Usikre utsikter for en liten, åpen økonomi

DIB Forum 2026, Oslo, 20. oktober



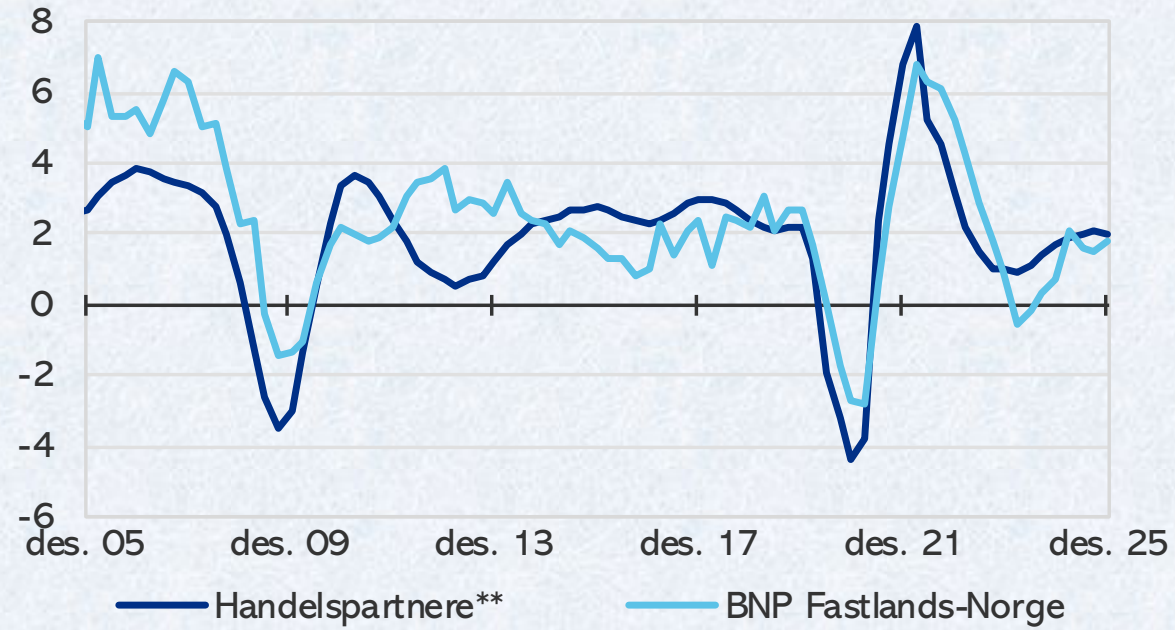
DØRUM

Liten, åpen… og en dupp på verdenshavene

Bygget vår velstand på handel. SPU 22,4 *billioner* => 119k/innbygger/år. Men sårbare

BNP: Norge & handelspartnere

Prosentvis volumendring år/år*

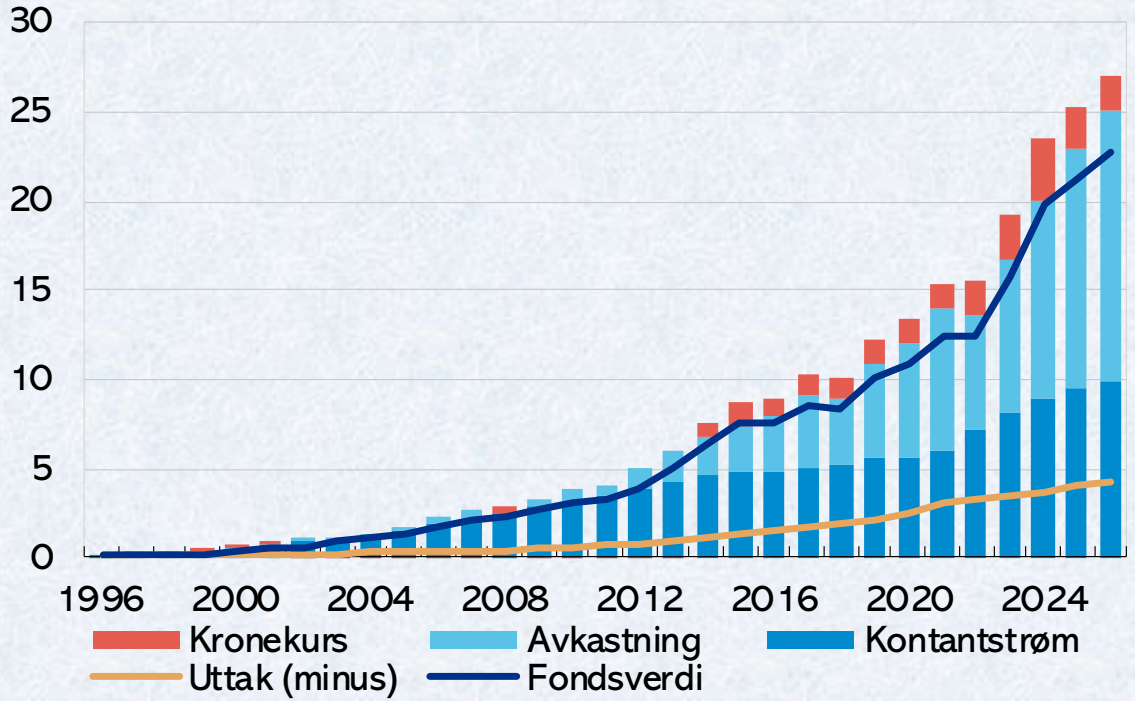


*Gjennomsnitt 4 kvartaler. **USA, eurosonen, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Russland, Japan, Sør-Korea og Kina.

Kilde: OECD / *DØRUM*

Statens pensjonsfond utland (SPU)

Markedsverdi 31.12., 1000 mrd. kroner

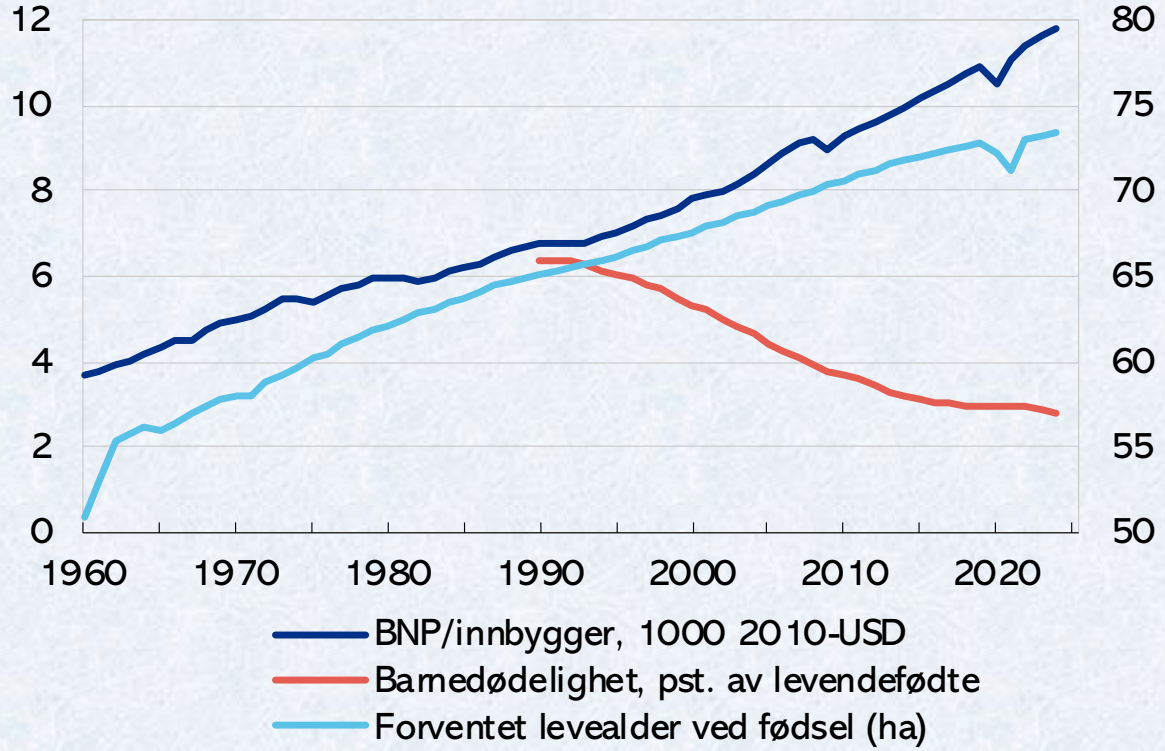


Kilde: Finansdepartementet, NB27 / *DØRUM*

Bakspeilet: Handelsdrevet velstandsreise siden WW II

BNP/cap ~2%/år siden 1960. Bedre levestandard. Villet/teknologi. GVC-bygging (2/3)

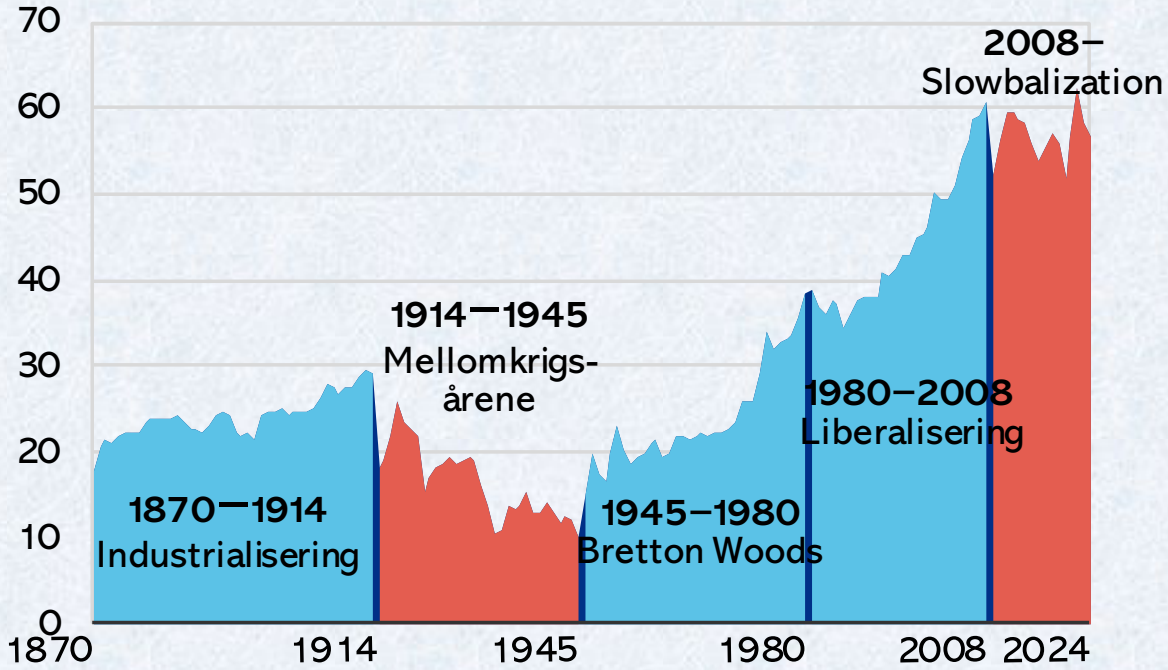
Verden: BNP, barnedødelighet, levealder



Kilde: WDI / *DØRUM*

Verden: Handelsåpenhet

Import og eksport som andel av globalt BNP



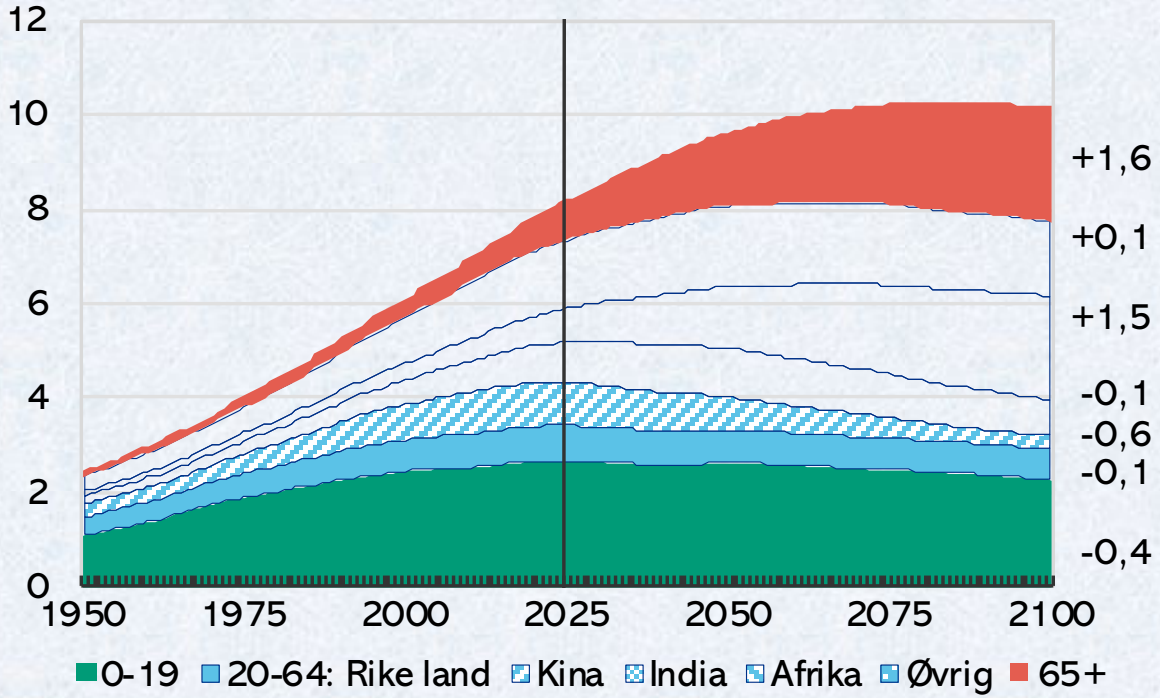
Kilde: Klasing & Milinois (2014) / Penn World Tables 9.1 / Verdensbanken / *DØRUM*

