

Økonomisk overblikk

4/2023

Utsikter
2023-2026

Tema:
Grensejusteringsmekanisme for karbonprising

Innhold:

| | |
|---|----|
| Sammendrag | 2 |
| Prognoser | 3 |
| 1 Internasjonal økonomi..... | 4 |
| 1.1 USA..... | 5 |
| 1.2 ØMU | 6 |
| 1.3 Storbritannia..... | 7 |
| 1.4 Sverige..... | 8 |
| 1.5 Fremvoksende økonomier | 9 |
| 2 Innenlandske konjunkturer | 10 |
| 2.1 Eksport fremdeles høy | 10 |
| 2.2 Svakere bedriftstillit | 11 |
| 2.3 Beskjeden utvikling i konsumet..... | 13 |
| 2.4 Svakere utvikling i boligprisene..... | 14 |
| 2.5 Høy anslått lønnsvekst | 15 |
| 2.6 Høy, men avtakende prisvekst..... | 16 |
| Boks 1: Drivere av prisveksten de siste årene | 18 |
| Boks 2: Øyeblikkelig inflasjon | 20 |
| 2.7 Uendret rente..... | 21 |
| 2.8 Hvileskjær for norsk aktivitet | 21 |
| Boks 3: Kronekurs og norsk økonomi | 25 |
| 2.9 Uendret innenlandsk arbeidstilbud..... | 27 |
| 2.10 Utviklingen i næringene | 28 |
| 2.11 Ekspansiv budsjettpolitikk | 30 |
| 3 Tema: CBAM og norsk næringsliv | 32 |
| Hvordan virker CBAM? | 32 |
| Priseffekt av CBAM i markedet | 34 |
| Kvotesystemet på kort og lang sikt | 34 |
| CBAM og CO2-kompensasjon | 35 |
| Effekt på verdiskaping og produksjon av CBAM..... | 36 |
| CBAM og norske næringer..... | 37 |
| Oppsummering..... | 39 |

Sammendrag

Etter sterk vekst ut av pandemien, bidro høyere inflasjon og økte renter til at veksten i industrilandene dabbet av fra starten av fjoråret av. I år har den underliggende marsjfarten hos Norges handelspartnere vært på moderate 1 prosent. Om lag samme vekst anslås neste år, før veksten anslås å tilta til mer normale 2 prosent i 2025 og 2026. Også globalt har veksten vært under normalen, med en anslått BNP-økning på 3 prosent i år og til neste år.

Kostnadssjokket etter pandemien og krigen i Ukraina ble forsterket av høy kapasitetsutnyttning, flaskehals i verdikjedene og lav ledighet. Tallene tyder på at det opprinnelige kostnadssjokket er unnagjort, som understøttes av at prisstigningen har toppet ut i mange land. Også de langsiktige inflasjonsforventningene har avtatt. Det gir sentralbankene rom for å senke styringsrentene raskere enn ventet. Kapasitetsutnyttningen er imidlertid fortsatt høy. Det kan derfor ta tid å bringe prisveksten ned mot målet.

Til tross for beskjeden aktivitetsvekst utenlands, ligger volumet av fastlandseksporten an til å vokse med nesten 17 prosent fra 2019 til 2021, trolig hjulpet av den svake kronen. Høye eksportpriser har løftet eksportverdien ytterligere. Fremover ventes moderat vekst utenlands og noe sterkere krone å dempe eksportveksten fra Fastlandet, til 3/4 prosent neste år og 3 prosent i 2025.

Utviklingen i Norge har vært preget av de samme driverne som rundt oss. Høy inflasjon og rente har trukket ned husholdningenes realdisponible inntekt utenom aksjeutbytte i år. Virkningen på forbruket dempes av at husholdningene sparte mye under pandemien. Deler av denne "mersparingen" kan omsettes i forbruk. Utviklingen i forbruket blir likevel svært svak, med et fall i år på 1,2 prosent og en økning på 0,5 prosent neste år.

Den raske renteøkningen har også rammet bolig- etterspørsel og -bygging. Boligmarkedet går adskil- lig tråere, med flere usolgte boliger og lengre ligge- tid. Til tross for dette har boligprisene bare flatet ut, men ikke falt. To mulige årsaker peker seg ut. Dels har sysselsettingen fortsatt å øke og ledigheten holdt seg lav. Og dels har nybyggingen falt kraftig, slik at tilbudet er redusert. Igangsettingen av nye boliger så langt i år er redusert med 42 prosent sammenlignet

med samme periode i fjor. Boliginvesteringene ligger an til å falle med mer enn 15 prosent i år og ytterligere 11 prosent neste år.

Den inflasjons- og rentedrevne svikten i husholdningenes etterspørsel slår også inn i bedriftene, og særlig sterkt i noen næringer. For første gang på tre år er det nå flere NHO-bedrifter som anser nåsitua- sjonen som dårlig, enn god. Overvekten av negative svar om fremtidsutsiktene er blitt enda større. Flertallet ser for seg lavere priser, driftsresultat og investeringer og færre ansatte fremover. Mest negative er bygg og anlegg og andre som er rettet mot hus- holdningenes etterspørsel. Energiprodusenter og eksportrettede næringer er minst negative. Den svake stemningen peker mot lavere bedriftsinveste- ringer, der det etter overraskende frisk vekst i fjor og i år, ventes fall på 8-9 prosent årlig i 2024-25.

I motsatt retning trekker særlig to faktorer. Den ene er at oljeinvesteringene anslås å øke med 10 prosent i år og 6 prosent neste år, før de avtar noe de to på- følgende årene. Dette gir positive impulser inn mot leverandørnæringene. Den andre er at statsbudsjet- tet legger opp til en økt oljepengebruk både i år og neste år. I begge år anslås impulsen fra budsjettpoli- tikken å tilsvare 0,4 prosent av Fastlands-BNP. Mo- dellberegninger bekrefter at budsjettpolitikken sam- let sett virker ekspansivt i begge år.

Samlet sett anslår vi nå en vekst i Fastlands-BNP på beskjedne 1 prosent både i år og neste år, mot en trendvekst rundt 1 3/4 prosent. Jobbveksten, som har vært relativt sterk inntil nylig, vil avta til mer be- skjedne 1/2 prosent neste år, og vil da ikke ta unna den anslåtte veksten i arbeidstilbudet. Dermed vil ledigheten øke med om lag 1/2 prosentenhet, men fra lave nivåer. I 2024 anslås AKU-ledigheten til 4 pro- sent og den registrerte ledigheten til 2 1/2 prosent.

Mindre press i økonomien vil sammen med en ster-kere krone bidra til å bringe prisveksten videre ned, og tilsier dermed noe lavere rente fremover. Vi tror ikke renten skal høyere enn dagens 4 1/4 prosent, og tror den vil ha kommet ned i 3 1/4 prosent mot slut- ten av vår prognoseperiode, i 2026.

Temadelen er viet konsekvenser av å innføre en grensejusteringsmekanisme for karbonprising (CBAM) i Norge. Regelendringen gir økte kostnader og økte priser på varer. På den andre siden er Regje- ringens vurdering at norsk produksjon av varer om- fattet av CBAM er nokså begrenset.

Prognoser

| | Prosentvis endring år/år (der ikke annet fremgår) | | | | |
|---|--|-------------------|-------|------|------|
| | Nasjonal- regnskapet | NHOs anslag | | | |
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Konsum i husholdninger mv. | 6,2 | -1,2 | 0,5 | 1,4 | 1,7 |
| Konsum i offentlig forvaltning | 1,1 | 2,2 | 1,4 | 1,5 | 1,5 |
| Bruttoinvestering i fast realkapital | 5,2 | 0,4 | -4,5 | -3,9 | -1,5 |
| - Utvinning og rørtransport | -7,2 | 10,0 | 6,0 | -2,0 | -2,0 |
| - Fastlands-Norge | 7,6 | -1,0 | -6,8 | -4,4 | -1,4 |
| - Næringer | 17,1 | 5,8 | -8,4 | -8,9 | -4,3 |
| - Boliger (husholdninger) | -1,4 | -15,4 | -10,6 | -0,7 | 2,0 |
| - Offentlig forvaltning | 1,3 | 0,4 | -0,5 | 1,0 | 1,0 |
| Etterspørsel fra Fastlands-Norge (ekskl. lagerendringer) | 5,1 | -0,2 | -1,0 | 0,1 | 1,0 |
| Eksport i alt | 4,7 | 3,1 | 3,4 | 2,4 | -0,1 |
| Tradisjonelle varer | -1,7 | 8,2 | 0,4 | 2,7 | 2,2 |
| Råolje og naturgass | 1,3 | 0,4 | 5,0 | 1,5 | -2,2 |
| Import i alt | 12,3 | 3,2 | -1,5 | -0,5 | 0,4 |
| Bruttonasjonalprodukt ¹⁾ | 3,0 | 1,0 | 2,7 | 1,7 | 0,8 |
| BNP Fastlands-Norge ¹⁾ | 3,8 | 1,0 | 1,0 | 1,5 | 1,6 |
| Sysselsetting | 3,9 | 1,4 | 0,4 | 0,7 | 1,6 |
| Arbeidsledighet (AKU) (rate, nivå) | 3,3 | 3,5 | 3,9 | 3,9 | 3,7 |
| Registrert ledighet (rate, nivå) | 1,8 | 1,8 | 2,5 | 2,5 | 2,3 |
| Årslønn | 4,4 | 5,2 ²⁾ | | | |
| Konsumpriser | 5,8 | 5,5 | 3,9 | 3,4 | 2,9 |
| Boligpriser | 5,2 | -0,6 | -1,1 | 1,1 | 5,2 |
| Pengemarkedsrente (nivå) | 2,1 | 4,2 | 4,5 | 4,1 | 3,6 |
| Importveid valutakurs (I-44) | 1,2 | 8,5 | 1,6 | -1,2 | -2,9 |

1) Anslag er ujusterte og ikke-virkedagskorrigerte.

2) Anslått ramme fra mellomoppgjøret 2023.

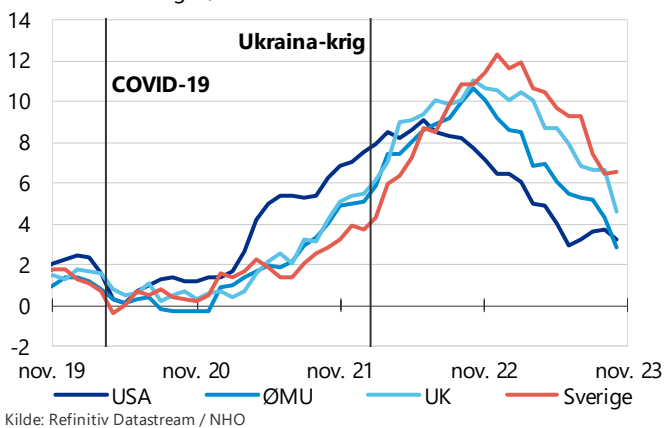
Redaksjonen ble avsluttet 11.12.2023

1 Internasjonal økonomi

Etter sterk vekst ut av pandemien og inn i fjoråret, har aktivitetsveksten i industrilandene vært mer beskjeden i etterkant av Russlands invasjon av Ukraina. Fra andre til tredje kvartal øke aktiviteten i G7-landene økte med 0,6 prosent. Etterspørselen etter arbeidskraft har holdt seg høy. Det har bidratt til lav ledighet og høy lønnsvekst i mange land, og har understøttet husholdningenes inntekter. Lavere energipriser har bidratt til å dempe konsumprisveksten siden i fjor høst. Prisveksten er imidlertid fortsatt høy. Også den underliggende prisveksten, dvs. konsumprisene utenom energi og matvarer, har begynt å avta. Høy prisvekst og stramme arbeidsmarkeder har gjort at sentralbankene har satt opp rentene til sitt høyeste siden før finanskrisen i 2008.

Konsumpriser

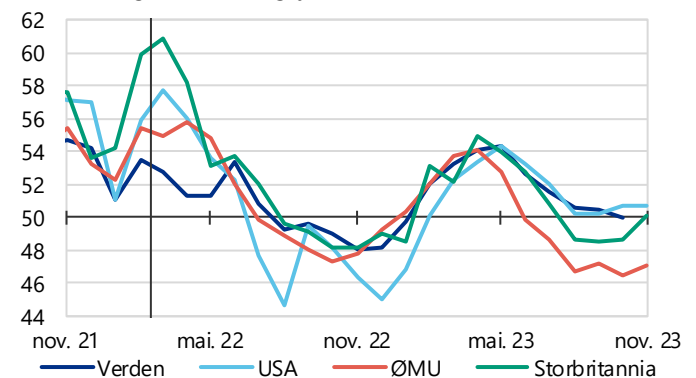
Prosentvis endring år/år



Innkjøpssejfindeksene (PMI) har ligget godt under 50 i Eurosonen og Storbritannia de siste månedene, og har også avtatt i USA, jf. figuren under. Det indikerer avtagende aktivitet fremover. Det er særlig PMI-indeksene for industrien som viser avtagende aktivitet, mens indeksene for tjenestenæringene i større grad peker mot utflating. Lavere industriproduksjon ute vil gi mindre impulser mot norsk økonomi. At aktivitetsveksten og prisveksten begynner å avta reduserer sentralbankenes behov for å øke rentene ytterligere. Fortsatt høyt press i økonomien peker imidlertid mot at rentene vil være høye en god stund fremover. Høye renter lenge vil bidra til å holde aktivitetsveksten nede ved å tyngte forbruk og investeringer, bl.a. som følge av dyrere kreditt.

Verden: Innkjøpssejfindeks (PMI)*

Privat næringsliv (industri og tjenester)



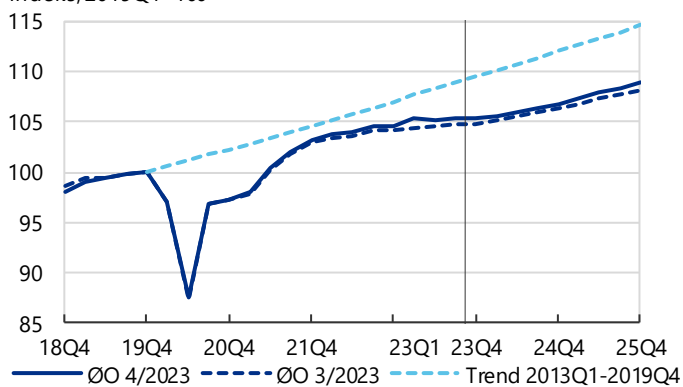
*Diffusjonsindeks. Verdi over/under 50 markerer ekspansjon/kontraksjon.
Kilde: Refinitiv Datastream / S&P Global / NHO

Norges handelspartneres BNP vokste 3,1 prosent i fjor. Banen for aktivitetsutviklingen er løftet litt fra forrige rapport, primært som følge av at historiske tall er revidert opp. Vekstutsiktene er imidlertid svake. Høyere renter kombinert med lav etterspørsel vil tyngte aktiviteten de neste par årene. Heller enn tilbakeslag ventes en periode med svært moderat vekst. Våre handelspartnere anslås å vokse omkring 1 prosent i år og neste år. Lavere økonomisk aktivitet internasjonalt vil bidra til svakere etterspørselsimpulser mot norsk eksport. For verdensøkonomien samlet anslås aktivitetsveksten til å ligge rundt 3 prosent, både i år og de kommende årene.

Anslagene er usikre. Siden forrige rapport har inflasjonen overrasket på nedsiden. De langsiktige inflasjonsforventningene har også avtatt. Det gir sentralbankene rom for å senke styringsrentene tidligere enn ventet. Men det er fortsatt risiko for at inflasjonen kan holde seg høy lengre. Lønnsveksten er høy i mange økonomier og kan bidra til å holde inflasjonen oppe lenger enn vi nå ser for oss. Det vil kunne tvinge frem en kraftigere renterespons fra sentralbankene med tilhørende negative effekter på aktiviteten. Renteforventningene har falt den senere tiden, som indikerer at markedet ikke tror en slik respons vil være nødvendig. Økte renter virker med et etterslep. Det er fortsatt usikkert hvor sterkt etterspørselen vil reagere på det høyere rentenivået. Selv om farten og presset i økonomien så langt har avtatt uten noen større negative konsekvenser for arbeidsmarkedene, er det fortsatt for tidlig å konkludere med at de høye rentene ikke vil resultere i en såkalt "hard landing".

BNP: Norges handelspartnere*

Indeks, 2019Q4=100



*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste fastlandsseksportvekter fra 2019.
Kilde: NHO, Økonomisk overblikk 4/2023

De økte rentene har skapt uro i finansmarkedene. I første halvår gikk de amerikanske bankene Silicon Valley Bank, Signature Bank og First Republic Bank over ende, som følge av store uttak av kundeinnskudd. Urolighetene i det amerikanske bankmarkedet fikk også følger i Europa, der sveitsiske myndigheter måtte gripe inn for å håndtere kollapsen til storbanken Credit Suisse. Den siste tiden har uroen i finansmarkedene avtatt. Både kredittpåslagene i obligasjonsmarkedet og "fryktindeksen" VIX er lavere enn ved inngangen av året. Utlånsundersøkelsen til den europeiske sentralbanken viser likevel at bankene har fortsatt å stramme inn på kredittvilkårene. I tillegg har etterspørselen etter lån falt mer enn ventet. Det vil virke innstrammende på kredittflyten i økonomien. Sentralbankens CISS-indeks som måler stress i det finansielle systemet har avtatt fra et år tilbake, men er fortsatt på et høyt nivå. Oppblussing av finansiell uro, med potensielt tap av tillit til finansforetak, brå reprising av verdipapirer og kapitalflukt er alle hendelser som kan svekke den økonomiske utviklingen både i europeisk og internasjonal økonomi.

De geopolitiske spenningene har tiltatt siden forrige overblikk, og synes for tiden som en av de største risikofaktorene på nedsiden for verdensøkonomien. Israels krigføring på Gaza har gitt økt potensial for å øke ustabiliteten i Midtøsten, som følge av politiske motsetninger og utfordringene flyktningstrømmene og den humanitære situasjonen. Krigen i Ukraina kan eskalere og påføre verdens råvare- og energimarkeder nye sjokk. Stormaktrivaliseringen mellom USA og Kina kan også tilta ytterligere. Latente spenninger i Øst-Asia kan utvikle seg til mer åpen konflikt. Det vil i så fall kunne få store og uoverskuelige konsekvenser for internasjonal aktivitet og handel. I Europa synes fortsatt energisituasjonen å være en av

de større risikofaktorene på nedsiden dersom vinteren skulle bli kaldere enn ventet og energiprisene igjen skulle tilta.

Tabell: BNP-anslag

| | Andel | Prosentvis endring år/år | | | | |
|------------------|-------|--------------------------|------|------|------|------|
| | | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
| Verden | 100,0 | 3,5 | 3,0 | 2,8 | 3,2 | 3,1 |
| Industrieland | 41,7 | 2,6 | 1,6 | 1,1 | 1,7 | 1,9 |
| USA | 15,5 | 2,1 | 2,4 | 1,1 | 1,6 | 2,1 |
| Eurosonen | 12,0 | 3,2 | 0,5 | 0,6 | 1,8 | 1,7 |
| Tyskland | 3,3 | 1,8 | -0,4 | 0,5 | 1,8 | 1,9 |
| Frankrike | 2,3 | 2,5 | 0,8 | 0,8 | 1,6 | 1,7 |
| Italia | 1,9 | 3,7 | 0,7 | 0,6 | 1,0 | 1,1 |
| Spania | 1,4 | 5,5 | 2,3 | 1,3 | 1,6 | 1,8 |
| Storbritannia | 2,3 | 4,1 | 0,5 | 0,3 | 1,5 | 1,8 |
| Sverige | 0,4 | 2,8 | -0,6 | 0,3 | 2,3 | 2,2 |
| Danmark | 0,3 | 2,7 | 1,2 | 1,4 | 1,2 | 1,3 |
| Japan | 3,8 | 1,1 | 1,9 | 0,9 | 0,7 | 0,5 |
| Vekstøkonomier | 58,3 | 4,1 | 4,0 | 4,1 | 4,2 | 4,1 |
| Kina | 18,4 | 3,0 | 5,3 | 4,4 | 4,4 | 4,1 |
| India | 7,3 | 7,2 | 6,3 | 6,2 | 6,3 | 6,3 |
| Russland | 2,9 | -2,1 | 1,7 | 1,4 | 1,0 | 1,0 |
| Brasil | 2,3 | 2,9 | 3,0 | 1,6 | 1,9 | 1,9 |
| Handelspartnere* | | 3,1 | 1,0 | 0,8 | 1,9 | 1,7 |

*USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Russland, Japan, Kina, Sør-Korea for påløpne tall. Komprimert aggregat for prognoseperioder: USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige og Kina. Fastlandsseksportvekter fra 2019.

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

1.1 USA

Amerikansk økonomi har lagt bak seg halvannet år med sterk vekst, og det fortsatte også i tredje kvartal. Fra andre til tredje kvartal vokste aktiviteten i amerikansk økonomi hele 4,9 prosent årlig rate. Det var særlig oppgang i det private forbruket og private investeringer som løftet BNP. Fra andre til tredje kvartal økte forbruket 4,0 prosent årlig rate.

Privat etterspørsel understøttes av et fortsatt sterkt arbeidsmarked. Arbeidsledigheten har steget litt de siste månedene, sist til 3,9 prosent i oktober, men er fortsatt på et lavt nivå historisk sett. Høy konkurranse om arbeidskraften har ført til høy lønnsvekst. Veksten i lønningene har imidlertid avtatt litt. I oktober vokste lønn per time i privat sektor 4,1 prosent år/år, og samlet har de vokst 4,8 prosent annualisert de tre siste årene. Yrkesdeltagelsen falt under pandemien, som følge av at mange trakk seg ut av arbeidsmarkedet i denne perioden. Yrkesdeltagelsen har gradvis hentet seg inn, og er først nå tilbake om lag på nivået før pandemien. Selv om yrkesdeltagelsen nå er på et mer normalt nivå, er den fortsatt langt lavere enn femten år tilbake i tid, før finanskrisen. Antall ledige stillinger er lavere enn et års tid

tilbake, men har økt litt de to siste månedene. Samlet er det fortsatt press i arbeidsmarkedet, men flere indikasjoner på at presset avtar.

Konsumprisveksten har avtatt siden i fjor sommer, og var i oktober 3¼ prosent år/år. Utenom mat og energi er prisveksten høyere, men også denne har avtatt, sist til 4 prosent. Den underliggende inflasjonen har det siste året vært drevet nesten utelukkende av prisvekst på tjenester, særlig på bolig. Den samme utviklingen har skjedd i PCE-prisindeksen, som er Federal reserves foretrukne inflasjonsmål. På tross av fallende prisvekst har den amerikanske sentralbanken fortsatt å øke renten, senest til 5¼–5½ prosent på møtet i juli. På sentralbankens møte i september og oktober valgte sentralbanken å holde renten uendret. Forventede pengemarkedsrenter i terminmarkedet indikerer at det kan komme en renteheving til, men at det i så fall trolig blir toppen i denne omgang. I takt med lavere prisvekst enn ventet har renteforventningene avtatt den siste tiden, og peker i retning av at rentene på sikt vil settes ned raskere enn tidligere ventet.

