

BIDEN ELLER TRUMP? – OG HVA SÅ?

26. oktober 2020

Antall smittede øker raskt i flere land, og vi må forvente nye runder med tiltak for å begrense smitten. Det er ikke realistisk å forvente at en vaksine blir klar og rekker å dekke mange nok til at vi vil oppleve normal aktivitet før tidligst til sommeren neste år. Det vil dempe veksten fra de noe mer positive BNP anslag som er kommet den siste tiden.

Mest spenning i markedet er det til valget i USA. Foreløpig ser det ut til at Biden vil vinne, men Trump haler innpå og det er fortsatt lenge til 3. november. Kredittratingbyrået Moody's har regnet på hva effekten på amerikansk økonomi vil bli av de ulike utfallene i valget. Den største forskjell vil en få om en enten får en «Blue wave» altså enn seier til Biden, med demokratisk flertall i begge kammer i Kongressen, eller at Trump vinner med republikansk flertall i begge kammer. I de to utfallene vil vekstimpulsen blir størst ved en «Blue wave», men baksiden er høyere underskudd på statsbudsjettet og høyere statsgjeld. Retningen på økonomien ved en «Blue wave» gir økt stimulering av økonomien over statsbudsjettet, kraftige incentiver til det grønne skiftet og økt skatter på de med middel til høy inntekt og formue. De som vil tjene mest på et maktskifte er lav-til middelsinntektsfamilier. Skattetrykket for disse vil være om lag som i dag, mens de vil tjene på økt sysselsetning og høyere realdisponibel inntekt. I tillegg vil de nyte godt av økt pengebruk til skole, helse, førstegangsetablerer i boligmarkedet og infrastruktur.

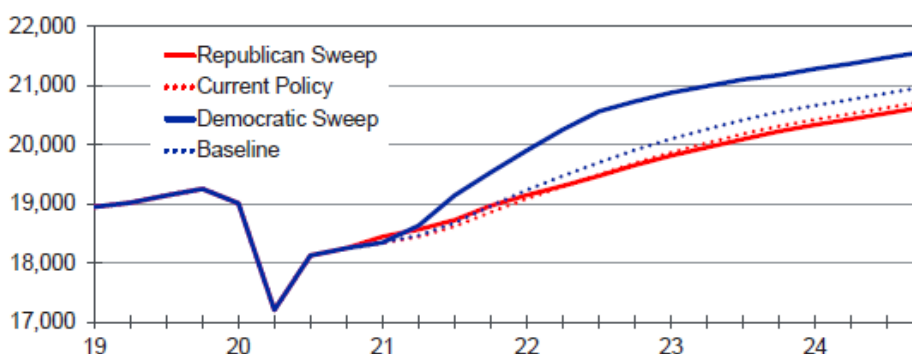
Det mest sannsynlige utfallet av valget er at Biden vinner, men at Republikanerne beholder flertallet i Senatet. Det viktigste virkemiddel vil da bli å bruke Presidentens executive orders. Et tema begge sider er helt enige om er å være tøff mot Kina, og passe på at de ikke får for stor makt når det gjelder å definere teknologi fremover. Kina forbereder sin nest langtidsplan, og den vil trolig handle om økt selvforsyning og et enda større fokus på den digitale silkevei. Kina jobber strategisk for å etablere kinesiske standarder i digitale løsninger og har strategisk posisjonert seg for å oppnå dette. Konflikten mellom USA og Kina innen teknologi og digitale løsninger vil øke fremover, og Europa vil etter hvert måtte velge side. Norge er spesielt attraktivt for kinesiske interesser med vår strategiske plassering langs Kinas arktiske silkevei. Eierskap til bedrifter og teknologi vil bli viktigere og viktigere fremover, og Norge bør følge med på hvem som kjøper opp bedrifter og teknologi.

Løfter om store offentlige investeringer i det grønne skiftet fra Europa, Japan og Kina har økt interessen for å investere i grønne aksjer. Når renten er presset til null eller negativ, vil det øke interessen for å investere i aksjer fremfor rentepapirer. I Norge er det særlig stor interesse for å investere i Mercury-børsen, der det i år er notert hele 32 selskaper, som etter kraftig verdistigning nå er priset til 100mrd.

Elisabeth Holvik
Sjeføkonom
SpareBank 1 Gruppen

USA: Beregning av effekt av ulike utfall i valget 3. november**Chart 2: Real GDP Under Different Election Scenarios**

Real GDP, 2012\$ bil



Sources: BEA, Moody's Analytics

+47 95 12 64 61

elisabeth.holvik@sparebank1.nowww.sparebank1.no

Nullrenter og full fres i grønne aksjer

Aksjemarkedet har beveget seg sideveis siden midten av august etter en kraftig gjenoppheving fra det bratte fallet i mars. Det er særlig usikkerheten om: Smitteutvikling og fare for nye nedstenginger, hvor sterk er realøkonomien, blir det nye runder med finanspolitisk stimuli? Og sist men ikke minst: valget i USA.

Smitten øker faretruende i flere land, og stadig flere land innfører nye lokale nedstenginger. Vi tror ikke det blir like omfattende nedstenginger som i mars, siden en behandler de som blir syke bedre slik at færre har behov for respirator, en har bedre skjerming av de som er i risikozonen. Faren for overbelastning i helsevesenet er dermed lavere enn det var i mars. Tilgang på smittevernutstyr, medisin og respiratorer er økt betydelig og bidrar ytterligere til å redusere risiko for overbelastning. Størst fare for overbelastning ser det ut til å være i Frankrike og Belgia der antall smittede nå øker raskt. En vaksine ventes på nyåret, og det betyr at risikogrupper kan vaksineres utover våren og sommeren, men dette er optimistiske anslag.