...men *verden av i går* er historie, på flere vis

Demografisk motvind og produktivitetssvikt (tross IR#4): lavere marsjfart

Verden: Befolkning

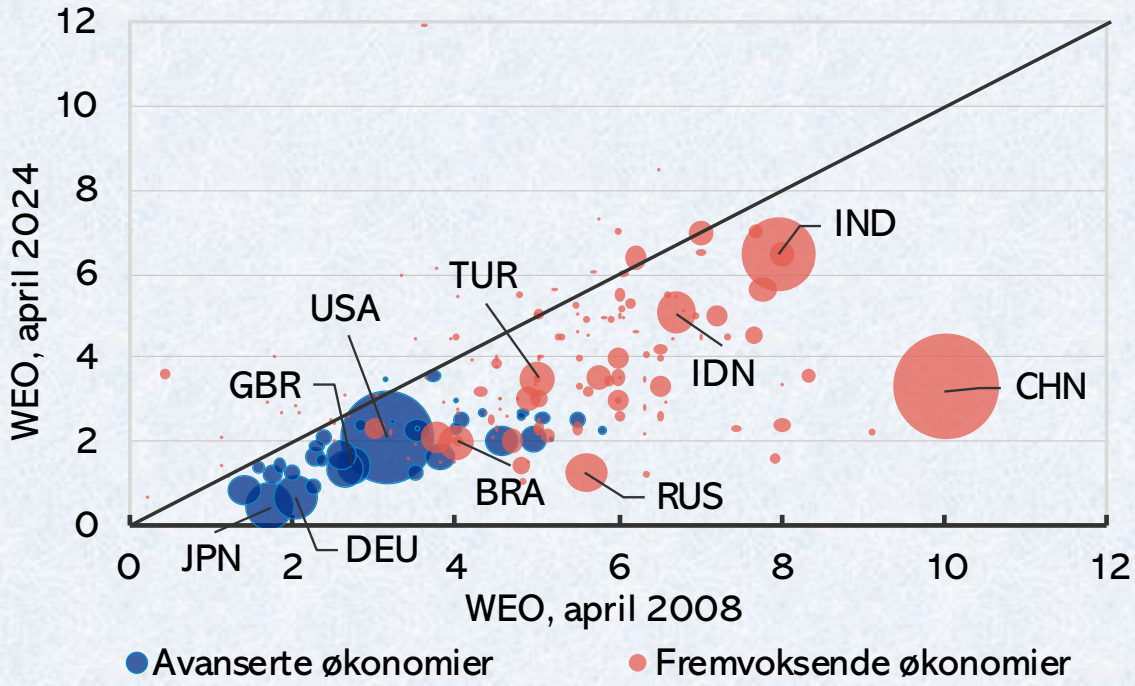
Milliarder. Endring 2025-2100 i mrd.



Kilde: UN World Population Prospects / *DØRUM*

Verden: Anslått BNP-vekst 5 år frem i tid

Prosentvis endring år/år



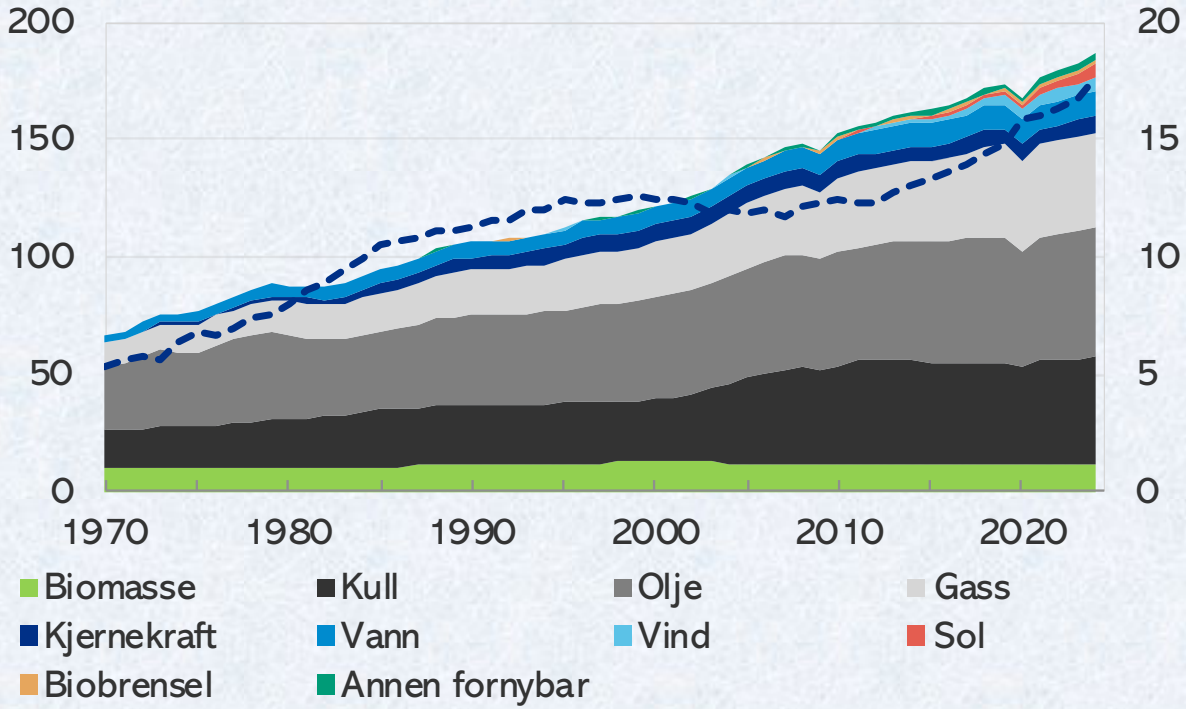
*) Sirkelens størrelse angir anslått BNP (PPP) i 2024. Ti største økonomier navngitt.
Kilde: IMF World Economic Outlook 2024-I / *DØRUM*

Vår største utfordring: Klima. Overgangs-/ fysisk risiko

Mer fornybart (også sikkerhet), lavere CO_2/BNP. Men økte utslipp, varmere. STEPS = +2,5'C

Verden: Energiforbruk

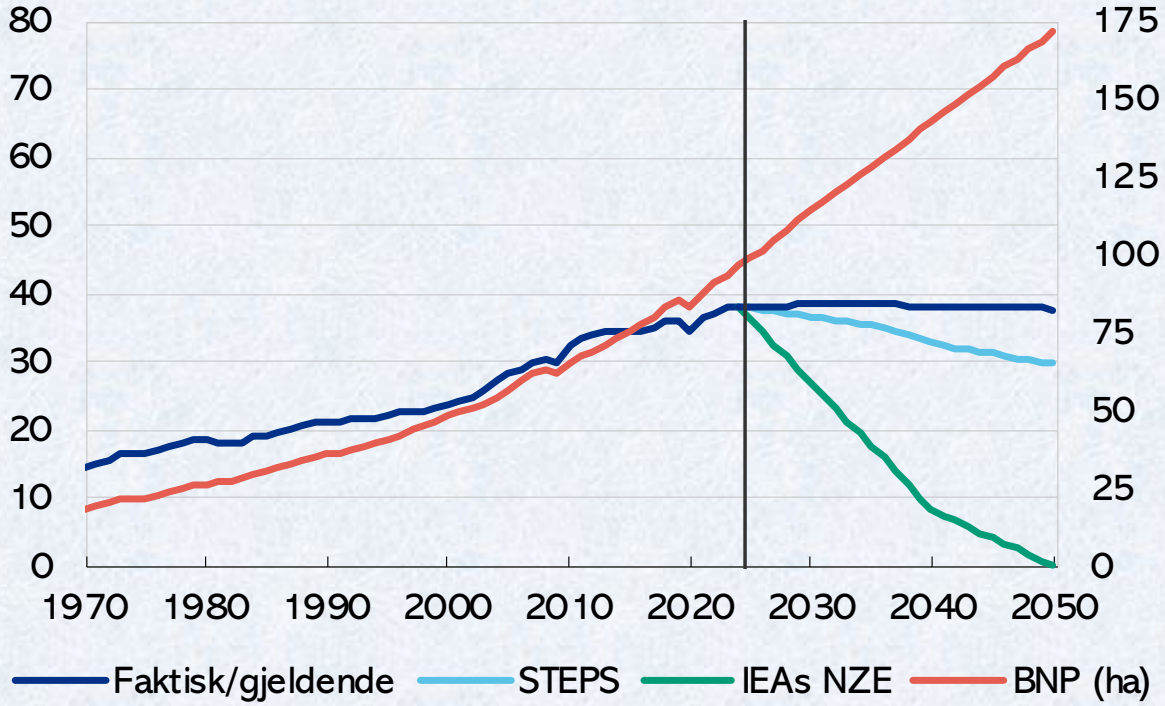
1000 Twh. Andel fornybart i pst. (ha)



Kilde: Energy Institute - *Statistical Review of World Energy* (2026) / *DØRUM*

Verden: CO_2-utslipp og BNP

Mrd. tonn. Mrd. 2010-USD (ha)