Økte renter virker nedkjølende på økonomien. Boligeiere med fastrentelån har blitt mer motvillige til å selge og refinansiere lånene sine. Det har gitt seg utslag i at bruktboligsalget har falt kraftig. I oktober var antall solgte bruktboliger om lag 15 prosent lavere enn et år før, og 30 prosent lavere enn samme tid i 2019 ifølge tall fra National Association of Realtors. Lavere utbud på bruktboligmarkedet gjør at flere vender seg mot nyboligmarkedet, hvor antall solgte nye eneboliger har økt med 18 prosent det siste året. Samtidig har prisvekst og økte renter svekket lysten til å sette i gang nye prosjekter, og antall godkjente byggetillatelser og igangsetting av nye boliger har avtatt det siste året. Prisveksten i boligmarkedet har flatet ut, men tatt seg litt opp igjen de siste månedene. Samlet er utviklingen i boligmarkedet svak, og peker mot svake boliginvesteringer også fremover. Tidligere har nedgang i boliginvesteringene gått forut for resesjoner i amerikansk økonomi. Tråere utvikling i boligmarkedet gir lavere etterspørsel mot bygg- og anlegg. Industriproduksjonen har flatet ut, og fallende ordreinngang peker i retning av svakere produksjonsutvikling fremover. Beige book, Federal reserves kvalitative rapport om den økonomiske situasjonen, forteller om nedkjøling i økonomien siden forrige rapport.

Fortsatt godt driv i sysselsettingen og høy lønnsvekst holder imidlertid inntektene oppe. Det har bidratt til å støtte opp under forbruksveksten. I tillegg har husholdningene brukt av sparereservene de la seg opp under pandemien. Husholdningenes syn på fremtidsutsiktene er dårligere enn normalt og indikerer svakere forbruksutvikling fremover. I tillegg til svakere forbruk vil strammere kredittvilkår bidra til å tyngte investeringene. Økte renter og oppbrukte sparemidler vil tyngte forbruksveksten mot slutten av året og inn i neste år. Svakere utvikling i forbruket, som utgjør 70 prosent av amerikansk BNP, vil bremse marsjfarten i amerikansk økonomi fremover. Lavere aktivitet vil ventelig også øke arbeidsledigheten og dempe prisveksten ytterligere. At inflasjonen har avtatt tilsier at rentene ikke skal mye videre opp, og at vi trolig er på toppen nå. Men et fortsatt stramt arbeidsmarked tilsier at renten vil bli liggende på et høyt nivå gjennom mye av 2024. Markedet indikerer at første kutt kan komme mot andre halvår neste år.

1.2 ØMU

Aktiviteten i eurosonen falt 0,1 prosent fra andre til tredje kvartal i år, etter tilnærmet nullvekst de tre foregående kvartalene. Industriproduksjonen har avtatt, og innkjøpssjefsindeksene peker mot lavere aktivitet også fremover. Aktiviteten i tjenestenæringene har i større grad holdt seg oppe, men innkjøpssjefsindeksene for tjenestenæringene peker mot nullvekst fremover. Selv om aktivitetsveksten har stagnert, er dette likevel bedre enn flere fryktet. Lavere energipriser har bedret husholdningenes kjøpekraft og i noen grad bidratt til å støtte opp under forbruket.

Også i eurosonen er arbeidsmarkedet fortsatt relativt stramt, men det viser tegn til nedkjøling. Arbeidsledigheten har holdt seg stabil og lav etter europeisk målestokk det siste halve året. I september var arbeidsledigheten 6½ prosent. Antallet vakanser i næringslivet har avtatt noe fra toppen i fjor, men er fremdeles vesentlig høyere enn før pandemien. Hver femte industribedrift melder at mangel på arbeidskraft begrenser produksjonen. Andelen har imidlertid falt de siste kvartalene, men er fortsatt høyere enn før pandemien og det som betraktes som et normalt nivå. I tjenestesektoren melder hver tredje bedrift det samme. Samtidig har forventningene til sysselsettingen fremover falt, og er nå på et nøytralt nivå. Høyt trykk i arbeidsmarkedet har bidratt til å løfte lønnsveksten. Lønnskostnader per

arbeidstager var i tredje kvartal 5½ prosent høyere år/år.

Konsumprisveksten har avtatt kraftig siden den toppet ut i oktober i fjor. I november var prisveksten 2,4 prosent år/år. Særlig bidro lavere energipriser til nedgangen. Utenom mat- og energivarer var prisveksten 4,2 prosent år/år. Nedgangen i prisveksten har vært kraftigere enn tidligere ventet. Det kan bety at rentehevingene fra ECB er ferdige for denne gang. På siste rentemøte, i september, ble innskuddsrenten økt 25 basispunkter til 4½ prosent.

Fremover venter vi at prisveksten vil avta ytterligere, som følge av at impulsene fra kostnadssjokket vil ha forplantet seg gjennom økonomien, og at lavere aktivitet demper prispresset. De siste tolv månedene har EUR styrket seg 6 prosent mot USD. En sterkere valuta vil dempe den importerte prisveksten. I tillegg har internasjonale råvarepriser avtatt siden i fjor. På den annen side vil fortsatt høy lønnsvekst i år bety at det underliggende prispresset blir mer vedvarende. Konsumprisveksten i eurosonen anslås til 5½ prosent i år og 2½ prosent i 2024. Det betyr samtidig at husholdningenes kjøpekraft svekkes også i år. Det vil tynde forbruksveksten. Lavere prisvekst neste år legger til rette for at kjøpekraften og forbruket vil kunne tilta fra 2024. Videre ventes svak utvikling i private investeringer i år og til neste år, bl.a. som følge av lavere boliginvesteringer som er særlig følsomme overfor endringer i renten. ECBs utlånsundersøkelse indikerer fortsatt stramme kredittvilkår og lavere låneetterspørsel blant bedrifter og husholdninger i tredje kvartal, som følge av de økte rentene og utfasing av ECBs utlånsprogram TLTRO III.

Risikobildet fremstår forholdsvis balansert. Prisveksten har falt raskere enn ventet. Det gir grobunn for lavere renter og bedre realinntektsutvikling, som vil støtte opp under forbruket. Samtidig er det fortsatt ikke utenkelig at stramme arbeidsmarkeder og høy lønnsvekst kan bidra til å holde prisveksten over målet lenger enn ventet. Tilbakeslaget i europeisk økonomi som følge av de økte prisene og rentene kan bli større enn vi har sett for oss, hvor vi i utgangspunktet venter en periode med svak vekst. I tillegg vil fortsatt uro i finansmarkedene, stramme kredittvilkår og lavere risikoappetitt i møte med høyere renter kunne dempe kredittstrømmene og investeringsviljen mer enn ventet. På oppsiden har Europa fylt opp gasslagrene sine til vinteren, og fremtidsprisene på gass har falt den siste tiden. Men

fortsatt er energiprisene særlig eksponert mot en kald vinter, eller økning i prisene på flytende naturgass. Dersom energiprisene holder seg lave kan det bidra til at prisveksten kommer raskere ned enn ventet. Husholdningenes "mersparing" under pandemien vil også kunne holde forbruket oppe. I motsetning til i USA, der husholdningenes sparereserver nesten er brukt opp, har husholdningene i eurosonen fortsatt å øke sin sparekapital. Denne vil kunne gi et betydelig løft i forbruket dersom den anvendes.

1.3 Storbritannia

Aktiviteten i britisk økonomi var uendret fra andre til tredje kvartal i år. Svak vekst de siste årene gjør at BNP kun er 2 prosent høyere enn før pandemien brøt ut. Privat konsum falt -0,4 prosent fra andre til tredje kvartal, og var da halvannen prosent lavere enn før pandemien. Svak forbruksutvikling henger sammen med økte levekostnader og redusert kjøpekraft. I tillegg har produksjonsforstyrrelser og forsinkende vareleveranser redusert tilgjengeligheten av varer, frem til nylig. Det har tyngt forbruksrettede næringer som varehandel og overnatting og servering. Andre tjenestenæringer, som informasjon og kommunikasjon og faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting, har imidlertid hatt et oppsving i aktiviteten den siste tiden. Innkjøpssjefsindeksen (PMI) for tjenestesektoren har de siste månedene ligget rundt 50, som indikerer flat aktivitet fremover. Industriaktiviteten har tatt seg noe opp de siste kvartalene, men også her har innkjøpssjefsindeksen falt og ligger godt under 50, som indikerer avtagende aktivitet fremover. Industribedriftenes fremtidstro er også svekket den siste tiden, ifølge industriundersøkelsen til Confederation of British Industry (CBIs ITS). Ordrebøkene er mindre enn normalt, og har fortsatt å krympe de siste månedene.

Inflasjonen i Storbritannia har falt fra rundt 10 prosent i begynnelsen av året, til 4,6 prosent år/år i september. Utenom energi var prisveksten på 6,3 prosent år/år, men også denne har avtatt. Prisøkningene skyldes flere forhold, blant annet at bedriftene velter økte kostnader over i utsalgsprisene. Kostnadssjokket i fjor dreide seg primært om økte priser på energi og innsatsvarer, mens prisveksten nå i økende grad drives av økte lønnskostnader som gir økt prisvekst særlig for tjenester. Et stramt arbeidsmarked har bidratt til økt lønnsvekst, som i tredje kvartal var 7¾ prosent år/år. Det betyr at forbrukerne har hatt betydelig reallønnsnedgang, men at lønnsveksten nå bidrar til å økt kjøpekraft.

Den høye inflasjonen har fått sentralbanken til å heve rentene det siste halvannet året. På siste rentemøte i september valgte sentralbanken å holde styringsrenten fast på 5½ prosent. Markedet priser ikke inn flere rentehevinger fra sentralbanken fremover, som tyder at rentetoppen kan være nådd. Terminrentene indikerer at første rentekutt kan komme allerede mot midten av neste år. Uansett vil høye renter redusere etterspørselen og fortsette å dempe prispresset i økonomien. Boligmarkedet, som er en av de mer rentefølsomme sektorene i økonomien, har merket effekten av de høyere rentene. Ifølge utlånsforetakene Nationwide og Halifax har boligprisene falt nærmere 3¼ prosent det siste året. Lavere boligpriser reduserer husholdningenes formue og demper kredittveksten, som i sin tur vil svekke forbruk og investeringer. Det vil bidra til å kjøle ned arbeidsmarkedet. I tillegg vil lavere boligpriser bidra til lavere impulser mot bygg og anleggssektoren.

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

1.4 Sverige

Aktiviteten i svensk økonomi falt 0,3 prosent fra andre til tredje kvartal. Dermed har svensk økonomi lagt bak seg et halvt år med fallende aktivitet. Forbruket har falt fem kvartaler på rad, og er kun én prosent høyere enn før pandemien. I tillegg bidrar boliginvesteringene til fallet. I tredje kvartal var boliginvesteringene nesten 30 prosent lavere enn ett år tidligere, hvorav nyboliginvesteringene var 44 prosent lavere enn ett år før.

Arbeidsmarkedet viser foreløpig få tegn til betydelig svekkelse. Arbeidsledigheten steg til 8 prosent i august, og har holdt seg der gjennom høsten. Nivået er imidlertid fortsatt lavere enn før pandemien. Antall

ledige stillinger er fortsatt på rekordhøye nivåer. Sysselsettingen og timeverkene er høye, men har falt litt tilbake i andre og tredje kvartal. *Märket* i lønnsforhandlingene innen industrien endte på 7,4 prosent over to år: 4,1 prosent i år og 3,3 prosent til neste år. *Märket* er summen av kostnadsveksten på avtalen over to år og forskjellig fra årslønnsbegrepet som brukes som indikator for rammen i Norge. Lønnsutviklingen så langt i år tyder på at rammen vil bli holdt.

Konsumprisene var i oktober 6½ prosent år/år. Det er fortsatt langt over sentralbankens inflasjonsmål på 2 prosent, men lavere enn prisveksten ved inngangen av året, da prisveksten var over 12 prosent. Som ellers i Europa er det økte energipriser som i stor grad har løftet konsumprisene de siste to årene. Bedriftenes økte kostnader til energi og andre innsatsvarer har i sin tur blitt veltet over på kundene. Det har bidratt til at også prisene utenom energi har økt. Konsumprisveksten med faste renteutgifter (KPIF) og uten energi har også avtatt, og var i august 6,1 prosent år/år. Den handelsvektede valutakursen har styrket seg nærmere fem prosent de siste to månedene, og er da tilbake på samme nivå som i vår. En sterkere valutakurs vil bidra til å dempe den importerte prisveksten. Kursen er imidlertid fortsatt nærmere 9 prosent svakere enn to år tilbake, og det kan tenkes at ikke alle prisimpulser etter denne svekkelsen har blitt fullt fasett inn. Sentralbanken har svart på den høye inflasjonen med å heve rentene. Frem til april i fjor var styringsrenten 0 prosent. Siden da har Riksbanken hevet renten en rekke ganger, senest i september, med 25 basispunkter til 4 prosent.

Fremover venter vi at aktiviteten i svensk økonomi vil avta ytterligere. Den høye inflasjonen spiser opp lønnsøkningen i år. Det betyr nok et år med real-lønnsnedgang som vil fortsette å tynge forbruket. Markedsprisingen indikerer at Sverige har nådd rentetoppen. Forbrukertilliten er dårlig, som peker i retning av at husholdningene vil holde på pengene fremover og utsette store kjøp og investeringer. I tillegg påvirkes husholdningene av boligprisene, som har 9 prosent det siste året ifølge Statistiska centralbyråen. Lavere boligformue bidrar også til å dempe forbrukslysten.

Stemningen blant bedriftene er også dårligere enn normalt, særlig innen varehandel og annen tjenesteyting. Et flertall oppgir bl.a. at de forventer å redusere bemanningen de neste seks månedene. Det gir

indikasjoner på vekstavmatning. Innkjøpssjefsindeksene (PMI) indikerer avtakende aktivitet også fremover, særlig i industrien. Svakere innenlandsk etterspørsel og lavere aktivitet ventes å løfte ledigheten i år. Mindre press i økonomien vil bidra til at prisveksten avtar ytterligere fremover. På sikt vil det legges til rette for at rentene kan komme noe ned igjen, som vil stimulere aktivitetsveksten.

1.5 Fremvoksende økonomier

I fjor la de fremvoksende økonomiene på seg 4 prosent. Aktivitetsveksten i år og de neste to årene anslås til om lag det samme. Veksten drives primært av asiatiske land. En sentral årsak til at BNP-veksten i de fremvoksende økonomiene holder seg oppe i år er vekst i kinesisk økonomi, hvor lemping av smitteverntiltak etter koronapandemien var ventet å gi et oppsving i kinesisk forbruk, og hvor oppdemmet etterspørsel og store sparereserver ville drive forbruksveksten. Forbrukertilliten i Kina er svak, men tross dette var det privat forbruk som drev veksten i tredje kvartal. Selv om forbruket har vokst betydelig etter gjenåpningen i kinesisk økonomi, har det likevel ikke bidratt til prispress i økonomien. I oktober var konsumprisindeksen 2¼ prosent lavere enn samme tid året før. Fallende priser vil kunne svekke etterspørselen, fordi det lønner seg å utsette kjøp. Svakere etterspørsel fremover vil særlig merkes i tjenestesektoren. PMI for tjenestesektoren har falt de siste månedene, til litt over 50 i oktober. Det indikerer at aktiviteten flater ut.

Kinas myndigheter diskuterer for tiden vekstmålet for neste år. Ifølge Reuters ligger forslagene rundt 5 prosent, som er samme mål som for 2023. Å oppnå dette målet vil imidlertid kreve økte stimulanser, blant annet gjennom finanspolitikken, og gjennom økt kredittilgang. Eksempelvis jobber myndighetene med å lage en liste over eiendomsutviklere som bankene oppfordres å låne ut til. Det skal bidra til å opprettholde kredittveksten i det kinesiske eiendomsmarkedet. Det vil kunne avhjelpe den svake situasjonen i boligmarkedet. Igangsettingen av nybygg så langt i år var per oktober nesten 25 prosent lavere enn samme tid året før. Nyboligprisene har ligget ganske flate det siste året, mens bruktboligprisene har falt 3 prosent.

I tillegg forsøker Kina å vri investeringer fra den store eiendomssektoren mot annen industri og særlig høyteknologiske produkter som databrikker, batterier og biler. Ifølge Reuters var lån til industrien i

oktober opp 38 prosent år/år. Uansett står kinesiske myndigheter i en spagat mellom å opprettholde den kortsiktige veksten og oppbygging av risiko og ubalanser i det finansielle systemet. Kina har allerede et høyt gjeldsnivå. Kredittveksten har avtatt, men er fortsatt høy, særlig blant ikke-finansielle foretak. Ytterligere lånefinansiert vekst vil bygge opp ytterligere ubalanser og kan svekke vekstevnen på sikt.

Eksportprisene på kinesiske produkter har falt den siste tiden. I august var eksportprisene nesten 10 prosent lavere år/år. Importprisene har ikke falt like mye, med en nedgang på 3 prosent år/år. I løpende priser var handelsbalansen de siste 12 månedene 6 prosent lavere år/år. Svekkelsen av eksportverdien har kommet innen mange varegrupper. Noe av svekkelsen kan tilskrives sterkere valutakurs. Yuanen har styrket seg rundt 3 prosent mot dollaren siden sommeren, men fortsatt er den kinesiske valutaen nærmere 5 prosent svakere enn ved inngangen av året. Lavere eksportpriser svekker inntjeningen til eksportrettet virksomhet, og demper aktiviteten. PMI for industrien har det siste halvåret ligget rundt 50, som indikerer utflating av aktiviteten. Stormakt-rivaliseringen med USA med handelskrig og tilhørende økt toll og eksportrestriksjoner på teknologi vil også redusere handel og investeringer og svekke vekstpotensialet i økonomien fremover. Blant annet derfor anslås veksten i kinesisk økonomi å avta, til 4 prosent neste år og rundt 4¼ prosent i 2025.

I kjølvannet av pandemien bidro økte råvarepriser og styrking av USD til at prisveksten tiltok i mange av de fremvoksende økonomiene, men i likhet med utviklede økonomier har prisveksten avtatt også her. Utsikter til lavere renter fremover vil være positivt for de fremvoksende økonomiene, som selv har måttet heve rentene for å hindre kapitalflukt. Avtakende inflasjon og utflating av globale renter vil kunne støtte opp under innenlandsk aktivitet fremover. Finansielle sjokk som medfører strammere finansielle forhold i globale finansmarkeder i form av økte risikopremier og kapitalflukt kan imidlertid slå bena vekk under aktivitetsveksten dersom finansiell uro igjen skulle oppstå.

2 Innenlandske konjunkturer

Norsk økonomi har de siste tre-fire årene blitt utsatt for en rekke sjokk. Pandemi og krig har bidratt til store svingninger i aktiviteten utenlands og store økninger i priser og renter. Gjennom dette har økonomien vist seg overraskende robust.

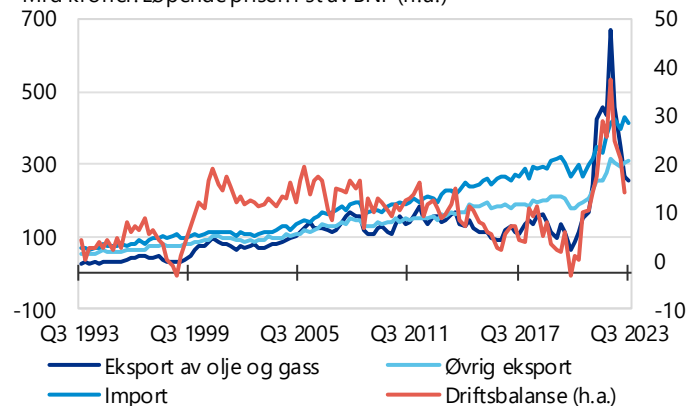
I år har aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien vært om lag uendret, men dersom man ser bort fra de væravhengige næringene jordbruk og kraftproduksjon, falt aktiviteten med 0,1 prosent.

2.1 Eksport fremdeles høy

Volumet av den tradisjonelle vareeksporten (eksport av varer utenom skip, oljeplattformer, råolje og naturgass) var i årets tre første kvartaler 7,5 prosent høyere enn i tilsvarende periode i fjor. Fallende eksportpriser det siste året bidrar til at eksportverdien av tradisjonelle varer i samme periode var 7,2 prosent høyere i årets tre første kvartaler år/år. Blant annet falt prisene på elektrisk kraft med 50 prosent i tredje kvartal i år.

Norge: Eksport og import

Mrd kroner. Løpende priser. Pst av BNP (h.a.)



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Tjenesteeksporten hadde kraftig volum- og verdi-vekst i 2022. Veksten skyldtes særlig økt reise-trafikk, som nå er om lag tilbake på nivåene forut for pandemien. Til tross for at valutakursen har svekket seg betydelig, har veksten avtatt den senere tiden og volumveksten i tjenesteeksporten fra andre til tredje kvartal var knapt positiv. Så langt i år er tjenesteeksporten 5,4 prosent høyere enn tilsvarende periode i fjor.

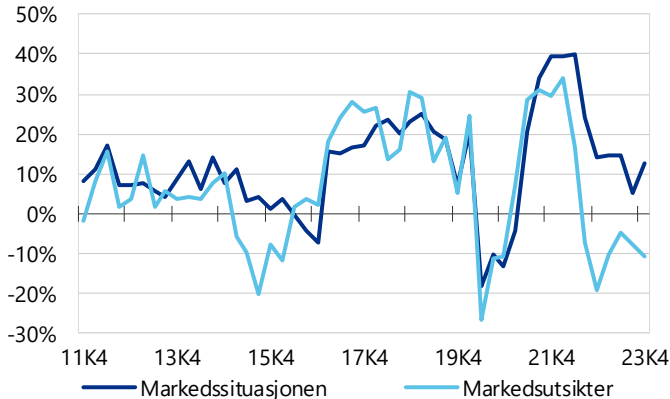
Den totale eksportverdien av varer, som også inkluderer olje og gass, har vært svært høy som følge av høye gasspriser i 2022. I takt med at olje- og gassprisene har falt de siste kvartalene, har også den

samlede eksportverdien avtatt. Overskuddet på handelsbalansen var 152 mrd. kroner i tredje kvartal, mot et overskudd på 576 mrd. kroner ett år tidligere. Samtidig har importprisene økt i overkant av 2 prosent år/år, som også bidrar til nedgangen i handelsoverskuddet.

Økende importpriser følger av høy prisvekst hos våre handelspartnere, men også av at kronkursen har svekket seg over lengre tid. Svekkelsen har tiltatt den siste måneden. Ved inngangen til desember var den handelsveide kronkursen, målt ved den importvektede prisindeksen (I-44) i underkant av 9 prosent svakere enn ved inngangen til året. En svakere krone gjør at norske varer og tjenester relativt sett blir billigere for utenlandske kjøpere. Det bidrar til å øke etterspørselen etter norsk eksport.

Markedsindeks: Eksportrettet virksomhet

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Aktivitetsveksten hos Norges handelspartnere forventes å bli relativt svak det nærmeste året. Dette vil isolert sett gi svak vekst for norsk eksport. Den svake kronen trekker motsatt vei. Flertallet av de eksportrettede NHO-bedriftene vurderer markedssituasjonen som god. Det er også flere som vurderer markedssituasjonen som god enn det var i tredje kvartal. Utsiktene for de neste seks månedene er imidlertid svakt negative, og svekket seg noe i fjerde kvartal. Fremtidsutsiktene er likevel mindre pessimistiske enn for NHOs medlemsbedrifter totalt sett. Svekkelsen kan blant annet skyldes lavere produsentpriser på flere eksportvarer. I SSBs konjunkturbarometer i oktober melder eksportrettede industribedrifter om svak etterspørsel fra markedene de selger varene sine i. Ordreinngangen for eksportmarkedet i DNBS PMI-indeks har også vært under 50 de siste månedene, som betyr at etterspørselen svekker seg.

Vi anslår at fastlandseksporten vil øke i overkant av 6½ prosent i 2023. I 2024, 2025 og 2026 forventes fastlandseksporten å øke med henholdsvis ¾ prosent, 3 prosent og i underkant av 2 prosent.