En markert endring i aksjemarkedet i år er rotasjon ut av «brune» aksjer og inn i «grønne» aksjer. Bakteppe er den gradvis økende miljøbevissthet blant både forbrukere, velgere og investorer. Koronakrisen og nullrenter har skapt mulighet for regjeringer rundt om i verden til å lansere store lånefinansierte investeringsprosjekter for å gjøre økonomiene karbonnøytrale på sikt. Varsel om nullrenter ut 2023 har gitt investorer et kraftig incentiv til å øke investeringer i aksjer og unoterte aksjer for å oppnå positiv realavkastning på sparepengene.

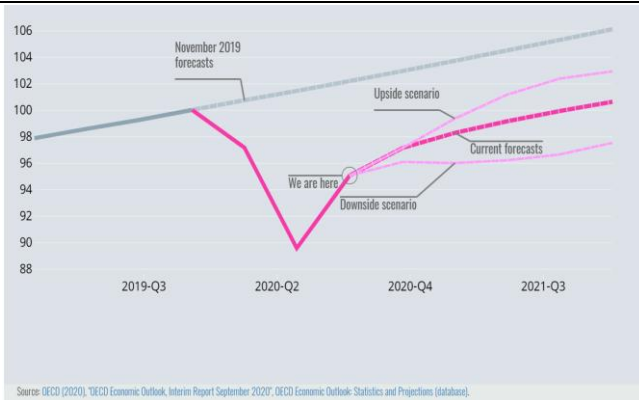
I Europa er det lansert en Green Deal som skal gjøre EU karbonnøytral innen 2050, og det skal investeres minst EUR 750 mrd over offentlige budsjetter. Det vil utløse et marked for grønn teknologi, som igjen vil skape nye grønne selskaper å investere i. En valgseier til Biden vil revitalisere det grønne skiftet i USA. Forhandlingene om en finanspolitisk stimuleringspakke har stoppet opp i kongressen, og avstanden er stor mellom demokratenes forslag om en pakke på USD 2 000 mrd, og republikanernes på knappe USD 1 000mrd. Blir det en «Blue wave» seier til demokratene, som innebærer at demokratene får presidenten og majoritet i begge kammer, kan det bety finanspolitisk stimuleringspakke på opp mot USD 3 000mrd for neste år. Bidens valgkamplofte om at USA skal bli utslippsnøytral innen 2050 vil utløse en omfattende investeringspakke for grønn omstilling og sterke incentiv til grønn omstilling. I tillegg vil det bli omfattende infrastrukturinvesteringer for å gjøre bygninger, vann- og energiforsyning og infrastruktur motstandsdyktig for fremtidige klimaendringer, og betydelig økt satsing på forskning og utvikling av grønn teknologi. I tillegg til løfter om klima har Biden varslet betydelig økt pengebruk på alt fra skole, helse og støtte til førstegangskjøpere. I følge Moody's vil det samlet bety økte utgifter på opp mot USD 8 000mrd de neste 10 år. Bidens investeringspakke skal finansieres ved å reversere noen av skattekuttene under Trump, i tillegg til å redusere incentiv til skatteplanlegging. Internasjonale initiativ for å øke beskatning av multinasjonale selskaper vil gjenopptas, og USA vil ikke bare forplikte seg til Parisavtalen men presse på for å øke takten i det grønne skiftet globalt. Kinas president Xi har annonsert at Kina sikter inn på å bli klimanøytral innen 2060, mens Japan forpliktet seg til å bli klimanøytral innen 2050. Det betyr at enorme offentlige investeringspakker vil rettes inn mot det grønne skiftet. Siden det i dag ikke er så mange grønne selskaper, og mange investorer allerede har endret investeringsstrategi, så betyr det at de eksisterende grønne aksjer stiger i pris. En del av prisoppgangen skyldes og spekulasjon i hvilken grønn teknologi som vil vinne frem. For aktive investorer har trenden om å investere i grønne aksjer vart i mange år, og passive fond har gradvis kommet etter. Med økende volum av passive fond som har et ESG mandat, har etterspørselen etter grønne aksjer økt kraftig.

I Norge er Oslo Børs så langt i år ned 9%, mens Mercury børsen er opp over 110%. Mercury børsen er stedet for å notere unoterte aksjer. Vel 50 selskaper har blitt notert, og det er oppstartsselskaper innen teknologihelse og miljøelskaper, og børsverdien er steget til over 100 mrd kroner. Interessen for unoterte aksjer skyldes delvis at det er enkelt for selskapene å notere seg på Mercurybørsen, og dels at investorer får en lavere verdsetting av aksjene i beregning av formuesskatten. Et siste moment er at de selskaper som lykkes vil etter hvert bli notert på hovedbørsen, og da inngå i indekser, noe som vil gi et kraftig løft. Ved å posisjonere seg i emisjoner og på Mercurybørsen vil en dermed kunne øke fortjenesten på de som viser seg å bli en suksess. Kahoot er det mest verdifulle selskapet på Mercurybørsen med en oppgang på 200% i år og en markedsverdi på 20mrd kroner, etterfulgt av vaksineselskapet Vaccibody, med markedsverdi 17mrd. Av totalt 35 nyemitteringer på Oslo Børs, valgte hele 32 av dem Mercurybørsen.