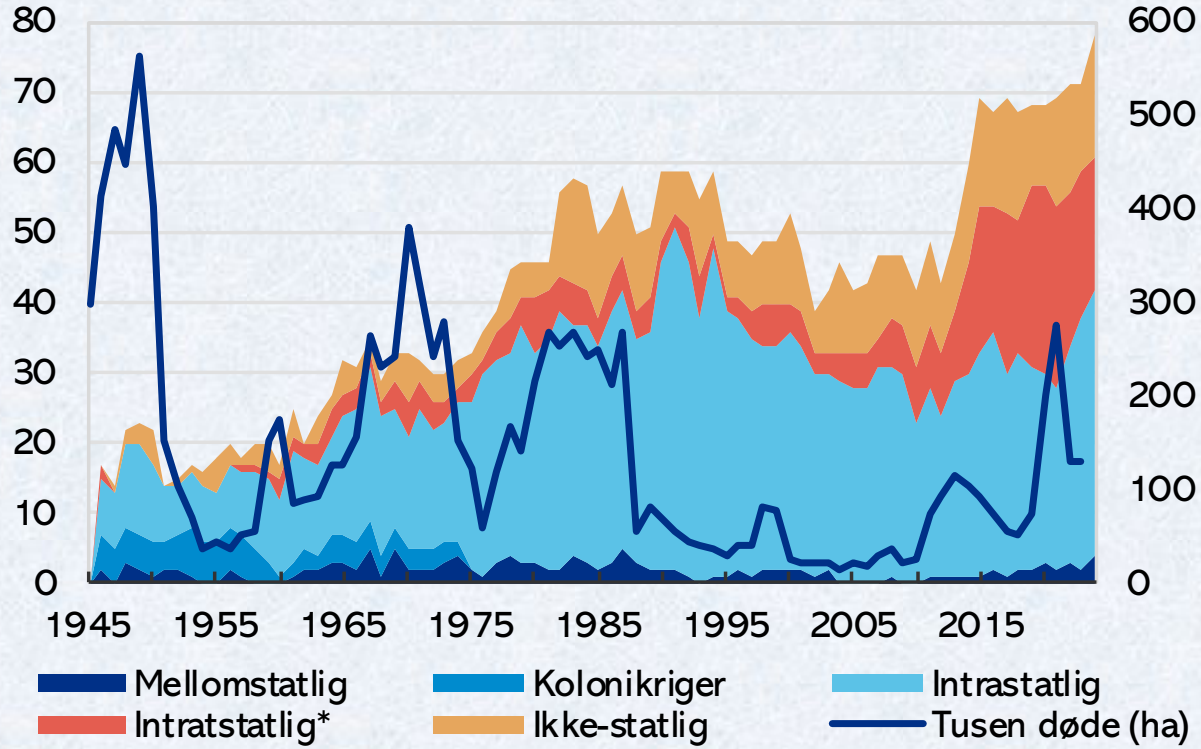


Kilde: IEA, WEO 2025 / Oxford Economics / *DØRUM*

En farligere og mer polarisert verden

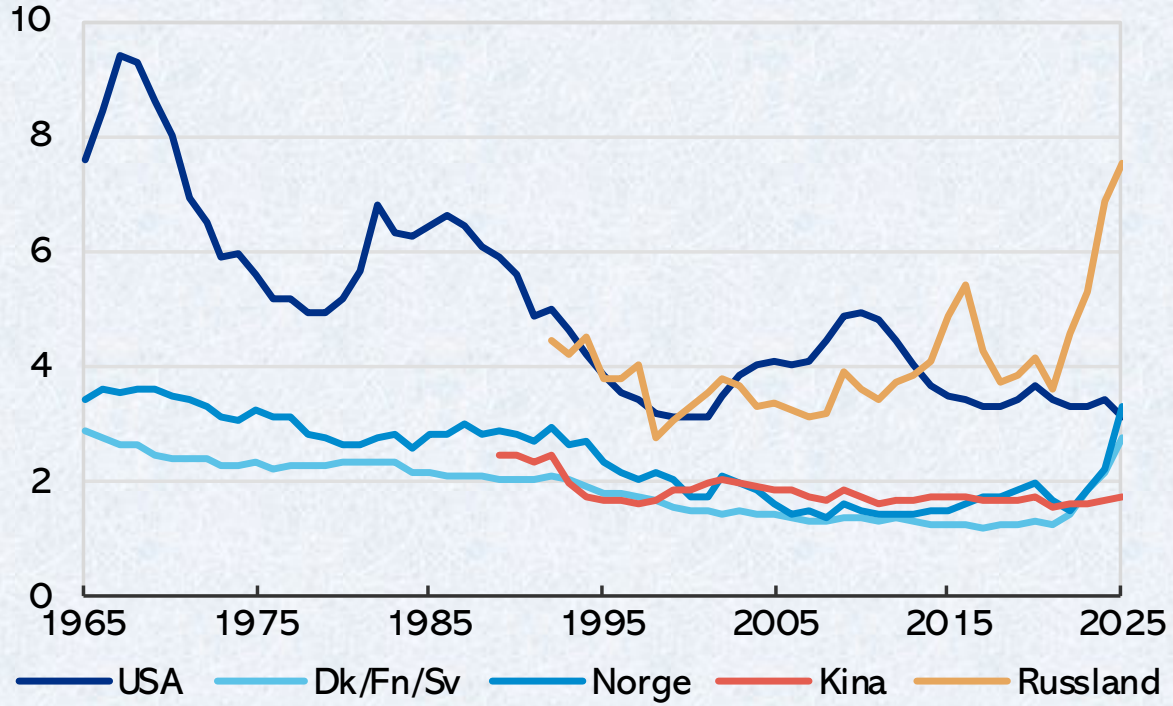
Færre liberale demokratier. Mer populisme. Mer krig. Mer til forsvar/beredskap

Globale konflikter. Antall



*) Med utenlandsk involvering
Kilde: IMF *World Economic Outlook*, 2026 I / *DØRUM*

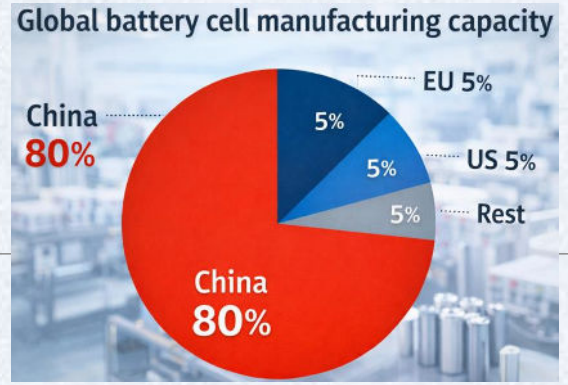
Militærutgifter
Prosent av BNP



Kilde: Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) / DØRUM

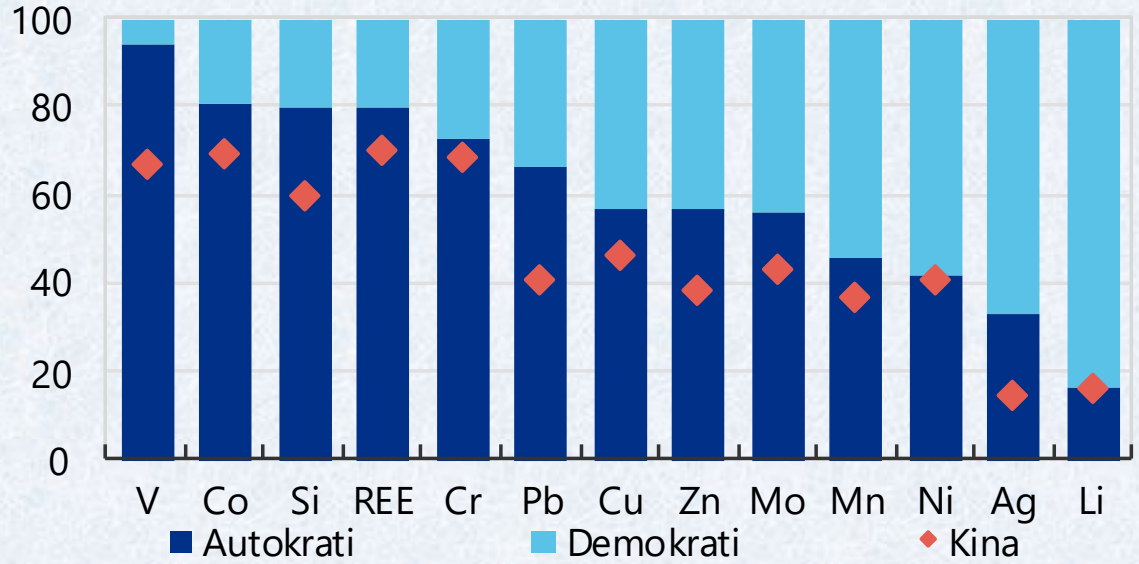
Mer sårbart, mer avhengig av Kina

Magneter: Kina har 90-95% av raffinering og produksjon [IMF]



Verden: Viktige mineraler etter styresett*

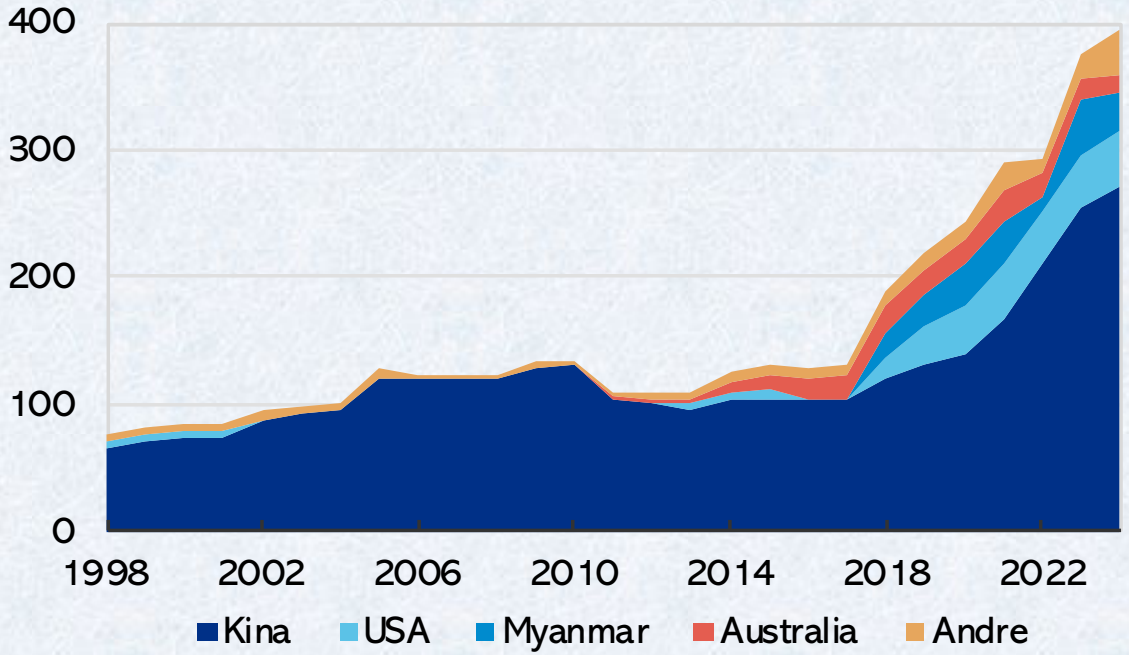
Prosent av global produksjon**. 2022 eller siste tilgj.



*Inndelt etter styresett i 2020 basert på Regimes of the World (Our World in Data), som vurderer hvert lands styresett basert på data fra V-Dem Project.
**V/Mo/Ag/Ree gruveproduksjon, Li er Li-innhold, Co/Cu/Pb raffineriproduksjon, Zn smelteverkproduksjon, Ni primærproduksjon, Mn er produksjon av ferro-/silicomangan.
Kilde: US Geological Survey / Our World in Data / NHO

Utvinning av sjeldne jordarter

1000 tonn. TREO-ekvivalenter*



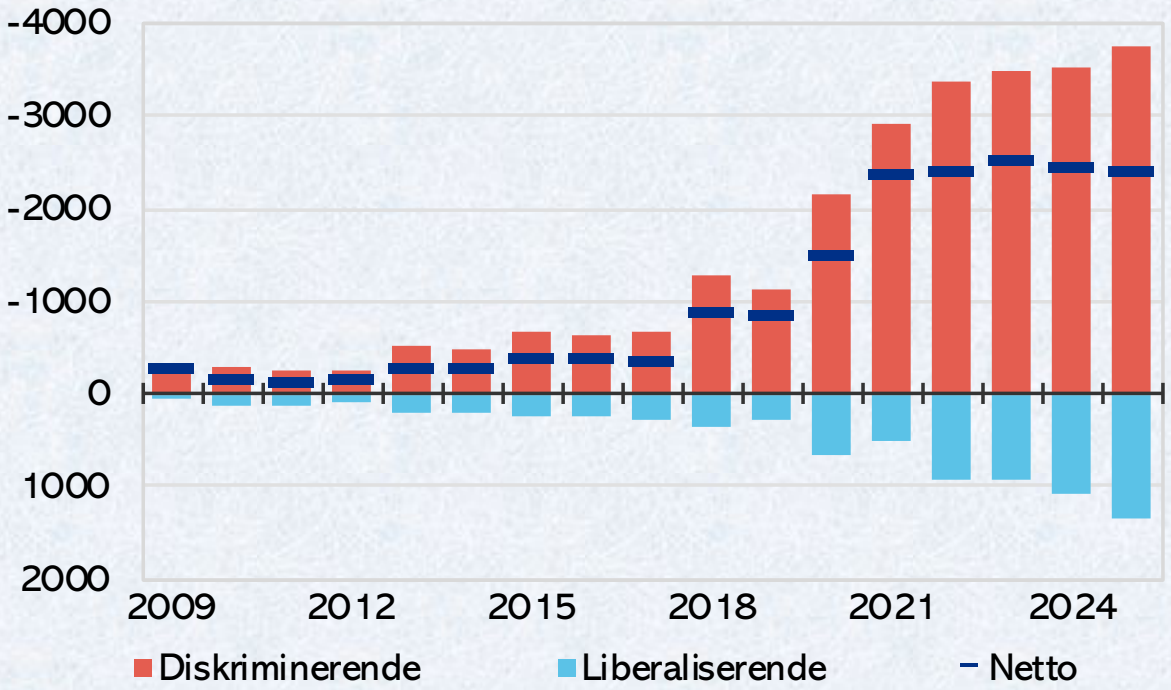
*) *Total Rare Earth Oxide*
Kilde: IMF *World Economic Outlook*, 2026 I / *DØRUM*

Fra *hyperglobalisering* (2:1) til *slowbalization* (1:1)

Mer proteksjonistisk, i alle former: *MiC*, *IRA*, *Brexit*, *Chips Act*, *tft*.