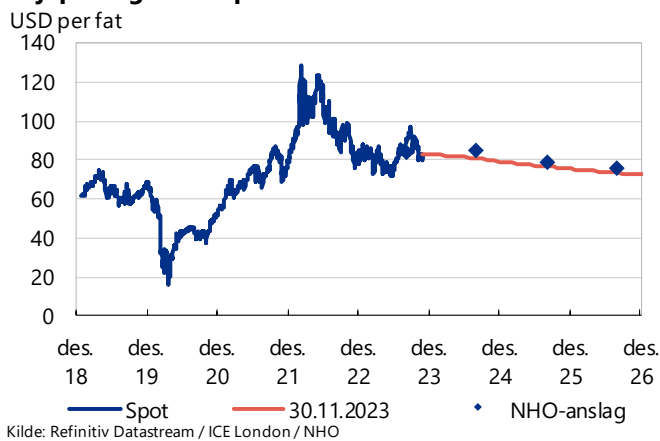
2.2 Svakere bedriftstillit

Petroleumsinvesteringer

Oljeprisen har i år variert mellom USD 72 og 97 per fat, med et gjennomsnitt på USD 83 per fat. Prisen falt frem mot sommeren, men steg i høst som følge av at Saudi-Arabia og Russland kuttet sin produksjon. I tillegg medførte risiko knyttet til konflikt i Midtøsten til at prisene økte i oktober. Samtidig har andre land utenfor OPEC økt sin oljeproduksjon, særlig USA, noe som har opprettholdt tilbudssiden. Forholdsvis svak aktivitetsutvikling gjennom året har også bidratt til å dempe prisnivået.

OPEC⁺ annonserte i november at flere medlemsland vil gjennomføre frivillige produksjonskutt i første kvartal 2024, totalt 2,2 mill. fat per dag. En stor del av dette volumet er en forlengelse av produksjonskuttene i Saudi-Arabia og Russland. Det knyttes usikkerhet til de frivillige produksjonskuttene enkeltland har annonsert. Samlet sett har dette gjort at oljeprisen har falt mot slutten av året. Vi legger til grunn at oljeprisen blir 84 USD per fat i 2023 og 85 USD per fat i 2024, før prisene avtar til henholdsvis 79 og 76 USD per fat i 2025 og 2026, jf. Figuren under.

Oljepris og terminpriser

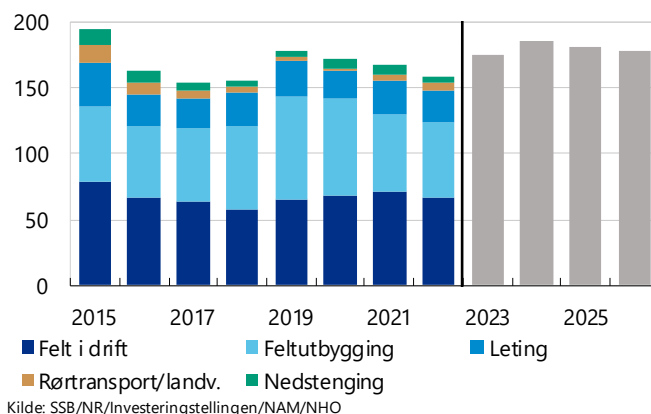


¹ Organisasjonen for oljeeksporterende land, OPEC, ble opprettet i 1960 og består av Iran, Irak, Kuwait, Saudi-Arabia og Venezuela, Algerie, Angola, Kongo, Ekvatorial-Guinea, Gabon, Libya, Nigeria og De forente arabiske emirater.

Petroleumsinvesteringene på norsk sokkel avtok fra 2019 til 2022, men øker igjen i år og neste år. Nedgangen skyldtes blant annet at en rekke pågående utbygginger ble ferdigstilt uten at investeringer i nye prosjekter økte tilsvarende. De midlertidige endringene i petroleumsbeskatningen, den såkalte oljeskattepakken, som ble innført i 2020 gjorde det mer lønnsomt å investere og ga incentiver til å levere investeringsplaner (PUD) for nye prosjekter innen utgangen av 2022. Nå viser analyser fra SSB at oljeselskapene også fremskynder investeringer som tidligere var planlagt etter 2024. I tillegg har noen prosjekter fått kostnadsøkninger. Særlig Castberg-prosjektet, som har produksjonsstart høsten 2024, har økt investeringsanslaget med 13 mrd. kroner. Investeringstillingen fra SSB indikerer også høyere petroleumsinvesteringer i 2023 enn tidligere anslått. Økte investeringer i eksisterende prosjekter og fremskynding av prosjekter gjør at vi øker våre anslag for petroleumsinvesteringer for 2023 og 2024, mens vi venter et fall i investeringene etter 2024. Vi venter at oljeinvesteringene øker med 10 prosent i 2023 og 6 prosent i 2024, før de anslås å falle med 2 prosent både i 2025 og 2026.

Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2019-kroner



Næringsinvesteringer

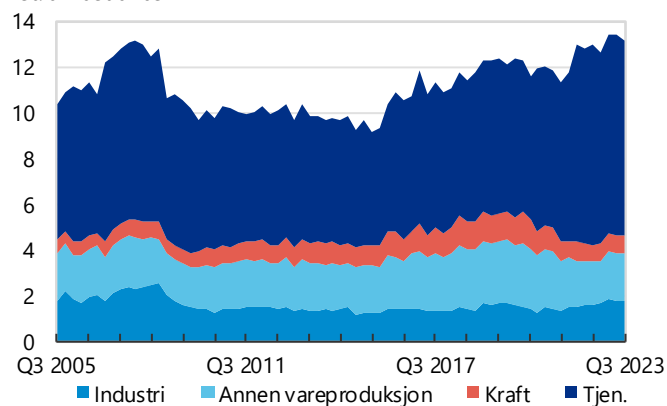
De to siste årene har næringsinvesteringene i fastlandsøkonomien tatt seg kraftig opp, jf. Figuren under. Fra andre kvartal til tredje kvartal falt fastlandsinvesteringene 2,3 prosent i volum, men er likevel 1,7 prosent høyere enn for et år siden. Opp-

OPEC+, som ble dannet i 2016, består av i tillegg til OPEC-landene også Aserbajdsjan, Bahrain, Brunei, Ekvatorial-Guinea, Kasakhstan, Russland, Mexico, Malaysia, Sør-Sudan, Sudan og Oman.

gangen i næringsinvesteringene har særlig vært drevet av tjenestesektoren, som samlet økte sine investeringer med 27 prosent i 2022. Svakere vekst i tjenesteinvesteringene den senere tiden bidrar til å dempe veksten i næringsinvesteringene totalt sett. Fremdeles er tjenesteinvesteringene 4,8 prosent høyere de siste fire kvartalene målt mot de forutgående fire kvartalene. Tjenesteinvesteringene utgjør nå 8,5 prosent av fastlands-BNP.

Norge: Bruttoinvesteringer

Pst. av fastlands-BNP



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

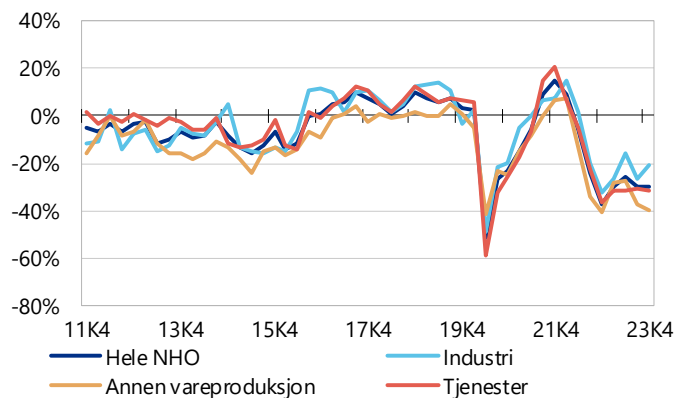
I SSBs investeringstelling fra november anslås industriinvesteringene å øke med 26 prosent i år, målt i løpende priser. Økningen skyldes både økte priser på investeringsvarer og enkelte store investeringsprosjekter. Ifølge SSB er det særlig store prosjekter innen metallindustri, bygging av skip og plattform, samt gummi, plast og mineralsk industri som bidrar til oppgangen. Lavere investeringer i oljeraffineri, kjemisk og farmasøytisk industri bidrar til å dempe investeringsveksten. Flere av prosjektene som bidrar til oppgangen i år er i slutfasen og bidrar til å redusere industriinvesteringene i 2024. Samlet er industriinvesteringene anslått å falle med 11 prosent fra 2023 til 2024. Anslaget for 2024 er nedjustert med 7 prosentpoeng siden tellingen i august. Investeringene innen kraftforsyning har oppgang både i år og neste år. I inneværende år anslås veksten i kraftinvesteringene til 8 prosent. Oppgangen er særlig drevet av investeringer i kraftnettet. Disse vil øke også i 2024, og tellingen anslår nå en vekst i kraftinvesteringene på 14 prosent, mot 25 prosent i augusttelling. Kraftinvesteringene kan potensielt få et ytterligere oppsving til neste år dersom det igangsettes flere vindkraftprosjekter.

I Norges Banks regionale nettverk i fjerde kvartal anslås det en vekst i industriinvesteringene på 7 prosent i år og 5,5 prosent neste år. For varehandel

anslås en investeringsnedgang på 2,5 prosent i år og ytterligere nedgang på 5 prosent til neste år, for tjenesteyting er anslagene henholdsvis ned 1 prosent i år og ned 5,5 prosent neste år.

Markedsutsikter: Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Bedriftenes investeringsutsikter i NØB falt kraftig gjennom fjoråret. Det er fortsatt en betydelig overvekt som oppgir at de vil investere mindre de neste seks månedene enn som oppgir at de skal investere mer, jf. figuren over. Dette peker isolert sett mot reduserte bedriftsinvesteringer fremover. De svake forventningene er bredt fundert, og de fleste næringene venter nedgang. Svake utsikter for investeringene i NØB henger trolig sammen med høy kostnadsvekst, økt usikkerhet, svakere utsikter for etterspørselen fremover og dermed mindre behov for økt kapasitet. Andelen som oppgir at økte innkjøpspriser er en stor utfordring med tanke på hindre for ekspansjon har avtatt de siste kvartalene, men fortsatt oppgir 53 prosent dette som en stor utfordring. Forskjellen mellom SSBs investeringstelling og NØB kan forklares med at førstnevnte kun omfatter oljenæringen, kraft og industri. Dessuten vektet de enkelte næringene ulikt i undersøkelsene, og NØB tar heller ikke hensyn til prosjektenes størrelse.

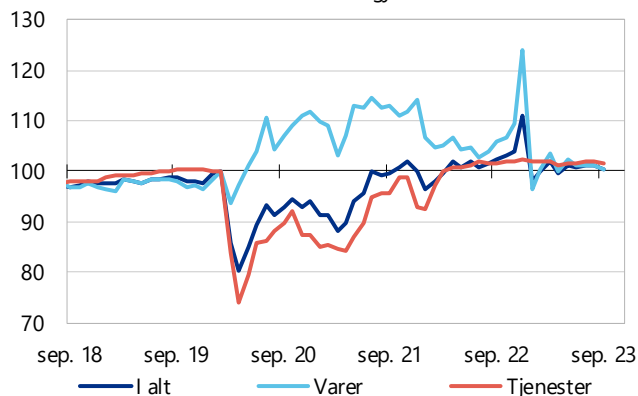
Samlet anslås næringsinvesteringene å øke om lag 6 prosent i inneværende år. Investeringsnivået den senere tiden er på et høyt nivå, både målt i faste priser og som andel av fastlands-BNP. På lengre sikt er det grunn til å tro at investeringsnivået faller tilbake til et antatt mer normalt nivå. Til neste år anslås investeringene å falle rundt 8½ prosent. I 2025 og 2026 ventes ytterligere fall i underkant av henholdsvis 9 prosent og i overkant av 4¼.

2.3 Beskjeden utvikling i konsumet

I tiåret forut for pandemien økte husholdningenes forbruk av varer og tjenester i volum med i underkant av 2,5 prosent årlig. Siden 2013 har tjenestekonsumet vært høyere enn varekonsumet. Pandemien satte en stopper for dette da reduserte muligheter for å konsumere tjenester førte til en betydelig vridning i forbruket over mot varer. Det siste halvåret er imidlertid forbruket i stor grad vridd tilbake, jf. Figuren under. Den varslede økningen i bilavgiftene 1. januar i år bidro imidlertid til en sterk økning i bilsalget og dermed varekonsumet på tampen av fjoråret. De fremskyndede bilkjøpene førte videre til at bilsalget falt i første kvartal, og dermed dro ned det totale varekonsumet. Samlet steg forbruket av varer og tjenester 0,5 prosent fra andre- til tredje kvartal i år. Holdes bilkjøpene utenfor har konsumet i volum utviklet seg helt flatt siden tredje kvartal i fjor.

Norge: Husholdningenes konsum

Volumindeks, februar 2020=100. Sesongjustert



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

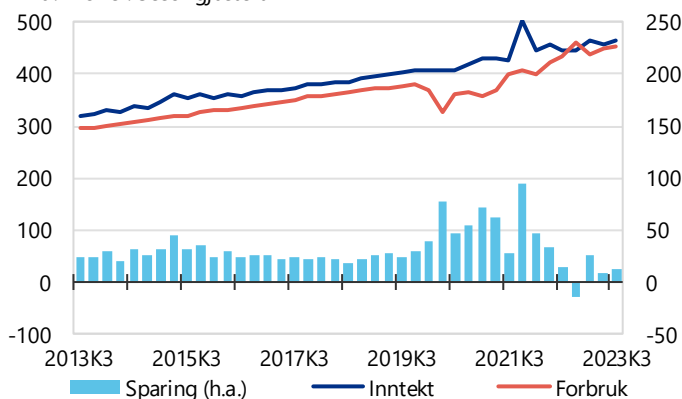
Over tiårsperioden forut for pandemien økte husholdningenes disponible realinntekt i gjennomsnitt om lag 2,5 prosent i året. I pandemiårene 2020 og 2021 økte den med henholdsvis 1,5 prosent og 3,9 prosent. Økt realdisponibel inntekt kombinert med redusert forbruk under pandemien økte husholdningenes sparing betraktelig jf. Figuren under. I 2020 og 2021 sparte husholdningene mer enn dobbelt så mye som i 2019. I 2022 falt imidlertid husholdningenes sparing fra 256 mrd. kroner i 2021 til 81 mrd. kroner i 2022, drevet av et betydelig sparefall i fjerde kvartal. Husholdningenes sparing var i tredje kvartal 3 prosent av disponibel inntekt. Sparingen trekkes opp av avsetninger til pensjonsfond. Sparenivået er lavt i historisk sammenheng. I tredje kvartal utgjør nivået i underkant av halvparten av den normale sparingen i årene forut for pandemien

og tilsier at mersparereservene fra pandemien, dersom dette sparenivået videreføres, er brukt opp i løpet av 1,5 år. Disponibel inntekt økte med 1 prosent fra 2. kvartal til 3. kvartal. Forbruket økte med 1 prosent i løpende priser. Høy prisvekst bidrar til forbruksveksten. Fortsatt høy sysselsettingsandel fremover vil gi god nominell inntektsvekst, samtidig vil fortsatt høy prisvekst og høye renter dempe veksten i den realdisponible inntekten. Med utsikter til lavere prisvekst og lavere renter vil økningen i realdisponibel inntekt bli sterkere mot slutten av prognoseperioden.

I Finans Norges forventningsbarometer blir husholdningene spurt om sitt syn på egen og landets økonomi de siste 12 måneder og de neste 12 måneder. Hovedindikatoren måler gjennomsnittet av disse svarene, og har det siste året vist svært svake forventninger blant husholdningene. Indikatoren har bedret seg litt fra bunnen et år tilbake, men svekket seg på ny fra tredje til fjerde kvartal i år. Det er særlig husholdningenes syn på egen økonomi siste år og planer for å gjennomføre større anskaffelser som svekker seg, mens bare forventningene til egen økonomi til neste år er netto svakt positive. I undersøkelsen blir respondentene spurt om hva de vil bruke pengene på hvis den personlige økonomien styrker seg. Tidligere har forbrukerne vurdert reiseaktivitet som høyeste prioritet. Nå er det derimot sparing som står øverst på listen. Det tyder isolert sett på at husholdningene vil være tilbakeholdne med å øke forbruket med det første. Svak forbrukertillit totalt sett har historisk sett sammenfalt med svak forbruksvekst.

Husholdningenes forbruk og sparing

Mrd. kroner. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Husholdningene har imidlertid fortsatt tilgjengelige sparereserver fra pandemien. Det kan bidra til å dempe konsumfallet inntil videre. Høyere rentenivå

gjør det likevel mer attraktivt å spare, og reduserer disponibel inntekt for de som har gjeld. I tillegg fører høy inflasjon til redusert kjøpekraft for husholdningene i år. Det taler for mer beskjeden forbruksutvikling fremover. I år anslås forbruket å falle om lag 1,2 prosent, hvor deler av fallet kan tilskrives de midlertidig høye bilkjøpene ved utgangen av fjoråret. I 2024, 2025 og 2026 anslås forbruket å øke med hhv. 0,5 prosent, 1,4 prosent og 1,7 prosent.

2.4 Svakere utvikling i boligprisene

Renteøkninger, svak inntektsutvikling og oppbremsing av økonomisk aktivitet har også rammet både etterspørselen etter- og byggingen av boliger.

Høyere styringsrente øker boliglansrentene og trekker inn kjøpekraft ved å gjøre boligfinansiering dyrere. Det innebærer også at husholdningene isolert sett ønsker å låne mindre, og spare mer. Kredittveksten til husholdningene har avtatt det siste året. Dette bidrar til å dempe boligetterspørselen og dermed boligprisene. Det svekker lønnsomheten i nybygging og reduserer boligangsetningen og boliginvesteringene.

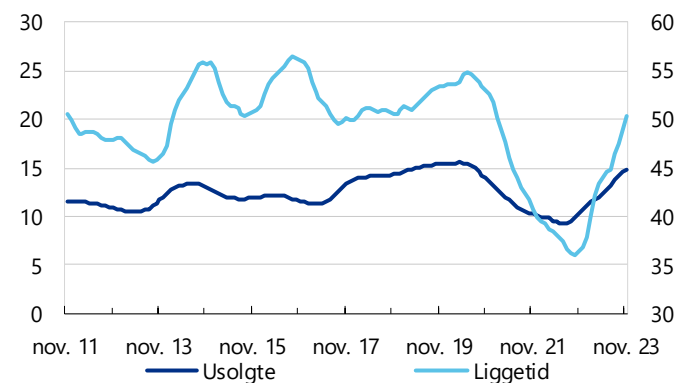
Omsetningshastigheten i boligmarkedet har falt. De siste tre månedene har antall usolgte boliger i gjennomsnitt vært like i underkant av 19 000. Det er 32 prosent høyere enn på samme tid i fjor. Antallet boliger lagt ut for salg i november er 17 prosent lavere enn for ett år siden, mens antallet solgte boliger er redusert med 9 prosent, ifølge Eiendom Norge. Flere usolgte boliger avspeiles også i at det tar lengre tid å selge en bolig. For ett år siden lå en bolig i gjennomsnitt ute 36 dager før salg, målt som 12 mnd. glidende gjennomsnitt. Nå er liggetiden 50 dager, jf. figuren under. Gjennomsnittlig liggetid i tiårsperioden forut for pandemien var 51 dager. Lavere omsetningstakt i boligmarkedet, kombinert med oppgangen i antallet usolgte boliger tilsier at boligprisene skal ned for å få balanse mellom tilbud og etterspørsel.

Til tross for dette har boligprisene falt mindre enn forventet så langt i år. Oppmykningen av boliglansforskriften ved årsskiftet har i noen grad motvirket effekten av høyere utlånsrenter, og kan ha bidratt til dette. Ifølge Eiendom Norge var boligprisene for hele landet i november 0,7 prosent høyere sesongjustert enn for ett år siden. Eiendom Norge har påpekt at prisfallet i fjor høst påvirker sesongjusteringen, og slik sett overvurderer den sesongjusterte prisoppgangen noe. Det er regionale forskjeller i

prisutviklingen. Blant de større byene var prisutviklingen sterkest i Stavanger med årsvekst på nesten 5 prosent. I Oslo og i Bergen var prisveksten rundt 2 prosent, mens Trondheim hadde nullvekst.

Norge: Bruktboliger

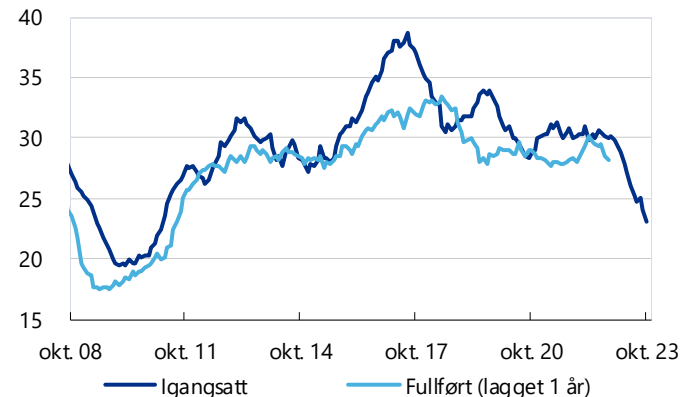
1000 enheter, 12mnd sum. H.a: Dager, 12mnd snitt.



Kilde: Refinitiv Datastream / Eiendom Norge / NHO

Norge: Boligbygging

1 000 enheter, 12 mnd sum. Ujustert



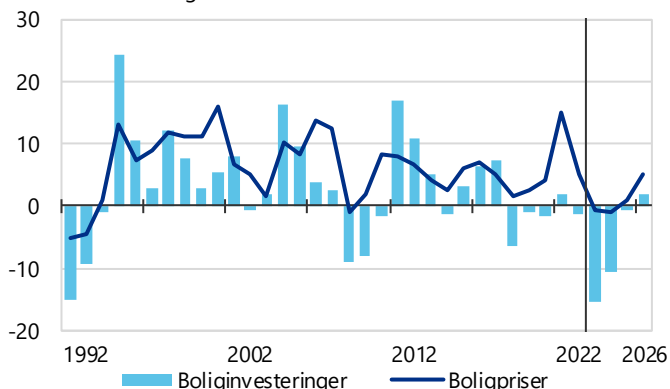
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Særlig markedet for nye boliger går trått. Salget av eneboliger, småhus og leiligheter har falt markert det siste året. Til og med oktober har salget av nye boliger i år falt 35 prosent fra samme periode i 2022, ifølge Boligprodusentenes forening. Likevel var nyboligprisene 0,5 prosent høyere i tredje kvartal i år enn for et år siden, ifølge SSB. Svak utvikling i markedet for nye boliger henger sammen med de samme forholdene som demper bruktboligsalget. På tilbudssiden påvirkes boligmarkedet i tillegg til lavere etterspørsel, av høye byggekostnader og økte renter. Byggekostnadene har økt mye det siste året, selv om kostnadsveksten de siste månedene har vært avtakende. Ifølge Boligprodusentenes forening er også langdryge plan- og byggesaksprosesser en flaskehals for gjennomføring av boligprosjekter. Svak etterspørsel i kombinasjon med kostnadssjokk

har redusert igangsettingen av nye boliger, som etter hvert vil slå ut i lavere tilbud av nye boliger i markedet jf. figuren over. Til og med oktober i år er igangsettingen av nye boliger redusert med 42 prosent sammenlignet med samme periode i fjor, ifølge Boligprodusentene. Lav igangsetting nå vil kunne gi økende knapphet på nye boliger senere, og kan bidra til å økt prispress i boligmarkedet på sikt.

