeidsstyrken. For 2022 anslås 4,3 prosent, om lag et halvt prosentpoeng over et antatt likevektsnivå for ledigheten.

Norge: Sysselsetting og ledighet

Prosent

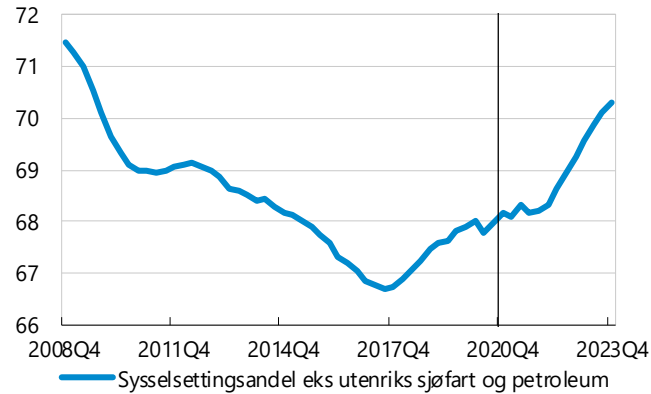


Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO, ØØ 4/2020

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

Syssestetingsandel AKU

Gj. snitt. 4 kvartaler. Prosent av befolkningen 15-74 år.



Kilde: Statistisk sentralbyrå, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

2.7 Budsjettpolitikken og tiltakene

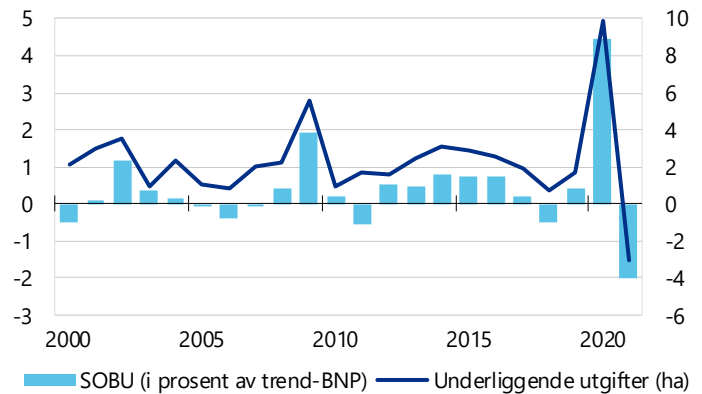
Regjeringen har iverksatt betydelige tiltak for å motvirke de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet. Tiltakene omfatter bl.a. utvidede inntektssikringsordninger ved sykdom/permutteringer og et større statlig finansieringsansvar for disse ordningene. I tillegg er det innført nye, midlertidige inntektssikringsordninger for selvstendig næringsdrivende og for lærlinger og studenter. For månedene mars - august fikk bedrifter med stor omsetningssvikt kompensasjon for faste, uunngåelige kostnader. En ny generell kompensasjonsordning vil gjelde for perioden september 2020 - februar 2021. Kultur og idrett har fått egne kompensasjonsordninger. Videre er det innført en ordning med lønnsstøtte for å ta tilbake permitterte ansatte. Det har vært innført flere midlertidige skatte- og avgiftslettelser. Ordningene med redusert lav merverdiavgiftssats og fritak for flypassasjeravgift er videreført. Utsettelse av skatter og avgifter gis nå etter forenklet søknad. Statens obligasjonsfond er gjenopprettet for å tilføre likviditet til obligasjonsmarkedet, og det er innført flere garanti- og låneordninger, herunder en garantiordning for banklån opp til 150 millioner kroner og en egen garantiordning for luftfarten.

I nysaldert budsjett for 2020 (Prop. 56 S (2020-2021)) la regjeringen frem oppdaterte anslag for de samlede kostnadene av tiltakene i 2020, og for hovedtallene i budsjettet for 2020. Summen av de økonomiske krisetiltakene er beregnet til å utgjøre 131 mrd. kroner i 2020. I tillegg kommer økte kostnader til dagpenger og sykepenger, samt lavere skatteinntekter. Bruken av oljeinntekter i 2020 anslås til

392,5 mrd. kroner, målt ved det strukturelle oljekorrigerte budsjettunderskuddet. Det er 148,9 mrd. kroner høyere enn i saldert budsjett for 2020 i fjor høst. Underskuddet tilsvarer 3,9 prosent av kapitalen i Statens pensjonsfond utland ved inngangen til året og utgjør 12,3 prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Budsjettindikatoren, som måler endringen i bruken av oljeinntekter fra ett år til det neste sett i forhold til trend-BNP for fastlandsøkonomien, er anslått til 4,5 prosent. Bruken av oljeinntekter har aldri før økt så mye fra ett år til det neste. Den reelle, underliggende veksten i statsbudsjettets utgifter i 2020 anslås til 9,9 prosent, målt fra regnskap for 2019.

Budsjettindikatorer

Prosentvis endring år/år



Kilde: Finansdepartementet, NB21, saldering + budsjettavtale / NHO

Da regjeringen den 7. oktober la frem statsbudsjettet for 2021, ble bruken av oljepenger anslått til 313,3 mrd. kroner i 2021. I budsjettet var det lagt til grunn at de fleste av de midlertidige krisetiltakene var avviklet, og at bruken av fondsmidler er neste år skulle tilbake på 3 prosent av fondsverdien. Regjeringens økonomiske utsikter for 2021 var etter vårt syn på den optimistiske siden.¹⁴ Etter fremleggelsen av budsjettet har også smittesituasjonen blitt betydelig forverret, noe som har ført til at smitteverntiltakene er strammet inn. Regjeringen la derfor frem en ny tiltakspakke bl.a. med en ny generell kompensasjonsordning til næringslivet. Etter enighet med FrP er budsjettbalansen anslått å svekkes med ytterligere 13,5 mrd. kroner, som tilsvarer vel 0,1 prosent av oljefondet.

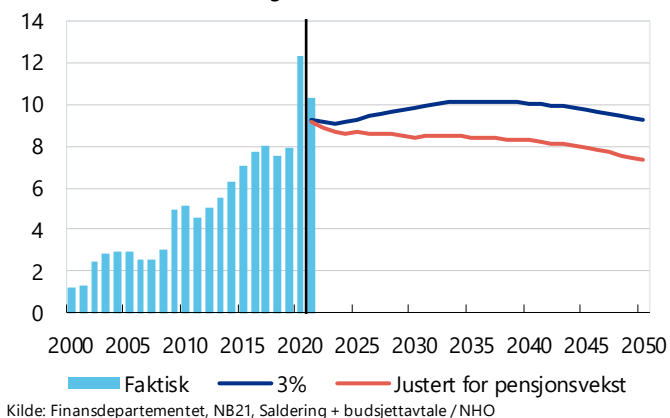
Koronakrisen øker det fremtidige inndeckningsbehovet i offentlige finanser ytterligere. I denne ekstraordinære situasjonen er det nødvendig at de offentlige

¹⁴ Samfunnsøkonomen nr. 5 2020.

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

Strukturelt, oljekorrigert underskudd

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



I avtalen om statsbudsjettet for 2021 kom Høyre, Fremskrittspartiet, Venstre og Kristelig Folkeparti til enighet om flere avgiftslettelsener som gjaldt både særavgifter og merverdiavgift. Blant disse lettelsene var den såkalte "grensehandelspakken," med reduksjoner i avgifter på produkter som ofte blir handlet i utlandet. Alkoholavgiften ble satt ned med 10 prosent for øl og vin, avgiften på snus ble redusert med 25 prosent og avgiften på alkoholfrie drikkevarer ble satt ned med 50 prosent. Avgiften på sjokolade- og sukkervarer ble fjernet. Disse avgiftslettelsene utgjør totalt om lag 3,4 mrd. kroner påløpt i 2021.

Dersom avgiftsreduksjonen får fullt utslag i prisene, vil det bidra til å dempe veksten i konsumprisene med om lag 0,1 prosentpoeng. Dette ligger inne i vårt prognoseanslag.

Siden 1. april i år har den lave merverdiavgiftssatsen på 12 prosent vært redusert til 6 prosent, og i budsjettavtalen er det enighet om at reduksjonen skal forlenges til 1. juli 2021. Persontransporttjenester, utleie av hotellrom og kinobesøk er tjenester som typisk er omfattet av den lave satsen. Provenytapet av å videreføre den lave satsen frem til 1. juli er anslått til 1,2 mrd. kroner i 2021.

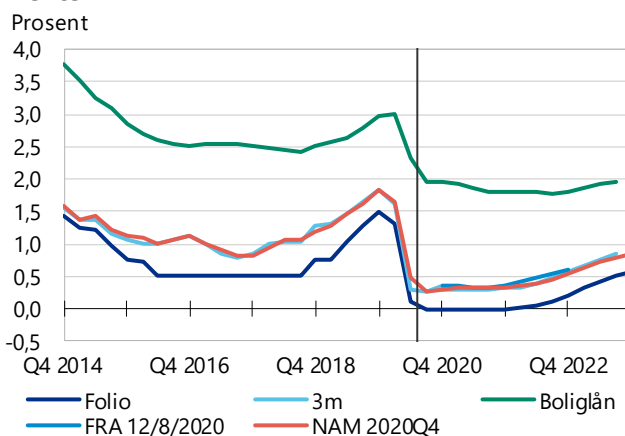
De økonomiske krisetiltakene er hovedsakelig i form av overføringer til husholdninger og bedrifter. Offentlig konsum anslås dermed å øke om lag som i en normal konjunktursituasjon de kommende årene, med 1,2 prosent i 2020, 1,1 prosent i 2021 og 1,8 prosent i 2022. Offentlige investeringer anslås å øke med 3 prosent i 2020, 1,1 prosent i 2021 og 0 prosent i 2022.

2.8 Pengepolitikken

Fra februar til mai i år kuttet Norges Bank renten tre ganger, fra 1,5 til 0 prosent. På rentemøtet 4. november ble styringsrenten holdt uendret. Rentekomiteens vurdering var at "det kraftige tilbakeslaget og stor usikkerhet om den videre utviklingen tilsier at renten holdes i ro til det er klare tegn til at forholdene i økonomien normaliseres."

I siste Pengepolitiske rapport, publisert 24. september, er sentralbankens prognose at styringsrenten vil forbli på dagens nivå i to år til. Det ble ikke utarbeidet nye prognoser til rentemøtet 4. november, men det vises til at økt spredning av koronavirus og strengere smitteverntiltak både i Norge og internasjonalt, trolig vil bremse aktivitetsoppsvinget i økonomien. I våre anslag legger vi til grunn at første renteheving først vil skje mot slutten av 2022.

Renter



Etter at styringsrenten ble satt ned, har også pengemarkedsrenten og utlånsrentene kommet ned. Den viktigste effekten av lav rente er at bedriftenes og husholdningenes løpende rentebetalinger holdes nede. Grovt sett vil et rentekutt på 1/2 prosentenhet øke husholdningenes realdisponible inntekt like mye. Lav rente vil også stimulere boligmarkedet, bl.a. som følge av at det muliggjør høyere gjeldsopptak som i sin tur bidrar til høyere boligpriser. Bolig-

prisene har økt betydelig siden nedstengningen i våres. Høyere boligpriser er isolert sett et argument for høyere rente når økonomien tåler det.

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

Boks 1.1 Effekter av oppdemmet forbruk og redusert sparerate

Privat konsum utgjør vel halvparten av etterspørselen i Fastlands-Norge. Husholdningenes sparing, finans- og boliginvesteringer som andel av disponibel inntekt, har økt fra om lag 3 prosent i 2008 til 8 prosent i forkant av koronakrisen. I et normalår bruker norske husholdninger en betydelig andel av sin disponible inntekt på bl.a. reiser, restaurantbesøk og kulturaktiviteter. Dette er forbruk som er vesentlig innskrenket som følge av smitteverntiltak. Siden de fleste har beholdt jobb og inntekt, i tillegg til støtteordninger, har den disponible inntekten ikke falt like mye. Det betyr at spareraten økt. Etter hvert som vi oppnår immunitet mot koronavirus og smitteverntiltakene fjernes, kan det derfor påregnes positive etterspørselseffekter som følge av oppdemmet etterspørsel fra husholdningene. Det er usikkert hvor stor denne effekten vil bli, og hvordan det vil kunne påvirke økonomien.

På lengre sikt vil konsumutviklingen og sparingen i stor grad bestemmes husholdningenes inntekter, formue og renter. Lønnsinntektene er husholdningenes viktigste inntektskilde. Inntekts- og lønnsutviklingen er derfor av avgjørende betydning for hvordan forbruket vil utvikle seg fremover. Norges Banks forventningsundersøkelse fra fjerde kvartal 2020 tyder imidlertid på at husholdningene venter en lønns- og pensjonsvekst på 1,3 prosent de neste 12 månedene. Samtidig venter de en prisvekst på 1,9 prosent. Dvs. at husholdningene har forventninger om en reallønnsnedgang det neste året.

Økt usikkerhet om egen økonomi vil kunne tyngre konsumutviklingen fremover. F.eks. var det store negative utslag i husholdningenes forventninger til egen økonomi under oljekrisen i 2014-2015. Parallelt økte sparingen. Per i dag virker det imidlertid ikke som om husholdningene er særlig bekymret for egen økonomi. Høyere boligpriser, lav rente og at mange fremdeles har stabil inntekt og en jobb å gå til, har trolig bidratt til det. Forventningsbarometeret i fjerde kvartal tyder også på at husholdningene har stor tillit til egen økonomi.