Verden: Handelstiltak

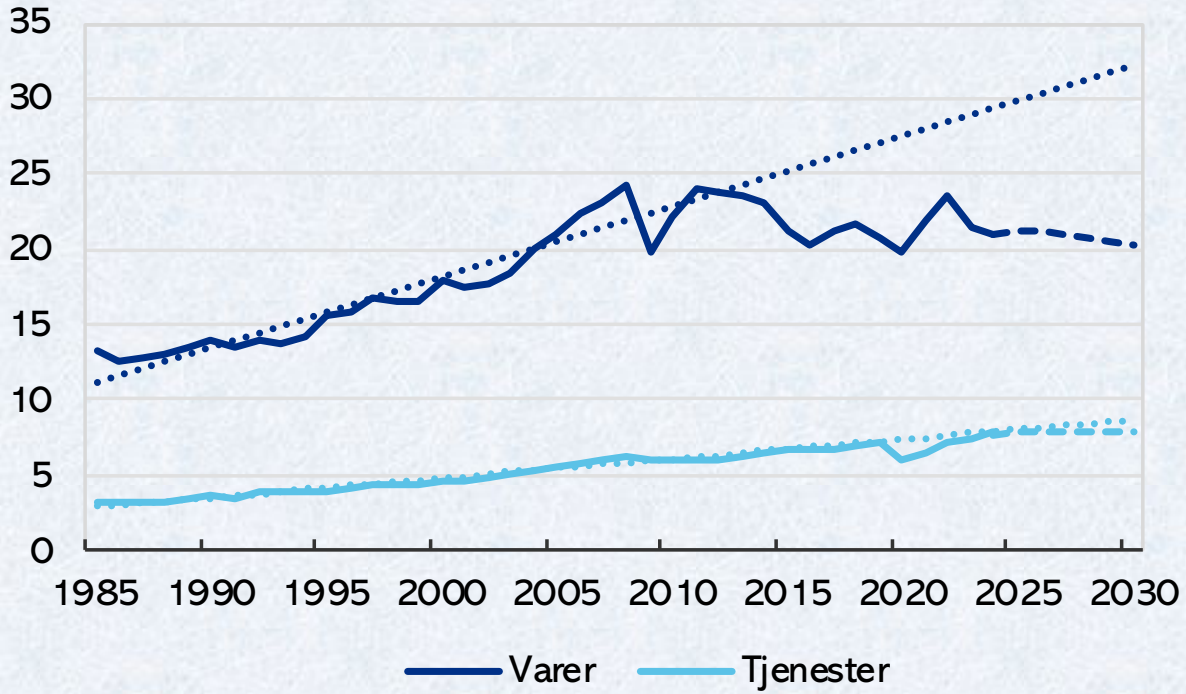
Implementert pr. 31.12.



Kilde: Global Trade Alert / *DØRUM*

Global eksport, pst. av globalt BNP

Prikket = Pre GFC trend. Stiplet = IMFs anslag



*Kilde: IMF *World Economic Outlook*, 2026 I / *DØRUM*

Høyere handelshindre. Men også økt usikkerhet

Men: Høyesterett avviste IEEPA. Ny 122-toll. 10-15%. Innskrenkede fullmakter



USA: Importtoll

Prosent av total import*



*) *Innkrevde avgifter som andel av total import. HSUS: 1790-1970. USITC: 1971-. Tollsats beregning uten handelsvridninger, dvs. antar samme importmønster som i 2024.
*Kilde: HSUS / International Trade Commisssion /Yale Budget Lab / *DØRUM*

USA: Importveid tollsats, prosent

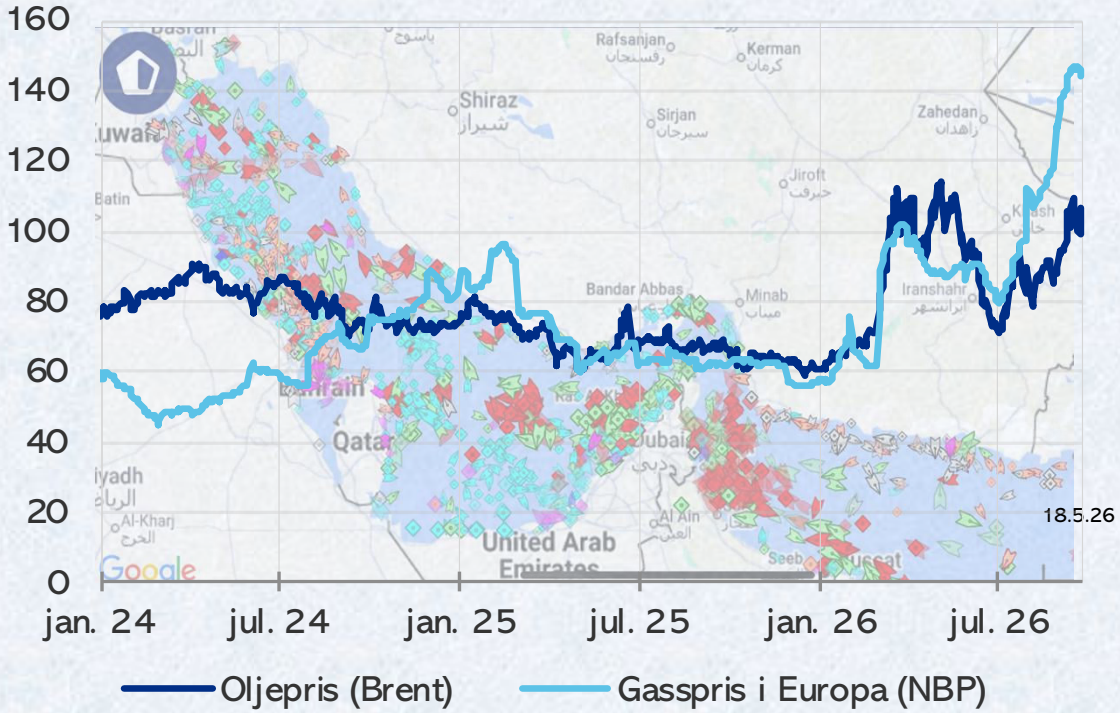


Kilde: Yale Budget Lab / FIN, RNB26 / *DØRUM*

Usikkerhet også om sikkerhetspolitikken

Venezuela, Grønland, Canada?, Iran 28/2 => dyrere energi, men også frakt, andre varer

Olje- og gasspris



Kilde: Finansdepartementet, NB27, kap. 2 / *DØRUM*



Dyrtid bak oss. Men inflasjon og renter på vei opp igjen

Gjenstridig inflasjon. Hormuz. Neste 12m: Fed +¾% , ECB/RB/BoE +½%

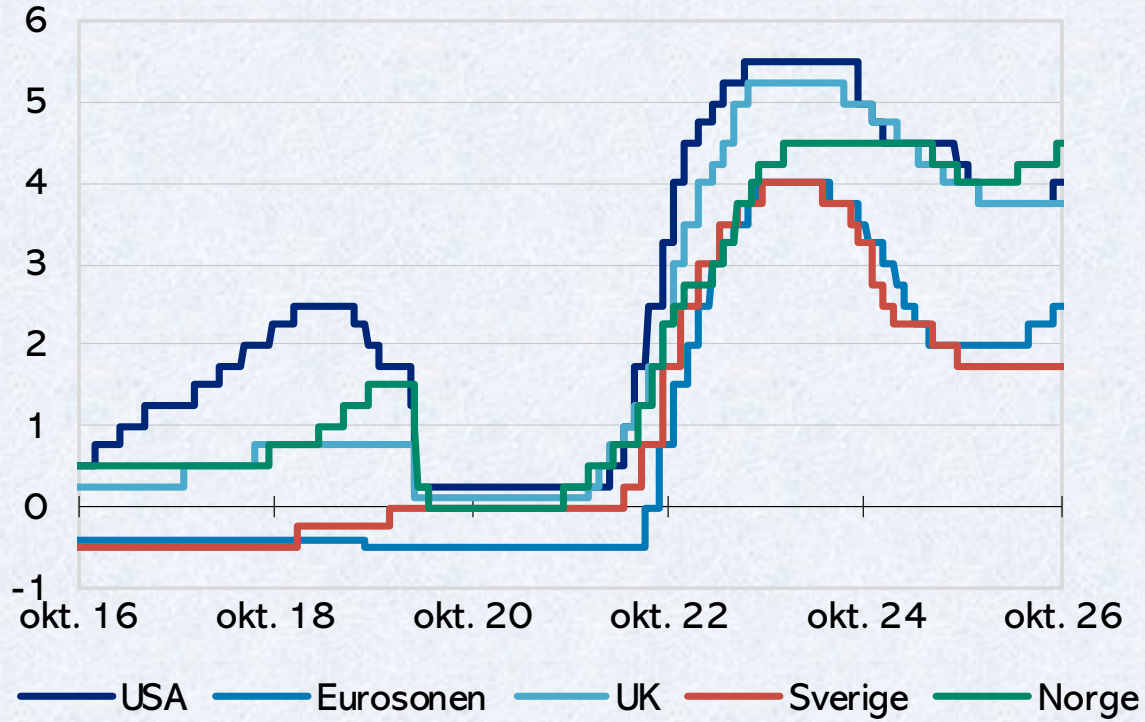
Konsumpriser. År/år i prosent



Kilde: Finansdepartementet, NB27, kap. 2 / *DØRUM*

Styringsrenter

Prosent, pr. 15.10.26



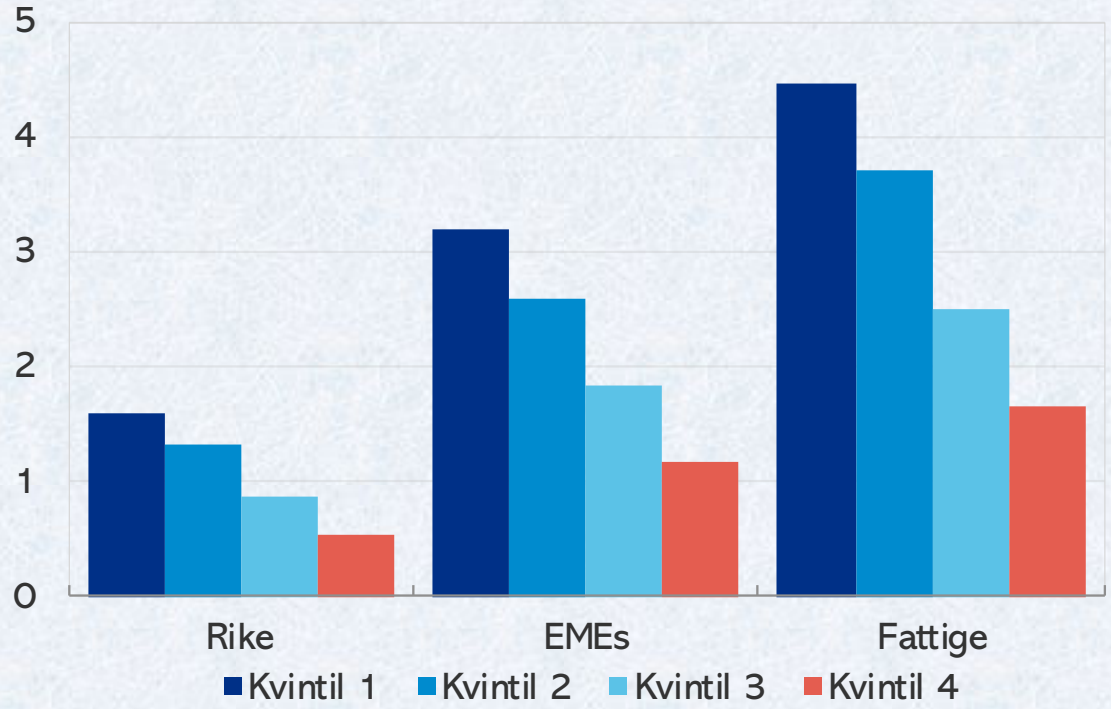
Kilde: Fed / ECB / BoE / Riksbanken / Norges Bank / *DØRUM*

Størst prishopp på nødvendighetsvarer, og for lavinntekt

Kan påvirke intern politisk stabilitet og – via flukt – også stabilitet andre steder

Inflasjonsgap etter land og inntektsgruppe

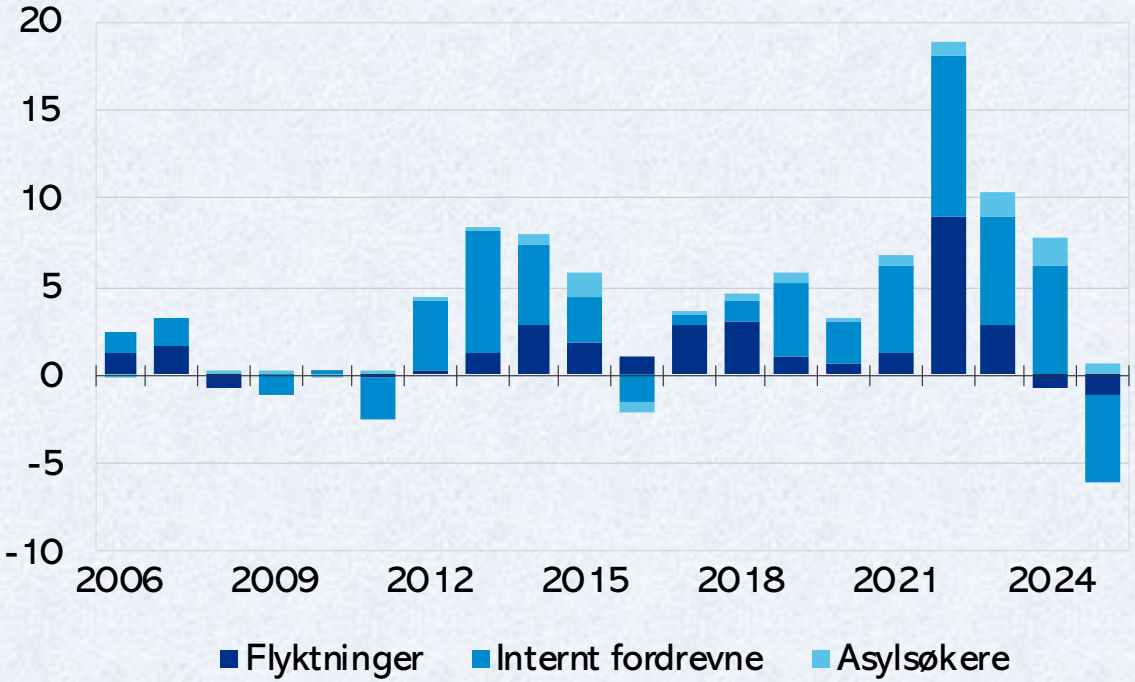
Kvintiler. Avvik til kvintil 5 (høyest inntekt). 2021-24