Boliginvesteringer og -priser

Prosentvis endring år/år



Kilde: Refinitiv Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 4/2023

Mindre nybygging reduserer husholdningenes boliginvesteringer. Svakere kjøpekraft bidrar også til redusert etterspørsel etter rehabilitering/oppussing av bolig som demper boliginvesteringene ytterligere. I tredje kvartal falt boliginvesteringene videre med 9 prosent fra andre kvartal. Boliginvesteringene er nå 19 prosent lavere enn for et år siden. Med utsikter til at styringsrenten vil holdes på dagens nivå frem til høsten 2024 venter vi at etterspørselen i boligmarkedet vil være svak i tiden fremover. Det vil legge en demper på prisutviklingen fremover. På den annen side venter vi ingen større korreksjon i markedet ettersom lav igangsetting øker knappheten på boliger fremover og dermed isolert sett vil bidra til å dempe prisfallet. Samlet anslår vi at boligprisene faller opp mot 0,6 prosent i år. I 2024 venter vi et ytterligere fall på 1,1 prosent, før de i 2025 og 2026 vokser henholdsvis 1,1 prosent og 5,2 prosent.

Vi anslår at boliginvesteringene vil falle med 15,4 prosent i år, ytterligere 10,6 prosent i 2024 og med 0,7 prosent i 2025. I 2026 venter vi at boliginvesteringene vil ta seg noe opp igjen med vekst på 2 prosent.

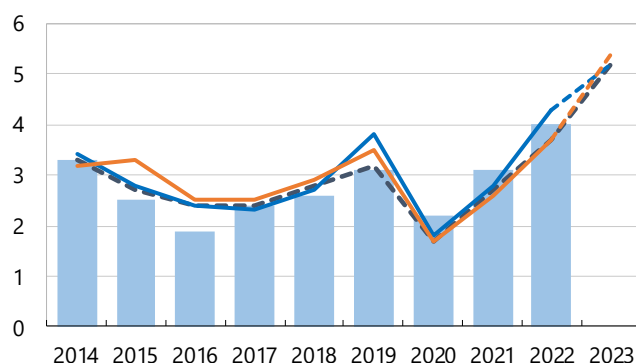
2.5 Høy anslått lønnsvekst

Resultatet fra årets mellomoppgjør mellom NHO og LO ga en anslått ramme for årslønnsveksten i 2023 på 5,2 prosent. Etterfølgende oppgjør har jevnt over

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

Årslønnsvekst: Store forhandlingsområder

Prosent



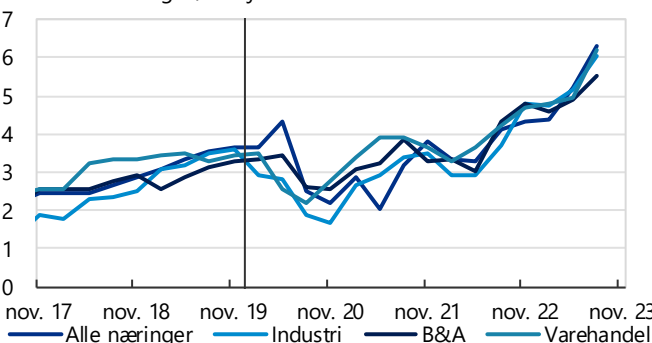
Kilde: TBU, mars 2023 / NHO

Rammen skal over tid samsvare med årslønnsveksten i industrien i NHO-området, og ligger 1,2 prosentpoeng høyere enn fjorårets lønnsvekst. Når årslønnsveksten øker, vil også månedsveksten ta seg opp over året.

Statistikk over avtalt månedslønn kommer kvartalsvis, og kan gi en pekepinn på hvordan årslønnsveksten utvikler seg. Lønnsbegrepet i denne statistikken er imidlertid litt smalere da bonus og uregelmessige tillegg ikke inngår. Samtidig vil det være en periodiseringsforskjell mellom lønnsbegrepene, da årslønn regnes som påløpt, mens avtalt lønn i kvartalsstatistikken regnes når det kommer til utbetaling. Tidspunkt for lønnsoppgjørene vil derfor påvirke veksten fra et kvartal til det neste, slik det måles i statistikken.

Avtalt månedslønn*: Alle næringer

Prosentvis endring år/år. Ujustert



*Omfatter den faste lønnen utbetalt i midtmåned av kvartalet (dvs. fast grunnlønn). Kvalifikasjons-/kompetansetillegg mv. er inkl. i lønnsbegrepet. Publisert som gjennomsnitt per heltidsekvivalent.
Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Utviklingen i avtalt månedslønn har som forventet økt, siden anslått årslønnsvekst er høyere enn i

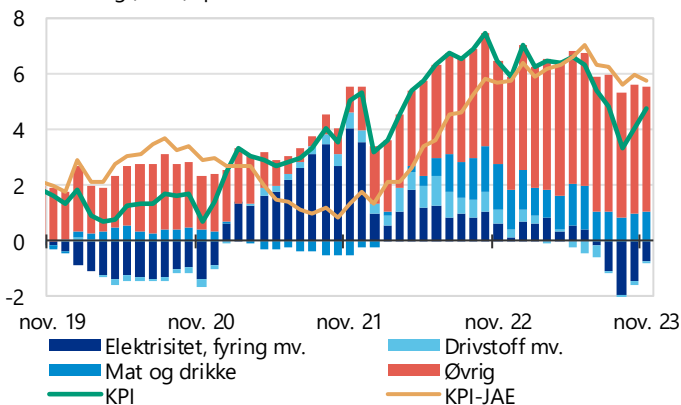
2022, se figur over. I fjor viste lønnsstatistikken en gjennomsnittlig kvartalsvekst på 3,6 prosent på avtalt lønn i industrien. TBUs tall viste en årslønnsvekst på 4,3 prosent i industrien i SSB og 4,0 prosent i industrien i NHO-området. I årets tre første kvartaler viser lønnsstatistikken en gjennomsnittlig vekst på 5,3 prosent i avtalt timelønn fra samme periode i fjor. Endringer i bruken av uregelmessige tillegg og bonus vil bidra til at veksten i avtalt lønn og timelønn/årslønn kan være forskjellige.

2.6 Høy, men avtakende prisvekst

Konsumprisveksten, målt som årsendringen i konsumprisindeksen har i tiåret forut for pandemien i gjennomsnitt vokst med i overkant av 2 prosent i året. Internasjonale flaskehals i forsyningskjedene og energikrisen som oppstod i kjølvannet av Russlands invasjonskrig i Ukraina skapte det største kostnadssjokket på nesten 50 år. Dette i kombinasjon med utsatt forbruk som skulle realiseres etter pandemien akselererte prisveksten til nivåer vi ikke har sett siden andre halvdel av 1980-tallet. Prisveksten er fremdeles godt over sentralbankens inflasjonsmål på 2 prosent. Godt hjulpet av at energiprisene er betydelig lavere enn de var for et år siden og at matvareprisene vokser noe mindre nå enn de gjorde før sommeren, har inflasjonen de siste månedene likevel krøpet nedover, jf. figuren under. Fra oktober til november økte prisene med 0,6 prosent sesongjustert, slik at årsveksten økte fra 4,0 prosent i oktober til 4,8 prosent i november. Det er større absolutte svingninger i prisutviklingen for tiden enn normalt. Historisk har høy prisvekst gått hånd i hånd med økte absolutte variasjoner i prisveksten.

Norge: Konsumpriser

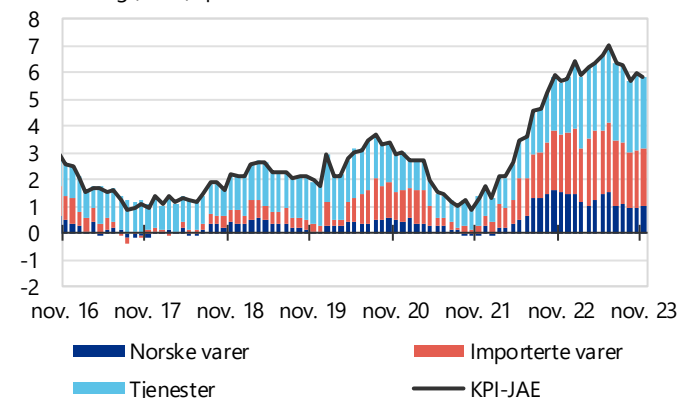
Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter



De store endringene i kraftprisene bidrar fortsatt vesentlig til den samlede endringen i konsumprisveksten. Etter et betydelig fall i september økte kraftprisene igjen i oktober med 18,4 prosent fra måneden før og ytterligere 24,7 prosent i november. Energifrisene bidrar likevel til å trekke årsveksten i konsumprisene ned totalt sett ettersom prisene, til tross for oppgangen i november, fremdeles er lavere enn for ett år siden.

Norge: Konsumpriser KPI-JAE

Vekstbidrag (år/år) i prosentenheter



Oppgangen i den underliggende prisveksten, dvs. konsumprisene justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), kom noe senere enn i KPI og var i november 5,9 prosent år/år sesongjustert. Økningen i kjerneinflasjonen skyldes blant annet at økningen i bedriftenes kostnader, på energi, vareinnsats og arbeidskraft, er vellet over i bedriftenes utsalgspriser. I november sto prisøkning på importerte varer for i overkant av en tredjedel av den totale årsveksten i KPI-JAE jf. figuren over. Ytterligere svekkelse i kronekursen den siste tiden bidrar til å holde prisveksten på importerte varer oppe. Svak krone fører også til høyere priser på norske varer via økte priser på importerte innsatsfaktorer som brukes i produksjonen av norske varer. I tillegg har økte råvarepriser løftet lønnsomheten i flere industrinæring. Slik lønnsdannelse virker, har det løftet lønnsveksten i industrien (frontfaget) og via frontfagsmodellen dermed også lønnsveksten i skjermede næring og offentlig sektor. Det har løftet lønnskostnadene bredt.

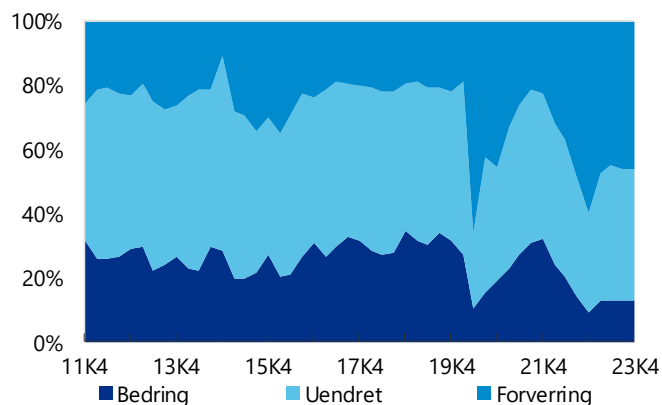
Målt ved den importvektede kronekursindeksen I-44 har kronen svekket seg med i underkant av 9 prosent siden inngangen til 2023. Den svake kronen bidrar isolert sett til å løfte prisveksten i år. Også utenlandske varer og tjenester har blitt dyrere og bi-

dratt til økt importert prisvekst. Prisene på importerte konsumvarer var i november 6,8 prosent høyere år/år.

Ifølge Norges Banks forventningsundersøkelse for fjerde kvartal har årslønnsforventningene for neste år svekket seg noe sammenlignet med forventningene i tredje kvartal. Aktørene forventer lavere årslønnsvekst til neste år enn inneværende års lønnsramme, men likevel over Norges Banks inflasjonsmål. Dersom lønnskostnadsveksten justert for produktivitetsveksten holder seg over inflasjonsmålet, kan lønnsveksten fortsatt bidra til å øke prisveksten fremover, men trolig mindre enn i inneværende år. Blant NHO-bedriftene venter nesten halvparten svakere driftsresultater de kommende 6 månedene, mens kun 13 prosent venter bedring, jf. figuren under. Det innebærer en forventning om at utsalgsprisene ikke vil holde tritt med kostnadene fremover, og/eller at etterspørselen vil bli for lav til å gi økt lønnsomhet.

Utsikter: Driftsresultat

Prosentvis andel av total



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Framover venter vi at kjerneinflasjonen målt som år/år-ending gradvis vil avta. Lavere priser på innsatsvarer, og særlig på elektrisitet har den senere tiden dempet oppgangen i kostnadene og ventes å trekke ned prisveksten også fremover. Lavere priser på frakt og internasjonale flaskehalser i forsyningskjedene i kjølvannet av pandemien har løsnet opp, og vil også dempe bedriftenes kostnader. Renteoppgangen reduserer etterspørselen i økonomien, og vil dermed også bidra til å dempe prispresset. I hvilket tempo kjerneinflasjonen avtar vil påvirkes av i hvor stor grad bedriftene har hensyntatt allerede påløpte kostnadsøkninger i sine utsalgspriser og hvor mye av valutakurssvekkelsen som er innbakt i prisene. At prisveksten vil avta, underbygges av at et flertall av

respondentene i Næringslivets økonomibarometer venter lavere salgspriser de neste seks månedene.

KPI anslås å øke 5,5 prosent i år. I 2024, 2025 og 2026 ventes vekst på henholdsvis 3,9 prosent, 3,4 prosent og 2,9 prosent. KPI-JAE anslås å øke 6,2 prosent i år. I 2024, 2025 og 2026 ventes vekst på henholdsvis 4,3 prosent, 3,5 prosent og 2,9 prosent.

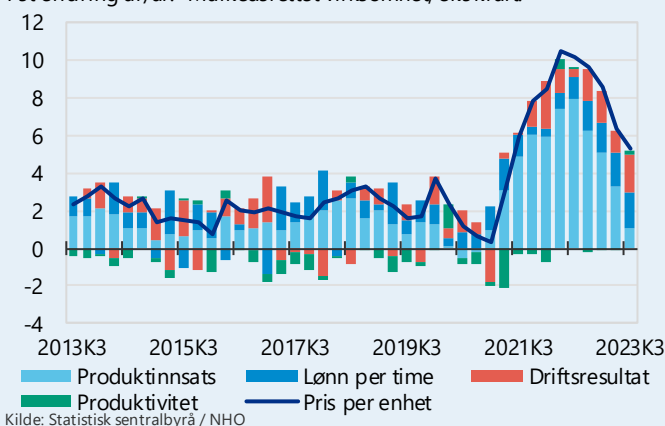
Boks 1: Drivere av prisveksten de siste årene

Både SSB og Norges Bank har analysert årsakene til den økte prisveksten, og har delvis motstridende konklusjoner om drivkreftene bak den økte prisveksten i år. SSBs analyse i Konjunkturtrendene 3/2023 baserer seg på modellberegninger, hvor en dekomponerer avviket mellom prognosen for prisvekst og faktisk prisvekst. Analysen viser at den overraskende høye prisveksten særlig skyldes høye elektrisitetspriser, internasjonale priser og den svake kronkursen. Videre indikerer analysen at ekstra påslag på import- og hjemmemarkedspriser har bidratt til å trekke opp prisveksten, og at det næringsvis var industrien som bidro til økt prisvekst, mens skjermede næringer så langt ikke har bidratt vesentlig til økt prisvekst.

I Norges Banks analyse i Pengepolitisk rapport 3/2023 har en dekomponert veksten i bedriftenes utsalgspriser (produsentpriser) i økte priser på bedriftenes produktinnsats, lønnskostnader per time, produktivitet og driftsmargin. I analysen konkluderes det med at inflasjonen i økende grad drives av lønn og driftsmarginer. Vi har gjennomført samme dekomponering, og gjengir tilsvarende en av Norges Banks figurer nedenfor, med lengre tidshorisont.

Produsentpriser: Fastlands-Norge*

Pst endring år/år. *Markedsrettet virksomhet, ekskraft



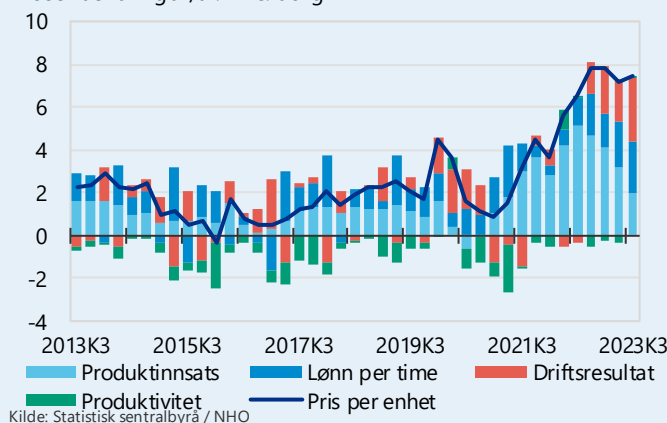
Norges Bank skiller imidlertid ikke mellom skjermede og konkurranseutsatte næringer i sin analyse, men skriver at bedriftenes marginer og lønn i økende grad bidrar til prisveksten. Det er uklart i hvilket omfang høyere internasjonale priser er årsak til prisveksten eller om det er høyere priser i det innenlandske markedet som bidrar til prisveksten. Prisveksten i industrien bestemmes i stor grad av

prisene på verdensmarkedet. Flere norske eksportvarer har hatt god prisutvikling den senere tiden. I tillegg har kronkursen svekket seg kraftig det siste halvannet året. For bedriftene som selger varer til utlandet bidrar også det til økt lønnsomhet. Det gjelder ikke bare industrien, men også andre næringer som eksporterer til utlandet. Eksempelvis har også jordbruk, fiske, fangst og akvakultur, og faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteyting en betydelig eksportandel.²

Tilsvarende dekomponering for tjenestenæringene viser at lønn og driftsresultat står for stadig større andeler av prisveksten. Det er ikke overraskende, tatt i betraktning den høye lønnsveksten som omtalt nedenfor. I tillegg kommer tjenestenæringene fra en lengre periode med svake eller negative bidrag fra driftsresultatet på prisene. I et lengre perspektiv har imidlertid driftsresultatet drevet lite av prisveksten i tjenestenæringene.

Produsentpriser: Tjenestenæringer*

Prosent endring år/år. *Eks. bolig



En bør være oppmerksom på at vår og Norges Banks analyse er basert på foreløpige tall fra nasjonalregnskapet som ofte revideres mye når mer fullstendig regnskapsinformasjon foreligger. Videre publiseres ikke driftsresultat, skatter og kapitalslit i kvartalsvis nasjonalregnskap. Driftsresultatet i dekomponeringen vist her, er derfor beregnet som en residual, hvor produksjon er fratrukket lønnskostnader og produktinnsats. Dermed vil driftsresultatet i dekomponeringen også inneholde næringsspesifikke skatter og avgifter, og kan for enkelte næringer overvurdere effekten av driftsmargin på prisveksten.

I tillegg viser figuren over at i et lengre perspektiv har bidraget fra økte driftsmarginer vært om lag like

² Se Sagelvmo, Slettebø og Strøm (2013) *Konkurranseutsatte næringer i Norge* for nærmere drøfting.

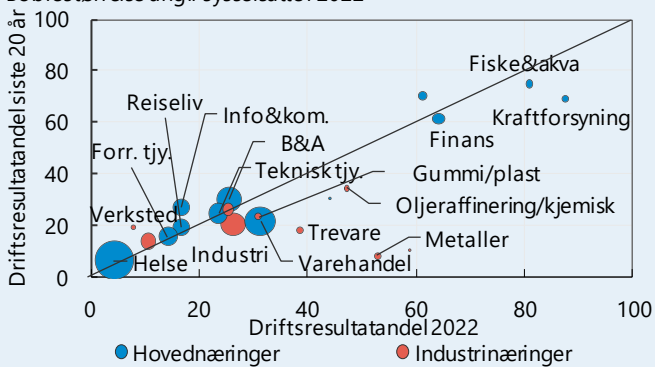
Boks 1: Drivere av prisveksten de siste årene forts.

høye tidligere, men at lønnsbidraget er noe høyere enn det historiske. Det må trolig ses i sammenheng med at den nominelle lønnsveksten i inneværende år er den høyeste siden finanskrisen i 2008. Mange hjemmerettede bransjer hadde i fjor dårligere resultater enn gjennomsnittet for de siste 20 årene, se figur nedenfor. Det indikerer at ikke alle kostnadsøkninger ble veltet over i utsalgsprisene og/eller at etterspørselen har utviklet seg svakt.

Norge: Driftsresultatandel

Prosent av faktorinntekt*

Boblestørrelse angir sysselsatte i 2022



*Faktorinntekt: Sum av driftsresultat og lønnskostnader.

Kilde: Statisk sentralbyrå / NHO

I hvilket omfang utsalgsprisene endres som følge av kostnadssjokk avhenger blant annet av om aktørene anser kostnadsøkningene å være varige eller ikke. Hvor mye prisene øker avhenger bl.a. av bedriftens konkurransesituasjon, hvor de som konkurrerer i markeder med sterk konkurranse har mindre muligheter til å øke prisene enn de som konkurrerer i markeder med svakere konkurranse.

Når lønns- og kostnadsnivået øker, må også bedriftene øke prisene for å opprettholde kapitalavkastningen. På lengre sikt vil en anta at lønns- og driftsresultatandelen i økonomien er forholdsvis stabile.

Boks 2: Øyeblikkelig inflasjon

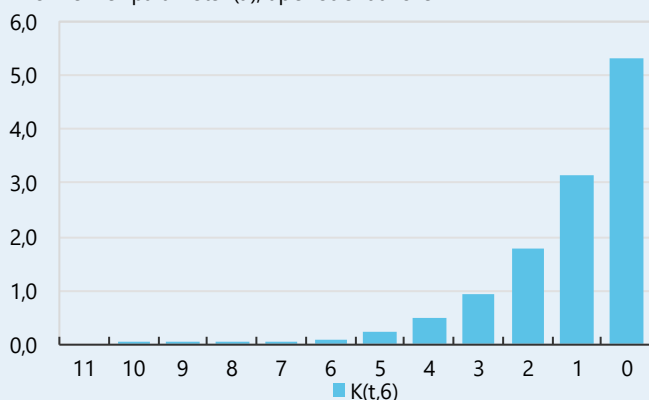
Tolv månedersendringen i prisene er mindre egnet til å si noe om prisutviklingen her og nå, ettersom den også vil påvirkes av forhold som ligger ett år tilbake i tid. Det finnes ulike måter å hensynta dette på, eksempelvis ved å se på månedlige endringer i det sesongjusterte prisnivået. En annen mulighet er å benytte en indikator for såkalt øyeblikkelig inflasjon³. Tolv månedersendringen i konsumprisene er sammensatt av tolv enkeltstående månedsendringer, altså sesongjustert endring fra en måned til den neste omregnet til en årsrate. Ved øyeblikkelig årsinflasjon legges det større vekt på de siste månedsendringene enn månedsendringer lengre tilbake i tid.

Hvor stor vekt de siste observasjonene skal vektlegges i forhold til de eldre avhenger av hvilken modellparameter man benytter. Høyere parameter gir høyere vekt til de nyeste observasjonene. Dersom parameteren settes til 0 innebærer det at de 12 seneste månedsobservasjonene gis lik vekt. Da vil den øyeblikkelige årsinflasjonen bli lik den tradisjonelle år/år-endringen i prisindeksen.

Ved å benytte en parameter på 6 vil observasjoner eldre enn et halvt år knapt tillegges noen vekt jf. figuren under.