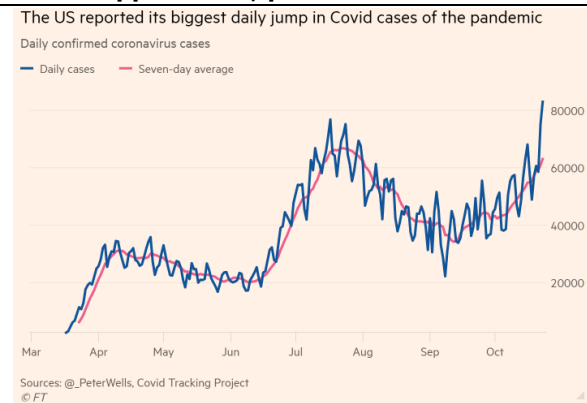
Et overblikk over hvor vi står i dag...

Etter omfattende stimuleringstiltak og en gradvis åpning av samfunnet i høst har veksten tatt seg opp etter det brutale fallet i mars og april. Både OECD og IMF har justert opp sine prognoser for vekst i år, til minus 4,4%. Økt smitte utover senhøsten har ført til at flere land innfører nye tiltak for å begrense smitten. Med kaldere vær oppholder flere seg innendørs, og dermed øker smittefaren. IMF advarer om at skadene fra koronanedstengingen kan bli vedvarende og «*long uneven and uncertain*». Mindre sosial omgang, mindre reising, og økt fart på digitalisering gjør og at risikoen for konkurser, og at en del av de som mister jobben aldri kommer seg tilbake i jobb. IMF peker på at de land som er avhengig av å selge råvarer og turisme vil bli spesielt hardt rammet. Gitt at en får kontroll med viruset i løpet av neste år anslår IMF at veksten neste år vil stige med 5,2%. Det betyr at sammenlignet med prognosen for BNP i 2021 så vil BNP være nesten 5% lavere i modne økonomier og hele 8% mindre i fremvoksende økonomier. Det igjen betyr at levestandarden vil bli lavere, andelen som lever under ekstrem fattigdom vil øke for første gang på 20 år, og ulikhetene vil øke. IMF kommer med en ny anbefaling til land i krise, de som kan bør låne så mye som mulig for å holde økonomien flytende. Dette er et stort skritt bort fra de råd IMF har gitt i tidligere kriser, da de ut tradisjonelt har anbefalt å ikke øke statsgjelden for mye. Bedrifter derimot bør være forsiktig med gjeldsgraden, siden den høye kredittveksten i bedrifter etter de kraftige rentekuttene har gjort dem mer sårbare for finansielle sjokk.

OECD: prognose for verdensøkonomien



USA: hopp i smitte, pr. 23. okt 2020



Kilde: SpareBank1, Financial Times, OECD

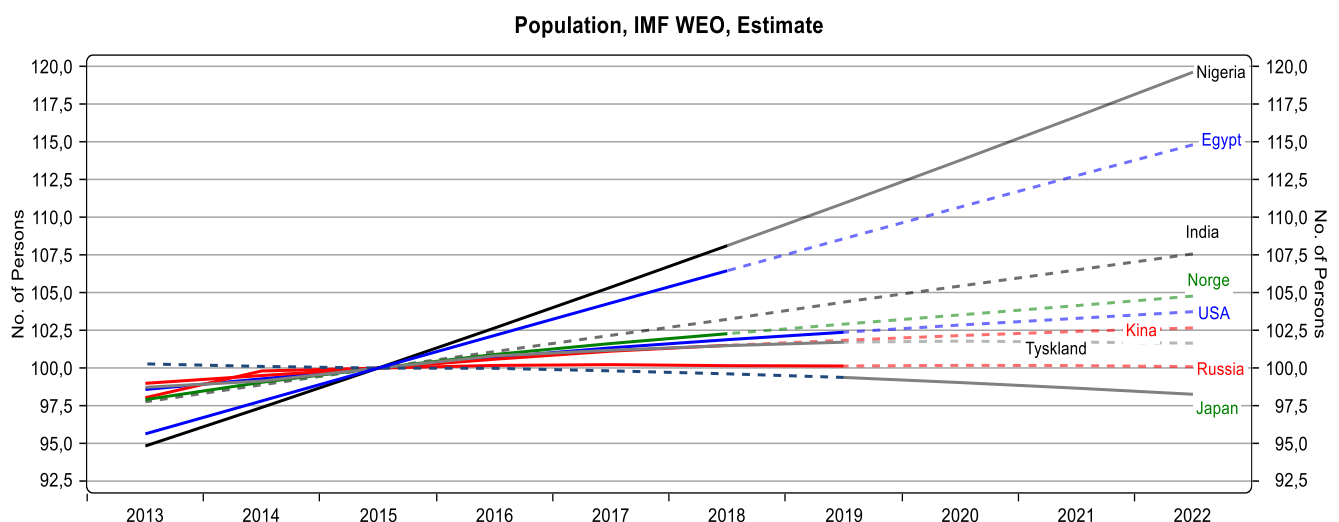
Nedstenging av økonomier, mindre reising og svakere vekst har redusert etterspørselen etter energi til det laveste årlig økning siden 1930-tallet ifølge ferske prognoser fra IEA. I følge prognosene vil etterspørselen øke tilbake til før-koronanivå tidligst i 2023 og i verste fall ikke før etter 2025, og risikoen er tilstede for vedvarende svak etterspørsel også etter det. Oljeprisen falt mer enn 2% i natt på planene om å stenge ned aktivitet i flere land i Europa. Fortsatt er prisen så vidt over USD 40 pr fat. Det positive ved lavere etterspørsel etter energi er at utslippene av klimagasser har gått ned. I første halvår i år falt utslippene av klimagasser med nesten 9% ifølge realtidsobservasjoner av ulike utslippskilder som elektrisitetsforbruk, flytrafikk og industriproduksjon. Studien er foretatt av 40 forskere og er nylig publisert i Nature Communications. Studien viste at det ble en gradvis økning i utslippene når økonomiene tok seg opp utover høsten. Særlig er utslippene i Kina på vei opp, etter at Kina opplevde en kraftig gjenoppretning av økonomien i andre og tredje kvarta. I tredje kvartal steg Kinas PNP med hele 4,9%, og det ligger an til at Kina dermed blir et av svært få land i verden med positiv vekst for året 2020.