*Kilde: IMF WEO 2026-II, Ch. 2 / *DØRUM*

Flyktninger globalt

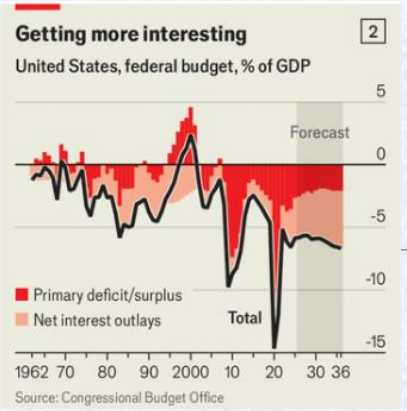
Millioner. Endring fra året før



Kilde: UNHCR / *DØRUM*

Økte lange renter gjør statsgjeldsbøra tyngre

Dyrere lån for alle. Mer utsatte statsfinanser (USA/Frankrike). Kutt gir støy

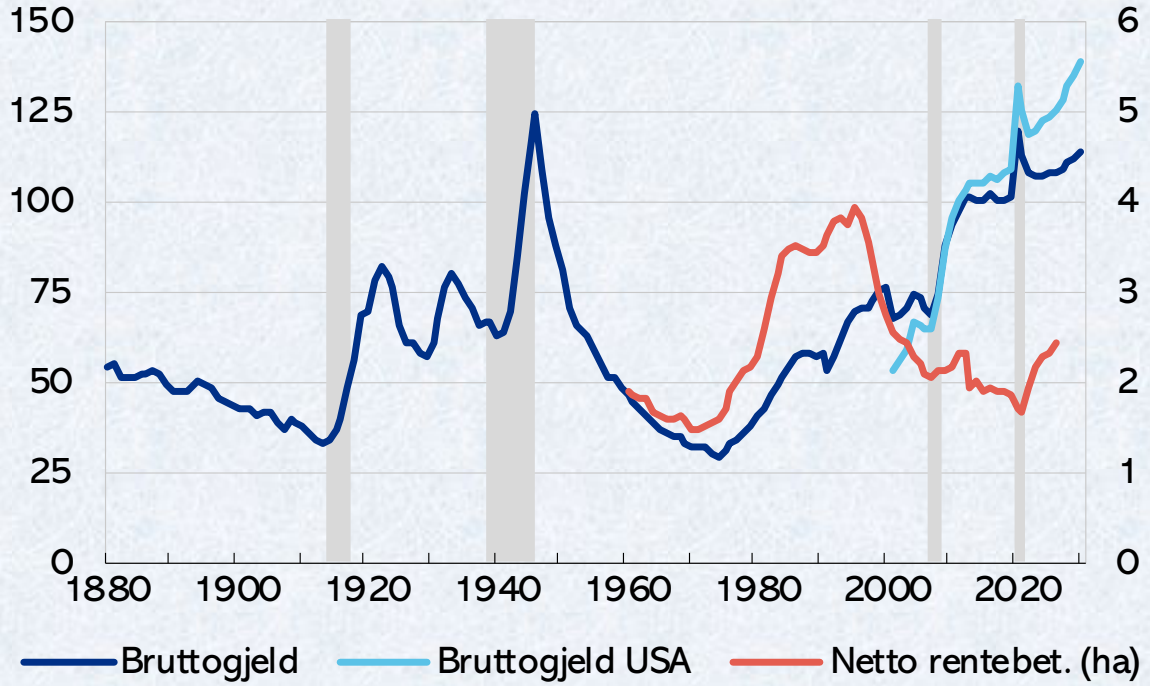


Rente 30-års statslån. Prosent



Kilde: Finansdepartementet, NB27, kap. 2 / *DØRUM*

Industriland: Offentlig gjeld
Prosent av BNP



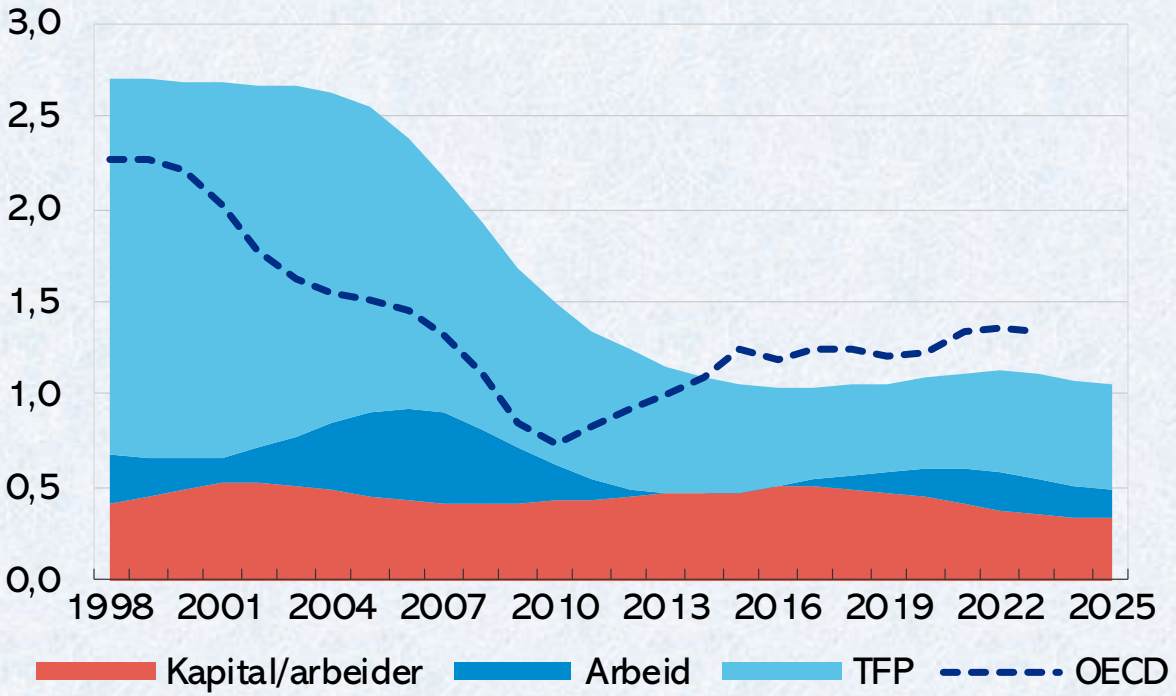
Kilde: IMF, Fiscal Monitor 2020 -2 og 2026-1 / OECD Economic Outlook / *DØRUM*

Er KI svaret på utfordringene? Mikro sier ja, makro tja.

Vekstsvikt speiler primært TFP-vekst. Men *vi vet ikke* hvor mye KI kan bidra i makro