Vekting av månedsendring

For Kernel-parameter (a), t perioder bakover

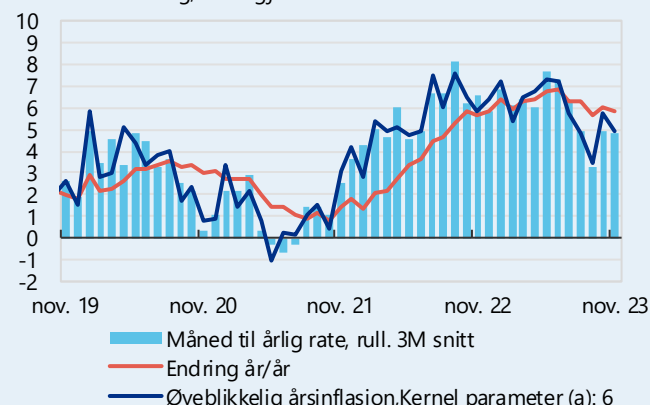


Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Figuren under illustrerer utviklingen i den øyeblikkelige årsinflasjonen når parameteren settes til 6. Kjerneinflasjonen avtok noe fra oktober til november. Med en parameter på 6 dempet dette den øyeblikkelige inflasjonen fra 5,8 prosent årsvekst i oktober til 4,9 prosent årsvekst i november. Kjerneprisveksten målt ved den øyeblikkelige kjerneinflasjonen er dermed ett prosentpoeng lavere enn årsveksten i kjerneinflasjonen i november.

KPI-JAE

Prosentvis endring, sesongjustert



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

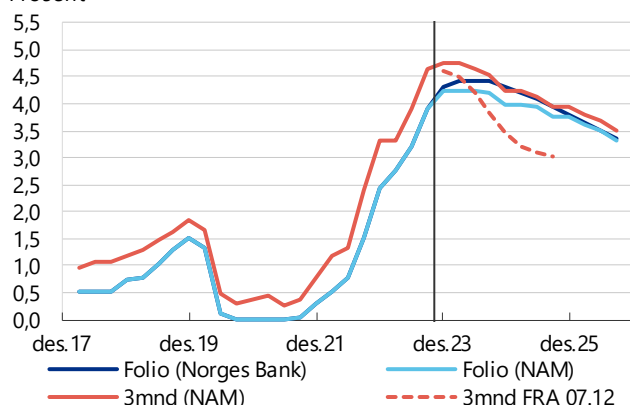
Med vektingsforutsetningene vil de siste tre månedene vektlegges om lag 90 prosent i den øyeblikkelige årsinflasjonen. Dermed vil den øyeblikkelige inflasjonen samvariere godt med et glidende gjennomsnitt av siste tre måneders annualiserte månedsvekst, og i enda større grad når de sesongjusterte løpende månedsendringene endres relativt lite over månedene, jf. figuren over.

³ Eeckhout, J (2023). *Instantaneous Inflation*

2.7 Uendret rente

Renter

Prosent



Kilde: Refinitiv Datastream / Norges Bank, PPR 3/2023 / NHO, Økonomisk overblikk 4/2023

Styringsrenten ble kuttet til 0 prosent i mai 2020 og ble holdt på dette nivået frem til første renteheving i september 2021. I takt med at prisveksten og aktiviteten har tatt seg opp har styringsrenten blitt hevet i flere omganger, sist til 4,25 prosent i september. Internasjonalt har sentralbankene hos våre handelspartnere holdt sine styringsrenter i ro de siste to månedene. Isolert sett legger derfor ikke rentedifferanse mot utlandet ytterligere press på Norges Bank for å heve renten for å forhindre at kronen svekker seg ytterligere. I samme retning trekker en svakere konsumutvikling enn det sentralbanken la til grunn i Pengepolitisk Rapport i september. Prisveksten har falt og prisveksten i november ble lavere enn sentralbanken har lagt til grunn. Samtidig har kronkursen svekket seg mer enn Norges Bank har ventet, og vil bidra til positive prisimpulser på importerte varer fremover. Men aktiviteten har avtatt mer enn sentralbanken la til grunn i september, som isolert sett vil bidra til å dempe prisveksten. Totalt sett taler dette for at Norges Bank ikke hever styringsrenten videre på rentemøtet nå i desember.

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

Våre anslag tilsier at renten holdes uendret på 4,25 prosent i desember. Rentenivået virker nå dempende på forbruk og investeringer, og demper veksten i fastlandsøkonomien. Med positiv realrente virker pengepolitikken nå innstrammende på norsk økonomi. Etter hvert som aktiviteten og prisveksten avtar venter vi at renten settes ned etter sommeren til neste år.

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

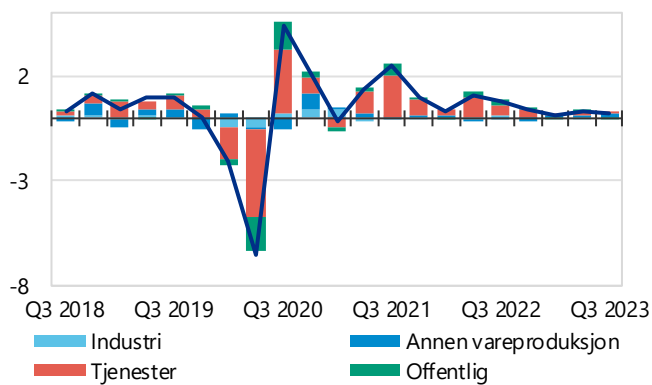
2.8 Hvileskjær for norsk aktivitet

I år har aktivitetsnivået i fastlandsøkonomien vært om lag uendret. I tredje kvartal falt BNP i Fastlands-Norge dersom man ser bort fra de væravhengige næringene jordbruk og kraftproduksjon med 0,1 prosent.

I inneværende år har de betydelige investeringene innen petroleum og høyere etterspørsel etter skip, bidratt til å øke aktiviteten i verkstedsindustrien, herunder reparasjon, installasjon, metallproduksjon og verft. Eksportbedriftene nyter også godt av en svakere valutakurs og forholdsvis høye eksportpriser. Sammen med næringsmiddelindustrien har disse næringene vært med på å drive veksten i industrien det siste halvåret. Samlet vokste tjenestene svakt med 0,1 prosent i tredje kvartal. Med unntak av en periode med uendret aktivitet i første kvartal, har offentlig forvaltning også bidratt til veksten i Fastlands-BNP. I tredje kvartal trekkes aktiviteten i annen vareproduksjon opp av fiske og kraft, mens bygg og anlegg trekker ned.

Fastlands-Norge: Bruttoprodukt

Vekstbidrag i prosentenheter. Sesongjustert.

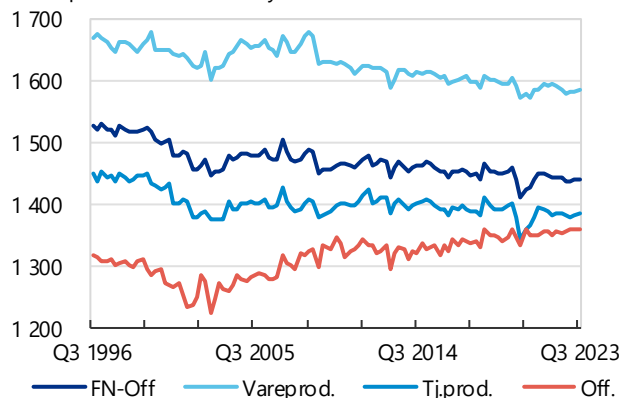


Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Aktivitetsveksten etter gjenåpningen av økonomien etter pandemien har også gitt sterk vekst i timeverk og personsyssetning. Sysselsettingen og timer har vokst mer enn produksjonen, slik at antall timer per sysselsatt og produktiviteten har gått ned. Det kan tilsa at bedriftene har noe ledige arbeidskraftressurser og at produksjonen derfor kan økes uten at personsyssetningen behøver å øke like mye fremover.

Timer per sysselsatt

Timer per kvartal*4/antall sysselsatte

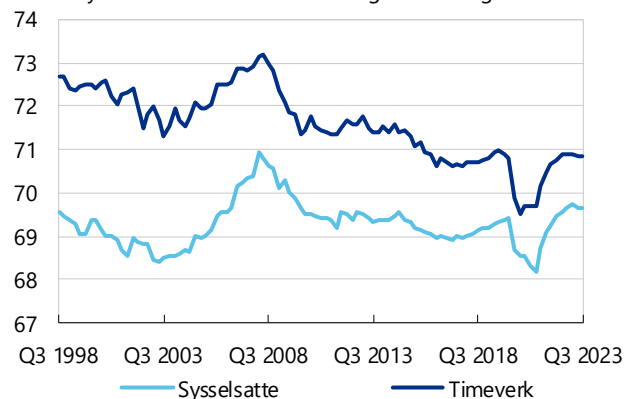


Kilde: SSB, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

Sterk gjeninnhenting til tross, først i tredje kvartal i fjor var andelen timeverk i privat næringsliv like høy som før pandemien. Siden da har private og offentlige timeverk vokst om lag like mye, slik at andelen har vært nær uendret, jf. figuren. Målt i antall personer har imidlertid privat sysselsetting vokst mer enn offentlig, slik at privat sysselsettingsandel er høyere enn forut for pandemien.

Sysselsatte og timeverk i privat sektor

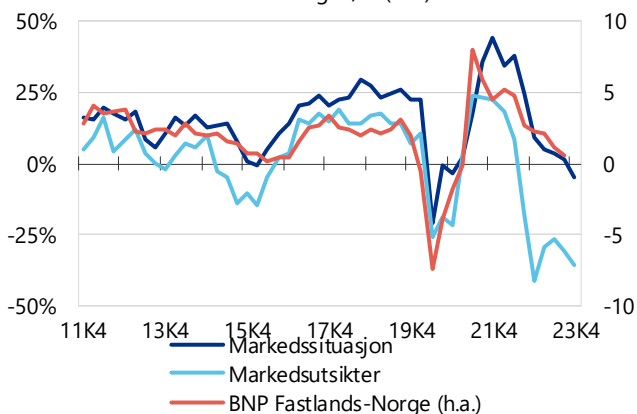
Pst. av sysselsatte i FN. Lønnstakere og selvstendige



Kilde: SSB, KNR / Refinitiv Datastream / NHO

Markedsindeks og BNP

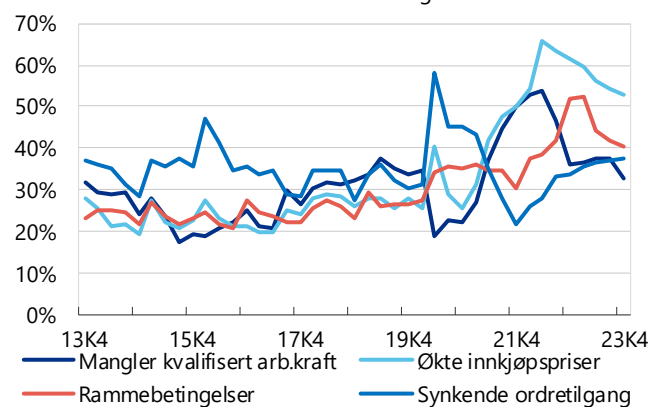
Nettobalanse. Prosentvis endring år/år (h.a.)



Kilde: Statistisk sentralbyrå / Næringslivets økonomibarometer / NHO

Hinder for ekspansjon/investering

Prosentvis andel som svarer "Stor utfordring"



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

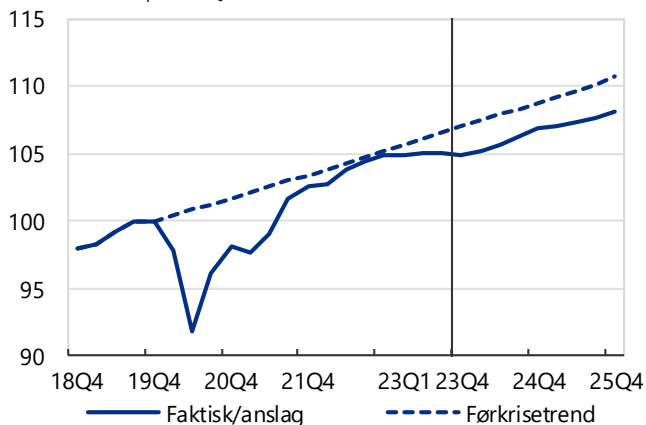
Bedriftenes svar i Næringslivets økonomibarometer (NØB) tyder på økt pessimisme blant NHOs medlemmer. Andelen som oppgir situasjonen som god sammenlignet med dårlig har nå falt i snart to år, og nettobalansen er på et lavt nivå historisk sett. Det er også flere som venter forverring fremover, enn som venter bedring. Andelen som melder om at synkende ordretilgang er til hinder for ekspansjon og

investeringer er økende. På plussiden er flaskehalsutfordringene mindre. Andelen bedrifter som svarte at mangel på arbeidskraft hindret ekspansjon og investeringer avtar videre, et trekk som går igjen i alle landsforeninger.

Oppsvinget i fjorårets siste kvartal brakte aktiviteten endelig tilbake til den anslåtte vekstbanen før pandemien, jf. figuren under. Noe av veksten skyldes imidlertid at husholdningene har tært på oppsparte midler. Det er forbigående. Økte renter og høye kostnader tynger norsk økonomi. De høye byggekostnadene har særlig dempet boligetterterspørsel og igangsetting. Husholdningenes konsum utvikler seg også svakt. Det innebærer at selv om eksporten er høy, investeringene i oljevirkosomhet og kraftforsyning øker, blåser norsk økonomi likevel sideveis inn i 2024.

Fastlands-Norge: BNP

Volumindeks, 2019Q4=100



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

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

Takket være sterk vekst gjennom fjoråret, lå timeverkene fram til tredje kvartal 1,3 prosent høyere

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

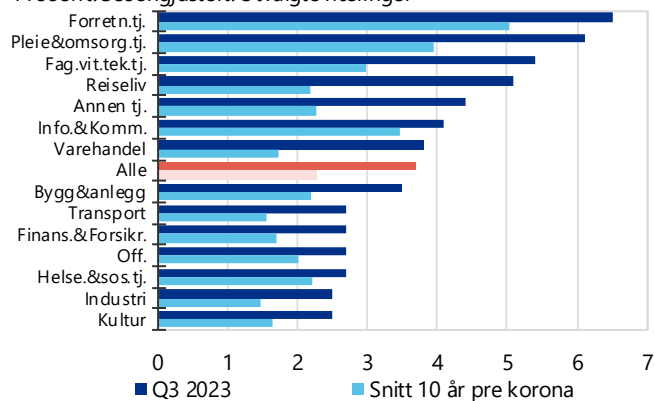
enn gjennomsnittet for samme periode i 2022. Når vi anslår en vekst på 1,1 prosent fra i fjor til i år, innebærer det en nedgang i timeverkene i fjerde kvartal.

Tegn til mismatch

Selv om aktivitetsveksten ventes å avta fremover, melder SSB fortsatt om lag like mange ledige stillinger⁴ som i fjerde kvartal i fjor, om enn med noen næringsvise forskjeller i utviklingen. Antall ledige stillinger som andel av ønsket sysselsetting er fortsatt betydelig høyere enn gjennomsnittet 10 år forut for pandemien, se figur nedenfor. I tredje kvartal hadde noen næringer fortsatt en økning i ledige stillinger, mens andre hadde en nedgang.

Ledige stillinger vs ønsket sysselsetting*

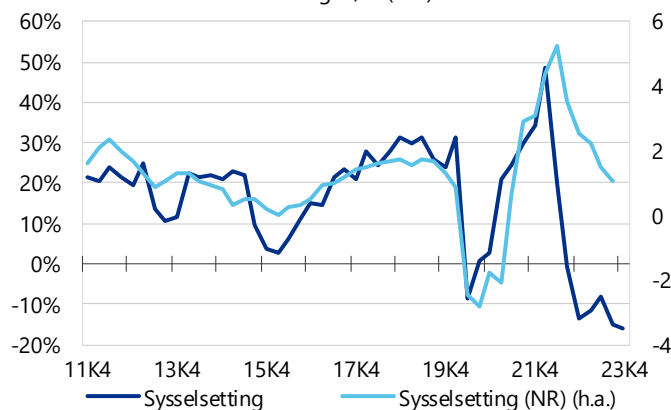
Prosent. Sesongjustert. Utvalgte næringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Utsikter for sysselsetting

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



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

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

Ifølge NØB vil en overvekt av NHO-bedriftene redusere sysselsettingen fremover. Det samsvarer godt med at flertallet også venter svakere markeder fremover. Nærmere én av tre NHO-bedrifter oppgir at de vil redusere bemanningen de neste seks månedene, mens i underkant av én av fem bedrifter vil øke bemanningen. Det er små endringer i svarene sammenlignet med forrige undersøkelse i tredje kvartal. Noen flere bedrifter rapporterer at de vil nedbemanne gjennom både naturlig avgang, permitteringer eller oppsigelser enn tidligere.

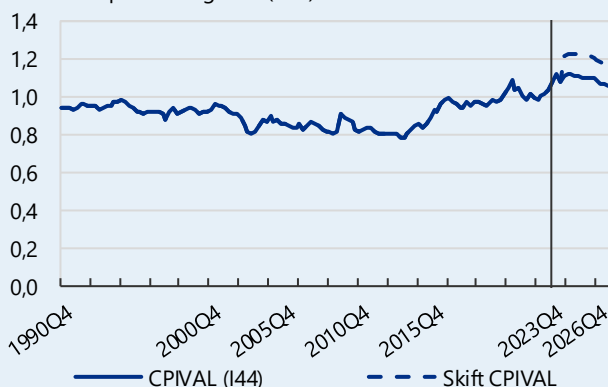
Boks 3: Kronekurs og norsk økonomi

Kronen har svekket seg betydelig de siste ti årene. Svekkelsen har vært særlig markert i to perioder; i kjølvannet av oljeprisfallet fra 2014 til 2015 og fra 2022 og så langt i inneværende år. I disse to periodene svekket den handelsveide kronekursen seg med om lag 10 prosent.

Vi benytter her den makroøkonomiske modellen NAM til å vurdere virkningene for norsk økonomi dersom valutakursen skulle svekke seg ytterligere med 10 prosent. Virkningene fremkommer ved å sammenlikne vår prognosebane (referansebanen), med en prognosebane der kronekursen er 10 prosent svakere. Andre politikvariable og den internasjonale økonomiske utviklingen er for illustrasjonens skyld holdt uforandret.

Valuta

Indeks. NOK per EUR og USD (h.a.)

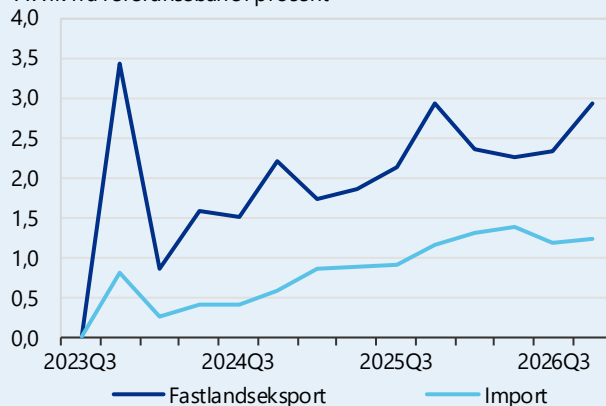


Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 4/2022

En svakere valutakurs slår inn i norsk økonomi via økte importpriser i norske kroner og at norske produsenter får betalt flere kroner for sine produkter for gitt verdensmarkedspris eller utnytter den bedre konkurransevnen til å øke sine markedsandeler hjemme og ute. Kronesvekkelsen trekker dermed opp eksporten slik at den blir liggende 3 prosent over referansebanen ved utgangen av prognoseperioden. På den andre siden betyr svekket valutakurs at importprisene øker. Dette slår gjennom i økte priser på bedriftenes innsatsvarer og på importerte konsumvarer. Ved utgangen av 2026 er konsumprisveksten 0,7 prosentpoeng høyere enn i referansebanen.

Eksport

Avvik fra referansebane i prosent

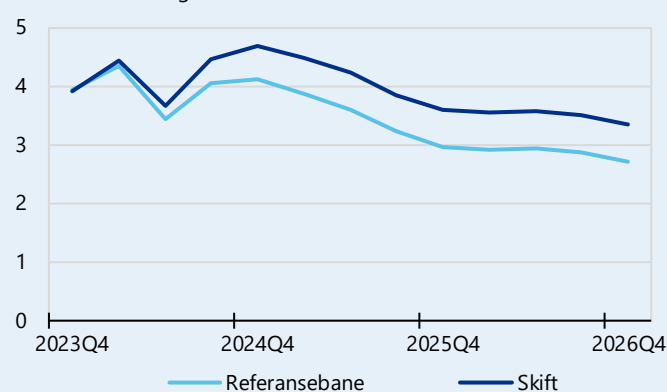


Kilde: NAM / NHO

En svakere krone øker lønnsomheten i industrien slik at lønn per time blir vel 1,5 prosent høyere ved utgangen av 2026. Siden kronesvekkelsen er gir større økning i prisene, 1,8 prosent, enn i lønningene, blir reallønnen i 2026 likevel noe lavere enn i referansebanen. Likevel blir effekten på realdisponibel inntekt positiv, siden høyere aktivitet trekker opp sysselsettingen, og særlig i privat sektor. Den svakere kronen bidrar dermed til redusert arbeidsledighet.

Konsumpriser: KPI

Prosentvis endring år/år



Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 4/2022

Både høyere lønn og økt sysselsetting bidrar til at husholdningenes forbruk øker når valutakursen svekkes. Det er flere positive vekstimpulser mot norsk økonomi av en svakere valutakurs, husholdningenes konsum, investeringer, eksport, og disse forholdene trekker opp veksten i BNP Fastlands-Norge. Ved utgangen av vår prognoseperiode i 2026 ligger dermed Fastlands-BNP 1,4 prosent over referansebanen.

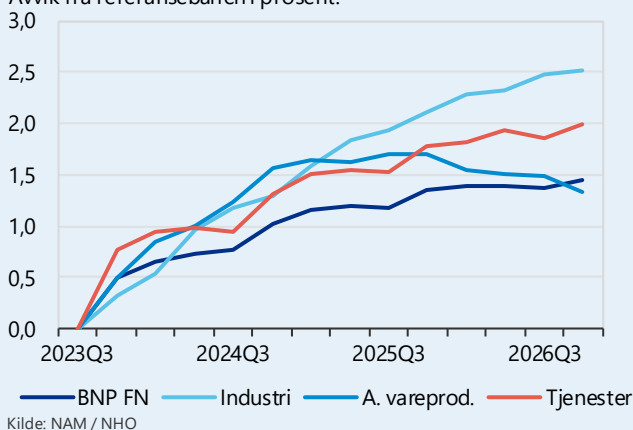
Selv om svakere kronekurs virker ekspansivt på norsk økonomi som helhet, er det næringsvise forskjeller på hvem som nyter godt av det på kort sikt. I

Boks 3: Kronekurs og norsk økonomi forts.

NHOs medlemsundersøkelse i juni 2023 svarte 47 prosent at svak kronekurs er en ulempe, mens bare 15 prosent svarte at det er en fordel. Særlig er det næringer som benytter mye importerte innsatsfaktorer i produksjonen som svarer at svak kronekurs er en ulempe. De næringsvise forskjellene i aktivitet samsvarer med resultatene i modellkjøringen, der økningen i BNP er størst i industrien, som er konkurranseutsatt.

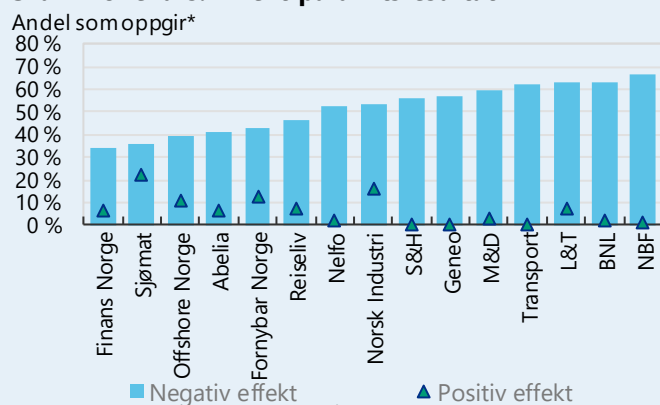
BNP Fastlands-Norge

Avvik fra referansebanen i prosent.