Veksten globalt stimuleres kraftig av sentralbanker, som har kuttet renten til 0% i flere land, inkludert USA og Norge. I tillegg kjøper flere sentralbanker opp obligasjoner i markedet, og bidrar med det til å presse også lange renter nedover. I USA er for tiden renten på en 10 års statsobligasjon på 0,8%, i Norge er tilsvarende rente 0,6% og i Tyskland rekordlave -0,6%. Investorer betaler altså for å få plassere penger i tyske statsobligasjoner. Over tid vil et så lavt rentenivå på trygge plasseringer presse investorer og pensjonsfond til å ta høyere risiko for å oppnå positiv avkastning på sparepengene.

BNP veksten i USA ventes å falle med 3,5% i år, for så å stige neste år med knappe 4%. Veksten hemmes noe i USA av den store politiske uroen knyttet til valget i november. Markedet ser ut til å ha priset inn en seier til Biden, og med det en revitalisering av støtte til grønn omstilling i USA. I tillegg ventes det at et skifte vil medføre en fornyelse av internasjonale forhandlinger innen både skatt, handel og klima. I USA har sentralbanken gitt klare signal om at de vil føre en mer stimulerende politikk fremover. Sentralbanken annonserte i forrige måned at de ville gå over til et gjennomsnittlig inflasjonsmål, noe som innebærer at etter en periode med inflasjon under målet om 2% vil akseptere en periode med inflasjon over 2% slik at gjennomsnittet over tid vil bli 2%. I tillegg annonserte sentralbanken at de ville sikre at deres mål om å også bidra til så høy sysselsetning som mulig nå også skulle ha et tilleggsmoment der de heretter vil påse at også grupper som har slitt med å komme i arbeid skal oppleve økt sysselsetning. Begge de to presiseringene av mandatet til sentralbanken vil innebære at sentralbanken vil tillate lave renter lenge og at inflasjonen skyter over målet over en lengre periode. I forbindelse med forrige rentemøte i USA uttalte sentralbanken at de forventer at rentene vil ligge uendret på 0% ut 2023. Sentralbanksjefen har gjentatte ganger oppfordret politikerne i USA om forlenge krisepakker, og at risikoen er asymmetrisk, det vil si at det er mye verre å stimulere for lite enn å stimulere for mye, og at gjenopphevingen vil bli bedre om penge- og finanspolitikken begge bidrar med stimuli. Vi tror det vil komme enighet om en ny pakke før valget, siden det vil gagne begge parter i innspurten. Med nytt smittehopp er frykten stor for en ny runde med nedstenginger.

I Europa har veksten vært svak i flere år. Flere land opplever en rask aldring av befolkningen, og i Tyskland falt befolkningen med 60 000 i første halvår i år. Det er første gang Tyskland opplever fall i befolkningen. Svak vekst i arbeidsstyrken og svak produktivitetsvekst demper vekstkraften i økonomien. Sentralbanken bidrar med nullrente og store obligasjonskjøp, og politisk er det vedtatt store krisepakker. Et av krisetiltakene er en økning i rammen for The Green Deal, en politikk og økonomiske incentiv for å gjøre Europa klimanøytral innen 2050. Det vil innebære at EU vedtar nye klimalover, sikrer fornybar energi og etablerer en sirkulær økonomi. Samlet er pakken på hele EUR 750 mrd, hvorav 500 er tilskudd og 250 mrd lån. Det tilsvarer vel 8 000 mrd norske kroner. Kommisjonen har satt av EUR 150 mrd til strategiske investeringer i miljøteknologi. Dette omfatter ulike løsninger for energilagring, batteriteknologi, utslippsfri hydrogen, karbonfangst og lagring, og energiinfrastruktur og havenergi. For å finansiere pakken, og hindre urettferdig konkurranse fra land med lavere miljøkrav, vil EU innføre en importtoll.

Befolkningsframskriving, enkelte land, indekstert ending i % fra år 2015



Kilde: Macrobonds, SpareBank1

Biden-seier – hva betyr det?

To uker før valget ligger det an til en knepen seier til Biden. Politikken til Trump og Biden skiller seg særlig på 3 områder;

1. Klima. Biden har en omfattende plan, mens Trump ikke ønsker en plan.
2. Handelspolitikk. Biden ønsker å vende tilbake til multilaterale handelsavtaler.
3. Skatt. Biden har lovet betydelig skatteøkning for de rike og sterkere miljøincentiver, samt internasjonale skatteavtaler for å beskatte globale selskaper.

Spenningen er knyttet både til valg av President, men hvor tydelig endring i politikken blir avhenger av om de har støtte i ett eller begge kammer i Kongressen. Forhandlingene om en ny krisepakke har som et eksempel stoppet opp i senatet, der republikanerne har flertall.

Kongressen er den lovgivende makt, og Kongressen er delt i to:

- Representantenes Hus: har 435 seter, fordelt mellom USAs delstater ut fra folketall. Alle lovforslag som innebærer økte offentlige utgifter må først godkjennes her. Representantene velger for 2 år av gangene.
- Senatet: består av 60 senatorer som velges for 6 år, men på en slik måte at 1/3 av Senatet skiftes ut hvert andre år. Det er to senatorer fra hver av de 50 statene. Det er Senatet som godkjenner regjeringen, høyere tjenestemenn som for eksempel høyesterettsdommere.