Beregningene nedenfor illustrerer hvor stor effekten av lavere sparing vil kunne bli. Sparing (målt som disponibel inntekt fratrukket konsum) antas å komme ned til et førkoronanivå, slik at økonomien absorberer den oppdemmede etterspørselen/konsumet i perioden 2020 og 2021. Det betyr at spareraten reduseres med til sammen vel 8 prosentenheter over de tre kommende årene, sett i forhold til referansebanen. For enkelthetskyld har vi antatt at politikkkresponsen holder seg på samme nivå når sparenivået reduseres. Økt konsum gir høyere etterspørsel etter innenlandskproduserte varer slik at produksjonen øker. Det er først og fremst annen vareproduksjon og tjenestenæringene som får økt aktivitet når spareraten reduseres. Økningen i BNP er henholdsvis 0,8 og 0,7 prosentpoeng høyere enn i referansebanen ved i 2021 og 2022. Effekten på BNP dempes av at noe av etterspørselen fra husholdningene retter seg mot importerte varer slik at importen også øker. Økt lønnsomhet fører til økt bruk av innsatsfaktorer i produksjonen slik at sysselsettingen og bedriftsinvesteringene øker. På den andre siden vil økt konsum føre til mindre boliggetterspørsel slik at boliginvesteringene går ned. Tregheter i arbeidsmarkedet fører til at arbeidsledigheten først går ned mot slutten av prognoseperioden. Det gir litt høyere lønn og ytterligere økt inntekt til husholdningene. Både redusert arbeidsledighet og høyere lønn gir økt arbeidstilbud.

	Referansebane				Avvik fra referansebane (prosentpoeng)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Sparerate	15,0	9,0	7,0	7,0	0,0	-3,0	-2,0	-3,0
Konsum i husholdn. mv.	-7,8	5,8	3,9	2,0	0,0	4,8	-0,7	-0,3
Investeringer i Fastlands-Norge	-4,7	-0,4	5,5	1,4	0,0	-0,1	1,0	-0,6
- Næringer	-7,9	-3,4	10,9	-0,2	-0,1	0,6	2,7	-1,3
- Boliger (husholdn.)	-7,9	2,8	3,6	4,0	-0,1	-1,3	-0,8	0,1
Import i alt	-12,8	6,9	5,4	3,4	0,0	2,1	0,2	-0,3
BNP Fastlands-Norge	-3,5	2,8	2,3	1,6	0,0	0,8	0,7	0,0
- Industri	-3,7	2,0	1,7	1,9	0,0	0,2	0,1	-0,2
- Annen vareprod.	-1,1	1,5	1,3	0,4	0,0	0,6	0,7	-0,2
- Tjenesteprod.	-4,9	4,3	3,3	2,2	0,0	0,8	0,8	-0,1
Sysselsetting	-1,7	-1,0	2,0	1,9	0,0	0,3	0,7	0,5
Arbeidsledighet (AKU)	4,7	4,9	4,3	3,7	0,0	0,0	-0,2	-0,4
Arbeidstilbud (AKU)	0,1	-0,4	0,7	1,3	0,0	0,1	0,4	0,5

3 Fra unntaksår til ny normal

Det er nå hevet over enhver tvil at 2020 kommer til å påføre verdensøkonomien sitt verste tilbakeslag på minst 75 år. Et anslått fall i globalt BNP på over 4 prosent i år kan oversettes til tapt produksjon og tapte inntekter tilsvarende 32 000 mrd. kroner relativt til 2019-nivå. Dette tapet er ujevnt fordelt. Noen næringer har falt adskillig dypere, andre har økt aktiviteten og sine inntekter. Mens de fleste arbeidstakere har beholdt både jobb og inntekt, har millioner mistet jobben og fått inntekten kraftig redusert, mange trolig for lang tid fremover.

Veien herfra er fortsatt usikker. Avslutningen av unntaksåret har vært preget av et todelt nyhetsbilde. På den ene siden er den vestlige verden inne i sin andre smittebølge, med ny økning i smitte- og dødstall, og tilhørende innstramning i smitteverntiltak og oppbremsing eller nedgang i aktiviteten (en «dobbel dipp») til følge. På den andre siden synes nyhetene fra legemiddelindustrien stadig mer opplyftende. I Storbritannia er de første allerede vaksinert, andre steder begynner vaksineringsen av utsatte grupper rett over nyttår. Nøyaktig når bredere grupper kan vaksineres, og pandemien slik sett kan «tilbakelegges» er mindre klart, men der vi tidligere la til grunn at dette først ville skje mot slutten av neste år, synes dette nå å ha rykket noe nærmere i tid. Lyset i enden av tunnelen er slik sett kommet nærmere.

Samtidig hersker det fortsatt stor usikkerhet om hvordan folk og bedrifter vil tilpasse seg, både før pandemien er bekjempet, og etter. Det forhold at vi nå kan øyne en slutt, vil i seg selv kunne ha positive virkninger på etterspørselen, ettersom det kan føre til at eiere og långivere vil være mer villige til å ta risiko, og velge ekspansjon fremfor tilbakeholdenhet. I bedriftene vil dette omsettes i økte investeringer og flere ansatte, som i neste runde vil kunne styrke både husholdningenes økonomi og deres syn på fremtiden. Men også når viruset er nedkjempet, og alle smitteverntiltak kan fjernes, kan det påregnes etterspørselseffekter, og særlig for den etterspørselen som er holdt nede av tiltakene. Den såkalt «oppdemmede» etterspørselen vil dessuten for mange kunne fyres opp av lavere sparing, etter at mange i

år har økt sin sparing grunnet manglende forbruksmuligheter. En av usikkerhetsfaktorene er nettopp hvor sterk en slik effekt kan bli. En annen er når den kommer. For deler av forbruket vil det være tregheter. En ferietur må tas når det er ferietid. Festival-sesongen er om sommeren, og artister må bookes god tid i forveien.

I tillegg til disse faktorene, som kan sies å være knyttet til selve det konjunkturelle forløpet, er det mye som tyder på at også strukturelle forhold kan være endret, dvs. at den normalen økonomiene skal tilbake til, kan være endret som følge av koronakrisen. Ett eksempel på dette er det enkelte økonomer kaller «*scarring*», dvs. arrdannelser i økonomien. Flere studier peker på at elever vil få redusert læring og forsinket progresjon som følge av stengte skoler.¹⁵ Det vil bidra til å redusere kapasiteten også for generasjoner som ennå ikke har begynt å jobbe. Det ble anslått at kostnadene knyttet til stengte skoler er 1,7 mrd. kroner per dag.¹⁶

Alvorlige kriser kan dessuten ha langsiktige virkninger i arbeidsmarkedet, bl.a. fordi høy arbeidsledighet over lang tid kan føre til at deler av arbeidsstyrken skyves helt ut av arbeidsmarkedet. Dette reduserer i så fall humankapitalen – verdien av landets arbeidskraftformue – og dermed vekstevnen i økonomien. Motsatsen kan være flere konkurser og dermed større tap av teknologi- og kompetansemiljøer enn normalt. Selv om omstillinger knyttet til nedleggelse og nyetableringer er en helt nødvendig del av kapitalismens kretsløp, kan for mange konkurser på én gang bidra til å forsterke en krise, også fordi andre virksomheter kan dras med i fallet. Både dette, og hensynet til arbeidskraften, er viktige grunner bak de omfattende tiltakene myndighetene har rullet ut for å holde hjulene mest mulig i gang. Men myndighetene verken kan eller skal redde alle. Krisen vil endre næringsstrukturen.

Koronakrisen vil imidlertid kunne endre også andre grunnleggende forhold i økonomi og samfunnsliv. For drøyt to år siden la NHO frem Næringslivets perspektivmelding (NPM), som beskrev en rekke utviklingstrekk («megatrender») som ville by på både utfordringer og muligheter for norsk økonomi og næringsliv fremover. Disse megatrendene synes

¹⁵ Borgen, N. T., Raaum, O. & Markussen, S., 2020. Socio-economic differences in the long-term effects of teacher absence on student outcomes. Notat: Frischsenteret.

¹⁶ Martin E. Andresen, Simon S. Bensnes og Sturla A. Løkken (2020). Hva koster det å stenge utdanningssektoren? Samfunnsøkonomen.

fortsatt intakte, samtidig som koronakrisen kan ha forsterket eller fremskyndet noen av dem.

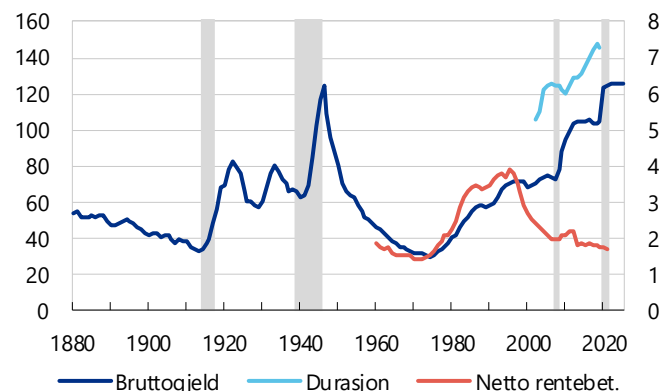
3.1 Potensielt skarpere generasjonskonflikter

Én av de sikreste megatrendene er den pågående eldrebølgen, som treffer alle industrilandene, men også enkelte vekstøkonomier, ikke minst Kina. Som følge av kombinasjonen av økt velstand og bedre helse, og dermed økt levealder, og lavere fødselstall de siste tiårene, vil andelen eldre øke fremover. Eksempelvis anslår SSB for Norges del at befolkningen de neste tyve årene vil øke med nesten 500 000. Hele økningen vil komme i aldersgruppene 65+. Tre av fire vil være over 75 år. Dette er folk som stort sett ikke jobber, som mottar pensjon fra det offentlige, og i de eldste aldersgruppene også vil trenge pleie og medisinsk hjelp. I kort er dette en utvikling som bidrar til å øke statens utgifter og senke veksten i økonomien og dermed i statens inntekter. Etter noen tiår hvor Norge har kunnet øke velferdsnivået grunnet gradvis innfasing over statsbudsjettet av høye oljeinntekter, ser det ut til at økte utgifter til pensjoner fremover vil beslaglegge mer enn hele den forventede økningen i oljepenger. Fremover må således budsjettene strammes til, i hvert fall om handlingsregelens hovedintensjon om å bevare oljeformuen ubeskåret til kommende generasjoner.

Selv om dødstallene har vært uakseptabelt høye i mange land, har koronapandemien bare hatt små virkninger på demografien i stort. Det skal likevel nevnes at Sveriges statistikkbyrå nylig anslo at forventet levealder i Sverige har falt med nesten 1/2 år i 2020, som er den største nedgangen siden 1944.

Industriland: Offentlig gjeld

Prosent av BNP



Kilde: IMF, Fiscal Monitor høst 2020 / OECD Ec Outlook / NHO

Som følge av omfattende krisepakker har imidlertid koronapandemien gjort store innhugg i statsfinansene. For Norges del er utgiftene dekket med større overføringer fra Oljefondet, men de fleste andre industriland har måttet øke opplåningen. Gjeldsraten i industrilandene er nå anslått til 125 prosent av BNP, marginalt over nivået i 1946, og dermed det høyeste på i hvert fall 140 år, jf. figuren over.

Etter krigen kom gjeldsraten ned som en kombinasjon av høy underliggende vekst som følge av unge befolkninger og sterk produktivitetsvekst, men også ulike former for "tvangssparingsregimer", der kapitalkontroller og plasseringsplikt bidro til å holde realrentene kunstig lave. Nå er disse dørene stengt. Aldring og lavere produktivitetsvekst holder den underliggende veksten nede. Og finans- og valutamarke- nedene er liberalisert. Figuren over viser imidlertid at selv om gjeldsraten har steget de siste 25 årene, så har de offentlige rentebetalningene avtatt. I første rekke avspeiler dette en langsiktig, strukturell nedgang i rentenivået, nettopp som følge av aldring og lavere vekst, men også grunnet større spare- enn investeringslyst, som bl.a. reflekterer skjevare inntektsfordeling og større global vekt for Kina, der sparingen tradisjonelt er høy. I tillegg har sentralbankenes aktivkjøpsprogrammer bidratt til å dra ned både statslånsrenter og risikopåslag.

Hvorvidt de enda høyere gjeldsnivåene er bærekraftige, er uvisst. Noen forskere peker på at slik den demografiske medvinden med stadig flere i arbeidsfør alder relativt til antall eldre bidro til å trekke ned prisstigningen, vil en revers på dette kunne dra opp prisveksten. Industrilandene kan få "stagflasjon" – økonomisk stagnasjon og høy inflasjon på samme tid. Med mål om å holde inflasjonen nede må også rentene opp. I så fall vil økte renteutgifter spise en stadig større del av statens inntekter, som enten må møtes med reduserte utgifter eller økte skatter. Begge deler vil være politisk krevende, sistnevnte også fordi i en stadig mer vektløs og globalisert verden kan både kapital og arbeidskraft flykte fra høyt til lavskatteland. Men dersom statlig "konkurs"/gjeldsmislighold skal unngås, vil konfliktlinjene mellom arbeidende skattytere og ikke-arbeidende pensjonister kunne bli skarpere fremover. Vissheten om dette kan dessuten føre til mistillit i finansmarkedene til landenes evne og vilje til å betjene gjelden. En slik mistillit kan være selvforsterkende, som den europeiske statsgjeldskrisen i 2010-12 viste. Når investorene stemmer med føttene, og

selger seg ut, øker rentene og lånekostnadene, slik at den statsfinansielle stillingen forverres.

I motsatt retning kan anføres at en utvikling som skissert over, både henger på at pensjonister omsetter mange års sparing i forbruk (og ikke fortsetter å spare), og at ikke smartere løsninger og økt produktivitet kompenserer for stagnerende arbeidstilbud. Japan har stått i denne virkeligheten i flere tiår allerede, med nedgang i antall arbeidsplasser, lav prisvekst og stadig større statsgjeld. Det som har fremstått som lite bærekraftig, har så langt ikke stått i veien for at Japan har hatt en vekst i BNP per innbygger på linje med andre rike land. I tillegg kan sentralbankene hevdes å ha malt seg inn i et hjørne, der de ikke har annet valg enn å fortsette å kjøpe statslån for å hindre at økte statslånsrenter tvinger frem budsjettkutt som kveler aktiviteten i økonomien. Dessuten har myndighetene redusert sin sårbarhet for økte renter ved å øke gjeldens durasjon, jf. figuren over. Ved å legge ut lange statslån med fast rente, dempes effekten på gjeldsbetjeningskostnadene av endringer i rentene.