En svakere valutakurs påvirker også substitusjonsmulighetene i produksjonen. Når lønn per time øker, bidrar det til å trekke opp investeringene og bedre produktiviteten. Investeringsaktiviteten er imidlertid ulikt fordelt mellom næringene og vil påvirkes av hvordan lønnsomheten utvikler seg når valutakursen svekkes. I NHOs siste medlemsundersøkelse i desember ble våre medlemsbedrifter spurt hvordan den svake kronekursen påvirker driftsresultatet. Mens 54 prosent svarte at kronesvekkelsen bidro til lavere driftsresultat fra året før, svarte 6 prosent at kronesvekkelsen bidro positivt.

Svak kronekurs: Effekt på driftsresultat



N=2202. Hvordan vil den svake kronekursen påvirke din bedrifts driftsresultat, sammenlignet med fjoråret?
Kilde: NHOs medlemsundersøkelse desember 2023 / NHO

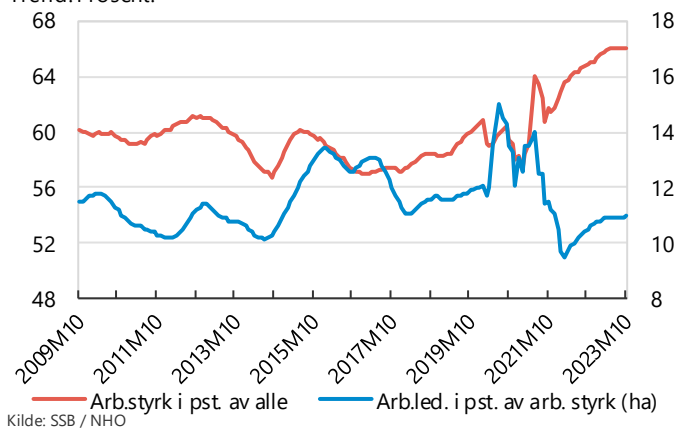
Landsforeninger som opplever størst negativ effekt, er særlig de med stort innslag av bedrifter som er avhengige av import av innsatsfaktorer. I modellberegningene reduseres samlet import med vel 1 prosent. Utslaget dempes av at kronesvekkelsen øker aktiviteten i norsk økonomi, som isolert sett trekker opp importen. I tjenestenæringene som importerer innsatsfaktorer, som service og handel, er det også en betydelig andel som venter svekket driftsresultat. Ingen av landsforeningene har en overvekt av bedrifter som venter positive effekter på driftsresultatet av en svak krone. Blant de eksportrettede næringene er det Sjømat Norge som har den høyeste andelen som oppgir positiv effekt på driftsresultatet. Her venter over 20 prosent forbedret driftsresultat, Men samtidig venter nesten 40 prosent svekket driftsresultat. Effekten på investeringsnivået av en svakere valutakurs er trolig dermed ganske begrenset, og i tråd med resultatene i modellen som viser at investeringsnivået med en svakere krone bare er 1,3 prosent høyere enn i referansebanen.

2.9 Uendret innenlandsk arbeidstilbud

Den sterke etterspørselen og aktivitetsoppsvinget etter pandemien økte andelen av befolkningen i jobb frem til mars i fjor. Etter dette har yrkesandelen ligget ganske flatt. Fra januar og frem til juli i år viste SSBs såkalte trendtall en økning i yrkesandelen fra 72,4 prosent til 72,9 prosent. I oktober var yrkesandelen imidlertid 0,1 prosentpoeng lavere enn toppnoteringen i juli. For aldersgruppen 15–24 år har også yrkesandelen flatet ut, samtidig som arbeidsledigheten har økt noe, jf. figuren under.

Arbeidsledige og arbeidsstyrke, 15-24 år

Trend. Prosent.

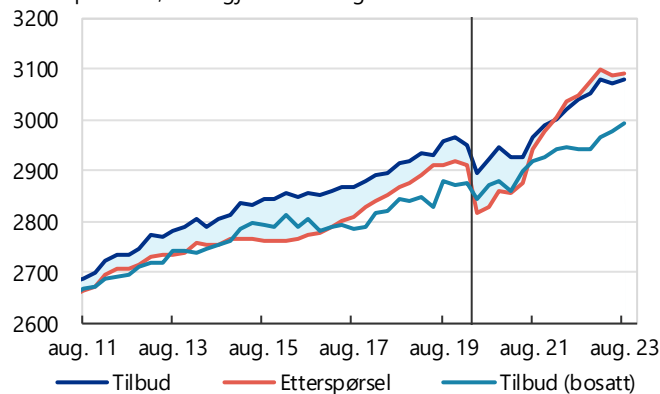


Samtidig som veksten i innenlandsk arbeidsstyrke har flatet ut, har arbeidsinnvandringen økt. På mellomlang sikt ventet vi at arbeidsinnvandringen vil øke ytterligere noe, siden arbeidsledigheten i Norge er lav og lønnsnivået fortsatt er relativt høyt, tross kronesvekkelsen.

Figuren under illustrerer at arbeidsmarkedet fortsatt er stramt. Etterspørselen etter arbeidskraft (målt som sysselsatte + ledige stillinger) er høyere enn tilbudet (sysselsatte + arbeidsledige).

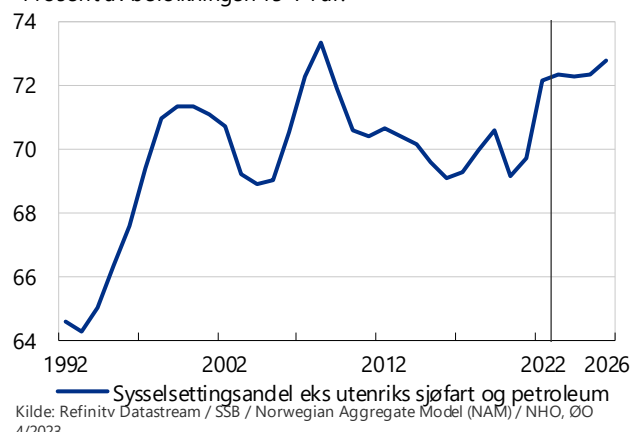
Norge: Balanse i arbeidsmarkedet

Tusen personer, sesongjustert. NR og SSB vakanser



Sysselsettingsandel

Prosent av befolkningen 15-74 år.



Vi legger til grunn at veksten i arbeidsstyrken blir om lag på linje med befolkningsveksten når vi har litt lavere aktivitetsvekst enn trend i norsk økonomi. Vi anslår at sysselsettingsraten vil være om lag uendret fram til aktiviteten tar seg opp i 2026.

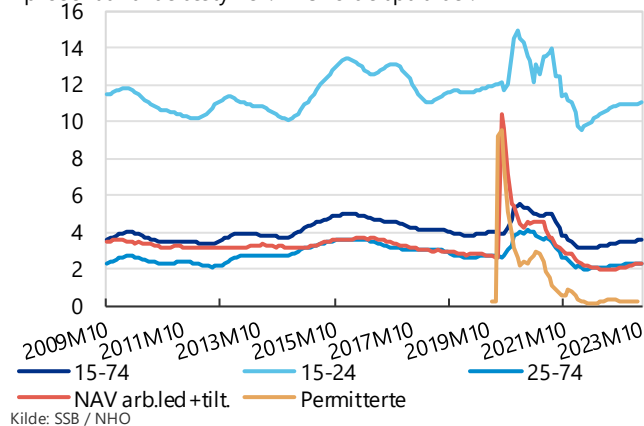
Høyere ledighet de neste årene

NAV's statistikk på helt arbeidsledige og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak var ved utgangen av november 2,3 prosent av arbeidsstyrken, ifølge sesongjusterte tall. Ledighetsraten har økt noe fra januar 2023.

SSB's arbeidskraftundersøkelse (AKU) gir et mer helhetlig bilde av arbeidsmarkedet, og måler både arbeidsledige og sysselsatte. Undersøkelsen er en spørreundersøkelse, og kan dermed fange opp arbeidsledige personer som ikke har krav på dagpenger og derfor ikke registrerer seg hos NAV. Arbeidsledigheten målt på denne måten var 3,6 prosent i september og oktober. Det er 0,1 prosentpoeng høyere enn de foregående fem månedene.

Arbeidsledige AKU trend og NAV

I prosent av arbeidsstyrken. AKU fordelt på alder.



Aktiviteten ventes å ligge under trend i årene fremover. Det vil føre til at det vil komme flere til i arbeidsstyrken enn det etterspørselen absorberer. Avtagende etterspørsel etter arbeidskraft, i kombinasjon med et høyt innenlandsk arbeidstilbud og økt innvandring, peker mot noe høyere arbeidsledighet fremover. AKU-ledigheten anslås til 3,6 prosent som årsgjennomsnitt i 2023, for deretter å øke til 3,9 prosent i 2024 og holde seg på det nivået ut 2025. I 2026 går arbeidsledigheten ned, men veksten i arbeidsstyrken bidrar til å dempe nedgangen i arbeidsledigheten. Den registrerte arbeidsledigheten har så langt økt lite, men vil ventelig øke neste år. Den registrerte arbeidsledigheten følger utviklingen i AKU og anslås til å være 1,8 prosent i 2023, og 2,5 og 2,5 prosent i 2024 og 2025. I 2026 går også den ned til 2,3 prosent.

2.10 Utviklingen i næringene

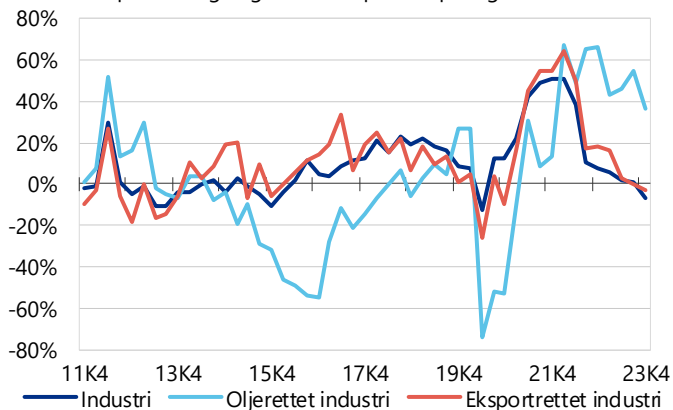
Todeling av i industrien

Siden pandemien har aktiviteten i industrien totalt sett utviklet seg ganske flatt, men det er like fullt stor spredning i hvordan aktiviteten blant industri-næringene har utviklet seg siden da. Fra andre til tredje kvartal vokste aktiviteten i industrien med 0,4 prosent.

Det er særlig blant oljerettet industri at det går godt. I løpet av inneværende år har de betydelige investeringene innen petroleum og høy internasjonal etterspørsel etter skip bidratt til å øke aktiviteten i industrinæringene som reparasjon, installasjon, metallproduksjon og verft, og det er disse næringene som særlig har bidratt til å opprettholde aktiviteten i industrien. Ordrebøkene i verftsindustrien er store, som vil bidra til å holde aktiviteten oppe her hjemme også fremover.

Markedsituasjonen: Industri

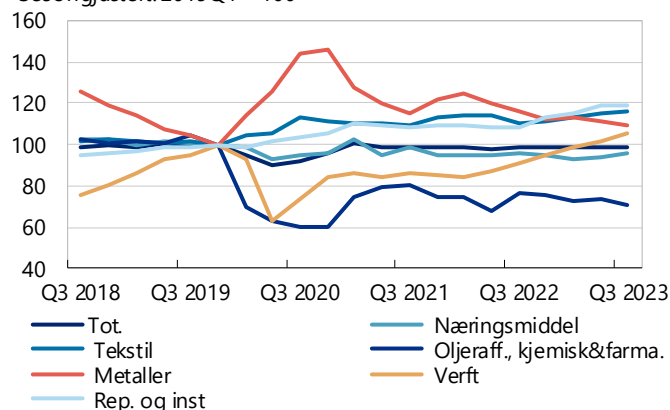
Differanse positive og negative svari prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Bruttoprodukt utvalgte industrinæring

Sesongjustert. 2019Q4 = 100



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Eksportbedriftene nyter godt av en svakere valutakurs og forholdsvis høye eksportpriser. Markedssituasjonen her oppgis ikke nevneverdig bedre enn i industrien ellers, men utsiktene er litt mindre negative. Andre deler av eksportindustrien opplever svekket etterspørsel. Det gjelder blant annet de som leverer til europeiske markeder.

I tillegg bidrar høye innkjøpspriser til å legge en demper på aktiviteten. 55 prosent av bedriftene oppgir i NØB at økte innkjøpspriser er en stor utfordring. Det er færre enn tidligere, men fortsatt høyt. Særlig har høye priser på kraft trolig bidratt, og deler av kraftforedlende industri har redusert aktiviteten som følge av de økte kraftprisene. Vedvarende høye energipriser kan også legge en demper på industriinvesteringene på lengre sikt.

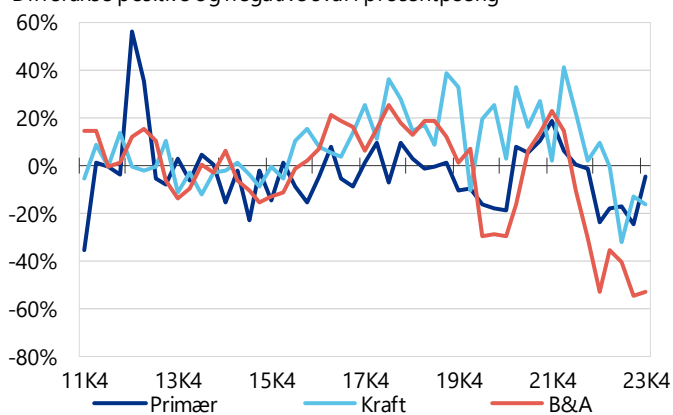
Andelen som oppgir i NØB at svekket omsetning/ordreinnngang er en stor utfordring økte fra tredje til fjerde kvartal, men er på et forholdsvis lavt nivå. PMI-indeksen for industrien viser det samme bildet, hvor delindikatoren for ordreinnngang har falt til under 50 de siste månedene, som indikerer mindre ordrebøker. Det kan tyde på at aktiviteten vil svekke seg fremover. Mange melder også at mangel på kvalifisert arbeidskraft er til hinder for ekspansjon. Det kan også bidra til å begrense aktiviteten.

Kraft opprettholder aktiviteten i annen vareproduksjon

Aktiviteten i annen vareproduksjon har økt det siste året. Det skyldes utelukkende økt kraftproduksjon. Det siste halve året har lavere aktivitet i primærnæringene og i bygg og anlegg dempet oppgangen. I primærnæringene falt verdiskapingen kraftig i tredje kvartal som følge av ekstremværet "Hans".

Markedsutsikter: Annen Vareprod.

Differanse positive og negative svari prosentpoeng

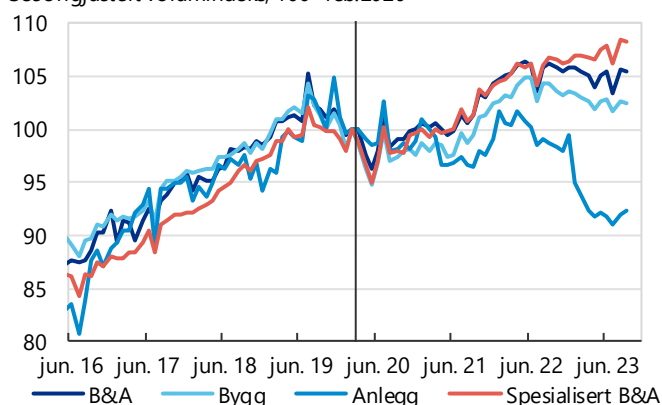


Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

I bygg- og anleggsnæringen har aktiviteten også svekket seg de to siste kvartalene. Som omtalt i kapittel 2.4 har igangsettingen av boliger nesten stoppet opp, og boliginvesteringene har falt 19 prosent på ett år. Hele 9 av 10 medlemsbedrifter i bygg og anlegg svarer at reduserte salgspriser hindrer ekspansjon. Blant bygg- og anleggsbedriftene svarer nesten tre av fem at de venter at situasjonen vil svekkes de neste seks månedene, mens kun én av 20 tror det vil gå bedre. I tillegg tynger kostnadene lønnsomheten i denne næringen. En stor del av byggematerialene importeres fra utlandet. Svak krone bidrar dermed til dyrere innsatsfaktorer. Svekket valutakurs, renteoppgang og lavere etterspørsel etter boliger, trekker ned lønnsomheten.

Norge: Produksjonsindeks for B&A

Sesongjustert volumindeks, 100=feb.2020



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO

Størst nedgang har det vært i anleggsbransjen. Det kan tilskrives ferdigstilling av veiprosjekter, mens større prosjekter innenfor el-utbygging har trukket motsatt vei. Aktiviteten i spesialisert bygg og anlegg har fortsatt holdt seg oppe. Trolig skyldes det at mye av aktiviteten i denne delen av næringen kommer på

slutten av byggeprosjekter, som installasjon av el-anlegg og ferdigstilling av bygninger.

Selv om bransjen har dårlige utsikter er det få tegn til at den større oppbremsingen har startet. Antall arbeidsledige i bransjen har ikke økt nevneverdig, og ligger på et lavt nivå historisk sett. Andelen som svarer at mangel på kvalifisert arbeidskraft er til hinder for ekspansjon har falt det siste året. Nå svarer litt under 2 av 5 av NHOs medlemsbedrifter innenfor næringen at dette er et stort hinder, som historisk sett er om lag som normalt. Samtidig er utsiktene i bransjen svært dårlige. Nesten 30 prosent oppgir at de planlegger å permittere de neste tre månedene, mens det i femårsperioden forut for pandemien var i underkant av 10 prosent som oppga dette.

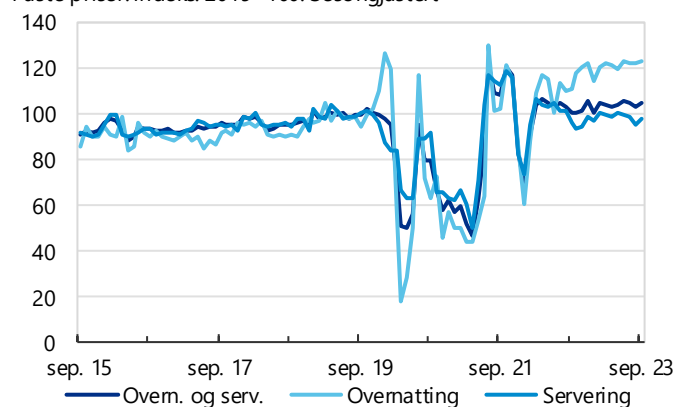
Svakere vekst i tjenestenæringene

Aktiviteten i tjenestenæringene har vokst uavbrutt siden pandemien. I år har veksten sakkett av, og fra andre til tredje kvartal vokste aktiviteten kun 0,1 prosent sesongjustert.

Aktiviteten i faglig, vitenskapelig og teknisk tjenesteteyting, som er nært knyttet til industrien, har hatt en kraftigere vekst i år, med en markant økning på 1,5 prosent i tredje kvartal. Etterspørsel fra oljebransjen bidrar også positivt. Samtidig svekkes lønnsomheten av økt arbeidsgiveravgift og innleieforbud.

Omsetning i overnatting og servering

Faste priser. Indeks: 2019=100. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

I de mer forbrukerrettede tjenestenæringene er aktivitetsveksten svakere. Innenfor overnatting og servering er det sprik mellom overnattingsbransjen og serveringsbransjen. Svakere forbruk har særlig rammet serveringsbransjen, hvor aktiviteten siden pandemien har vært ganske flat, om lag på samme nivå som før pandemien. Overnatting har derimot hatt

sterkere vekst, bl.a. hjulpet av sterk etterspørsel fra forretningsmarkedet og at antall overnattinger fra utlendinger har holdt seg oppe, blant annet drevet av svakere krone. Her er aktivitetsnivået om lag 20 prosent høyere enn før pandemien jf. figuren over. Varehandelen merker derimot svekket etterspørsel, og her falt aktiviteten 1,6 prosent i tredje kvartal. For varehandelen svekkes i tillegg inntjeningen av økte innkjøpspriser som følge av svak valutakurs.

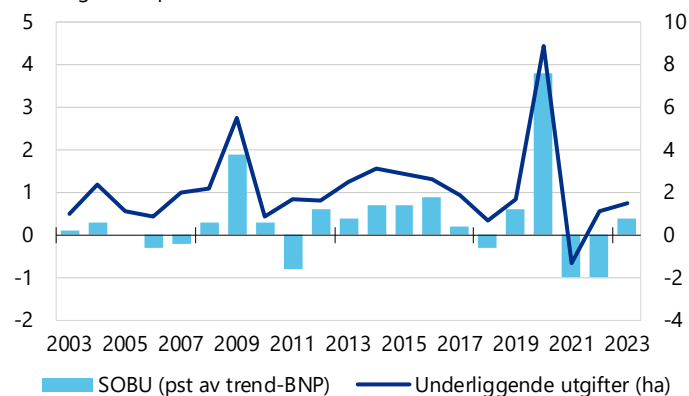
2.11 Ekspansiv budsjettpolitikk

Regjeringen har økt offentlige utgifter de senere årene, og for fjerde år på rad vil offentlige utgifter overstige 60 prosent av BNP Fastlands-Norge.

Veksten i offentlig konsum har økt gjennom året og veksten var i tredje kvartal sesongjustert 3,2 prosent. Særlig har forsvarsutgiftene økt. Frem til tredje kvartal i år er veksten i offentlig konsum 2,7 prosent høyere enn tilsvarende periode i fjor. Det er høyere enn anslått konsumvekst i RNB23 og konsumet i offentlig forvaltning ventes dermed å gå ned i fjerde kvartal i tråd med anslaget fra RNB23. Bruttoinvesteringer i offentlig forvaltning økte de to første kvartalene, men gikk ned i tredje kvartal.

Budsjettindikatorer

Endring år/år i prosent



Kilde: Finansdepartementet, RNB23 / NHO

Den vedtatte oljepengebruken i det opprinnelige budsjettet for 2023 ble i RNB23 økt med 56 mrd. til totalt 372,6 mrd. kroner i 2023. Som andel av verdiskapingen i fastlandsøkonomien økte oljepengebruken med 0,4 prosentenheter fra 2022 til 2023, hvorav Nansen-programmet utgjorde 0,3 prosentenheter. Modellberegninger viste at finanspolitikken i RNB23 var ekspansiv og trakk opp BNP for Fastlands-Norge med 0,3-0,4 prosent. Oljepengebruken ble anslått til å utgjøre 3,0 prosent av fondskapitalen ved inngangen til budsjettåret. Bruken av fonds-

midler som andel av trend-BNP for fastlandsøkonomien ble anslått til 10,0 prosent i 2023, og er anslått å dekke om lag 21 prosent av utgiftene på statsbudsjettet. Regjeringspartiene og SV forhandlet fram et endelig revidert budsjett som økte utgiftene med ytterligere 2 mrd. kroner.

Den høye pengebruken de siste to årene skyldes blant annet høy strømsstøtte til husholdningene og utgifter knyttet til krigen i Ukraina. I tillegg økte offentlige utgifter betydelig i 2023 på grunn av kompensasjon for høyere pris- og lønnsvekst enn tidligere anslått, både for offentlige virksomheter og overføringer til husholdninger. På toppen av dette ble offentlig sektor kompensert for den situasjonsbestemte ekstra arbeidsgiveravgiften.