Representantenes hus har dermed en overvekt fra de mest folkerike stater, der California alene har 53 representanter, mens Wyoming og South Dakota kun har en representant hver. Senatet favoriserer små stater siden alle stater har to senatorer uavhengig av hvor få som bor i staten.

Presidenten er den utøvende makt, velges for 4 år og kan maksimalt sitte i 8 år. Presidenten er både statssjef, regjeringssjef og øverstkommanderende for militære. Domstolen er den dømmende makt, og det er Senatet som godkjenner nye dommere. Den amerikanske grunnlov av 1789 var særlig opptatt av å hindre at en President kunne utnytte sin makt, og makten er derfor fordelt på 3 helt uavhengige institusjoner.

Det er kun kongressmedlemmer som kan fremme lovforslag i USA. Lovforslag arbeides frem i en av de 20 komiteene i Representantenes hus, og hvis komiteen blir enig fremmes forslaget for Representantenes hus til avstemming. Dersom det får flertall sendes det videre til Senatet, som må godkjenne det før det sendes videre til Presidenten. Presidenten kan enten signere og gjøre forslaget om til en lov, eller legge ned veto og da går forslaget tilbake til Kongressen for nye diskusjoner og omskrivninger. Kun med 2/3 flertall kan Kongressen overkjøre et presidentveto. Den kronglete vei for å få gjennom lovendringer har i enkelte perioder ført til en nær total stillstand i styringsdyktighet for USA. Obama fikk gjennom flere omfattende reformer i de første årene, da Demokratene hadde flertall i begge kammer, mens han siste periode ble omtalt som «Do Nothing Congress» etter at demokratene mistet flertall i Representantenes hus i 2010, og i Senatet i 2014.

Det er 4 sannsynlige utfall for valget:

1. Biden, demokratisk flertall i Representantenes hus, republikansk flertall i Senatet
2. Biden, demokratisk flertall i begge kammer
3. Trump, demokratisk flertall i Representantenes hus, republikansk flertall i Senatet
4. Trump, republikansk flertall i begge kammer

Scenariene er rangert etter sannsynlighet, med størst sannsynlighet for scenario 1. Med et republikansk flertall i Senatet vil det bli mer konflikter og lovforslag risikerer å bli stoppet. Dermed vil Biden måtte ty til «executive orders», som er en fullmakt Presidenten har til å fatte midlertidige beslutninger uten å få godkjenning av kongressen. Dette har Trump benyttet flere ganger for å presse gjennom innstramminger i innvandringspolitikken og til å straffe Kina i handelspolitikken. Om Biden vinner valget vil han gjenoppta multilaterale handelsavtaler, og til å komitere USA til en modifisert Trans-Pacific handelsavtale (TPP), men med tøffere krav til arbeidsrettigheter og miljøkrav. Obama hadde godtatt TPP, men Trump trakk USA fra avtalen som en av de første executive orders vedtakene han gjorde. I innvandringspolitikken vil trolig Biden ved hjelp av executive orders gå tilbake til politikken før Trump, og det var å tillate 1 million innvandrere til USA hvert år, mens Trump reduserte det til 750 000 pr år.

I en analyse fra kredittratingbyrået Moody's¹ har de sett på effekten de ulike scenarier vil få ved å bruke samme makromodell som det både Sentralbanken i USA og Congressional Budget Office (CBO) bruker når de skal fremskrive økonomien. Moody's har benyttet den samme modellen for å lage framskrivinger for mulige effekter av korona, og tidligere politiske plattformer i tidligere valgkamper. Moody's presiserer at det er utfordrende å tallfeste Trumps politikk siden den er lite transparent og detaljert. Tilsvarende er det komplisert å evaluere Bidens politiske plattform siden den inneholder så mange løfter. Noen av Bidens løfter er velkjente og dermed lettere å tallfeste, som for eksempel skatteendringer, minimumslønn og investeringer i infrastruktur, mens andre er vanskelig å tallfeste effekten av som innen infrastrukturinvesteringer i fornybar energi. Det er og gitt ytterligere løfter i løpet av valgkampen som ikke er hensynstatt i analysen. For å få med dynamiske effekter og langsiktige konsekvenser så ser en på effekten frem til 2030. I alle scenarier tillates inflasjonen å skyte over målet på 2%. De legger til grunn at en vaksine blir klar rett over nyttår, og det gjør at økonomien gradvis returnerer til mer normal aktivitet i løpet av neste år.

USA: Moody's modell for makroeffekt av rent demokratisk (1) versus rent republikansk (4) flertall

Scenario 1	Gjennomsnittlig årlig vekst		Scenario 4	Gjennomsnittlig årlig vekst	
	2020-24	2020-30		2020-24	2020-30
BNP	4,2	2,9	BNP	3,1	2,4
realdisp inntekt	0,4	0,9	realdisp inntekt	-0,5	0,7
S&P 500	3,8	4,2	S&P 500	3,2	4,2
Corporate profitt	8,6	5,5	Corporate profitt	7,1	5,3
Sentralbankrente	0,5	1,8	Sentralbankrente	0,2	1,5
budsjettunderskudd	-2493	-2268	budsjettunderskudd	-2058	-2110
statsgjeld i % av BNP	114	121	statsgjeld i % av BNP	112	118

Kilde: Macrobonds, Moody's Analytics

Som Moody's beregninger viser så vil en Biden seier med flertall i begge kammer i Kongressen gi den sterkeste vekstimpuls, og sterkest økning i både realdisponibel inntekt for husholdningene og profitt i bedriftene. Men, det negative er at budsjettunderskuddet øker mer enn i et rent republikansk flertalls scenario, og gjeldsgraden vil bli høyere målt i prosent av BNP. Statsgjelden vil øke fra 108% av BNP i år til 130% av BNP ved utgangen av 2030. De som tjener mest på en Biden og rent demokratisk flertallspolitikk er lavere til middelsinntektsfamilier. Skattetrykket vil bli omtrent som i dag, mens de vil tjene på økt offentlig pengebruk på skole, helse, infrastruktur og hjelp til boligetablering, i tillegg til at den økte offentlige pengebruken vil øke aktiviteten i økonomien og etterspørselen etter arbeidskraft. Både bedrifter og de med høye inntekter og formuer vil måtte betale mer i skatt enn om republikanerne vinner.