Uansett hvordan momentene vektlegges er det nokså åpenbart at koronakrisen har forsterket utfordringene knyttet til bærekraften i statsfinansene, og slik sett også forsterket behovet for å skape flere produktive og lønnsomme arbeidsplasser, både i Norge og land rundt oss.

3.2 Mer ulikhet og potensielt mer polarisering

Vi anslår nå at aktiviteten i industrilandene vil falle med over 5 prosent i år, det største i nyere tid. Fallet tilsvarende nesten tre års normalvekst, og setter de rike landene inntektsmessig tilbake til 2017, eventuelt til 2016, om det justeres for befolkningsveksten. For verdensøkonomien er fallet på 4 prosent, tilsvarende drøyt ett års normalvekst, og et inntektsfall per innbygger tilbake til 2018-nivå.

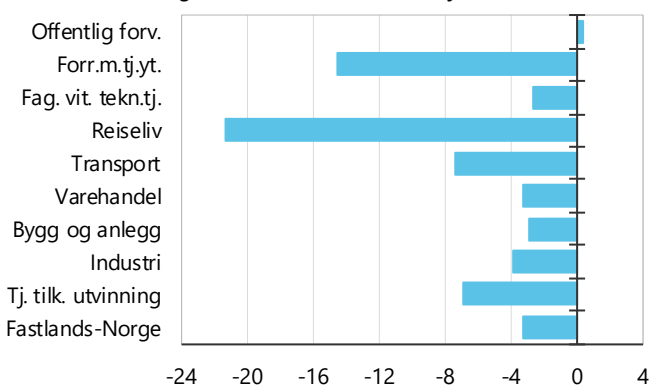
I seg selv er ikke dette dramatisk. Folk flest hadde en levestandard omtrent på dagens nivå både for to og fire år siden. For den gjennomsnittlige verdensborgeren gjør krisen således ikke dype eller uholdbare innhugg i inntekt og velstand.

Kriser treffer imidlertid ulikt. Så også denne. Smitteverntiltakene har særlig rammet aktiviteten i næringer med mellommenneskelig kontakt, dvs. personrettet tjenesteyting, så som overnatting, servering og personlig pleie. Vareproduserende næringer

har også blitt truffet, men mildere, og i større grad indirekte. For de mange som i hovedsak gjør jobben sin foran en dataskjerm, har produksjon, jobb og inntekt latt seg beholde bare ved å flytte arbeidsplassen hjem. Disse jobbene, som er lettere å fortsette med selv med smitteverntiltak, er også jobber som gjennomgående har flere formelle kvalifikasjonskrav, og betaler bedre. Den ulikeartede utviklingen sees tydelig i sysselsettingstallene. Mens antallet utførte timeverk i offentlig sektor er på samme nivå nå som før krisen, har reiselivet tapt en drøy femdel av sine timeverk på trekvart år.

Norge: Utførte timeverk utv. næringer

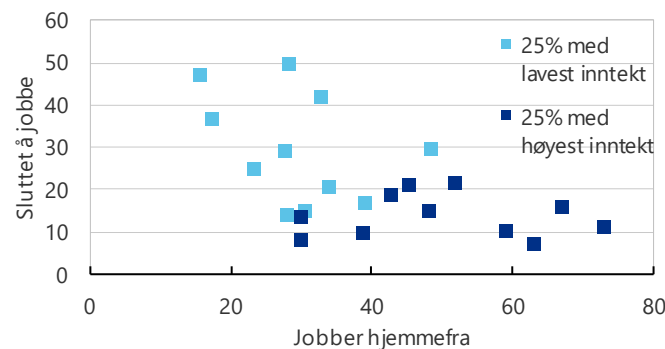
Prosentvis endring fra 2019Q4 til 2020Q3, sesjust.



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå, KNR / NHO

11 industriland: Jobbstatus april 2020

Pst. Inntektskvartil. Unntatt de som jobber samme sted



*) Australia, Canada, Frankrike, Italia, New Zealand, Polen, Storbritannia, Sverige, Tyskland, USA og Østerrike.
Kilde: OECD, Employment Outlook, 2020 / NHO

Utviklingen i sysselsettingen avspeiles i ledighetstallene. Ikke så overraskende har ledigheten økt mye mer for noen yrkesgrupper enn andre. Denne økningen kjennetegnes også av det forskerne betegner som "klare sosiale gradienter", som i denne sammenheng innebærer at økningen i ledigheten har vært størst for mange av de gruppene som sto svakest på arbeidsmarkedet fra før av, så som unge, innvandrere og folk med kort utdanning og/eller erfaring. Siden kvinner både er overrepresentert i

mange av tjenesteyrkene og tar større omsorgs-ansvar på hjemmebane, har også kvinner blitt truffet i sterkere grad enn menn av koronakrisen. De skjeve virkningene er igjen en konsekvens av at de hardest rammede næringene har mange jobber med lavere krav til formelle kvalifikasjoner (som også har gjort disse næringene til viktige integrasjonsarenaer for nykommere på arbeidsmarkedet).

De som mister jobben i Norge går betydelig ned i inntekt. Under normale omstendigheter tilsvarende arbeidsledighetstrygden om lag to tredeler av tidligere inntekt, i år ble ytelsene justert opp, slik at én som tjener 1/2 million vil få rundt tre firedeler av dette i dagpenger. Inntektstapet vil imidlertid bare være knyttet til lavere inntekt i den perioden man er arbeidsledig, men potensielt også i form av lavere livs-inntekt, fordi ledighet, og særlig langvarig ledighet, kan svekke både arbeidsevnen og CVen, og slik sett innskrenke mulighetsrommet for fremtidige jobber. Forskning tyder på at langvarig ledighet, og særlig i krisetider, nettopp kan ha slike virkninger, og dessuten øke sannsynligheten for at man forsvinner helt ut av arbeidsmarkedet, se (Raaum & Røed, 2006; Huttunen, Møen, & Salvanes, 2011; Hall, 2014).¹⁷ Langvarig arbeidsledighet kan også være et tegn på lite effektive arbeidsmarkeder, der det tar lang tid å balansere tilbud og etterspørsel.

Det er vesentlig å understreke at selv om fremstillingen over tar utgangspunkt i ansatte lønnstakere, er den like relevant for selvstendige og eiere av mindre virksomheter der de selv jobber. Når virksomheter stenges ned, midlertidig eller varig, vil også eieren som jobber der miste sine inntekter.

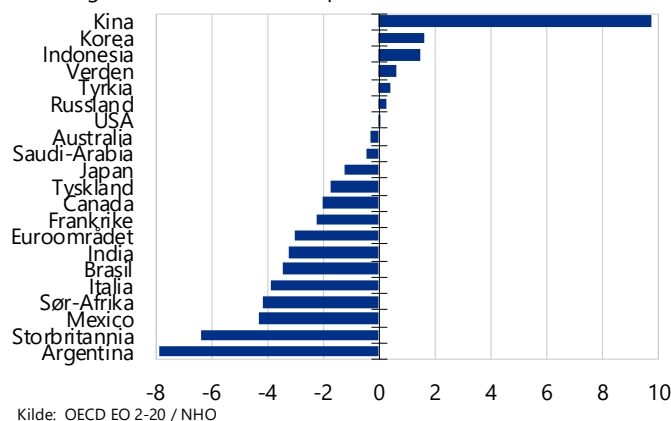
Krisen påvirker fordelingen av inntekten også på andre måter. Lavere renter gavner alle som har gjeld, og særlig i Norge, der brorparten har lån med flytende rente. Norges Baks rentekutt på 1 1/2 prosent i år har økt kjøpekraften til gjennomsnittsnordmannen med omtrent det samme, 1 1/2 prosent. Lavere rente bidrar også til å blåse opp formuesverdier. Det bidrar til å øke boligprisene, der middelklassen har mye av sin formue, og det bidrar

– alt annet like – til økte aksjekurser, siden fremtidige selskapsinntekter skal neddiskonteres med en lavere rente. Børsene har steget i år, men hvorvidt man har blitt rikere eller ei, har også vært bestemt av hvor formuen har vært plassert. Nesten hele børsoppgangen er drevet av teknologiaksjer. Den sveitsiske banken *Credit Suisse* anslo i sin årlige formuesrapport fra oktober at global formue var større ved utgangen av juni enn ved inngangen til året. Uansett; Formue er skjevare fordelt enn inntekt. Økte formuer gjør inntektsfordelingen skjevare.

Samme utviklingstrekk som preger Norge gjenfinnes i verden rundt oss. Det er de samme næringene som rammes mest i alle land. Noe av det som skiller, er næringsstrukturen. Turistnæringen er viktigere i Syd-Europa enn i Norge. Rike land har høyere andel jobber som kan gjøres hjemmefra enn fattige, og kan slik sett opprettholde større deler av produksjonen. OECDs siste anslag viser betydelige forskjeller i hvor hardt de ulike økonomiene er rammet, jf. figuren under. Heller ikke i de angitte landene er tapene likt fordelt. Mange av disse har dessuten adskillig mindre utviklede velferdsordninger enn det vi finner i Norge.

BNP

Endring fra 2019Q4 til 2021Q4 i prosent



Verdensbanken har anslått at andelen mennesker som lever i ekstrem fattigdom, dvs. har under USD 1,90/dag å leve for, i år vil øke for første gang siden

¹⁷ Raaum, O. & Røed, K. (2006). Do Business Cycle Conditions at the Time of Labour Market Entry Affect Future Employment Prospects? *The Review of Economics and Statistics* 88(2) May, 193-210.

Huttunen, K., Møen, J., & Salvanes, K. G. (2011). How destructive is creative destruction? effects of job loss on job

mobility, withdrawal and income. *Journal of the European Economic Association*, 9(5), 840-870.
Hall, R. E. (2014). Quantifying the lasting harm to the US economy from the financial crisis. *NBER Macroeconomics Annual* (Vol. 29).

1998. Økningen på 1,1 prosentpoeng tilsvarer nesten 90 millioner mennesker.

Forut for koronapandemien lå om lag tre tiår med økende ulikheter i de fleste deler av verden, med bl.a. opphav i deregulering av markeder, globalisering, teknologisk endring og omlegging av skattesystemene. De økte ulikhetene har gått hånd i hånd med sviktende tillit og økende grad av politisk polarisering. Ved at koronapandemien trolig vil bidra til å øke de økonomiske ulikhetene ytterligere kan den også forsterke disse tendensene. Et ferskt forskningsarbeid av IMF (WP/20/216) understøtter dette. Basert på data fra 133 land i perioden 2001-18 finner IMF at pandemier svekker aktiviteten og øker den økonomiske ulikheten, og at mer ulikhet fører til mer sosial uro. Samtidig kan mer sosial uro føre til lavere vekst og mer ulikhet, slik at samfunn kan komme inn i onde sirkler. Forfatterne drøfter ikke hvorfor dette skjer, men det er i hvert fall to åpenbare kanaler. Den ene er at uro, f.eks. i form av streiker, demper aktiviteten i seg selv, det andre er at mye sosial uro kan skape usikkerhet om fremtidig utvikling og rammevilkår, og slik sett svekke investeringslysten.

Slike konklusjoner er på ingen måte hugd i stein, men de historiske erfaringene peker i hvert fall mot at dype kriser også kan kaste lange sosiale skygger, som hvis de ikke håndteres kan bidra til mer polarisering og ustabilitet. Derfor er også innretningen av politikken gjennom krisen viktig. Ordninger som bidrar til å sikre inntekt, bygge kompetanse og bidra til raskest mulig overgang til annet arbeid for de som mister jobben, står sentralt.

3.3 Mer digitalisert. Mest på godt

Koronakrisen er ulikt det meste annet av tidligere tilbakeslag. I vår del av verden må vi hundre år tilbake i tid, til spanskesyken, for å finne noe som likner. Og økonomiene fungerte selvfølgelig på en helt annen måte da enn nå. Menneskeheten var mindre urban, mindre mobil, mindre ute, mindre opplyst.

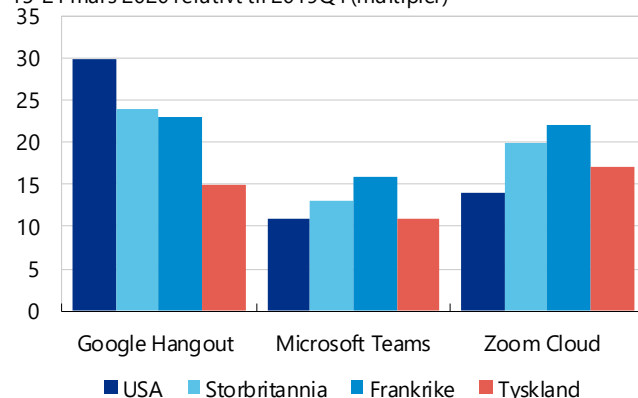
Hadde en tilsvarende pandemi truffet verden for tretti år siden ville virkningene også vært annerledes. Smitten hadde trolig spredd seg tregere, og mindre del av produksjonen ville blitt berørt av en eventuell nedstengning. Men motsatt ville mulighetene for å flytte produksjon ut av produksjonslokaler og tilbake til hjemmene også vært vesentlig dårligere, for ikke å si umulig. Selv for bare ti år siden

ville en slik storstilt forflytning av produksjonslokaler som nå har skjedd neppe vært mulig, og i hvert fall ikke skjedd like knirkefritt. Fra "kontorer" på kjøkkenbord, i stuekroker, og under trappa har sentralbanker gjennomført rentekutt og markedsoperasjoner, regjeringsapparater har implementert omfattende smitteverntiltak og historisk store krisetiltak, og millioner av bedrifter har drevet forretningsvirksomhet nesten som normalt.

Løsninger som har eksistert en stund, ble brått tatt i bruk av mange. I uken 15.-21. mars i år ble Microsofts løsning for digitale møter, Teams, lastet ned 10-15 ganger hyppigere enn i gjennomsnittsuken i fjerde kvartal i fjor, jf. figuren under.