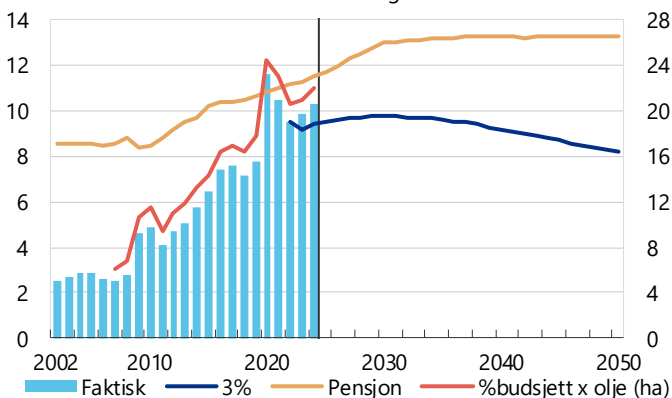
I regjeringens forslag til statsbudsjett for 2024 ble det foreslått å øke oljepengebruken ytterligere med totalt 410 mrd. kroner i 2024. Forhandlingene med SV økte offentlig utgiftsvekst med 10,9 mrd. kroner. Som andel av verdiskapingen i fastlandsøkonomien øker oljepengebruken i regjeringens forslag med 0,4 prosentenheter fra 2023 til 2024. Isolerte modellberegninger på regjeringens budsjettforslag for 2024, viser at finanspolitikken virker om lag nøytralt neste år. Innretningen av finanspolitikken virker imidlertid over flere år, og modellberegninger over årene 2022 til 2024 viser at finanspolitikken samlet sett virker ekspansivt også neste år. Det står i motsetning til dagens pengepolitikk som forsøker å dempe aktiviteten i norsk økonomi.

Budsjettet for 2023 har medført at det fremtidige inndeckningsbehovet vil øke. Budsjettet ble delvis finansiert med økte midlertidige skatter og uttak av utbytte fra statlig eide selskaper. Disse er ikke helt reversert i statsbudsjettet for 2024. Regjeringen foreslo bare å fjerne og fase ut noen av de midlertidige skatteskjerpelsene fra 2023, herunder høyprisbidraget på vannkraft og vindkraft. Imidlertid er det bare små justeringer av den ekstra situasjonsbestemte arbeidsgiveravgiften. Etter budsjettavtalen med SV er skattelettene redusert til om lag 5 milliarder kroner. Forhandlingsresultatet med SV resulterte også i at neste års budsjetts utgiftsvekst delvis finansieres med midlertidige inntekter. Den økte utgiftsveksten finansieres i hovedsak med redusert tapsavsetning til Eksfin. Flere av endringene som kom med budsjettenigheten med SV under velferd og omfordeling, svekker også arbeidslinjen ved at de øker de laveste trykdesatsene og barnetrygd for barn over 6 år.

Det har lenge vært klart at vi står overfor et økende gap mellom statens inntekter og utgifter fremover. Det blir færre yrkesaktive per pensjonist og statens utgifter øker. Samtidig vil veksten i både oljefonds- og skatteinntekter avta. Ifølge handlingsregelen skal bruken av oljeinntekter over tid tilsvare forventet realavkastning av fondet, som nå er anslått til 3 prosent. Det skal legges stor vekt på å jevne ut svingninger i økonomien for å sikre god kapasitetsutnyttelse og lav arbeidsledighet. Det betyr at oljepengebruken i gode tider skal ligge godt under 3 prosent, slik at den kan økes i mer utfordrende tider. Oljepengebruken tilsvarer 2,7 prosent av oljefondet. Pengebruken i prosent av fondets verdi blir imidlertid lav fordi fondet i norske kroner har økt mye. Siden 2019 og fram til og med første halvår 2023 har verdien av fondet økt med 50 prosent. Fra 2019 til 2022 bidro kronekursen til å øke fondet med knapt 3500 mrd. kroner. Så langt i år har kronen svekket seg ytterligere og har dermed bidratt til å løfte fondsverdien ytterligere også i år.

Strukturelt oljekorrigert underskudd

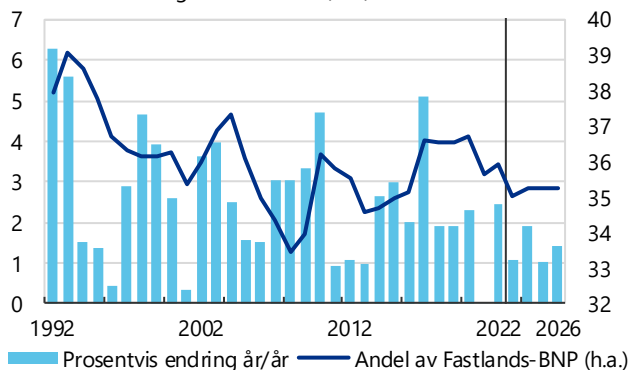
Prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge



Kilde: Finansdepartementet, NB 2024 / NHO

Offentlig etterspørsel*

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



*Offentlig forbruk og investeringer.

Kilde: Refinitiv Datastream / Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO, ØO 3/2023

Høye priser på naturgass og råolje har de siste årene bidratt til økte overføringer til Statens Pensjonsfond Utland (SPU). Netto avsetning i SPU, dvs. netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fratrukket overføringen til statsbudsjettet, anslås til 856 mrd. kroner i 2024. For i år er det anslått en nettoavsetning på om lag 714 mrd. kroner, ned fra anslåtte 1 127 mrd. kroner i NB23. Fondsverdien har også økt markert som følge av bedring i internasjonale finansmarkeder. Fondsverdien fremover er usikker. Fondets størrelse og økende betydning for finansiering av velferdsstaten gjør oss mer sårbare for varige fall i fondsverdien enn tidligere.

Det er varslet at utgifter til forsvaret skal trappes opp til 2 prosent av BNP innen 2026 (jf. NATOs mål) og dette vil bidra til økte offentlige investeringer. Tidligere i år var det ventet ni kampfly i 2023, men nå ser det ut til at leveransene skyves ut i tid. Vi anslår veksten i offentlig konsum og investeringer til hhv. 2,1 og 0,4 prosent i år, i tråd med anslag i NB24. I 2024 og 2025 anslår vi veksten i offentlig konsum til 1,4 prosent. Offentlige investeringer anslås til å falle med 0,5 prosent i 2024 og øke med 1 prosent i 2025.

3 Tema: CBAM og norsk næringsliv

Innføringen av en grensejusteringsmekanisme for karbonprising (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM) i EU er en del av EUs grønne giv og klimapolitikken for utslippsreduksjoner mot 2030 og 2050. CBAM innebærer at det legges en avgift på CO₂-innhold i enkelte varer ved import til EU, der avgiften er ment å tilsvare det europeiske produsenter betaler i CO₂-kostnader. Dersom tredjelandsprodusentene i sitt hjemland allerede har betalt CO₂-kostnader tilsvarende europeiske produsenter, vil de ikke ilegges CBAM.

CBAM er både en mekanisme som skal sikre at importerte varer ilegges samme CO₂-kostnader som europeiske produsenter, og et instrument for å hindre såkalt karbonlekkasje. CBAM skal over tid erstatte dagens system med frikvoter i EUs kvotesystem ETS (se nærmere omtale under).

CBAM-systemet starter opp med en prøveperiode i EU i år, før det settes i verk i 2026. Erstatningen av frikvoter med CBAM skal gå gradvis fram til 2034.

CBAM skal i første omgang omfatte import av sement, jern/stål, aluminium, gjødsel, elektrisitet og hydrogen, og bare et utvalg av varer innenfor disse næringene. Det er i første omgang valgt ut næringer og varer som har et vesentlig CO₂-utslipp i produksjon, og der det skal være mulig å beregne karboninnholdet langs verdikjeden, også i import. Selv om CBAM ved innføringen gjelder et begrenset antall sektorer og varer, er EUs ambisjon å utvide CBAM til å gjelde flere produkter etter hvert.

Norske myndigheter skal nå inn i en dialog med EU-kommisjonen om eventuell innføring av CBAM i Norge. Norge er ikke del av den første prøveperioden som nå starter opp. En innføring av CBAM i Norge betyr at import til Norge fra tredjeland (land utenfor EU/EØS) vil ilegges en slik avgift ved import. Norge og de øvrige EØS-landene er unntatt fra CBAM i EU-regelverket, slik at det ikke skal legges CBAM på eksport fra Norge til EU. Tilsvarende vil det ikke legges CBAM på import fra EU til Norge.

Denne teksten beskriver hvordan CBAM virker, sammenhengen mellom CBAM og eksisterende karbonlekkasjevirkemidler i EU, og drøfter deretter norsk næringslivs eksponering mot en avgift på importerte varer ut fra offentlig tilgjengelig statistikk.

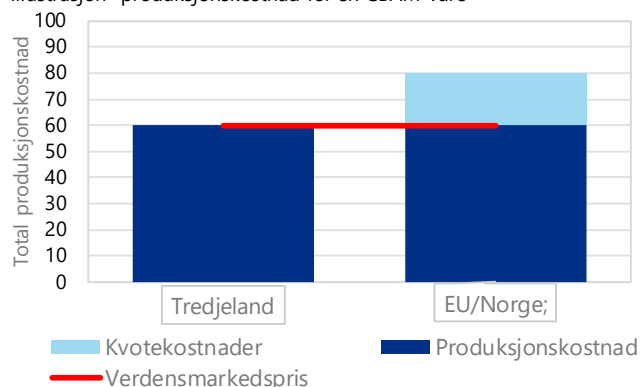
Hvordan virker CBAM?

Industribedrifter og kraftsektoren i Norge og EU er i dag ilagt CO₂-kostnader ved at de er en del av EUs kvotesystem ETS. Kvotemengden som skal gjøres tilgjengelig i markedet hvert år reguleres av EU, og prisen på kvotene er et resultat av tilbud og etterspørsel i markedet.

Industribedrifter ilegges imidlertid ikke hele kostnaden for sitt CO₂-utslipp i dag. Mange bedrifter i EU og i Norge konkurrerer i internasjonale markeder, der de har liten eller ingen mulighet til å påvirke produktprisene. Europeiske produsenter kan dermed ikke velte over kostnader som ilegges i Europa i prisene på sine produkter. Siden verdensmarkedsprisen settes av produsenter uten CO₂-kostnader, vil europeiske bedrifter utkonkurreres dersom de ilegges store CO₂-kostnader.

Priser uten karbonlekkasjevirkemidler

Illustrasjon- produksjonskostnad for en CBAM-vare

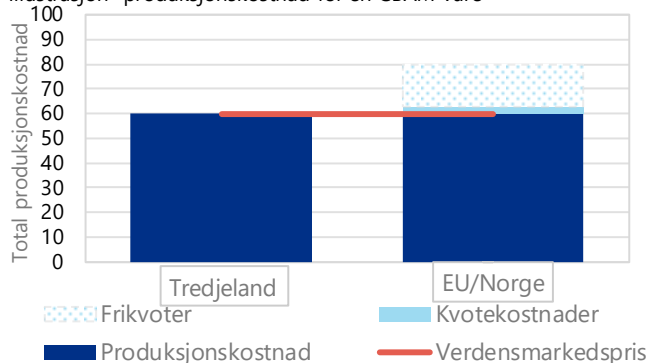


Risikoen for at europeiske produsenter utkonkurreres internasjonalt som følge av europeisk klimapolitikk og at produksjon flyttes andre steder uten tilsvarende reguleringer kalles karbonlekkasje. For å motvirke karbonlekkasje er det etablert mekanismer for å ivareta konkurransevnen til europeisk industri innenfor rammeverket for CO₂-prising, såkalte "frikvoter" og CO₂-kompensasjon.

Frikvoter innebærer at bedriftene som er omfattet av kvotesystemet og er utsatt for karbonlekkasje får tildelt kvoter vederlagsfritt opp til en gitt benchmark for utslipp. På den måten får bedriftene insentiver til å redusere utslipp, samtidig som kostnadene de ilegges ikke er så store at de mister konkurransedyktighet. Kraftsektoren tildeles ikke frikvoter, ettersom kraftprodusenter ikke er eksponert for samme internasjonale konkurranse og følgelig kan velte over CO₂-kostnader i strømprisen.

Priser med frikvoter

Illustrasjon- produksjonskostnad for en CBAM-vare



Dersom det hadde vært en global karbonpris, ville bedrifter hatt like konkurransevilkår og kunne dermed overveltet CO₂-kostnader i produktprisene. Da ville også prisene på produktene reflektert karboninnholdet, og det hadde blitt dyrere å kjøpe produkter med høyt karboninnhold. Dermed ville det også blitt mer lønnsomt å være en lavkarbonprodusent, som da ville slippe CO₂-kostnadene andre ilegges.

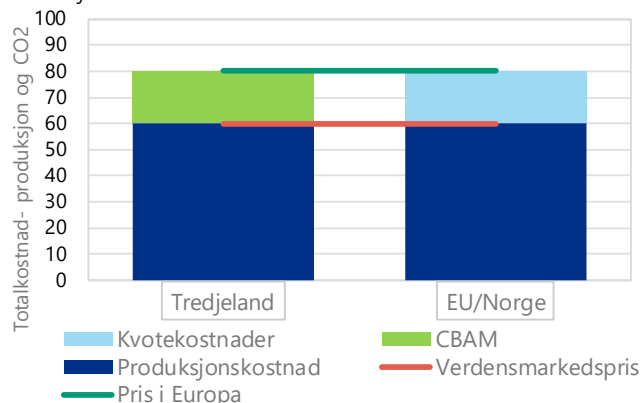
CBAM innebærer at importerte produkter ilegges samme CO₂-pris som europeiske produsenter⁵. I praksis er CBAM en avgift som betales inn ved at importøren må kjøpe et CBAM-sertifikat ved import. Prisen på CBAM-sertifikatene vil være tilsvarende kvotekostnaden for europeiske bedrifter. Når det legges en pris på karboninnholdet ved import av produkter, vil dette innebære at disse CO₂-kostnadene kan veltes over i produktprisene, og prisene i det europeiske markedet øker. CBAM skaper effekten av en global CO₂-pris i det europeiske markedet.

Når prisene øker tilsvarende CO₂-kostnaden, er det heller ikke behov for frikvoter til de europeiske produsentene. Kostnadsøkningen som oppstår pga. prisingen av CO₂-innholdet i importen gjør at de er konkurransedyktige i det europeiske markedet også når de betaler full CO₂-kostnad. Europeiske produsenter skal derfor i stedet for å tildeles frikvoter for deler av utslippene kjøpe kvoter tilsvarende hele sitt CO₂-utslipp i markedet.

⁵ CO₂-kvoter handles kontinuerlig på ulike typer plattformer, og prisen bestemmes av tilbud og etterspørsel. Prisen på kvotene skal dermed reflektere marginalkostnaden ved å redusere ett tonn CO₂. CO₂-prisen i CBAM må derfor ligge tett opp til kvotepriisen for at de to virkemidlene skal gi samme rammebe-

Priser med CBAM

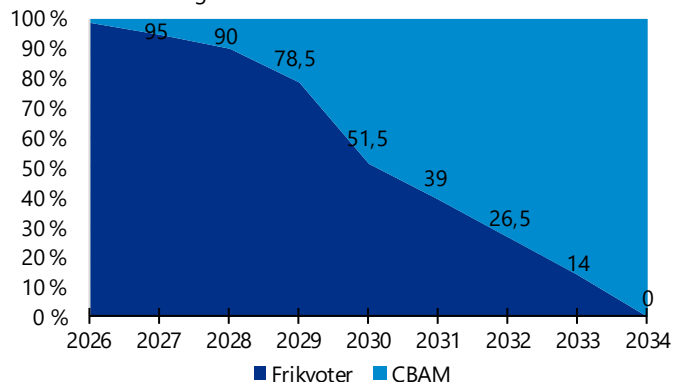
Illustrasjon- kostnader for en CBAM-vare



CBAM motvirker karbonlekkasje ved at europeiske og utenlandske bedrifter konkurrerer på like vilkår i det europeiske markedet ved at alle ilegges samme CO₂-kostnader. Høyere produksjonskostnader for europeiske produsenter sammenlignet med produsenter i utenfor Europa gjør imidlertid at europeiske bedrifter kan bli dårligere stilt i konkurransen mot tredjeland ved eksport ut av EU.

Utfasing frikvoter og innfasing CBAM

Prosentvis utvikling til 2034



Kilde: EU-kommisjonen/NHO

Utfasingen av frikvoter for europeiske bedrifter og innfasingen av CBAM for import skal gå over flere år, slik at kostnadsøkningen i det europeiske markedet vil skje gradvis. Utfasingen av frikvoter og innfasingen av CBAM skal skje parallelt slik at de økte kostnadene for europeiske produsenter hele tiden tilsvarer CBAM-kostnaden for import. Når frikvotene reduseres med 10 prosent vil antallet CBAM-sertifikater som må kjøpes for import øke tilsvarende. I 2034 skal frikvotene være fullstendig faset

tingelser. Tilgangen på kvoter i markedet kommer fra at medlemsland auksjonerer ut kvoter via børs. CBAM-prisen skal ihht. regelverket settes som et ukentlig snitt av prisen på CO₂-kvoter i disse auksjonene.

ut for aktuelle sektorer, og CBAM være fullt fasett inn for import, jf. figuren under.

Priseffekt av CBAM i markedet

Innføringen av CBAM medfører at prisen på CBAM-varer i det europeiske markedet øker. Preiseffekten vil i utgangspunktet bestemmes av karbonintensiteten i produktene til den som er marginal prissetter i markedet. Vi vet heller ikke om hele priseffekten vil veltes over, eller om utenlandske produsenter i noen grad vil velge å internalisere CO₂-kostnadene for å opprettholde markedsandeler.

Dersom utenlandske produsenter har lavere karboninnhold i sine varer enn europeiske produsenter, kan de utkonkurrere europeiske produsenter ved å sette en lavere pris i markedet enn det europeiske bedrifter trenger for å kunne drive lønnsomt. Dersom europeiske produsenter klarer å redusere sine utslipp tilsvarende, vil denne effekten kunne utlignes. Tilsvarende, dersom europeiske produsenter har lavere karboninnhold i sine varer, vil de kunne utkonkurrere bedrifter fra tredjeland. CBAM gjør at produsentene med lavest karboninnhold får en fordel, uavhengig av opprinnelsesland.

Dersom CBAM-sektorene klarer å redusere CO₂-innholdet i produksjonen, vil CO₂-priseffekten på produktprisene gradvis reduseres. Innføringen av full CO₂-prising i det europeiske markedet vil gjøre at det i større grad enn før blir insentiver til å produsere varer med lavt karboninnhold. Det er imidlertid ikke sikkert at sluttprisen på produktene vil gå ned. Overgang til ny, grønnere teknologi krever i disse sektorene store investeringer. I dag er ofte disse investeringene ikke bedriftsøkonomisk lønnsomme. Prisøkningen som følge av CO₂-kostnadene i produktprisene vil kunne bidra til at investeringer i utslippsreducerende teknologi gjennomføres. De økte kostnadene ved ny teknologi gjør imidlertid at den totale produksjonskostnaden og dermed produktprisen ikke nødvendigvis reduseres. På lengre sikt kan teknologiutvikling bidra til lavere kostnader og dermed produktpriser.

Når CO₂-kostnader veltes over i produktprisene og CBAM-varene blir dyrere, kan det få effekter for et-

terspørselen. Hvor mye etterspørselen eventuelt reduseres kommer an på hva slags alternativer forbrukerne har til å kjøpe CBAM-produktene. Dersom det finnes andre alternative varer uten CO₂-kostnad, med eller uten tilsvarende karboninnhold, kan prisøkningen vri forbruket over på disse varene.

Kvotesystemet på kort og lang sikt

Innføringen av CBAM henger sammen med fremtidig utvikling i EUs kvotesystem ETS. Rammebetingelsene i ETS har blitt endret som følge av mer ambisiøse klimamål for 2030. EU vedtok opprinnelig kvotevolum og rammeverk for tildeling av frikvoter for perioden 2021-2030 i 2019, der det ble vedtatt å redusere årlig kvotetak med en "lineær reduksjonsfaktor" på 2,2 prosent⁶. I 2023 har det blitt vedtatt en omfattende revidering av kvotereguleringen for å hensynta at EU i Green Deal har vedtatt å øke målet om totale utslippsreduksjoner til 2030, fra 40 til 55 prosent. Dette målet omfatter både utslipp omfattet av ETS og ikke-kvotepfiktige utslipp. For ETS isolert sett innebærer dette at utslippsreduksjonsmålet for 2030 har blitt økt fra 43 til 62 prosent. I tillegg skal det både i 2024 og 2026 tas kvoter ut av markedet.

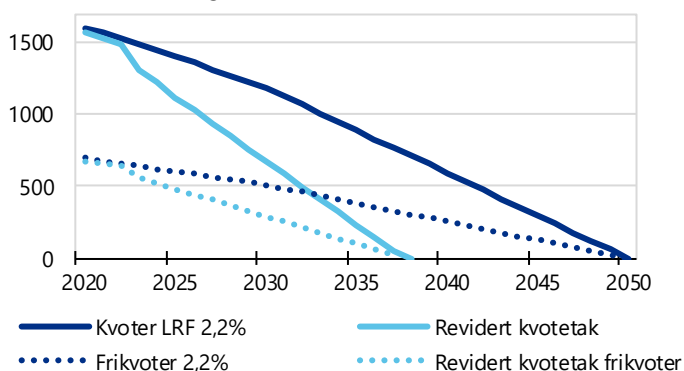
Dette innebærer at det vil være en mye større reduksjon av kvotetaket og frikvoter mot 2030 enn tidligere vedtatt. Dette øker CO₂-kostnadene for bedrifter på to måter: et lavere kvotetak gir et strammere marked og dermed økte kvotepriser. I tillegg må bedriftene kjøpe større volum kvoter grunnet færre frikvoter, noe som kan virke ytterligere prisdrivende. Gjennomføring av utslippsreduksjoner som følge av økte klimaambisjoner (spesielt i kraftsektoren på kort sikt) kan på den annen side gi lavere etterspørsel etter kvoter og dermed virke prisdempende i markedet.

EU vil måtte vedta et nytt regelverk for perioden etter 2030, så vi vet ikke nå hvordan systemet vil se ut. Men dersom vi framskriver de ulike reduksjonsfaktorene for kvotesystemet, vil en fortsettelse av reduksjonsfaktoren gjeldende periode gjøre at det er null kvoter igjen rundt 2039. Volumet av frikvoter blir tilsvarende lavt.

⁶ Den lineære reduksjonsfaktoren oppgis som en prosentandel av kvotevolumet i 2013. Det er altså ingen årlig prosentvis reduksjon, men en årlig lineær reduksjon med en gitt prosentandel av volumet i 2013.

Kvoter i ETS-systemet

Mill. tonn, til 2030 og fremskrevet til 2050



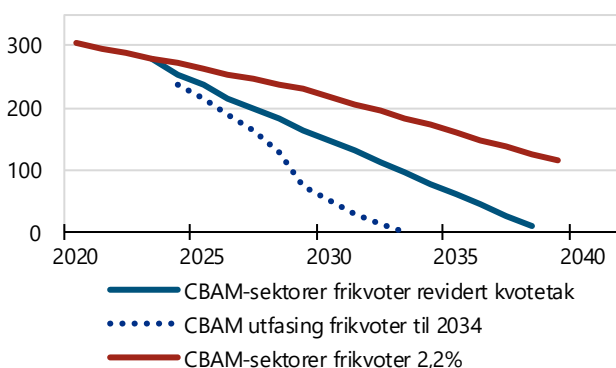
Kilde: EU-kommisjonen/Sandbag/ NHO

For sektorene som er omfattet av CBAM skal frikvotene fases ut ettersom CBAM fases inn. Siden gjeldende ETS-direktiv kun gjelder til 2030, er det ikke endelig vedtatt når utfasingen skal ta slutt, men så langt er 2034 lagt til grunn. Det betyr at utfasingen av frikvoter for CBAM-sektorene vil skje raskere enn for andre sektorer, men med fremskrivning av dagens reduksjonsfaktorer vil det ikke være kvoter igjen, verken frikvoter eller auksjonskvoter, etter 2039.