Fastlands-BNP/innbygger

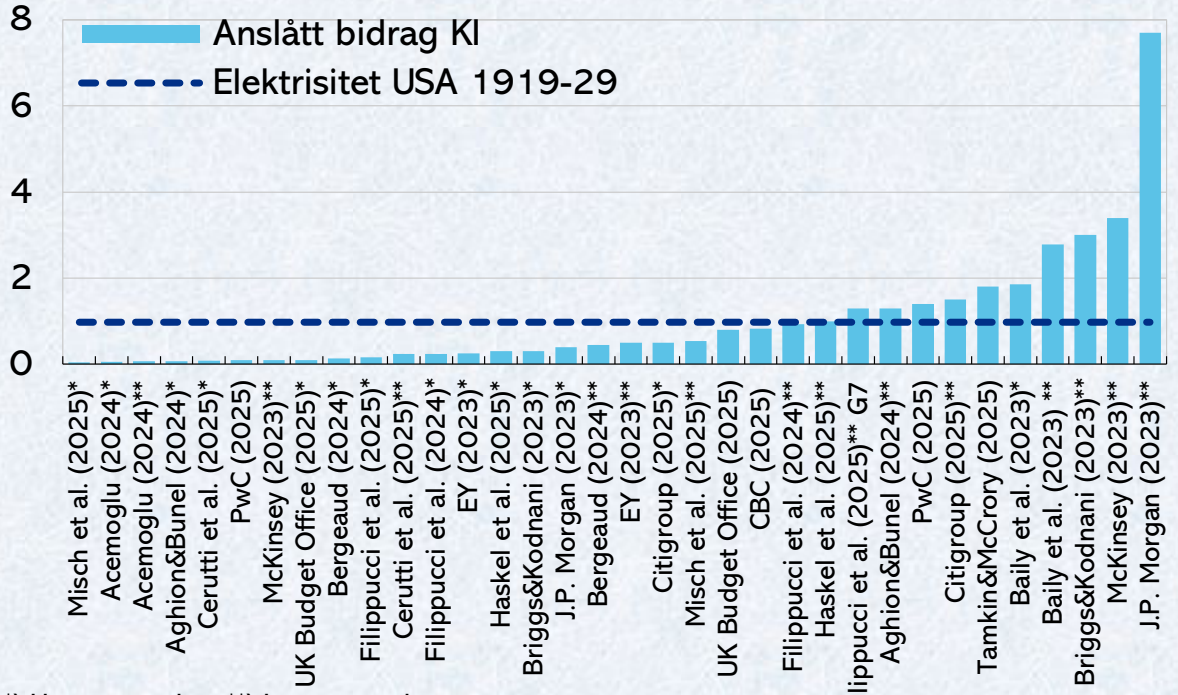
År/år i prosent. Glattet



Kilde: Finansdepartementet, NB27, kap. 5 / *DØRUM*

KIs bidrag til årlig produktivitetsvekst

Prosentenheter. Ulike studier



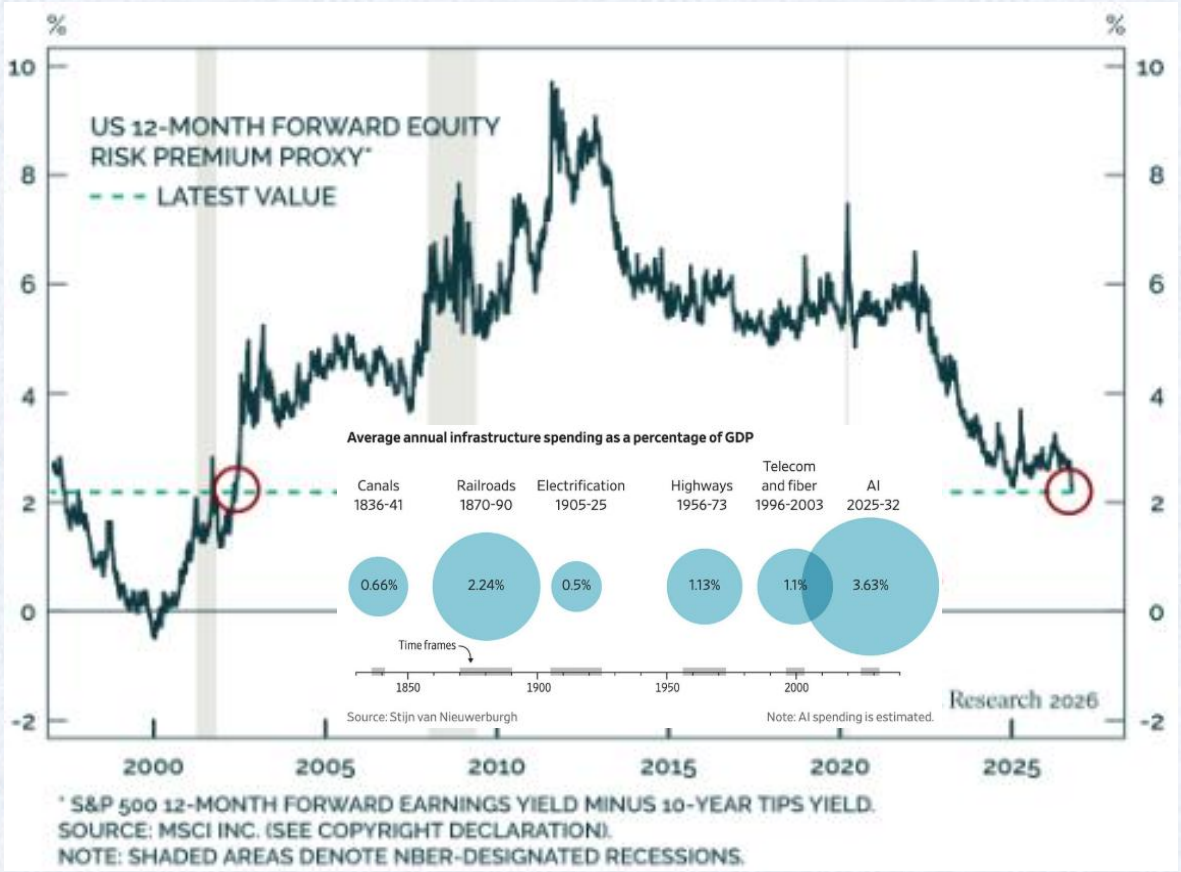
*) Høyeste anslag. **) Laveste anslag

Kilde: Norges Bank, Årstalen 12.2.26 / *DØRUM*

…og KI kommer med noen store spørsmålstegn

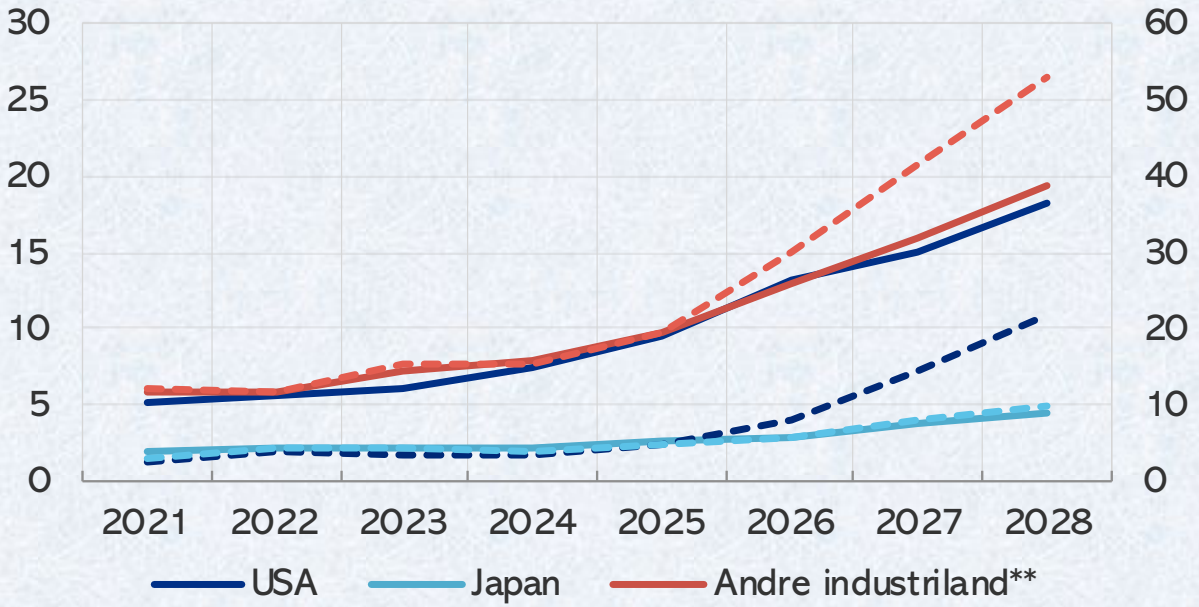
Jobbtap/monopoler/cyber/bobler/destruksjon. Største investeringsboom *ever*





Teknologiselskaper: Forventet inntjening

USD/aksje*. Stiplet er produsenter av halvledere, h.a.



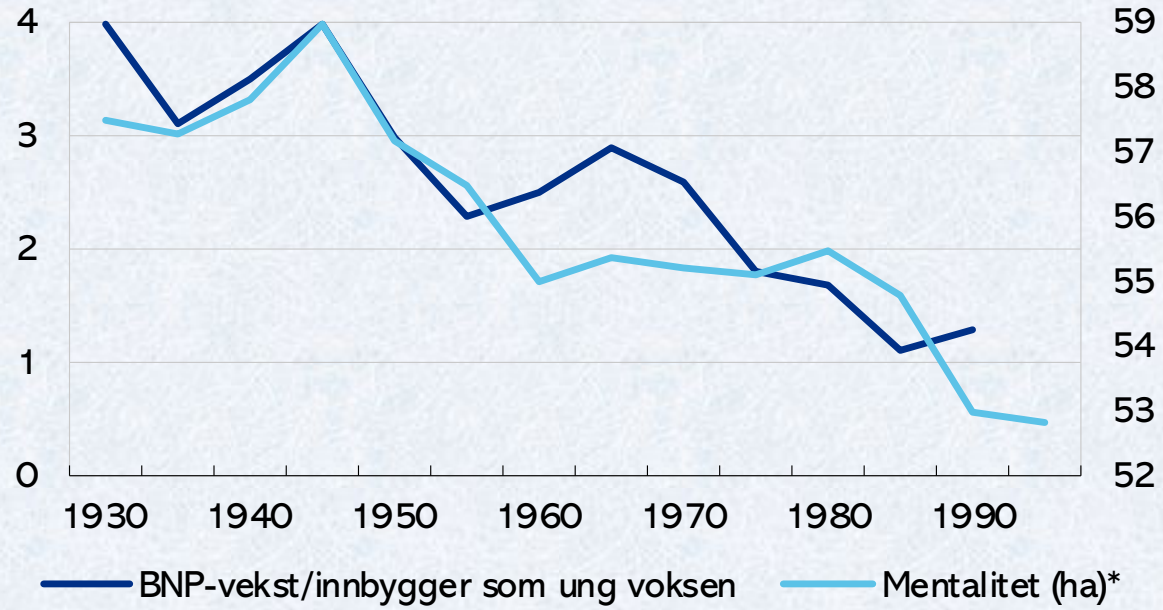
*) EPS basert på IBES' konsensusanslag ett år frem. Aggregater vektet etter markedskapitalisering.
**) Australia, Belgia, Canada, Danmark, Finland, Frankrike, Irland, Italia, Litauen, Luxembourg, Nederland, New Zealand, Norge, Portugal, Spania, Sverige, Storbritannia, Tyskland & Østerrike.
Kilde: OECD Interim Outlook, sep 2026 / *DØRUM*

Vekstsvikt og økt ulikhet => Mistillit og polarisering

Tyngre å etablere konsensus => potensielt større skift i politikken

BNP-vekst og mentalitet

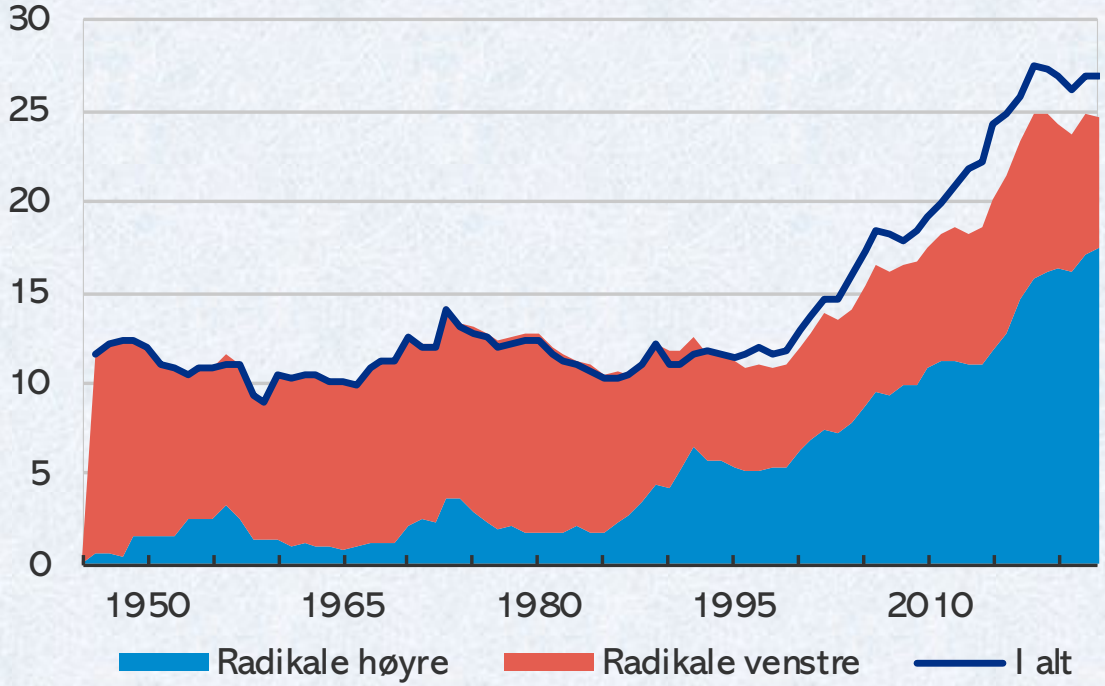
Etter fødselskohort



*) 0-100. 0=folk kan bare bli rike på bekostning av andre. 100=velstanden kan øke, slikat det er nok til alle. Basert på *Zero-Sum Thinking and the Roots of US Political Divides*(Chinoy et al 2023)
Kilde: FT / World Value Survey / Maddison Project / *DØRUM*

Støtte til autoritær populisme i Europa

Prosent

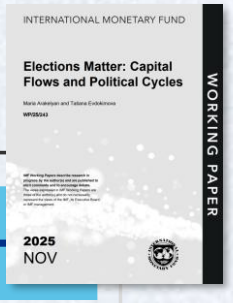


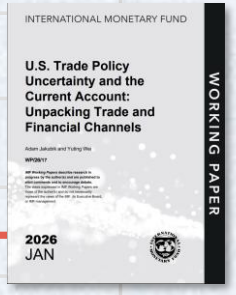
Kilde: TIMBRO / *DØRUM*

Mer usikkerhet påvirker (selvfølgelig) aktiviteten

EIBs Investment Survey: ~80% oppgir at usikkerhet hindrer investeringer, ~45% mye

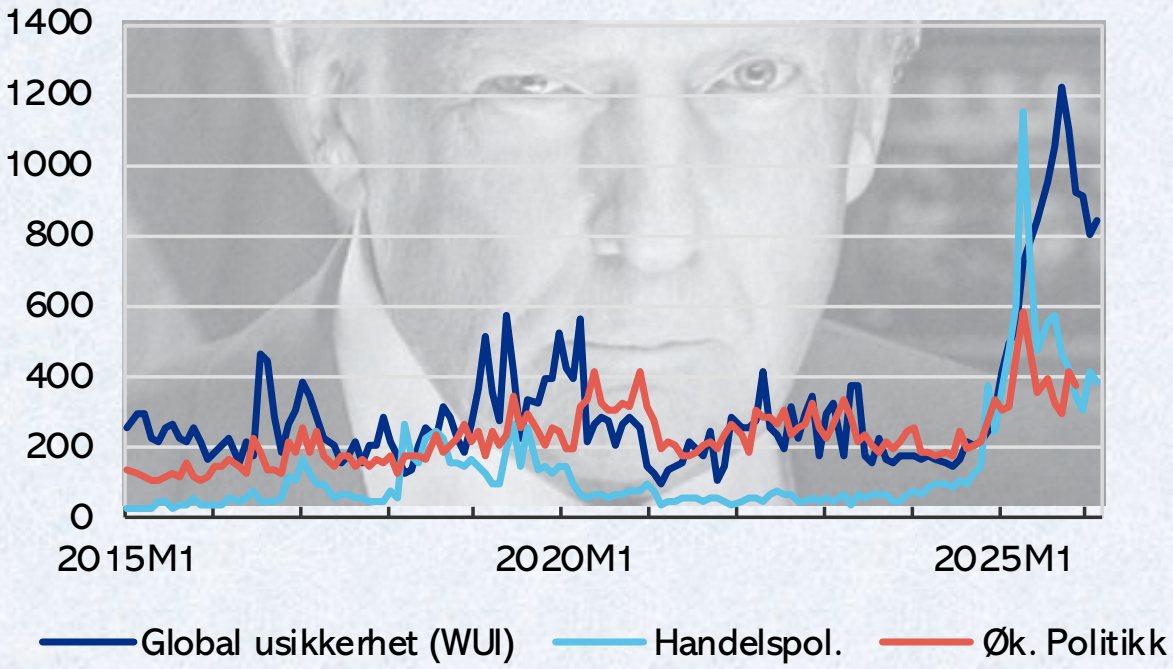






Global usikkerhet

Indeks



*Kilde: IMF *World Economic Outlook*, 2026 I / *DØRUM*

Usikkerhet og BNP

Prosentpoeng lavere BNP pga økt usikkerhet*

*) Effekt av ett standardavvik økt politisk usikkerhet, anslått vha VAR-modell. 9 OECD-land-
Kilde: OECD Economic Outlook 2025-I / *DØRUM*

(Men det er innslag av selvskading.)