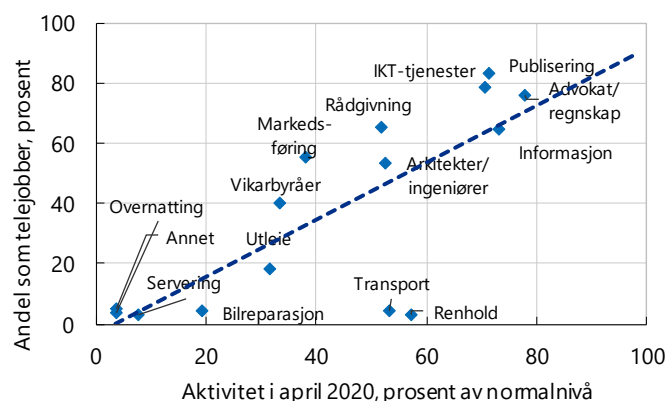
Nedlasting av videokonferanseutstyr

15-21 mars 2020 relativt til 2019Q4 (multipler)



Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Frankrike: Tjenesteytende næringer, april



Kilde: Banque de France / OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

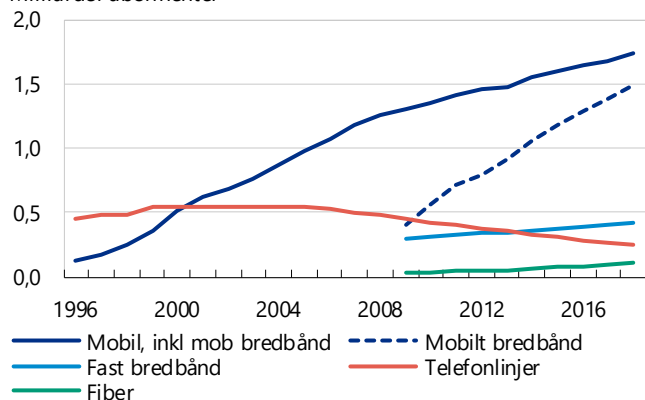
Data fra en undersøkelse den franske sentralbanken gjorde i april, viser at de tjenesteytende næringene der en stor andel av de ansatte kunne gjøre jobben hjemmefra ved hjelp av nettbasert jobbing, også gjennomgående var de næringene som holdt aktiviteten mest oppe relativt til sitt normalnivå, jf. figuren under. Viktige unntak var transport og renhold,

jobber som vanskelig kan gjøres hjemmefra, men samtidig jobber som innebærer mindre direkte kontakt med andre mennesker.

Denne hjemflyttingen av store deler av produksjonen fant sted etter et kvart århundre der stadig flere folk og bedrifter har knyttet seg til et verdensomspennende kommunikasjonsnettverk. I 2018 var det 1,7 mrd. mobilabonnenter i OECD-området, femten ganger antallet i 1996, jf. figuren under.

OECD: Tele-/internettkommunikasjon

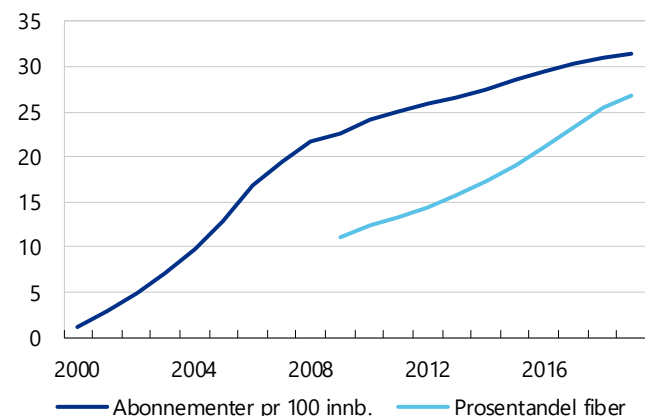
Milliarder abonnenter



Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Parallelt har kommunikasjonshastigheten steget, gjennom gradvis overgang fra gamle digitale telefonlinjer, til høyhastighetskommunikasjon, som fiberkabler, jf. figuren under.

OECD: Fast bredbånd



Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

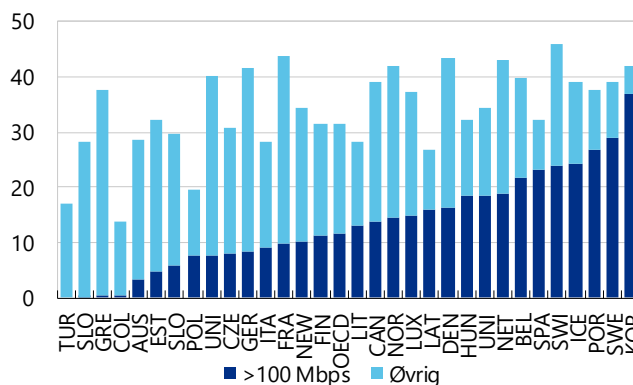
Vesentlige deler av investeringene i nettet har vært motivert ut fra forbruksmuligheter, i all hovedsak bedrift til forbruker, der forbruker i utgangspunktet har finansiert investeringer og drift over skatteskjeden eller gjennom brukerbetaling. Og selv om folk har jobbet hjemmefra i ulike former i mange tiår allerede, kan det likevel hevdes at skiftet i mars representerte noe grunnleggende nytt. Nærmest

over natten ble infrastruktur etablert for forbruksformål en vesentlig del av samfunnets produksjonskapital. Uten denne muligheten, hadde mye mer stoppet opp. Alternativt måtte smittevernmyndighetene vært ivaretatt på mye mer inngripende måter.

Norge ligger helt i tet blant industrilandene på andelen av jobber som kan gjøres hjemmefra. I en internasjonal sammenlikning har forskere ved NBER anslått at vel 40 prosent av jobbene i Norge kan gjøres hjemmefra. Dette tar utgangspunkt i nærings- og oppgavesammensetningen i de ulike landene, og sier ikke nødvendigvis noe om infrastrukturen legger til rette for det eller ei. Norge har relativt høy bredbåndsandel, med vel 40 abonnenter pr 100 innbyggere, mot 10 færre for gjennomsnittlandet i OECD. Men andelen høyhastighetsbredbånd (over 100 megabits/sekund) er bare litt over OECD-gjennomsnittet, og halvparten av eksempelvis Sverige.

OECD: Fast bredbånd etter hastighet

Abonnenter pr 100 innbyggere

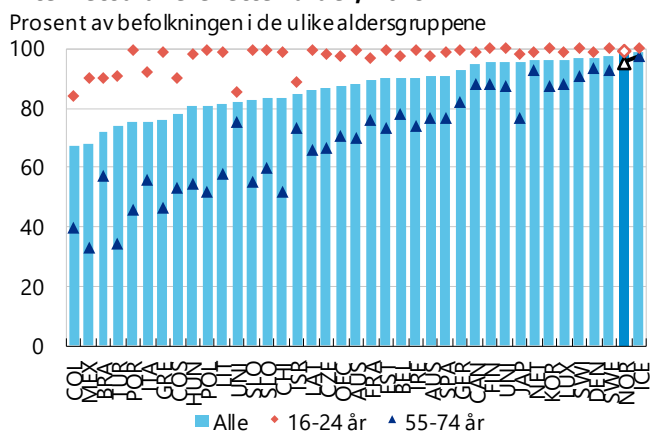


Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Om målestokken er bruk av internett, er norske innbyggere blant de mest digitale i verden. Bare Island hadde (litt) høyere andel internettbrukere i fjor enn Norge. Samme er tilfelle for andelen voksne brukere. Bare 5 prosent av aldersgruppen 55-74 år er ikke på internett. I EUs *Community Survey* om IKT-bruk fra 2016 scorer Norge høyest hva angår kompleks og diversifisert bruk av internett. Nesten ni av ti nordmenn bruker internett i kontakt med offentlige myndigheter, også dette helt i tet blant industrilandene. Gapet mellom de med høyere og kort utdanning er også mindre i Norge, men likevel hele 20 prosentenheter. En minusside med en internetteksponert befolkning er imidlertid at Norge også topper statistikken over andel innbyggere som har vært utsatt for *phishing*-forsøk. Hele tre av fem

har opplevd dette. At andelen er høy kan i tillegg avspeile høy tillitsnivå der man ikke mistror andre, men også bedre forståelse av hva som har skjedd.

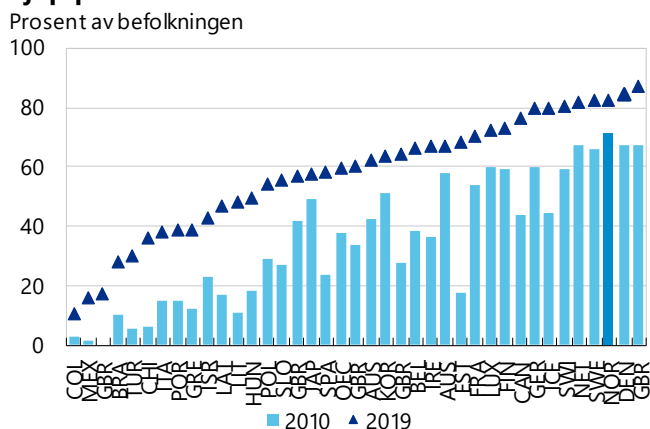
Internettbrukere etter alder, 2019



Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Nordmenn er også blant dem som har handlet mest over nettet. I fjor svarte fire av fem at de hadde bestilt varer eller tjenester over nettet, mot gjennomsnittlig tre av fem i øvrige land. Den relativt høye andelen avspeiler en høy andel internettbrukere generelt, jf. over, men også høy en høy andel kortbruk, takket være en velutviklet finansiell infrastruktur. I tillegg kan det avspeile at med et høyt innenlandsk prisnivå har nordmenn mer å tjene på å handle varer og tjenester utenfra enn andre, i hvert fall målt i nominelle og ikke relative verdier.

Kjøp på internett

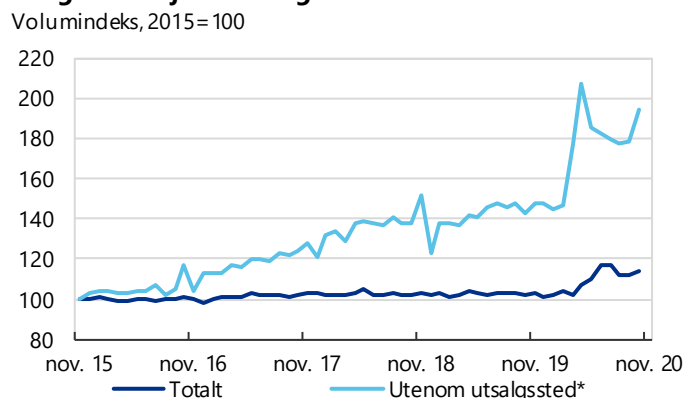


Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Såkalte kjøp utenom utsalgssted (netthandel) har økt raskere enn annen detaljomsättning de siste årene. Siden årtusenskiftet har volumet av detaljomsætningen økt med knapt 2 prosent årlig, mens omsætningen utenom butikk årlig har økt fire ganger så raskt. I månedene mars – oktober i år har økningen

fra samme måned året før vært på nærmere 30 prosent, jf. figuren under. Spranget i år skyldes naturlig nok de helt spesielle omstendighetene rundt pandemien, der folk enten måtte holde seg hjemme, eller ikke ønsket å oppsøke steder med smitterisiko. I tillegg ble forbruket uansett vridd fra utland og tjenester, til innland og varer. Begge forhold tilsier at deler av økningen i netthandelen vil bli reversert når pandemien er unnagjort. Men neppe alt. Dels vil noen flere kjøpere ha blitt fortrolige med å handle over nettet, eller nye typer produkter og tjenester, og dels vil flere leverandører ha utviklet salgs- og leveransløsninger som ikke vil fjernes når pandemien er borte. Eksempelvis har flere restauranter måttet vri produksjonen sin over mot take away, med tilhørende bestillings- og betalingsløsninger. Pandemien vil videreføre, og forsterke, den langsiktige tendensen.

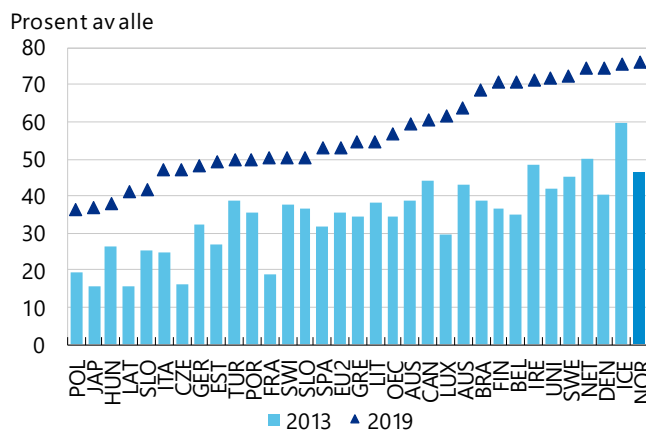
Norge: Detaljomsättning



*NACE 47.9 Detaljomsättning utenom utsalgssted inkl. postordre og handel via Internett, samt direkte salg, dørsalg, via salgsautomater mv.

Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Bedrifters bruk av sosiale medier



Kilde: OECD Digital Economy Outlook 2020 / NHO

Til tross for at Norge er et land av småbedrifter, er den andre siden av en internettaktiv befolkning en bedriftsmasse som er mer aktive på sosiale medier enn bedrifter i andre land. I fjor oppga drøyt tre av

fire at de var aktive på sosiale medier. To formål ble oppgitt som viktigst: Utvikle bedriftens profil eller produkter, og rekruttering.

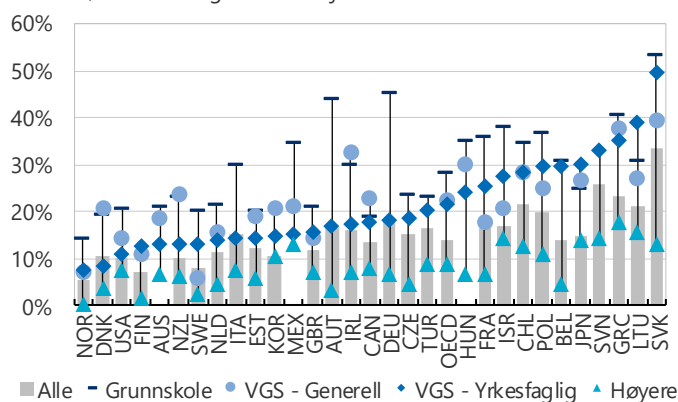
Norske bedrifter er mindre ledende hva angår stor-dataanalyse. Bare 15 prosent gjør dette. Dette er noe høyere enn OECD-gjennomsnittet, med godt under de ledende landene på dette feltet. Norske bedrifter er også et stykke bak de beste hva angår risikovurderinger knyttet til IKT. Ikke så overraskende er det for alle land – også Norge – på dette feltet betydelige gap mellom små og store bedrifter.