Siden Trump har lovet å gjøre en del av de midlertidige skatteuttene permanente om det blir et rent republikansk flertall, så vil også hans politikk bidra til økt budsjettunderskudd og økt statsgjeld. Trump har og lovd å øke infrastrukturinvesteringene, men med betydelig lavere beløp enn Biden. Den stimulerende effekten på økonomien vil nesten bli motsvart av kutt i offentlig utgifter på til sammen USD 740 mrd over de neste 10 år. Moodys har lagt inn økt handelskonflikt med Kina, og fortsatt restriktiv innvandringspolitikk. Det vil medføre en lavere vekst i sysselsetningen enn under Biden, siden befolkningen vil eldes og færre vil innvandre.

De to Scenariene beskrevet over er de minst sannsynlige. Ved en splittet kongress vil retningen på politikken bli mildere, og ligge tett opp til en videreføring av dagens politikk. Størst manøvreringsrom vil trolig Biden seier med flertall i representantenes hus gi, ettersom det trolig er lettere å hestehandle i Senatet enn i representantens hus. Det kan bety økte offentlige utgifter til kjernesaker for Biden, i bytte for skatteutt for middelklassen. Den samlede forskjell i makroøkonomien vil bli beskjedent ved et splittet hus (alternativ 2&3).

¹ <https://www.moodyanalytics.com/-/media/article/2020/the-macroeconomic-consequences-trump-vs-biden.pdf>

Både Trump og Biden kritisk til Kina

Et område der demokratene og republikanerne står sammen er i synet på Kina. Kina har et strategisk mål om å dominere verden, både økonomisk, militært og digitalt. For å opprettholde verdenshegemoni må USA sikre at de forblir ledende på alle tre områder. I dag er Kina i front på en del teknologi knyttet til det neste teknologiske spranget over i det digitale. Kina har ambisjon om å bygge en digital silkevei, der de definerer digitale og tekniske standarder, leverer utstyr og kontrollerer data. Det har gradvis blitt en tverrpolitisk enighet i USA om å bremse Kinas ambisjoner, og USA har blokkert kinesiske teknologiselskaper som TikTok og Huawei fra å ekspandere i USA. Visepresident Mike Pompeo uttalte i en tale i juli i år at 50 år med samarbeid med Kina har vært feilslått, og han uttalte «*If we don't act now, ultimately the Chinese Communist party will erode our freedoms and subvert the rules-based order that our free societies have worked so hard to build*». Tidligere utenriksminister Madeleine Albright har kalt Kina «*world's leading pioneer of techno-authoritarianism*» og nestlederen i Senatets etterretningskomité, demokraten Mark Warner, har uttalt at han ser det som en stor trussel at Kina tar sikte på å kontrollere den neste generasjon av digital infrastruktur, og henviser til George Orwells fantasi om et fremtidig overvåkingssamfunn som et ikke urealistisk scenario. Tilsvarende ble det i juni etablert et tverrpolitisk initiativ i Representantenes hus kalt «Ensuring American Leadership Over International Standards Act» for å studere Kinas innflytelse i å sette tekniske standarder.

Tekniske standarder er den nye kaldkrigsfronten

Kina utfordrer USAs teknologiske hegemoni fra 3 kanter. For det første er de verdensledende innen 5G, AI og store digitale infrastrukturprosjekter, for det andre så eksporterer de teknologien strategisk til de mer enn 100 land som er del av Kinas Belt and Road Initiative, og for det tredje så presser Kina på for å fremme kinesiske tekniske standarder i FN og andre multinasjonale organ som bestemmer standarder. Et eksempel er at det er en kineser som nå leder FNs International Telecommunication Union (ITU), et organ som skal være helt uavhengig, men der lederen stadig fremsnakker Kinas løsninger og Huawei. Kina planlegger å legge frem sin nye langtidsplan, samt en ny strategi for standarder, China Standards 2035 innen nyttår. Et viktig grep for Kina er å standardisere sivil-militært samarbeid. Dette initiativet er ledet av President Xi selv, og innebærer at en utnytter sivil forskning til nytte for det militære. At kinesiske forskere på forskningsopphold i utlandet har plikt til å dele informasjon med myndighetene vil kunne forsterke konflikter fremover.

I 2008 greide Kina å bli med i ISOs råd, og i 2013 ble de permanent medlem av det tekniske styret i ISO, sammen med USA, Tyskland, Japan, UK og Frankrike. I januar i år ble en kineser leder av International Electrotechnical Commission, en organisasjon som definerer standarder for alle elektriske produkter. Kina jobber strategisk og mye mer langsiktig enn det vi er vant til i vesten. USAs politikere ser nå ut til å ha sluttet rekkene for å møte trusselen fra Kina. Det er stor sannsynlighet for at det på sikt vil utvikle seg til to helt separate teknologiske løsninger, en for vesten og en for en Kina-dominert sfære. Europa ligger foreløpig skvist i midten, men om vi på et eller annet tidspunkt må velge så vil det kunne gi økte kostnader for teknologi og forskning og utvikling av slike løsninger for å tette farspranget Kina har i dag på en del områder.