It's the economy, stupid! Høye bensinpriser gjør velgerne misfornøyde



USA: Bensinpris

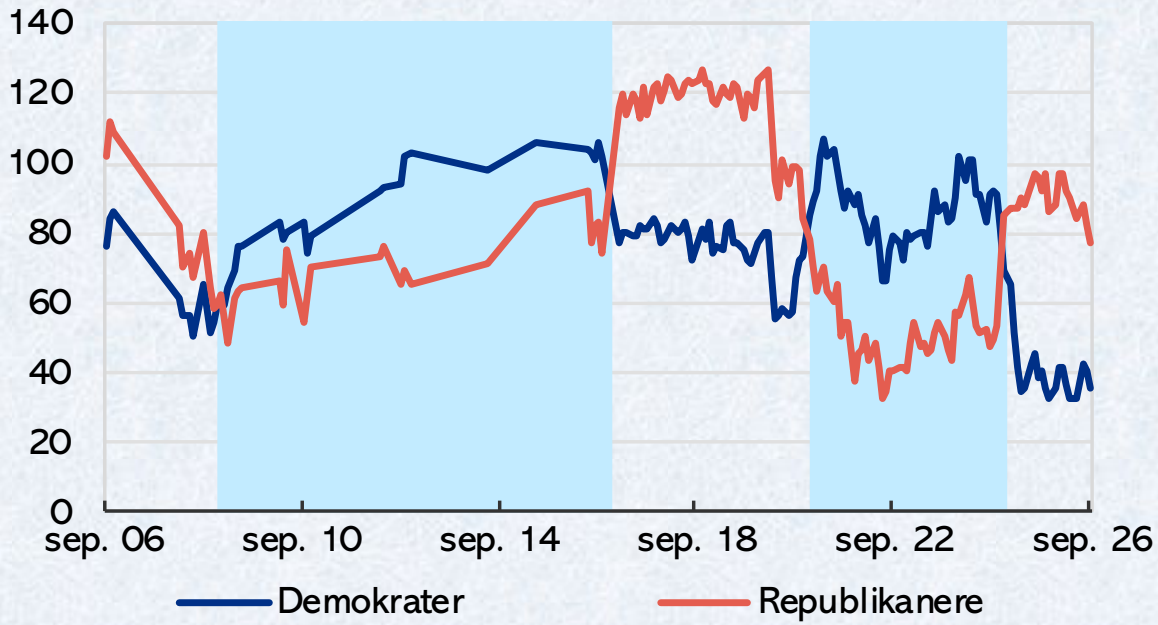
USD/gallon



Kilde: US Energy Information Administration (eia) / *DØRUM*

USA: Forbrukertillit* etter partitilhørighet**

Indeks. Skyggelagt = demokratisk president



*) Samleindeks. **) "Generally speaking, do you usually think of yourself as a Republican, a Democrat, an Independent, or what?"

Kilde: University of Michigan, Surveys of Consumers / *DØRUM*

Oppsummert: *Verden av i dag* …er en annen enn i går

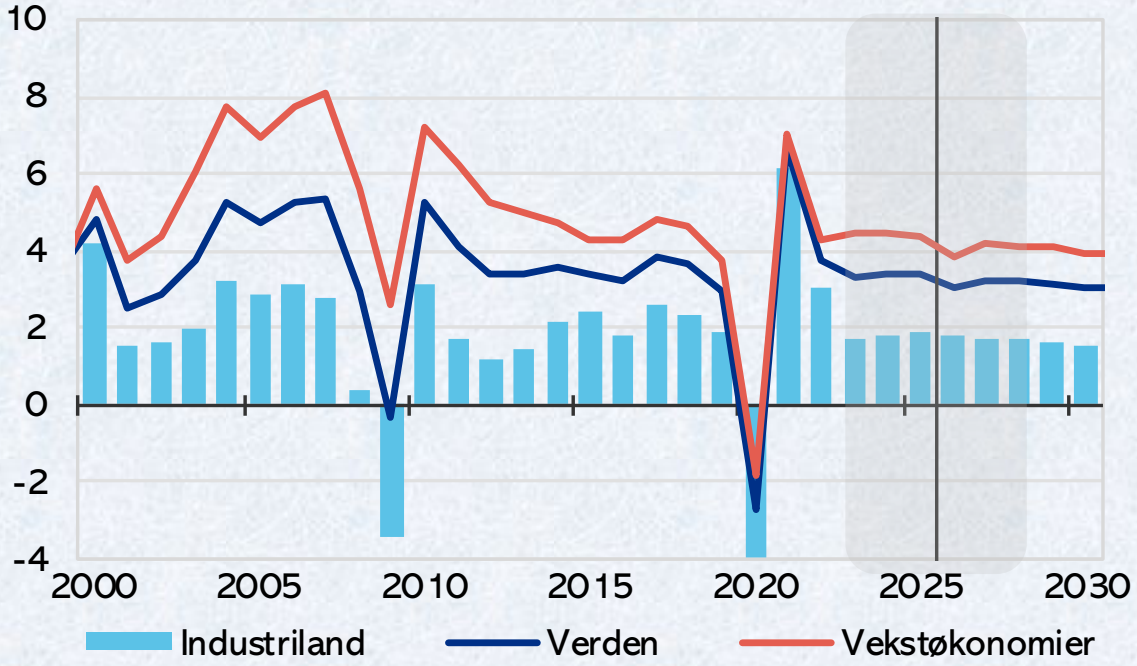
1. Demografisk motvind: Aldring, stagnerende yrkesbefolkning
2. Sviktende produktivitet og vekst
3. Klima: Omstillingsrisiko + fysisk risiko
4. Mer polarisert og farligere: Mer ressurser til forsvar/beredskap
5. Større bevissthet om sårbarhet i verdikjeder og *varer som våpen*: Hjem- eller vennflytting.
6. Proteksjonisme og handelskrig: fra *hyperglobalisering* (1:2) til *slowbalization* (1:1)
7. Gjenstridig inflasjon, økte lånekostnader, statsgjeldsutfordringer
8. Teknologi er svar på utfordringene. Men også en utfordring i seg selv.
9. Usikkerhet er ny normal. Hemmer investeringsvilje

Og likevel! Global økonomi har stått han av

2025-26: Verden 3¼%, AE 1¾%, EM 4¼%. *TACO*. Ingen handelskrig. Tilpasning. KI

Verden: BNP

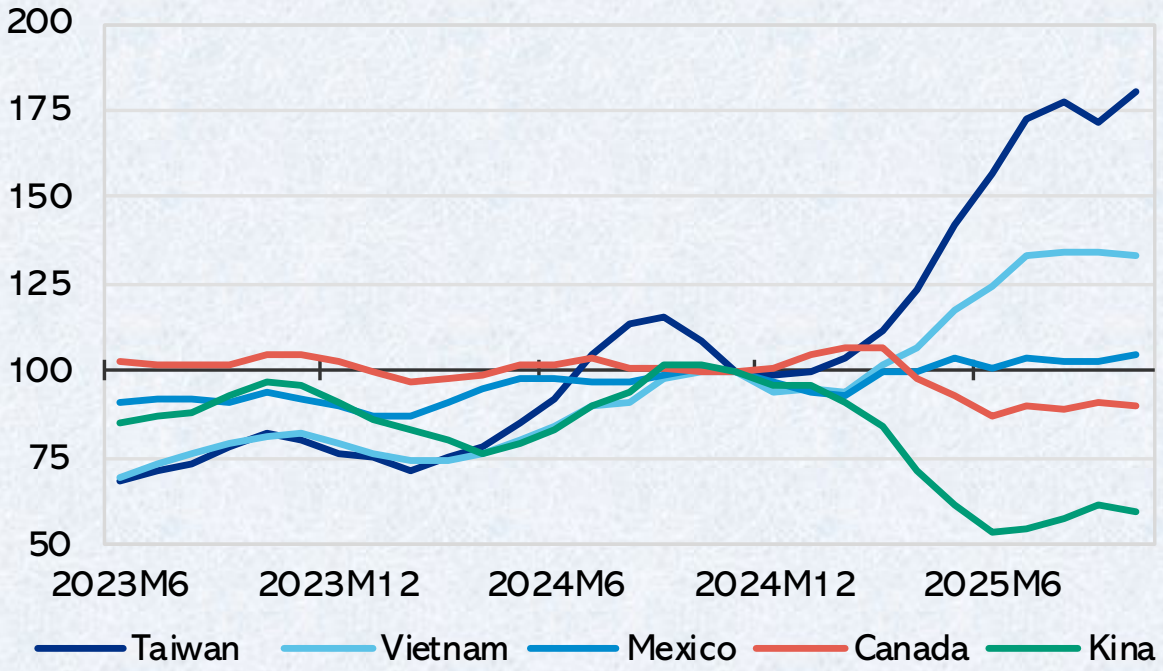
Prosentvis endring år/år



Kilde: IMF WEO / *DØRUM*

USAs import etter kilde

2024=100. 3m gj.snitt



*Kilde: IMF *World Economic Outlook*, 2026 I / *DØRUM*

Verdens utfordringer er våre, men vi har også våre egne

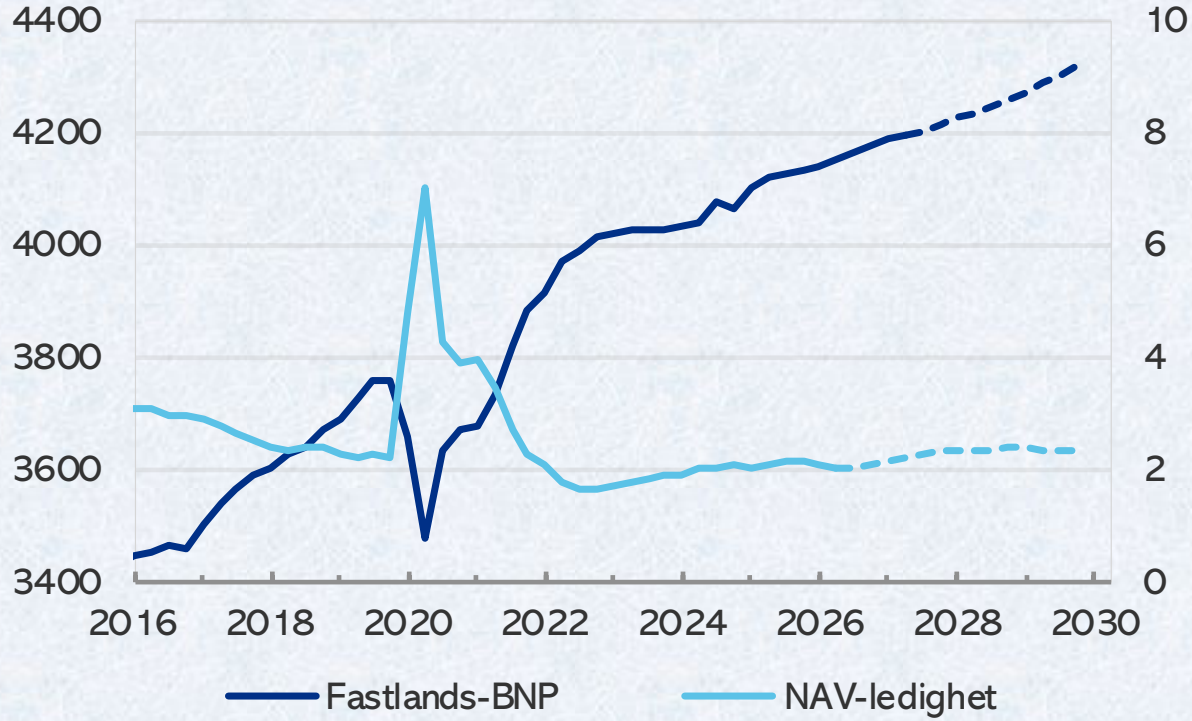


Norge: Forsiktig vekstoppsving, men mindre press

2026-27: Fastlands-BNP 1-1½%, sysselsetting ½%, ledighet på drøyt 2%

Fastlands-BNP og arbeidsledighetsrate

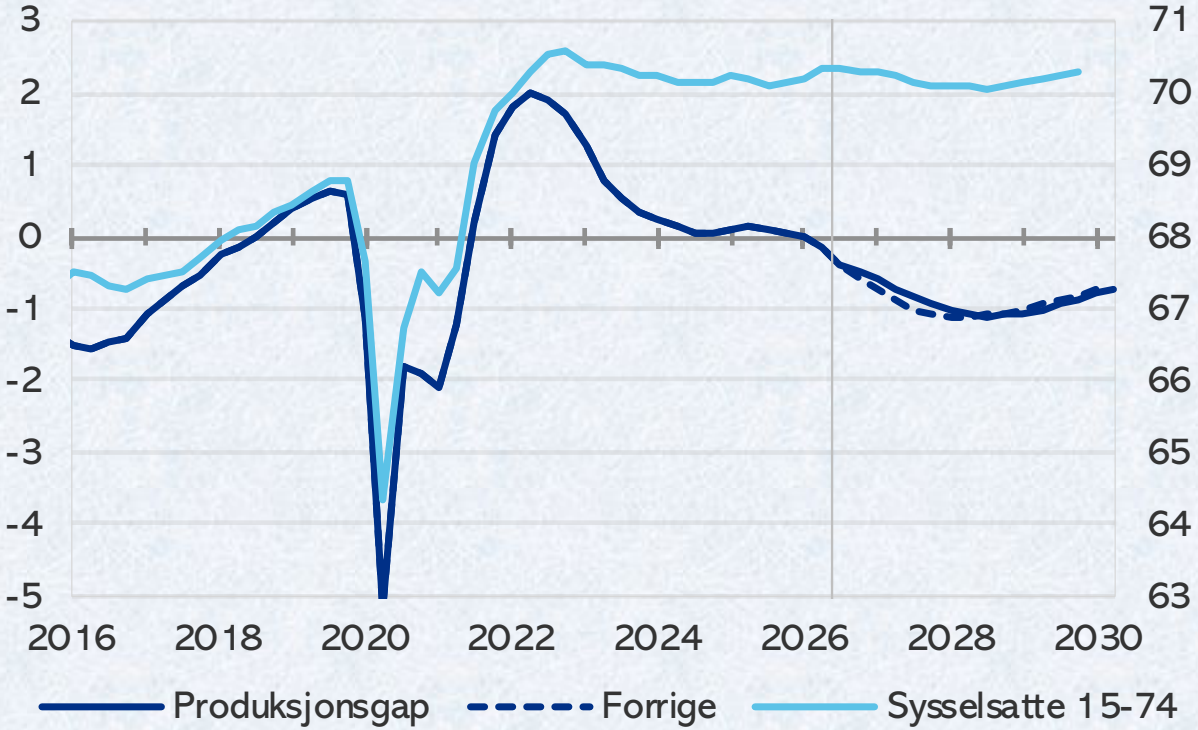
Mrd. 2023-kroner og prosent. Anslag fom 26Q3 stiplet