Men der Norge virkelig skiller seg ut på nedsiden, er på bedriftenes investeringer i FoU, andelen av dette som gjøres i IKT-næringer, og andelen patenter innen informasjonsteknologi. Her ligger Norge langt bak sammenliknbare industriland, og for den del bak gjennomsnittet både for EU-området og OECD-landene som helhet.

Gjennomgangen over viser at Norge er relativt langt fremme i digitaliseringen av samfunn og produksjon. Vi har allerede en svært digital befolkning, og en høy andel jobber som kan "flyttes hjem", om nødvendig (og ønskelig). Ferdighetsnivået er relativt høyt. Motsvarende anslås kun 6 prosent av jobbene i Norge å ha en høy sannsynlighet (over 70 prosent) for å bli automatisert bort. Dette er lavest av alle land der slike anslag foreligger. Således er Norge ett av de landene som har minst å risikere i form av jobbtap og omstillingskostander ved å omfavne digitalisering og automatisering. Snarere tilsier vårt høye lønnskostnadsnivå at avkastningen av slike investeringer vil kunne bli høyere hos oss.

Automatiseringsrisiko, unge sysselsatte

16-34 år, e. utdanning. Alle = alle jobber. > 70% ss.

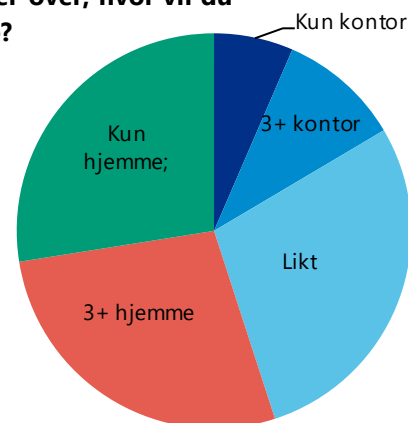


Kilde: OECD, Employment Outlook, 2020 / NHO

Norge scorer imidlertid svakere hva angår omfang av høyhastighets digital infrastruktur og på utvikling av IKT som en egen næring, i kontrast til å ta i bruk IKT i andre næringer.

Tusenkronersspørsmålet nå er hva som vil skje etterpå, når viruset er nedkjempet, og forholdene vender tilbake til normalen, eller en slags ny normal. En rekke spørreundersøkelser kan tyde på at hjemmekontor og fjernjobbing vil bli mye mer vanlig fremover enn det var før korona. Eksempelvis spurte ett av verdens største eiendomsselskaper, CBRE, i sommer om hvor folk ville foretrekke å jobbe når koronakrisen var over. Godt under hver tiende ville foretrekke å kun jobbe på kontor. Godt over halvparten ville foretrekke å jobbe bare hjemme eller minst halvparten av tiden hjemme, jf. figuren under.

Når koronakrisen er over, hvor vil du foretrekke å jobbe?



Kilde: CBRE Survey jun-aug 2020 / NHO

I en annen undersøkelse svarte drøyt halvparten av amerikanske ledere at hjemmearbeid hadde gått bedre enn forventet. Blant de fordelene ved hjemmearbeid som gjerne trekkes frem i slike undersøkelser er spart reisetid, færre uviktige møter, færre avbrytelser og økt produktivitet. I Norge gjennomførte Transportøkonomisk institutt en undersøkelse

like etter nedstegningen i mars.¹⁸ Nær halvparten av alle yrkesaktive som ikke var permittert eller sykemeldt svarte at de hadde hjemmekontor 19. mars. 8 prosent hadde mulighet for hjemmekontor, men dro på jobb og 21 prosent svarte at de ikke hadde mulighet på hjemmekontor og dro på jobb. 47 prosent svarte at de var like effektive eller mer effektive på hjemmekontor.

Slike undersøkelser må med nødvendighet tas med noen klyper salt. De svarene som gis etter noen måneder med hjemmejobbing vil være andre enn de som gis når slike arbeidsformer har vart lenger. Relativ isolasjon er lettere å takle i kortere perioder enn i lengre. Mens noen oppgaver, som konsentrasjonsarbeid, er godt egnet for hjemmejobbing, er andre, som mer kreativt arbeid og utviklingsarbeid, trolig mindre egnet. Resultater fra ett land er ikke alltid overførbare til andre. Gevinsten ved spart reisetid er større i metropoler, der pendling kan ta timer av en arbeidsdag, fleksibilitet har større verdi der arbeidstakerne har mindre av den i utgangspunktet, og det samme gjelder autonomi til å løse arbeidsoppgaver, der Norge allerede synes langt fremme. Det er også arbeidsrettslige og tekniske hindre som skal håndteres før fjernjobbing kan gjennomføres i større skala på mer varig basis.

Likevel fremstår det nå som nokså opplagt at verden ikke skal tilbake dit den var. De potensielle gevinstene og besparelsene er for store til det. Særlig tydelig er dette når det kommer til bedriftsinterne møter mellom folk som er lokalisert på ulike geografiske steder. Langt flere av disse møtene vil måtte tas digitalt fremover, rett og slett fordi det vil lønne seg. Men også kundemøter der relasjonen allerede er etablert, vil kunne tas digitalt. Og om de færreste vil velge – eller få anledning til – å jobbe hjemme alle ukens dager, vil det også her være gevinster knyttet til mer hjemmejobbing.

Speilbildet av færre turister og mer hjemmearbeid er større aktivitetssvikt i bykjernen enn ellers. En stor del av turist- og kulturattraksjonene ligger i bysentra. Det er også byene som huser relativt sett flest kontorjobber, som kan gjøres hjemmefra. Og når folk ikke drar til byen for å jobbe, gjør de heller ikke bruk av byens butikk- og serveringstilbud. Der-

for viser data fra Google nokså entydig at mobiliteten har falt mye mer i byene, og særlig de største, enn i øvrige deler av landet. F.eks. viste disse dataene at mens mobiliteten i hele London i begynnelsen av oktober lå nesten 30 prosent under førkriseni-vået, lå City, der finansnæringen dominerer, mer enn 70 prosent under. Mer netthandel, jf. over, vil kunne bidra til å forsterke disse tendensene.

Fortsatt global inntektsvekst tilsier at turisttrafikken vil komme tilbake, og vel så det, men diskusjonen over peker mot at langt flere enn før vil jobbe hjemmefra fremover. Dette vil isolert sett redusere behovet for kontorkvadratmeter i sentrum og pendlerseater på buss, tog og bane, og vei og parkeringsplasser til biler. Men det vil også redusere etterspørselen rettet mot butikker og spisesteder mm. i sentrum. Tilsvarende vil mer hjemmejobbing både bety økt etterspørsel mot leverandører i nærområdet. Tendensene kan forsterkes av at mer jobbing hjemmefra vil øke behovet for flere kvadratmeter, for å kunne ha en egen arbeidsplass, adskilt fra familien. Dette vil kunne dra flere ut av byen, dit plassen er større og kvadratmeterprisene lavere.

Historien er full av eksempler på utarming av bykjerner, ikke minst i USA, og der særlig knyttet til industriell tilbakegang. I 1950 hadde Detroit nesten 2 millioner innbyggere, nå er bare tredjeparten tilbake. Utviklingen under pandemien har fått flere til å trekke frem trusselen om byenes død på ny. Dette synes noe overilt. I de fleste land (ett av unntakene er kanskje nettopp USA) har utviklingen historisk vært preget av en flukt nettopp til de største byene, som har hatt høyere befolkningsvekst enn resten av landet. Storbyene har bydd på flere jobber og et mer omfattende kultur- og fritidstilbud. Tendensen har dessuten preg av å være selvforsterkende; jo flere som flytter fra småstedene, jo mindre attraktivt er det å bli. Det ene spørsmålet er således om fjernjobbingen, og tilhørende endringer i mobilitet, alene er omfattende nok til å snu disse tendensene. Det andre er hvordan markedet eventuelt vil balansere ut disse endringene. Dersom flere vil ønske å flytte ut, tilsier dette lavere eiendomspriser, som gjør at andre grupper kan flytte inn. Men hvis slike vridninger blir omfattende, vil de også prege nærings-sammensetningen i byene. Det tredje er hvor raskt slike endringer vil skje. Basert på omsetningstall

¹⁸ Transportøkonomisk institutt, 2020. 47 prosent er like effektive eller mer effektive på hjemmekontor. [toi.no/forskningsomrader/reisevaner/47-prosent-er-like-](https://www.toi.no/forskningsomrader/reisevaner/47-prosent-er-like-)

[effective-eller-mer-effektive-pa-hjemmekontor-article36134-213.html](https://www.toi.no/forskningsomrader/reisevaner/47-prosent-er-like-effektive-eller-mer-effektive-pa-hjemmekontor-article36134-213.html)

byter gjennomsnittsnordmannen bolig bare omtrent hvert tyvende år. Endringer vil ta tid.

3.4 Usikkert utfall for vekstevnen

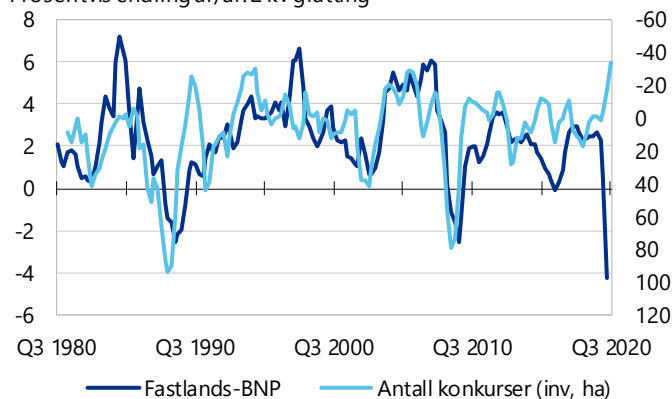
Grovt sett bestemmes et lands vekstevne av tilgangen på ressurser og hvor effektivt disse utnyttes. Ressursene kan for enkelhets skyld deles i fire: Naturgitte, menneskelige, menneskeskapte og finansielle. Hvor smart disse brukes avhenger både av hvordan de organiseres, dvs. hvor i økonomien de brukes, og hvilke teknologier som anvendes.

Med dette som utgangspunkt vil en krise som den verden og Norge nå står i påvirke vekstevnen langs tre dimensjoner: Endringer i tilgangen på ressurser, endringer i hvor ressursene brukes, og eventuelle endringer i anvendelsen av teknologi, dvs. hvordan ressursene brukes.

Krisetider er omstillingstider. I kriser går flere bedrifter enn normalt over ende. Kriser sanerer gjeld (på bekostning av eiere og långivere) og fristiller ressurser som kan plukkes opp av andre virksomheter, enten mer produktive og lønnsomme bedrifter i samme bransje, eller bedrifter i helt andre bransjer.

Fastlands-BNP og konkurser

Prosentvis endring år/år. 2 kv glatting



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

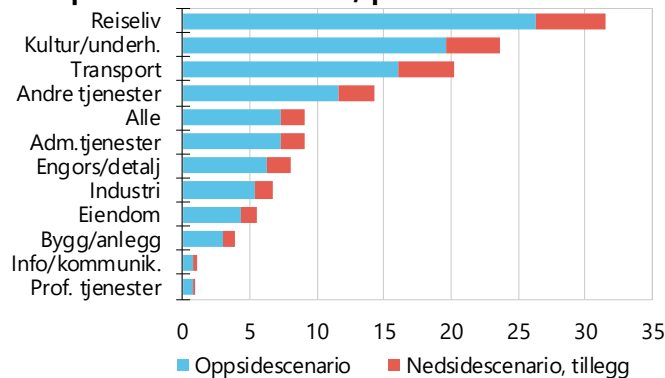
Det er krisens "kreative destruksjon", og kapitalismens helt naturlige og nødvendige kretsløp. Alternativet, å låse ressursene til eksisterende bedrifter og bransjer ville vært en sikker oppskrift på stagnasjon. I et arbeidsnotat utgitt av den internasjonale oppgjørsbanken (BIS WP 882) studeres fenomenet *zombie*-bedrifter, de såkalt "levende døde". Disse er definert som bedrifter som tjener for lite til å betjene gjelden samtidig som aksjeprisingen vitner om svake vekstutsikter. På tretti år er andelen slike om lag firedoblet, til 15 prosent av de børsnoterte bedriftene i 14 industriland. Årsakene er svake banker,

uten rygg til å bære konkurstepene, lave renter, som gjør det mulig å holde dårlige kunder flytende, og konkurslover som hindrer restrukturering.

Zombiene har mer gjeld og lavere produktivitet, og investerer mindre enn andre bedrifter. Og de sperer for andre, mer dynamiske. Arbeidskraft og kapital bindes opp i dårlige bedrifter. En høyere andel zombier gir signifikant lavere investeringer og jobbvekst i øvrige bedrifter, og lavere produktivitetsvekst samlet sett. Motsatt viser tidligere erfaringer at nedleggelse i krisetider stimulerer til nyetableringer, som går hånd i hånd med høyere jobbvekst.

Dette hovedsynet må likevel nyanseres på et vesentlig punkt. Hvis mange bedrifter går over ende samtidig kan det forsterke nedturen. Et fall i aktiviteten får større utslag i arbeidsledigheten når BNP-fallet får følge av flere konkurser, fordi disse kan ødelegge kompetansemiljøer og bedriftsspesifikk kompetanse. Skjeve tilbakeslag kan forsterke dette. Slike rammer ulike næringer svært ulikt. Skjeve tilbakeslag tenderer mot å være dypere og lengre, med større jobbtap og flere ledige, nettopp grunnet sektorspesifikk kompetanse og mismatch: De arbeidsledige mangler kompetansen som voksende næringer etterspør.