Kina har et særlig fortrinn når det gjelder standarder for ny teknologi, der det ikke i da allerede eksisterer standarder. Ved å eksportere teknologi til utlandet, vil de ved å selge løsninger billig skape en naturlig binding til teknologien og til standardene. Et eksempel er Serbia, som har signert avtale med kinesiske produsenter av en Smart-City pakke, der en kjøper kameraovervåkingsutstyr fra Hikvision, som er svartelistet av USA. Ved å gå over til Smart-City løsninger, som har som mål å optimalisere offentlige tjenester, energi, transport mm ved hjelp av ansiktsgjenkjenning systemer, kunstig intelligens, big data programmer og algoritmer. Smart City øker risikoen for cyberangrep og overvåking. I tillegg øker det risikoen for at data havner hos kinesiske myndigheter. I Europa har allerede 25 byer signert avtaler med kinesiske leverandører av enten Smart eller Safe City avtaler.

Hva med Norge?

Etter en nær bråstopp i økonomisk aktivitet i midten av mars, har aktivitet gradvis tatt seg opp utover høsten. I Nasjonalbudsjettet for neste år anslås BNP for fastlandsøkonomien å falle med 3,1% i år, for så å vokse med 4,4% neste år. Det er en litt mer optimistisk prognose enn både SSB og Norges Bank og forutsetter at det ikke blir en ny omfattende nedstenging av økonomien slik vi hadde i mars og at en vaksine blir tilgjengelig i løpet av neste år. De siste dagers oppblomstring av smitte i Europa og i Norge kan tyde på at det vil bli innført mer omfattende tiltak i Norge. Det vil bety økt risiko for svakere vekst enn det som er anslått i budsjettet.

De samlede krisetiltak er kommet opp i 126 mrd. Det tilsvarer 4,3% av oljefondet i år. Det planlegges å redusere oljepengebruken tilbake til 3% fra neste år. Det innenlandske forbruket har utviklet seg langt bedre enn fryktet. Husholdningene økte varekonsumet i vår og sommer, når de ikke fikk brukt penger på tjenester og utenlandsreiser. Oppussing og trenings- og fritidsutstyr økte særlig mye. Stengte grenser har økt etterspørselen etter mat og drikke i Norge. På årsbasis ventes allikevel en samlet nedgang i privatkonsumet på 6% i år. Det er naturlig å tro at noe av det som er spart på reise og konsum i år vil utløse en videre økning i konsum neste år, og i budsjettet er det anslått en økning i privatkonsum neste år på 8%.

Arbeidsledigheten ventes å stabilisere seg rundt 4,4% neste år. Fortsatt er mange permitterte, og særlig de med lav kompetanse kan bli presset permanent ut av arbeidsmarkedet. Digitaliseringstakten og internetthandel har økt kraftig under korona, og vil forsterke behovet for høy kompetanse og høy produktivitet i arbeidslivet. Boligprisene fikk kun en svært kort periode med nedgang i prisene under koronanedstengingen, og allerede i mai var prisene tilbake på nivået fra februar. Veksten har fortsatt utover høsten og vi tror boligprisene vil stige med 4% i år. Lav rente og redusert ferdigstillelse av nye boliger forklarer prisoppgangen. Salg av nye boliger har økt utover høsten, og vil bidra til noe bedre balanse i markedet. For de neste par tre årene ventes det en prisoppgang på mellom 3-4% årlig. Også markedet for hytter, bobiler og båter har vært uvanlig sterkt i år.

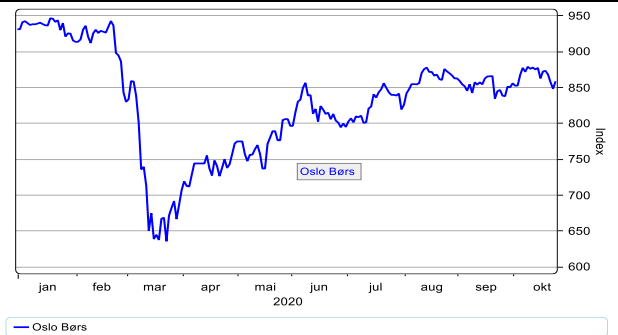
Statsbudsjettet for neste år viser tydelig at oljealderen er på hell. Inntektene fra oljeaktivitet og skatt på oljeselskaper faller kraftig, fra 257 mrd kroner i netto kontranstrøm fra oljesektoren i 2019 til anslått inntekt på 87 mrd i år og 99 mrd neste år. Det forutsetter en gjennomsnittlig oljepris i år på 42 dollar pr fat (408 kroner pr fat) i år og 44 dollar pr fat neste år (424 kroner). Så langt i år er gjennomsnittlig oljepris i norske kroner på 401 pr fat, mens oljeprisen fredag ble notert til 390 kroner pr fat. Blir oljeprisen 10 kroner lavere pr fat i gjennomsnitt for i år betyr det at inntektene til staten blir nesten 5 milliarder kroner lavere. Oljens andel av norsk eksport har ikke vært så lav siden 1999, og oljeinvesteringene andel av samlede investeringer har falt fra 30% i 2014 til 18%. Som jeg har pekt på mange ganger så er handelsbalansen utenom olje raskt fallende, og nærmer seg 300 mrd kroner i år. En viktig grunn til at inntektene for i år og neste år ventes å bli så lave er effekten av skattepakken for å stimulere oljeselskapene til å investere mer. Skatteendringene er midlertidige, og om det lykkes å få oljeselskapene til å investere og produsere mer vil statens inntekter øke igjen når skattene normaliseres. En videre drøfting av klimarisikoen og faren for kraftig fall i oljeprisen vil komme i Perspektivmeldingen som ventes tidlig neste år. Behovet for omstilling og flere ben å stå på er åpenbart. Utsiktene for statsfinansene i møte med eldrebølgen og en økende innvandrerbefolkning som har vist seg vanskelig å få i arbeid, vil føre til en redusert velferd, økt sysselsetning, økt skatt eller en kombinasjon. Konkurranseskraften har svekket seg betydelig i årene med høy oljepengebruk og høyere lønnsvekst enn hos våre konkurrentland. Skal vi konkurrere om å skape nye bedrifter som vokser og blir store i Norge må vi bli mer konkurransedyktige. Ellers vil oppstartsbedrifter og grundere enten selge seg ut for tidlig, eller utvikle bedriftene i andre land. Selv næringer der vi i dag har store naturlige fortrinn som energi og oppdrett ser vi at utviklingen like gjerne kan skje i andre land. Eierskap bør og bli en mye viktigere debatt, og et moment som burde inn i vurderinger om hvor lurt det er at norske privateide bedrifter har en konkurranseulempa med dagens utforming av formuesskatten relativt til utlendinger. Det gjør at over tid så vil utlendinger kunne by noe mer for norske privateide bedrifter og til norskutviklet teknologi.