Frikvotene som uten CBAM-innfasingen skulle gått til CBAM-sektorene tas ikke ut av kvotesystemet. De går over i auksjonsvolumet⁷, slik at utfasingen ikke innebærer noen innstramning av kvotetaket.

Frikvoter i CBAM-sektorene

Mill. tonn, til 2030 og fremskrevet til 2040



Kilde: EU-kommisjonen/Sandbag/ NHO

CBAM og CO₂-kompensasjon

I tillegg til frikvoter har EU innført et karbonlekkasjevirkemiddel rettet mot de mest elektointensive bedriftene, såkalt CO₂-kompensasjon. Europeiske bedrifter betaler CO₂-kostnader i strømforbruket,

som følge av at produsenter av kull- og gasskraft velter over CO₂-kostnaden i strømprisen. CO₂-kompensasjonsordningen skal forhindre karbonlekkasje for kraftintensive bedrifter. CO₂-kompensasjon er en nasjonal statsstøtteordning og er frivillig for medlemslandene å innføre. Norge har en slik ordning.

Ambisjonen i CBAM-regelverket er at CBAM skal erstatte også CO₂-kompensasjon som karbonlekkasjevirkemiddel på sikt, men dette er ikke endelig avklart. CBAM skal i første omgang kun omfatte direkte utslipp av CO₂, dvs. utslipp som skjer fysisk på fabrikken/installasjonen. Det har vært mye diskusjon om CBAM også skal omfatte indirekte utslipp, dvs. utslipp som følger av bruk av elektrisitet. Det er utslipp som ikke skjer på installasjonen, men i produksjon av elektrisitet et annet sted som så forbrukes på den aktuelle fabrikken. For energiintensive varer er det vanlig å regne indirekte utslipp inn i karbonfotavtrykket, siden forbruket av elektrisitet er en vesentlig del av dette avtrykket.

CBAM kunne i teorien omfatte indirekte utslipp og erstatte CO₂-kompensasjon som karbonlekkasjevirkemiddel. Det er imidlertid flere problemer med å innføre dette:

- Det finnes ingen harmonisert metodikk for å beregne indirekte utslipp i dag. I motsetning til direkte CO₂-utslipp er det ikke opplagt hvordan dette skal beregnes, siden utslippet ikke skjer på selve fabrikken som produserer, og det ikke går an å "følge" elektrisitet fra der den er produsert til der den brukes. Blant bedrifter finnes det en rekke forskjellige metoder som brukes per i dag.
- Det er heller ikke noe EU-regelverk som definerer hvordan dette avtrykket skal beregnes generelt for europeisk produksjon, verken for EU som helhet eller per land. I praksis har ulike land i EU fysisk ulike indirekte utslipp, avhengig av produksjon og kraftutveksling.
- For direkte utslipp er det et 1-1 forhold mellom CO₂-utslipp og CO₂-kostnader når frikvotene er faset ut – ett tonn CO₂ i utslipp må betales med en kvote per tonn. CO₂-kostnadene i elektrisitetsforbruket oppstår

⁷ Inntektene fra salg av disse kvotene skal gå til EUs innovasjonsfond, som gir tilskudd til grønne investeringer

imidlertid som en effekt av hvem som er den marginale prissetteren i kraftmarkedet man er i, ikke hva som er det faktiske fysiske utslippet i elektrisiteten man forbruker. Denne priseffekten kan dermed være relativt uavhengig av hva som er det fysiske utslippet. Dette blir spesielt tydelig for Norge, der det fysiske utslippet i kraftforbruk er lavt, samtidig som vi er sterkt påvirket av europeisk prisnivå på strøm, og dermed CO₂-kostnadene i strømproduksjon. Ifølge NVEs klimadeklarasjon for 2022⁸ hadde fysisk levert strøm i Norge et CO₂-innhold på 19 gram CO₂ per kWh, eller 19 kg CO₂/MWh. Samtidig er gjennomslagsfaktoren av CO₂-priser i de norske strømprisene beregnet til å være 530 kg CO₂/MWh for perioden 2021-2025⁹. Dersom CO₂-kompensasjon erstattes av CBAM, vil en produsent med tilsvarende fysisk utslipp som Norge kunne bli ilagt nærmere null i CBAM ved import. Samtidig vil de norske produsentene med tilsvarende indirekte utslipp da ville bli sittende med mye høyere kostnader enn konkurrentene fra tredjeland gjennom at de fortsatt må betale for CO₂-effekten i strømprisene.

Denne konsekvensen av å erstatte CO₂-kompensasjon med CBAM vil forsvinne med tiden. Når det europeiske kraftmarkedet går over til stadig mer fornybar produksjon, vil påvirkningen av CO₂-priser på strømprisene, og dermed grunnlaget for CO₂-kompensasjon, bli stadig mindre. Men på kort og mellomlang sikt vil det fortsatt være innslag av CO₂-priser i strømprisene.

Så langt er det i CBAM-regelverket besluttet å innføre CBAM på indirekte utslipp kun for sement- og gjødselproduksjon, som ikke er omfattet av ordningen for CO₂-kompensasjon.

Effekt på verdiskaping og produksjon av CBAM

Økte kostnader og økte priser på varer ved innføring av CBAM er isolert sett faktorer som trekker i retning av lavere etterspørsel og dermed lavere produksjon. Samtidig er det stor usikkerhet om hva som vil være framtidig politikk og dermed virkeligheten man måler effekten opp mot.

Regjeringen skriver i sitt EØS-notat¹⁰ om CBAM at norsk produksjon av varer omfattet av CBAM er nokså begrenset, de direkte berørte næringene utgjør om lag 3 pst. av fastlands-BNP, og 1 pst. av antall sysselsatte. CBAM-varene utgjør 15 pst. av norsk fastlandseksport, hvorav 4 pst. er til land utenfor EU/EØS. Videre utgjør de 9 pst. av total import, hvorav 3 pst. av importen er fra land utenfor EU/EØS.

Tilsvarende skriver EU-kommisjonen i sin Impact Assessment¹¹ om CBAM at de makroøkonomiske virkningene av CBAM antas å være begrenset, av flere årsaker: selv om CBAM-sektorene utgjør en relativt høy andel av CO₂-utslippene i EU, utgjør de en relativt liten andel av økonomien. I tillegg blir disse sektorene uansett berørt av annen klimapolitikk for å oppnå 55 prosent utslippsreduksjon til 2030, slik at virkningen av CBAM isolert sett ikke blir så stor. Kommisjonens beregninger viser at introduksjonen av CBAM sammenlignet med et referansescenario fører til 0,22-0,23 prosent lavere BNP i 2030, ingen særlig virkning på investeringer og noe lavere forbruk.

SSB gjorde i 2022 en analyse¹² av hva som kan bli effekten for norsk næringsliv dersom det i 2030 er innført CBAM på alle sektorer som i dag er inkludert i ETS¹³. Dette er veldig mange flere sektorer enn de som egentlig skal omfattes av CBAM i første omgang, men det er rimelig å legge til grunn at CBAM vil utvikles til å omfatte flere sektorer i fremtiden. Analysen kommer til at i scenarioer der CBAM helt eller delvis innføres, mens frikvoter helt eller delvis fjernes vil produksjonen øke i de sektorene som i dag har få eller ingen frikvoter, nemlig elektrisitet og

⁸ <https://www.nve.no/energi/energisystem/kraftproduksjon/hvor-kommer-stroemmen-fra/>

⁹ CO₂-utslippsfaktor som er lagt til grunn i CO₂-kompensasjonsregelverket: <https://lovdata.no/dokument/SF/forskrift/2022-11-11-1964>

¹⁰ Posisjonsnotat om CBAM av oktober 2023 <https://www.regjeringen.no/no/sub/eos-notatbasen/notatene/2023/okt/cbam/id2999873/>

¹¹ European Commission (2021) Staff Working Document 643

¹² SSB rapport 2022/48: EU's suggested carbon border adjustment mechanism. Impact on Norwegian industries

¹³ Med unntak av utvinning av olje, gass og kull

mineralproduksjon. I de øvrige sektorene vil produksjonen avta noe. Virkningene på produksjonen er naturlig nok større i et scenario med full fjerning av frikvoter og full innføring av CBAM, enn et scenario med bare delvis fjerning/innføring. Årsaken til nedgangen i produksjon er at innføringen av CBAM i SSBs analyse ikke oppveier effekten av bortfall av frikvoter, og at prisen på CBAM-varer som innsatsfaktorer øker og dermed gir lavere produksjon i sektorer som bruker disse varene.

Totalt sett gir SSBs modellering omtrent uendret BNP, privat konsum og pris på arbeidskraft av CBAM-innføringen.

CBAM og norske næringer

I CBAM-regelverket vil EØS-landene Norge, Island og Liechtenstein behandles som EU-land. Det vil ikke ilegges CBAM på eksport fra Norge til EU, og tilsvarende heller ikke på EUs eksport til Norge.

Innføring av CBAM i Norge vil direkte påvirke import av varer til Norge fra tredjeland, som vil ilegges CBAM og dermed får økte kostnader. I tillegg vil eksport fra Norge til tredjeland kunne påvirkes siden norske og europeiske produsenter ved bortfall av frikvotene får høyere produksjonskostnader enn konkurrentene i tredjeland. Dette kan svekke de europeiske bedriftenes konkurransevne internasjonalt. For å kunne si noe om virkningen av CBAM i det norske markedet er det derfor relevant å se på import og eksport av varer mot EU og tredjeland.

Det er ikke rett fram å si noe om hvordan norske bedrifter berøres av CBAM på næringsnivå. CBAM er definert på varenivå. I sitt EØS-notat om CBAM har Finansdepartementet gjort et foreløpig anslag på næringskoder som kan være representative for hvilke næringer disse varene produseres innenfor. Dette er kun et anslag, som er brukt i tallene for verdiskaping nedenfor. Verdiskaping er målt i produksjonsverdi.

Ikke alle varer som produseres i de anslåtte sektorene er omfattet av CBAM, noe som gjør at en sammenligning mellom verdiskaping og handel kan overdrive en sektors "CBAM-eksponering".

Nedenfor beskrives statistikk for de sektorene som produserer CBAM-varer, og det er rimelig å anta at disse også står for eksporten av CBAM-varene. Men for importen må vi anta at mye av CBAM-varer går til andre sektorer enn CBAM-sektorene selv. Hvilke

sektorer som importerer CBAM-varer finnes det ingen oversikt over.

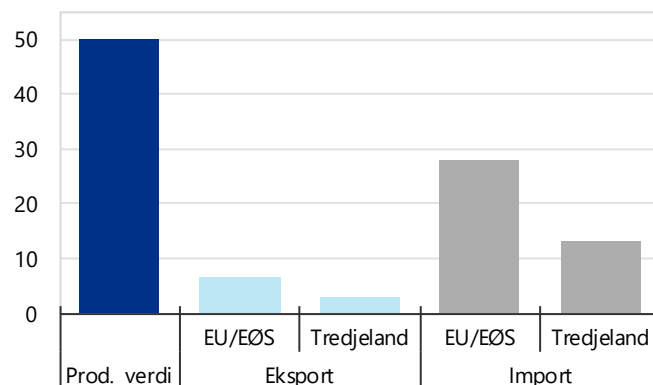
Jern og stål

Norge har ikke noen egen produksjon av råjern/primærstål, men har stålproduksjon i form av gjenvinning av skrapmetall og videreføring til stålprodukter. Total produksjonsverdi i berørte næringer i denne sektoren var om lag 50 mrd. kroner i 2019. For deler av næringen er det imidlertid konfidensialitetshensyn, så det faktiske tallet er høyere enn angitt.

Innenfor stål er det svært mange varegrupper som er inkludert i CBAM. Norge har handel i omtrent 270 av varegruppene. Varegruppene omfatter alt fra deler til jernbane til skuer og muttere. Omtrent 10 prosent av verdiskapingen i de sektorene i CBAM som omfatter stålproduksjon går til eksport. Det kan tyde på at mye av produksjonen av disse varene selges i Norge, og/eller at sektorene i næringskodene for CBAM produserer en rekke andre varer som ikke er omfattet av CBAM. Det er betydelig import av stålvarer innenfor CBAM, både fra EU/EØS og fra tredjeland. Noen varer peker seg ut. Spesielt er tredjelandsimporten stor innenfor leveranser til konstruksjon av oljeplattformer. Det er også innenfor disse varegruppene det er høyest eksport til tredjeland, men beløpene er klart lavere, og eksporten går i hovedsak til land i Europa utenfor EU.

Stål: Produksjonsverdi og handel

CBAM-sektorer og CBAM-varer, mrd. kr. 2019



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Ut fra handelsstatistikken er det tydelig at mye av importen av stålprodukter som er omfattet av CBAM går til sektorer som ikke er innenfor CBAM-regelverket, som leverandørkjeden for petroleumsinstallasjoner.

Tabell: Stålvare i CBAM med størst volum av import fra tredjeland:

| Vare | Beløp import fra tredjeland (mill. kr 2019) | Område |
|---|---|---------------|
| Konstruksjoner til boreplattformer og andre installasjoner til petroleumsrelatert virksomhet til havs | 5 400 | Asia |
| Foringsrør og produksjonsrør av jern, til olje og gass | 2 500 | Asia |
| Varer av jern el. stål | 1 000 | Asia, Amerika |
| Skruer og bolter av jern og stål | 350 | Asia, Amerika |

Tabell: Stålvare i CBAM med størst volum av eksport til tredjeland (2019):

| Vare | Beløp eksport til tredjeland (mill. kr 2019) | Område |
|------------------------------------|--|--|
| Varer av jern el. stål | 580 | Afrika, Asia, Europa (ex. EU/EØS), Amerika |
| Rørdeler av rustfritt stål | 270 | Asia |
| Skruer og bolter | 180 | Afrika, Asia, Amerika |
| Rørdeler, ikke rustfri | 300 | Asia, Afrika |
| Konstruksjoner til boreplattformer | 150 | Asia |

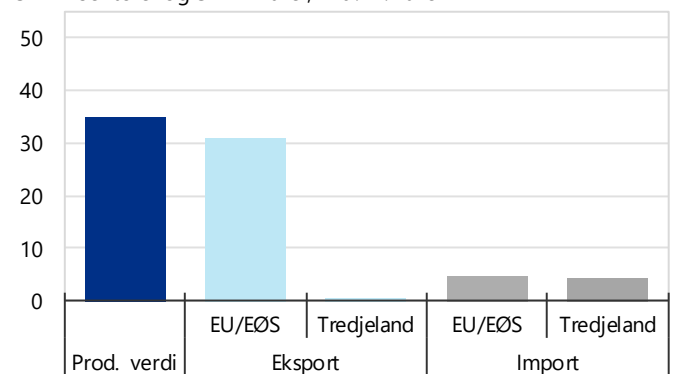
Aluminium

For aluminium er bildet litt annerledes enn for stål. Norge har mye produksjon av primæraluminium, men det er er mindre grad av virksomhet innenfor videreforedling. Eksportverdien av aluminium tilsvare omtrent 90 prosent av produksjonsverdien i CBAM-sektorene, og det aller meste eksporteres til EU.

Det er færre aluminiumsvarer enn stålvare som er omfattet av CBAM, og Norge har handel med rundt 40 CBAM-varer. Også her er det stort spenn i varene som er omfattet – fra ulegert aluminium til hermetikkemballasje og spiker.

Aluminium: Produksjonsverdi og handel

CBAM-sektorer og CBAM-varer, mrd. kr. 2019



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

På importsiden er det totalt sett nesten like mye import fra tredjeland som fra EU. Det er imidlertid ulegert primæraluminium fra Russland som er den største gruppen innenfor import. Alle andre varer fra tredjeland har betydelig lavere beløp i import.

Tabell: Aluminiumsvarer i CBAM med størst volum av import fra tredjeland:

| Vare | Beløp import fra tredjeland (mill. kr 2019) | Område |
|--------------------------------|---|---------------------|
| Ulegert aluminium, ubearbeidet | 3 300 | Europa (ex. EU/EØS) |
| Varer av aluminium | 200 | Asia |
| Konstruksjoner og deler | 150 | Asia |
| Stenger og profiler | 100 | Asia |

Elektrisitet

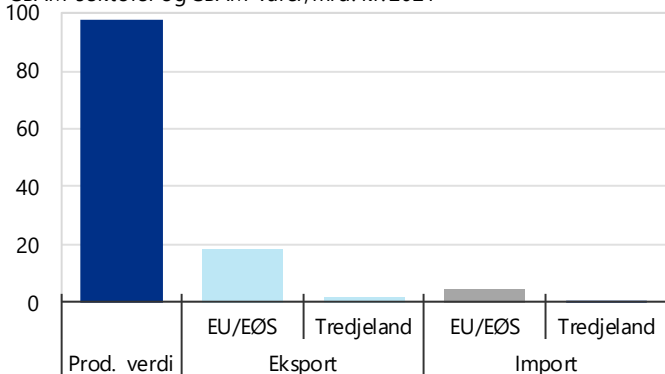
Tall for produksjonsverdi for elektrisitet finnes kun for 2021. Da var total omsetning nesten 100 mrd. kroner. Strømprisene begynte å øke gjennom høsten 2021, noe som påvirket verdien. I tiden etter 2021 har prisnivået vært enda høyere.

Norges eksport og import av elektrisitet er i all hovedsak med EU-land. I tillegg har Norge utenlandsforbindelser med Storbritannia og Russland. Ifølge Statnett har det ikke vært noen kraftutveksling med Russland siden februar 2022. Kapasiteten i denne kabelen er også liten, så betydningen vil ikke være stor dersom kraftutvekslingen tas opp igjen.

Kraftutvekslingen med England er på årsgjennomsnitt netto eksport, men periodevis importerer vi også kraft herfra. Dersom EU vurderer at klimapolitikken i Storbritannia er tilsvarende som i EU, vil Storbritannia få unntak fra CBAM og dermed vil ikke importen av kraft fra Storbritannia ilegges noen ekstra kostnad. Regjeringen skriver i sitt EØS-notat at Storbritannia har et kvotesystem som er svært likt EUs kvotesystem, og hvorvidt handel med Storbritannia vil påvirkes av CBAM avhenger av hvor lik kvoteprisen er i de to systemene.

Elektrisitet: Produksjonsverdi og handel

CBAM-sektorer og CBAM-varer, mrd. kr. 2021



Kilde: Statistisk sentralbyrå / NHO

Hvorvidt mellomlandsforbindelsen til Storbritannia brukes til eksport eller import kommer an på den relative prisforskjellen i kraftmarkedet i budområdet NO₂ (Sørvest-Norge) og England. Dersom import fra England ilegges CBAM, vil det medføre dyrere import og dermed en viss prisøkning på elektrisitet sammenlignet med situasjonen uten CBAM.

Hydrogen

For hydrogen er handelstallene helt marginale. Den totale produksjonen i næringsgruppen som er omfattet av CBAM, produksjon av industrigasser, har en verdi på om lag 2,6 mrd. kroner i 2021. Samme år importerte Norge hydrogen for 3,3 mill. kroner, i all hovedsak fra EU. Total eksport av hydrogen var på under 0,5 mill. kroner. Ambisjoner om produksjon av grønt og blått hydrogen i Norge kan etter hvert øke eksporten, antageligvis i hovedsak til det europeiske markedet, særlig Tyskland.

Om innføringen av CBAM vil øke prisen på hydrogen i det europeiske (og norske) markedet er usikkert. Ambisjonene om økt produksjon og forbruk av hydrogen i Europa knytter seg til hydrogen med lavt CO₂-utslipp, så det er ikke sikkert at det vil bli økt

import av hydrogen med vesentlig karbonfotavtrykk, eller at norsk og europeisk hydrogenproduksjon vil ha vesentlige CO₂-kostnader i produksjon.

Verken produksjon av grønt eller blått hydrogen er i dag lønnsomt uten subsidier grunnet høye produksjonskostnader og dermed høye produktpriser sammenlignet med naturgass. Dersom frikvotene fjernes og erstattes med CBAM, vil industrier som i dag bruker naturgass i produksjon betale mer for utslippene ved forbrenning, noe som kan øke etterspørselen og lønnsomheten i grønn og blå hydrogenproduksjon.

Kunstgjødsel

Produksjonsverdien i næringskodene som er omfattet av CBAM var 11,8 mrd. kroner i 2019. Tallene for handel med kunstgjødsel er imidlertid i stor grad konfidensielle, særlig for eksport. Importen av de varene det oppgis tall for var på om lag 2 mrd. kroner i 2019, hvorav omtrent halvparten kom fra tredjeland.

Import av vannfri ammoniakk peker seg ut. I 2019 var importen av denne varegruppen omtrent 1 mrd. kroner (altså halvparten av importen av CBAM-varer), hvorav mesteparten kom fra Russland. I 2022 var det fortsatt relativ stor import fra Russland, men nå er det USA som har størst eksport av denne varen til Norge.

Sement

For sement er mesteparten av både tallene for produksjonsverdi og eksport konfidensielle fordi det er få produsenter. Det oppgis imidlertid tall for import. I 2019 beløp CBAM-importen seg til 560 mill. kroner, hvor kun 2 mill. kroner kom fra land utenfor EU/EØS.

Oppsummering

Tallene ovenfor viser at selv om CBAM trolig vil ha begrenset effekt på total verdiskaping og produksjon, så kan det ha konsekvenser for enkeltsektorer som berøres av CBAM, både sektorene som er direkte omfattet og de sektorene som bruker CBAM-varer som innsatsfaktorer.

CBAM medfører en prisøkning i markedet. Uansett hvor bedrifter importerer innsatsfaktorer fra, vil CBAM medføre økte priser og dermed økte produksjonskostnader for bedriftene, siden CO₂-kostnadene i EU også øker tilsvarende. Det vil

kunne ha betydning for produksjon og etterspørsel, og prisvirkningene for ulike typer import kan bli forskjellig etter hvor produktet produseres. Det kan få betydning for valgene norske bedrifter tar i markedet.

Å ilegge importerte varer CBAM har også administrative konsekvenser for bedriftene som importerer, da de står ovenfor nye dokumentasjonskrav.

Statistikken viser at EU er vårt viktigste handelsområde, både for eksport og import, for CBAM-varer. Det er spesielt import av enkelte varer, særlig stål, men også til en viss grad aluminium, som peker seg ut i statistikken.

Vi har også noe eksport til tredjeland, men dette fremstår ikke som store volum sammenlignet med handelsstrømmene med EU.

Ut fra varegruppene som er definert i regelverket og en foreløpig oversikt over hvilke næringsgrupper som blir berørt, kan vi få en viss oversikt over omfanget av CBAM-handel for norsk næringsliv. Det er imidlertid vanskelig nå å få noen god oversikt over næringsmessige konsekvenser ut fra offentlig statistikk:

- For noen av næringene og særlig varene som er omfattet av CBAM er det konfidensialitetshensyn i statistikken. For en rekke varer viser ikke offentlig statistikk i hvilken grad norske bedrifter handler med tredjeland.
- CBAM berører en hel rekke ulike varer. Særlig for stål er listen med varer svært omfattende. Vi må anta at det er en rekke ulike næringer som importerer slike varer i dag, og CBAM kan derfor påvirke næringer langt ut over de som er direkte berørt.