Europa: Stressede bedrifter, prosent*



*) Bedrifter med positiv EK i 2018 som forventes å ha negativ EK ett år etter innføring av smitteverntiltak.

Kilde: Orbis database, 873k bedrifter i 14 EU-land / OECD EO 2-20 / NHO

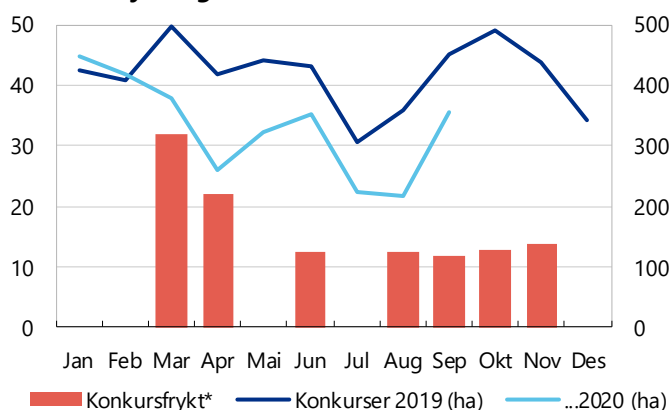
Denne krisen *har* rammet skjevt. Figuren over bygger på en studie i OECDs siste Economic Outlook, der man har sett på nærmere 900,000 unike europeiske bedrifter, sjaltet ut dem som hadde negativ egenkapital ved utgangen av 2018, og sett på hvor stor andel av de øvrige som antas å ha negativ egenkapital ett år etter nedstengning, i to ulike scenarier. I oppsidescenarioet gjelder dette 7 prosent av bedriftene, i nedside-scenarioet 9 prosent. Men i de hardest rammede bransjene er andelen 20-30 pro-

sent. I et ugunstig scenario vil nesten hver tredje reiselivsbedrift få negativ egenkapital, og teknisk sett være konkurs. For øvrig er de stressede bedriftene overrepresentert blant små, unge og lavproduktive bedrifter.

I tillegg til å ramme skjevt, har denne krisen et annet vesentlig særtrekk: Tilbakeslaget er i en viss forstand selvpåført. Det er myndighetene som med smittevernlovene i hånd helt eller delvis har stengt ned næringsvirksomhet. Pandemien er etter alle solemerker forbigående, smitteverntiltakene likeså. Med noen vesentlige forbehold som drøftes nærmere under, skal etterspørselen tilbake igjen. Slik sett har en konkurs ingen positiv verdi. Riktig nok vil eksempelvis en ny eier kunne overta et hotell til en lavere pris, med mindre gjeld, men etterspørselen både før og etter korona vil være den samme. Det vil heller ikke bli noen flere, eller andre, jobber som føleg av dette. Og storstilt omstilling for å møte et midlertidig etterspørselsbortfall fremstår som lite hensiktsmessig. Tvert i mot er faren snarere at kompetansemiljøer ødelegges og bedriftsspesifikk teknologi og kunnskap går tapt.

Så langt har konkursene og bedriftsnedleggelsene uteblitt. Siden februar konkursene i Norge, måned for måned, vært lavere enn i fjor, jf. figuren under. Andre land opplever det samme. Krisen er den verste i manns minne, men konkursene uteblir.

Konkursfrykt og konkurser



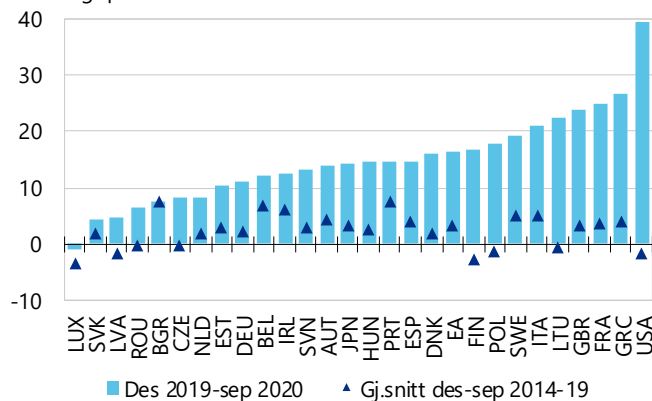
*) Andel av NHOs medlemsbedrifter som oppgir reell fare for konkurs
Kilde: Statistisk sentralbyrå / Refinitiv Datastream / NHO

Hvorfor? Dette drøftes i en annen BIS-studie (BIS Bulletin 31/20). Her gis politikken hovedæren. Massiv offentlig pengebruk, rentekutt og lønnsstøtte har senket bedriftenes kostnader slik at båten bar gjennom de første brottsjøene. Gjennomsnittsbedriften har ikke tappet, men bygget kapital. Det samme tyder tall referert i OECDs siste halvårsrapport på. I

årets ni første måneder har bedriftenes innskudd økt mye mer enn i de seks foregående årene. Der aktivitet og inntjening har holdt seg oppe, har lavere renter, utsatte skatte- og avgiftsbetalinger og kutt i investeringene muliggjort oppbygging av finansielle reserver. For svake bedrifter er bildet et annet: Her motsvares inntektssvikt og større underskudd av mer gjeld.

Ikke-finansielle bedrifter: Innskudd

Endring i prosent



Kilde: OECD EO 2-20 / NHO

Samme historie gjelder Norge. Myndighetene har stilt opp med utsatte skatte- og avgiftsbetalinger, lempeligere permitteringsregler, og delvis dekning av faste kostnader for bedrifter med stort omsetningsfall (kompensasjonsordningen). Siden midten av mars har dessuten skatteetaten bare begjært vel 1200 konkurser, mot godt over det dobbelte i samme periode i fjor. Om etaten hadde vært like ivrig i år som i fjor, ville samlet antall konkurser vært høyere i år.

Antall konkurser vil normalt henge etter aktivitetsutviklingen. For hver dag som går med større utgifter enn inntekter, tappes kapitalen i selskapet. Långivere og eiere bør ideelt sett evne å se gjennom en krise, og hoste opp mer kapital om det kniper, men stor usikkerhet og dermed stor risiko for tap, kan medføre at de likevel ikke stiller opp. Utsatte skatter og avgifter vil på et tidspunkt måtte komme til betaling. Annen offentlig støtte vil måtte ruller tilbake når pandemien er slått tilbake. Og selv om dette vil gå hånd i hånd med økt omsetning, kan det ta tid før omsetningen er tilbake på førkrisenivået. Eksempelvis vil ferieturer normalt bestilles en tid i forveien. For typiske sesongbedrifter, der store deler av årsresultatet sikres i løpet av noen få måneder, spiller det derfor stor rolle om en vaksine er allment tilgjengelig i forkant av sesongen eller ikke. Samlet sett er det

rimelig å tro at konkursbølgen bare er utsatt, ikke slått ned. Det vil bli flere konkurser fremover.

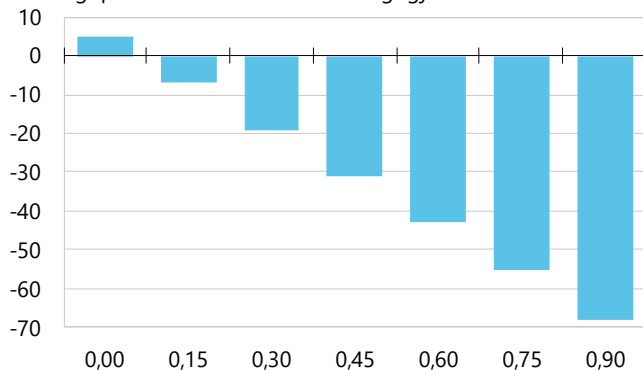
Selv om hovedbildet ventelig er at etterspørselen vil vende tilbake til førkrisenivået, favner dette noen viktige unntak, nærmere drøftet i avsnittet om digitalisering. Deler av etterspørselen vil ikke komme tilbake, i hvert fall ikke innenfor en overskuelig horisont. Mer hjemmekontor og flere digitale møter vil påvirke etterspørselen etter kontorareal, hotellrom, og transportkapasitet, både på drifts- og investeringssiden.

Deler av den realkapitalen som "fristilles" som følge av at bedrifter legges ned, eller nedskaleres, vil finne andre anvendelser. Bynære hoteller kan bli boliger, kontorer likeså. Fly kan bare brukes til lufttransport, men i en raskt voksende verden, kan overkapasitet i vår del av verden absorberes av et brukmarked andre steder. Poenget er likevel at verdien av realkapitalen blir lavere, siden den må brukes til andre formål enn den er utviklet for, eller med lavere avkastning enn opprinnelig lagt til grunn. Motsatsen til lavere nyinvesteringer, f.eks. i fly, er dessuten lavere vekst i realkapitalen, og dermed i potensielt BNP.

Bare om realkapitalen kan flyttes til anvendelser der avkastningen er høyere, vil vekstevnen styrkes. Men dette faller på sin egen urimelighet. I en markedsøkonomi vil kapitalen allerede være investert der den kaster mest av seg. I tillegg vil all realkapital i større eller mindre grad være tilpasset sitt formål.

Europa: Endring i investeringsraten

Endring i prosent for ett st. avvik endring i gjeldsraten*



*) Gjeld/egenkapital, for ulike førkrisenivåer på gjeldsraten
Kilde: OECD EO 2-20 / NHO

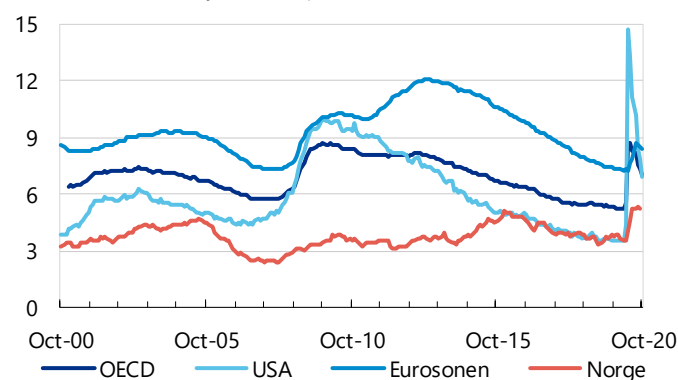
OECDs studie viser dessuten at krisen vi føre til at bedriftenes gjeld relativt til egenkapital vil øke, siden egenkapitalen tappes når utgiftene overstiger inntektene. Historiske erfaringer viser at høyere gjeldsrater svekker investeringene, jf. figuren over,

som blant skyldes at høy gjeld svekker tilgangen til nye lån.

Tatt i betraktning styrken i tilbakeslaget har utslagene i arbeidsledigheten gjennomgående vært små. Eksempelvis var ledighetsraten i eurosonen i oktober 8,4 prosent, tre tideler under toppen i juli, og godt under toppnivåene rundt 12 prosent i etterkant av finanskrisen, jf. figuren under. I Norge var AKU-ledigheten 5,2 prosent i oktober, som var det høyeste på nesten tre tiår, men likevel ikke mye over andre ledighetstopper siden årtusenskiftet. Bare USA skiller seg ut med en markant, men forbigående, ledighetstopp.

Arbeidsledighet

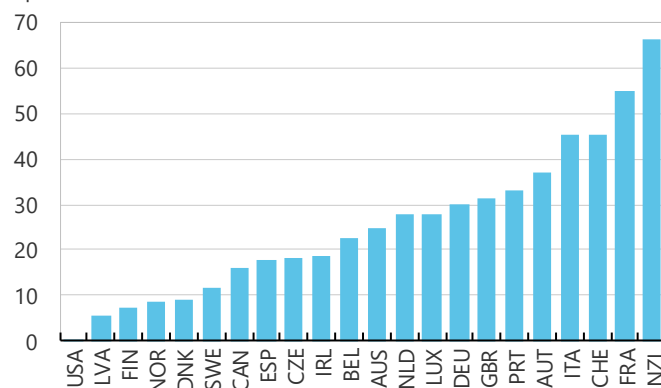
Prosent av arbeidsstyrken. Alle personer



Kilde: Refinitiv Datastream / OECD / NHO

Deltakelse i lønnsstøtteordninger

April/mai. Prosent av alle lønnsstakere



Kilde: OECD, Employment Outlook, 2020 / NHO

En viktig årsak til at de synlige utslagene i ledigheten har vært relativt små, er at mange land møtte krisen med ulike former for lønnsstøtteordninger. I Norge ble permitteringsordningen lagt om. Færre dager med lønnsplikt for arbeidsgiver senket kostnadene ved permittering. Andre land ga støtte til

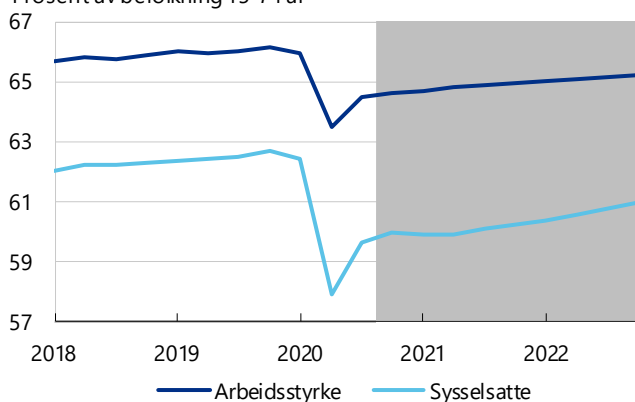
delvis sysselsetting, slik at de ansatte beholdt jobben. Som figuren over viser, var omfanget av slike ordninger relativt omfattende i mange land i våres.

I arbeidskraftundersøkelsene regnes man som sysselsatt dersom man har hatt minst én time inntektsgivende arbeid siste uke. Slike lønnsstøtteordninger bidrar således til å holde sysselsettingen oppe, og den "synlige" arbeidsledigheten nede. I tillegg kan det, i hvert fall hvis krisen trekker ut i tid, ha positive sideeffekter ved at arbeidstakere beholder sin tilknytning til arbeidslivet.