Utviklingen i ulike markeder

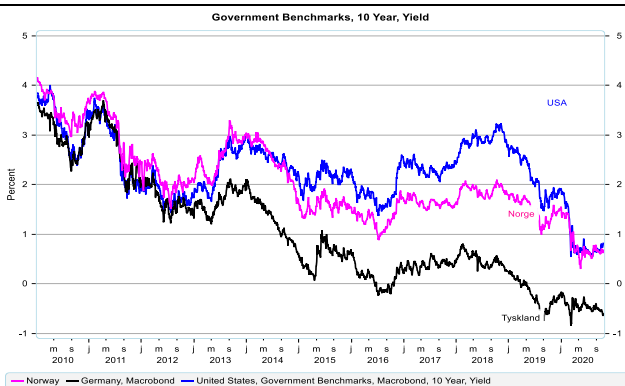
Norge – Oslo børs siden 2010



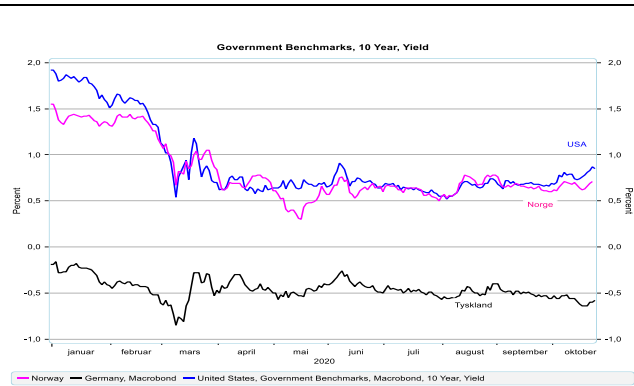
Norge – Oslo børs siden årsskifte



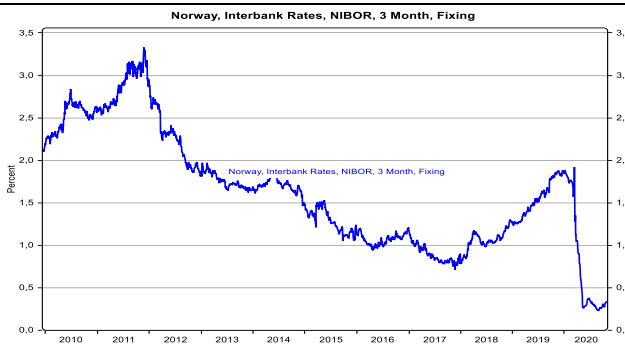
10 års statsrente – Norge, Euro, USA



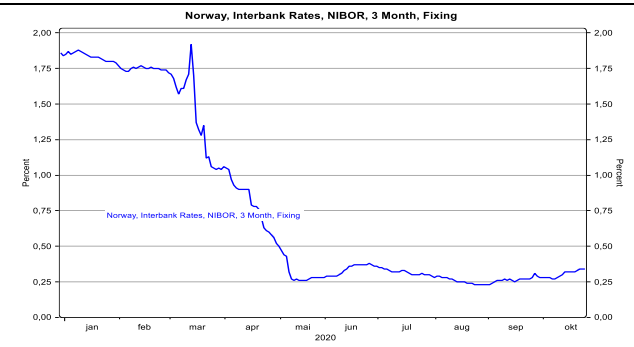
10 års statsrente siden årsskifte



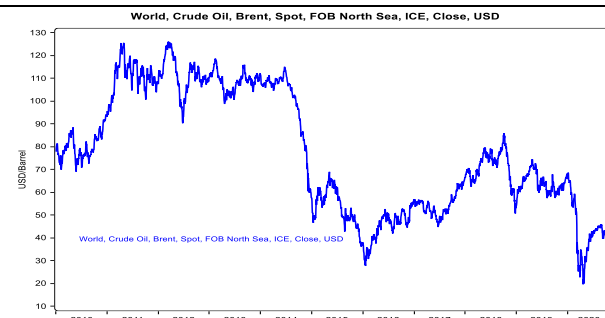
3 måneders interbankrente (NIBOR)



3 m NIBOR siden årsskifte



Oljeprisen siden 2010



Oljeprisen siden årsskifte



Kilde: SpareBank1, Macrobonds