Samtidig må slike ordninger naturlig nok være tidsavgrensede. Et samfunn kan ikke i lengden ha store deler av arbeidsstokken i subsidierte jobber. Dels av hensyn til bærekraften til statsfinansene, og dels fordi arbeidskraften bør løses over til næringer og bedrifter der den kan komme bedre til anvendelse. På lengre sikt er således det avgjørende om det kan skapes mange nok lønnsomme og produktive jobber, og om de som misster jobben ett sted i økonomien har de kvalifikasjoner som kreves for å få jobb et annet sted.

OECD: Arbeidstilbud og sysselsatte

Prosent av befolkning 15-74 år



Kilde: OECD EO 2-20 / NHO

Som drøftet over, er de historiske erfaringene blandet på dette punktet. Samtidig som omstillingene er helt nødvendige for å opprettholde produktivets- og velstandsveksten, er det like opplagt at krisetider fører til høyere ledighet, og ofte langvarig høy ledighet. Dette kan igjen føre til at arbeidskraft skyves helt ut av arbeidsmarkedet. De fleste prognosemakere legger til grunn at det vil ta tid før aktiviteten i industrilandene er tilbake på sitt førkrisenivå, og enda lenger tid innen de er tilbake på den trendbanen de var på før krisen. I Economic Outlook fra desember anslår OECD på denne bakgrunn at verken andelen i jobb eller andelen i arbeidsstyrken vil være

tilbake på førkrisenivået innen utgangen av 2022, jf. figuren over. Sysselsettingsraten anslås nesten to prosentenheter lavere enn i fjerde kvartal 2019. Dette tilsvarer om lag 22 millioner jobber.

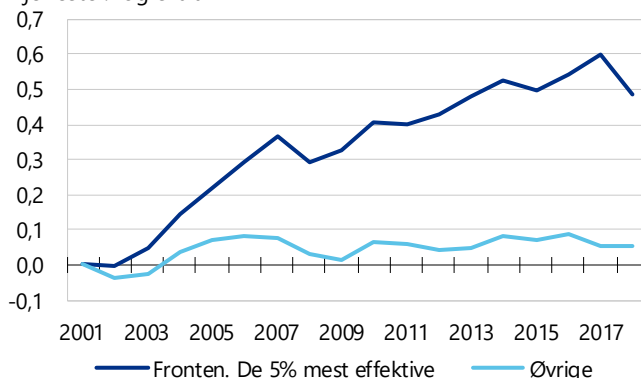
På bakgrunn av overstående er det derfor gode grunner til å anta at vi går fremtiden i møte med mindre real- og humankapital enn vi ville gjort uten koronapandemien. Isolert sett vil dette svekke økonomienes langsiktige vekstevne, og dermed også forsterke de statsfinansielle utfordringene.

I motsatt retning trekker imidlertid den digitale aksellerasjonen, som beskrevet over. Når koronapandemien er tilbakelagt, vil bedriftene stå igjen med de digitale løsningene som bidrar til å styrke deres produktivitet og inntjening. De mange undersøkelsene som er gjort, jf. over, tyder på at så vil skje, selv om det er usikkert hvor omfattende skiftet vil bli. Isolert sett vil likevel dette bidra til å øke produktiviteten.

To momenter nyanserer dette. Det ene er skillet mellom komplementær og alternativ teknologi. Førstnevnte øker produktiviteten til de som tar i bruk teknologien, sistnevnte erstatter arbeidskraft med maskiner. Når teknologien er alternativ, må den arbeidskraften som erstattes, finne minst like produktive jobber andre steder i økonomien. Hvis ikke går gjennomsnittsprøduktiviteten ned. Dette kan være en av forklaringene på at den fjerde industrielle revolusjonen (digitaliseringen) så langt ikke synes å ha bedret produktiviteten i makro. Data tyder på at det er store forskjeller i produktiviteten mellom bedriftene "i fronten" og alle de andre, jf. figuren under.

21 industriland: Verdiskaping/ansatt

Tjenester. Log-skala*



*) 0,5 tilsvarer 50% økning
Kilde: OECD EO 2-20 / NHO

Det andre momentet er hvor produktivetsgevinstene eventuelt tas ut. Hvis bedriftene i fronten er

geografisk konsentrerte, vil gevinstene av den digitale aksellerasjonen ikke fordeles jevnt mellom land. Dette vil også utfordre skattegrunnlaget, og dermed mulighetene for å omfordele fra de som tjener til dem som taper, men også hva som kan nyttes til å finansiere nødvendige omstillinger. Som angitt over, synes Norge langt fremme hva angår digitale ferdigheter, men mye svakere hva angår grunnlaget for digital næringsvirksomhet. De mest brukte videokonferanseprogrammene er alle amerikanske. Et viktig unntak er norske Pexip.

3.5 Enda mer sand i handelsmaskineriet

Fra midten av 1980-tallet og frem til finanskrisen i 2008 var verdensøkonomien preget av det enkelte har betegnet som "hyperglobalisering". I denne perioden vokste verdenshandelen nesten dobbelt så raskt som verdiskapingen. Driveren var i første rekke bygging av tett integrerte, vertikale verdikjeder (GVC) og dermed særlig sterk vekst i handelen med vareinnsats. Dette var både en villet utvikling, drevet av nedbygging av handelshindre, så som tollsatser, men også av bedre IKT-systemer, som muliggjorde styring av komplekse verdikjeder på tvers av land, og utvikling av containertrafikken som reduserte transportkostnadene og revolusjonerte sjøverts handel. I tillegg bidro det kinesiske tilbudssidesjokket, der Kinas åpning mot verden mangedoblet det effektive globale tilbudet av arbeidskraft.

Verden: Handel og vareproduksjon

Forholdstall*



*Basert på sesongjusterte volumindekser. 100 indikerer like store størrelser.
Kilde: Refinitiv Datastream / CPB / NHO

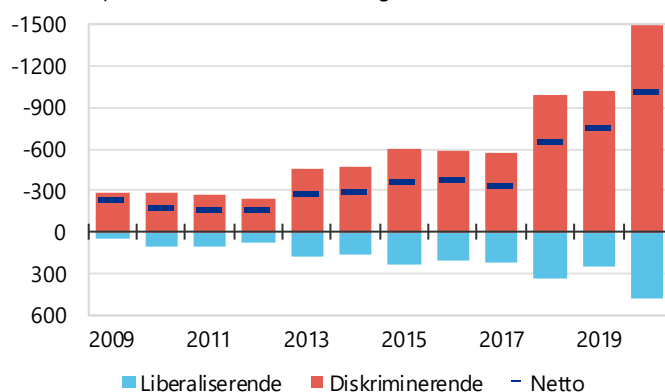
Etter finanskrisen har hyperglobaliseringen stanset opp. Handel og aktivitet har vokst mer eller mindre i samme takt, jf. figuren over. Dette kan delvis leses som at noen av effektene av globaliseringssjokket begynner å gi seg. Verdikjeden er etablert, strømmen av kinesere fra landbruk på bygda til industri i byene går tregere, lønnsforskjellene mellom Kina og

Vesten er dramatisk redusert, og en gradvis vridning mot tjenester gir isolert sett mindre handel.

I tillegg har verden etter finanskrisen vært preget av mer motstand mot handel, og tendenser til økende proteksjonisme. Arbeidet i WTO har stått i stampe siden årtusenskiftet, og mer av liberaliseringsarbeidet er overtatt av drøftinger om regionale handelsavtaler. Om få uker forlater det første landet EU, etter 4½ år med tautrekking om vilkårene i en fremtidig avtale. Valget av Donald Trump som USAs president for fire år siden innledet en periode med et mer isolasjonistisk USA, og, for to år siden, den første "handelskrigen" mellom to stormakter i nyere tid. Global Trade Alerts årlige oversikt viser at siden finanskrisen har antall diskriminerende handelstiltak oversteget antall liberaliserende tiltak, jf. figuren under.

Verden: Handelstiltak

Antall implementerte handelstiltak årlig



Kilde: Global Trade Alert / NHO

Den negative nettoen mellom de to (liberaliserende fratrukket innstrammende) setter nok en rekord i år. Mye av dette skyldes at da koronapandemien rammet, vedtok mange land restriksjoner på eksport av medisiner og medisinsk utstyr, for å prioritere egne innbyggere. Slike tiltak er ikke nødvendigvis av varig karakter, og vil kunne reverseres siden. Samtidig har koronakrisen bidratt til å vise hvor sårbare våre spesialiserte, og tett integrerte økonomier er. I denne globale, spesialiserte arbeidsdelingen har Kina en særlig viktig funksjon, som "nav" i mange verdikjeder. Dette ble til fulle demonstrert da Kina delvis stengte ned i begynnelsen av året. Sårbarheten har initiert en diskusjon om, og i tilfelle hvordan, samfunn skal redusere sin sårbarhet for fremtiden.

For det første kan både bedrifter og samfunn etablere større beredskapslagre, eksempelvis for mat,

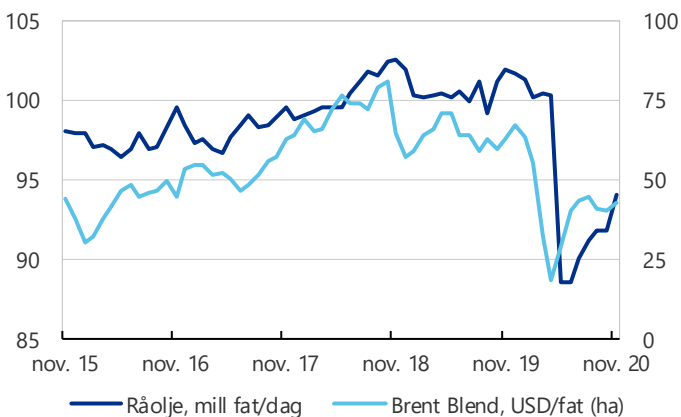
medsisiner og vareinnsats. Dette vil i liten grad gripe inn i handelen mellom land, men er først og fremst et økonomisk spørsmål, knyttet til lagringskostnader. Derneft kan land redusere forsyningsusikkerhet ved å produsere mer selv. Dels har dette økonomiske sider, den globale arbeidsdelingen er utviklet nettopp fordi den gir høyere verdiskaping og er lønnsom, og dels kan dette også gi en illusorisk sikkerhet. Som koronapandemien nokså tydelig har vist, øker sannsynligheten for raskest mulig å komme opp med en effektiv vaksine når legemiddelselskaper i en rekke land konkurrerer om dette. Endelig kan bedrifter redusere risikoen ved å få flere leverandører av de samme produktene.

Verdikjedene er skrudd sammen som de er fordi de er effektive. I tillegg er betydelige ressurser investert i dagens verdikjeder. Derfor endres ikke dette "overnatten". Men det er likevel rimelig å tro at den marginale virkningen av koronapandemien vil være mindre åpenhet for å redusere sårbarheten. Også dette vil i så fall dempe den underliggende vekstevnen, og kanskje mest for relativt små, åpne økonomier som den norske.

3.6 Klima: Økt behov, svekkede muligheter

Det globale tilbakeslaget har også senket global energietterspørsel, -produksjon og -priser. Ifølge amerikanske Energy Information Agency (EIA) falt global oljeproduksjon med 12 prosent på det meste. Oljeprisen, som ved inngangen til året lå oppunder USD 70/fat, hadde i slutten av april falt til USD 20. Siden har både aktivitet, produksjon og priser tatt seg opp igjen, men prisen på Brent-olje ligger fortsatt under USD 50/fat. Terminmarkedet indikerer at prisen skal holde seg her de nærmeste årene.

Global oljeproduksjon og -pris

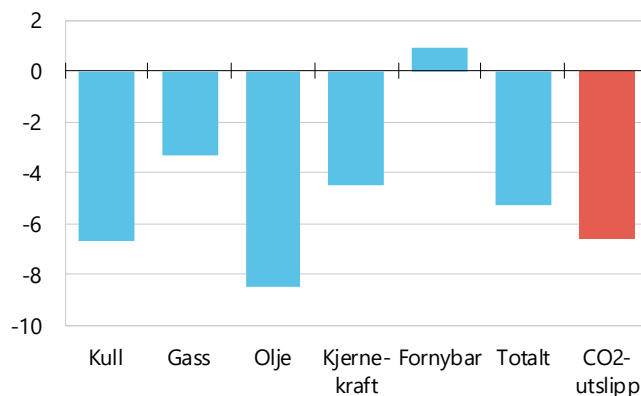


Kilde: EIA / Refinitiv Datastream / NHO

I sitt årlige *World Energy Outlook* anslår IEA, det internasjonale energibyrået, at globale energietterspørsel vil avta med 5 prosent fra 2019 til 2020, dvs. noe mer enn den anslåtte nedgangen i aktiviteten. Samtidig anslås energietterspørselen å vris ytterligere i fornybar retning: Mens kullforbruket anslås å falle med 7 prosent og oljeforbruket med 8 prosent, er nedgangen i gass- og elektrisitetsforbruk bare 2-3 prosent. Som en konsekvens av dette anslås globale CO₂-utslipp å falle med 7 prosent, tilsvarende et fall på 2,4 Gt CO₂, som bringer utslippene tilbake til nivået for et tiår siden.

Verden: Energetterspørsel og utslipp

Prosentvis endring fra 2019 til 2020

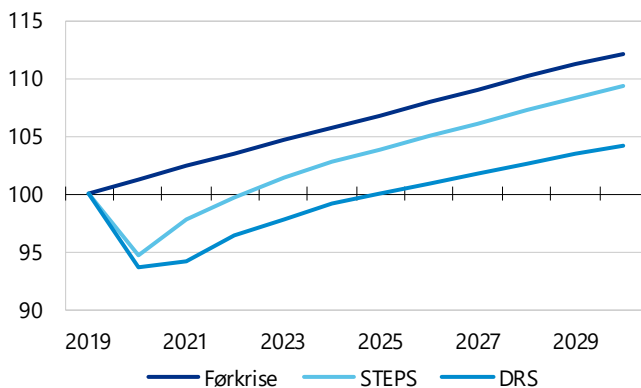


Kilde: IEA World Energy Outlook 2020 / NHO

Veien herfra er naturlig nok usikker. IEA skisserer derfor tre ulike scenarier, ett som bygger på erklært politikk (STEPS), ett som legger til grunn at det tar lenger tid før verdensøkonomien henter seg inn igjen (DRS) og et siste der Paris-avtalens mål nås (SDS). I STEPS er verdensøkonomien tilbake på førkrisenivå i 2021, og energietterspørselen tilbake året etter. I SDS er ikke aktiviteten tilbake før i 2023, og energiforbruket i 2025, jf. figuren under.

Verden: Energetterspørsel

2019 = 100



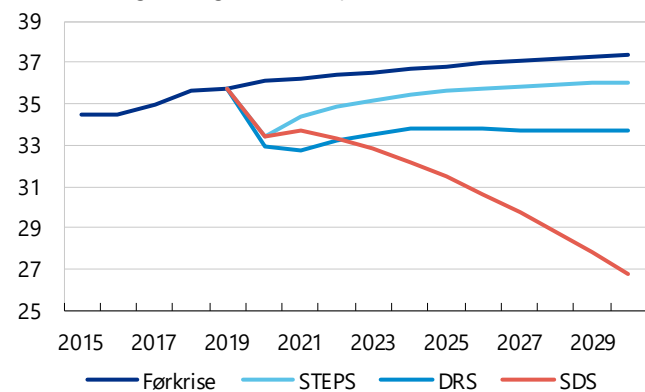
Kilde: IEA World Energy Outlook 2020 / NHO

Selv om energibruken fortsetter å øke i STEPS, gjelder det ikke alle energiformer. IEA antar at kull aldri gjenvinner tapt terreng. Oljeforbruket antas å fortsette å øke, men flater så ut på 2030-tallet, både i STEPS og DRS. Økt energieffektivitet og stadig flere elektriske biler medfører at oljeforbruket til personbiltransport går ned. Forbruket av naturgass fortsetter å øke frem til 2040, men for første gang noen sinne i sitt *Outlook* anslår IEA at gassforbruket i industrilandene vil avta etter dette, også i STEPS-scenariot.

Dette er ingen lunde tilstrekkelig for å nå målene i Parisavtalen. I STEPS er CO₂-utslippene i 2030 tilbake til førkrisenivået på 36 Gt. Dette avspeiler bl.a. at lavere energipriser svekker lønnsomheten ved investeringer i energieffektivisering, eller, for den del, investeringer i fornybart. Mer må således til. Dette var bakgrunnen for IEAs *Sustainable Recovery Plan*, som ble lansert i sommer. Gjennom ekstra investeringer i 2021-23 på USD 1000 mrd. årlig i bl.a. energieffektivisering og lavutslipps kraftproduksjon. Det er dessverre ikke tilstrekkelig bare å vri nyinvesteringene i grønn retning. Også eksisterende energiinfrastruktur må legges om. Om dette realiseres, tror IEA at 2019 blir toppåret for globale utslipp.

Verden: CO₂-utslipp

Gt CO₂. Energibruk og industrielle prosesser



Kilde: IEA World Energy Outlook 2020 / NHO

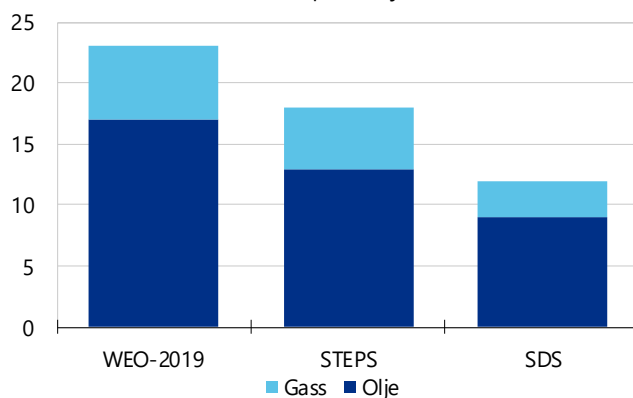
Storstilte investeringer i fornybar energi vil slå to fluer i én smekk: Både bidra til å realisere målene i Parisavtalen, men også bidra med sårt etterlenget aktivitet i en verden som skal dra seg selv ut av koronakrisen. Dette er eksempelvis noe av motivasjonen bak EUs tiltaksprogram på 750 mrd. euro (vel 6 prosent av BNP), der 37 prosent skal nyttes til miljø- og klimaformål.

Skriften på veggen blir stadig tydeligere. I IEA-rapporten presenteres grove anslag på nåverdien av

fremtidig olje- og gassproduksjon under to av de tre scenarioene. Mens nåverdien av den samlede olje- og gassproduksjonen frem til 2040 for ett år siden ble anslått til USD 23,000 mrd., er anslaget i STEPS-scenariot USD 5,000 mrd. lavere, og i SDS-scenariot USD 11,000 mrd. lavere. IEA viser i denne forbindelse til at ledende oljeselskaper så langt i 2020 har skrevet ned verdien av deres aktiva med USD 50 mrd. Lavere fremtidige inntekter og dermed lavere verdi av gjenværende ressuser påvirker både tilgangen og prisen på kapital.

Verden: Nåverdi olje- og gassproduksjon

Tusen mrd USD. Anslått verdi av produksjon tom. 2040

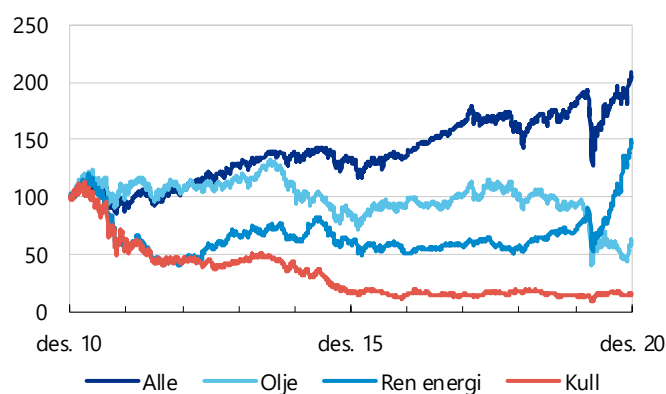


Kilde: IEA World Energy Outlook 2020 / NHO

Utviklingen i brede aksjeindekser forsterker inntrykket av at kapitalen nå vris vekk fra karboneenergi, og over mot fornybart. Målt i USD har Standard & Poor's brede globale aksjeindeks (Global 1200) de siste tolv månedene steget 16 prosent. Mens indeksen for ren energi-selskaper er mer enn doblet, har olje- og gassindeksen falt drøye 30 prosent, jf. figuren under.

Globale aksjeindekser

S&P Global 1200. USD. t-10 = 100



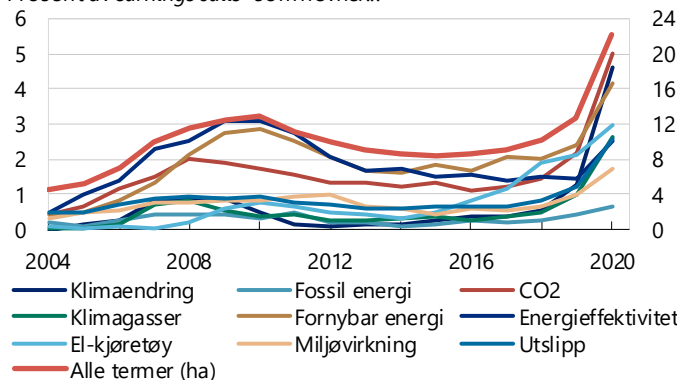
Kilde: Standard & Poor's / Refinitiv Datastream / NHO

I IMF's siste *Global Financial Stability Report* (GFSR) viser IMF en "klimabevissthetsindeks", som

teller opp forekomsten av miljø- og klimarelaterte begreper i selskapenes resultatkonferanser med analytikere og investorer. I år ligger indeksen på rekordhøye nivåer. Noe av dette kan være "ferniss", dvs. at selskapene smykker seg med begreper uten reelt innhold. Samtidig harmonerer dette godt med økte krav til rapportering om selskapenes fotavtrykk også på klimaområdet.

"Klimabevissthetsindeks"

Prosent av earnings calls* som nevner...



* Referater fra presentasjoner av 4109 bedrifter i 46 land
Kilde: IMF, GFSR 2020-II / NHO

Lavere karbonpriser er som nevnt én hemsko mot økte investeringer, en annen er at koronakrisen svekker bedriftenes inntekter og øker den generelle usikkerheten. Begge deler hemmer investeringslysten. Usikkerheten om fremtidige rammevilkår på energiområdet forsterker usikkerheten. IEA anslår at investeringene i energiformål vil falle med 18 prosent fra 2019 til 2020. Samtidig synes koronakrisen å ha aksellerert det digitale skiftet, jf. over, som både vil vri mer av verdiskapingen over mot tjenesteteyting, der karbonavtrykket er lavere, og potensielt vil redusere behovet for persontransport i jobbsammenheng.

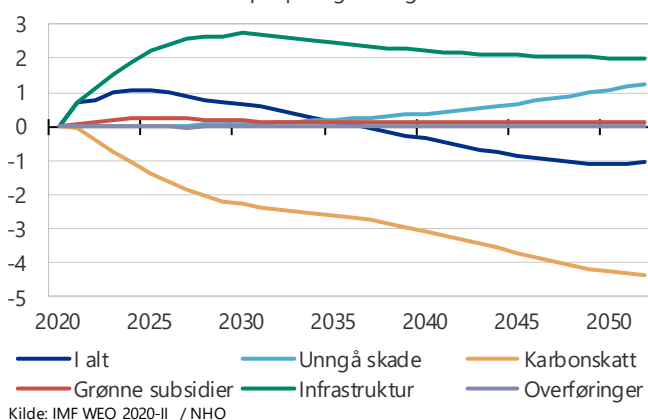
Svakere investeringslyst og -evne er ikke det eneste hinderet for de omstillingene som skal til. Omstillinger skaper vinnere og tapere, i hvert fall på kort sikt. Enkelte land henter store deler av sine inntekter fra produksjon og eksport av karbonenergi. Deres insentiver for å støtte en omlegging over mot fornybart er tilsvarende svake. Det samme gjelder en rekke bedrifter og arbeidstakere, ikke bare i de sektorene som produserer karbonenergi, men også i de mange som leverer til disse, eller produserer varer og tjenester med utgangspunkt i dagens energiinfrastruktur. Dette poenget gjelder uansett, men har særlig tyngde i en økonomisk krise, der mange

allerede har mistet jobben, og omstillinger som skyver enda flere ut i arbeidsledighet er politisk krevende, for å si det forsiktig.

Simuleringer gjort av IMF og presentert i siste WEO illustrerer dessverre godt hvor krevende dette er å få til. Simuleringene viser hva som skal til for å kutte globale CO₂-utslipp med nærmere 80 prosent innen midten av århundredet. For å få det til brukes både pisk og gulrot. Piskene – økte karbonavgifter – får ned utslippene, men kverker samtidig den økonomiske veksten. Derfor kombineres økte avgifter med økte overføringer, grønne subsidier og økte infrastrukturinvesteringer. Summen av dette er noe høyere verdiskaping de nærmeste årene, men deretter noe lavere verdiskaping ettersom virkningen av karbonskattene dominerer over stimulansetiltakene. Likevel kan det hevdes at disse effektene er relativt små i makro. I referansebanen anslås globalt BNP i gjennomsnitt å vokse med 2,65 prosent årlig fra 2020 til 2050. I alternativbanen er gjennomsnittsveksten 2,61 prosent. I 2050 betyr dette en nivåforskjell på omtrent én prosent. For sysselsettingen er den akkumulerte forskjellen det halve av dette.

Globalt BNP

Avvik fra referansebane i pst.poeng. Bidrag



Kilde: IMF WEO 2020-II / NHO

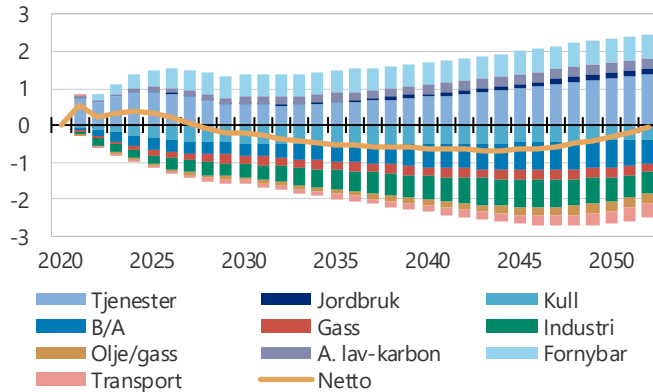
Dette er imidlertid bare deler av bildet. For det første svekkes statsfinansene i hele perioden, og særlig i første del av perioden, før inntektene fra karbonskattene bedrer bildet noe. Samlet svekkes budsjettbalansen med 5 prosent av BNP akkumulert over hele perioden. Heller ikke dette er alarmende, men det kommer på toppen av betydelige budsjettunderskudd i år som følge av tiltakene mot koronakrisen, og vil legge ytterligere sten til byrden for forgjeldede stater som nå går eldrebølgen i møte.

For det andre er sysselsettingseffektene ujevnt fordelt. Mens noen næringer vil tjene på omleggingen,

vil andre stå overfor relativt sterke negative jobbutslag, som bidrar til å understøtte behovet for store overføringer for at en slik omlegging også skal bære politisk. Ettersom koronakrisen trolig har bidratt til økte økonomiske ulikheter, er ikke dette hensynet mindre viktig etter covid-19.

Global sysselsetting etter sektor

Avvik fra referansebane i pst.poeng. Bidrag



Kilde: IMF WEO 2020-II / NHO

Et siste poeng er at mens tapene av klimatiltak kommer nå, i form av tapte jobber i berørte næringer, kommer gevinstene av å hindre ytterligere oppvarming først i annen halvdel av dette hundreåret, dvs. når mange av oss har gått ut av tiden. Også dette setter prioriteringene på prøve. IMF's beregninger viser imidlertid at mange av de landene som bærer de største økonomiske kostnadene ved klimatiltak, i form av lavere økonomisk vekst, også er de landene som har mest å tjene på å forhindre ytterligere global oppvarming.