Kilde: Norges Bank, PPR 26-3 / *DØRUM*

Produksjonsgap og sysselsettingsrate

Prosent. Stiplet = Forrige PPR



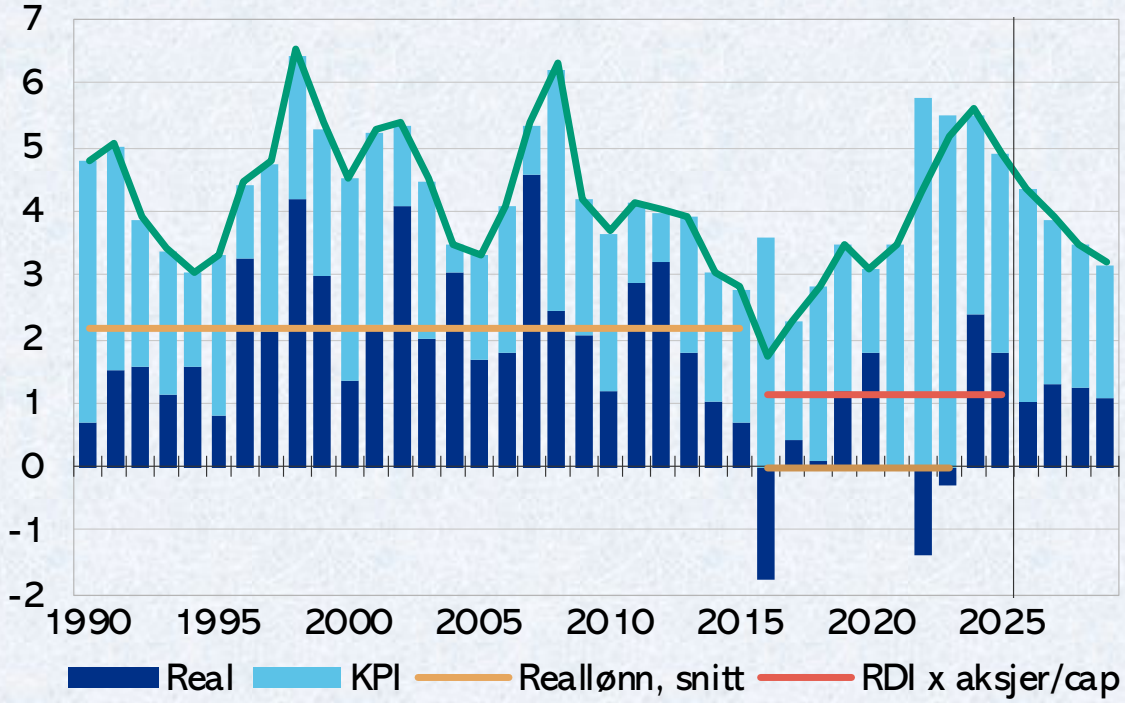
Kilde: Norges Bank, PPR 26-3 / *DØRUM*

Høyere lønn og lavere inflasjon har gitt folk bedre råd

Lønnsvekst 4,4%, prisvekst 3,3%=> reallønn 1,1%. Men stemningen er fortsatt svak

Norge: Lønns- og prisvekst

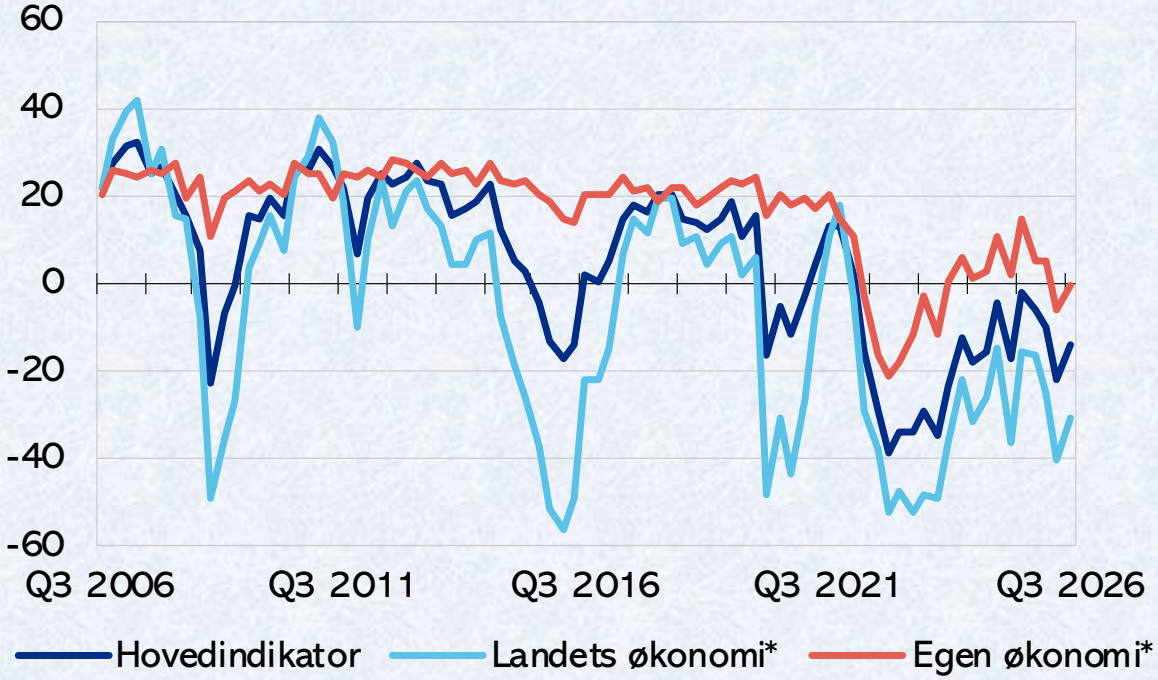
Prosentvis endring år/år. Hele økonomien



Kilde: TBU, mars 2026 / FIN / NB / SSB / *DØRUM*

Finans Norges forventningsbarometer

Nettobalanse



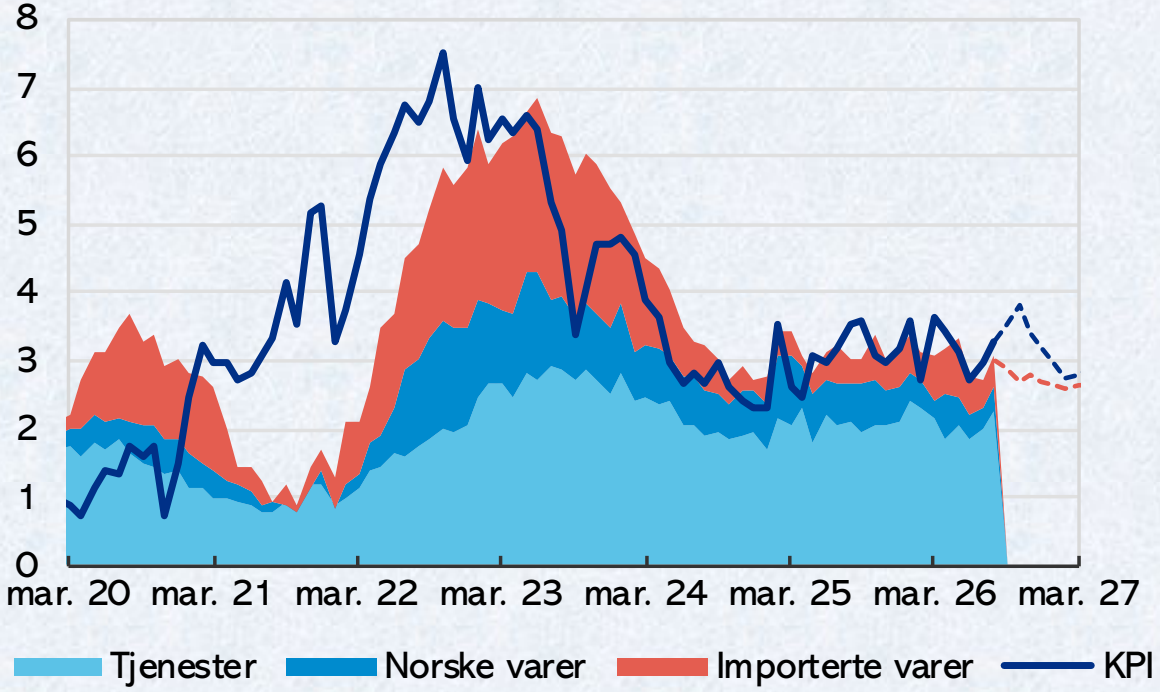
*) Gjennomsnitt av siste 12 måneder og neste 12 måneder
Kilde: Finans Norge / *DØRUM*

Norges Bank leverer ikke på målet. Åtte år over 2%

Økt kjerneprisvekst, drevet av lønn. Nå 4½% (tross varslet kutt). Flere hevinger mulig.

Norge: KPI og KPI-JAE, år/år

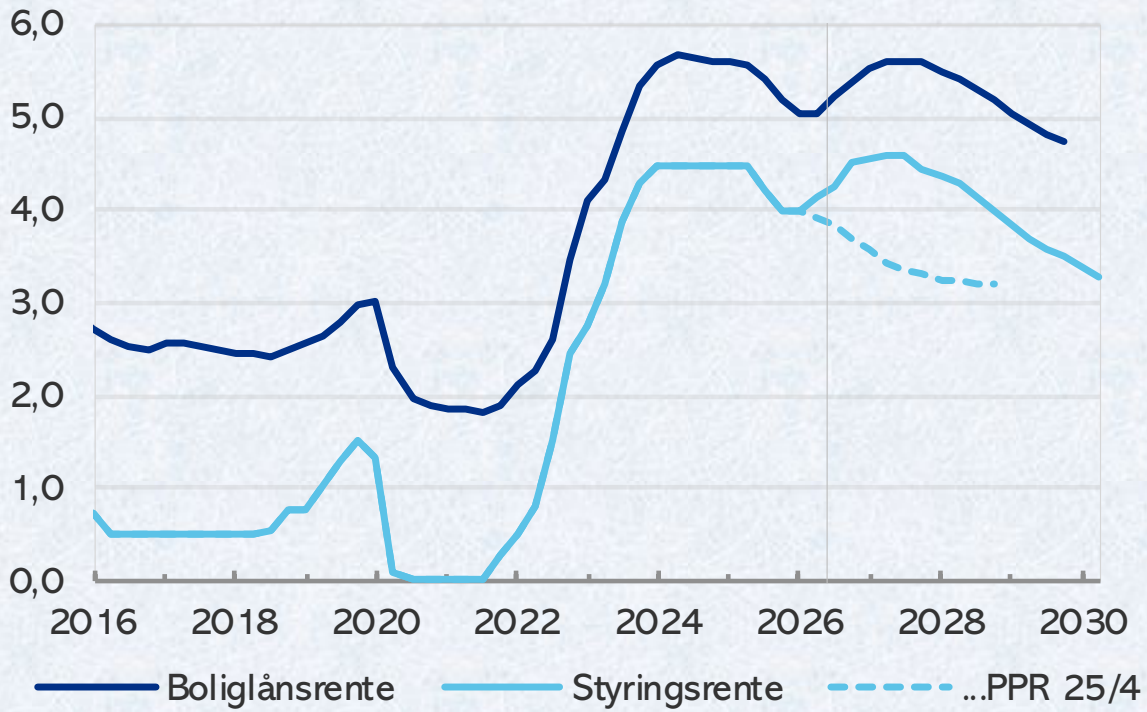
Vekstbidrag KPI-JAE i pst.enheter. PPR-anslag stiplet



Kilde: Statistisk sentralbyrå / PPR 26-3 / *DØRUM*

Boliglånsrente og styringsrente

Prosent. Stiplet = PPR 25/4



Kilde: Norges Bank, PPR 26-3/ *DØRUM*

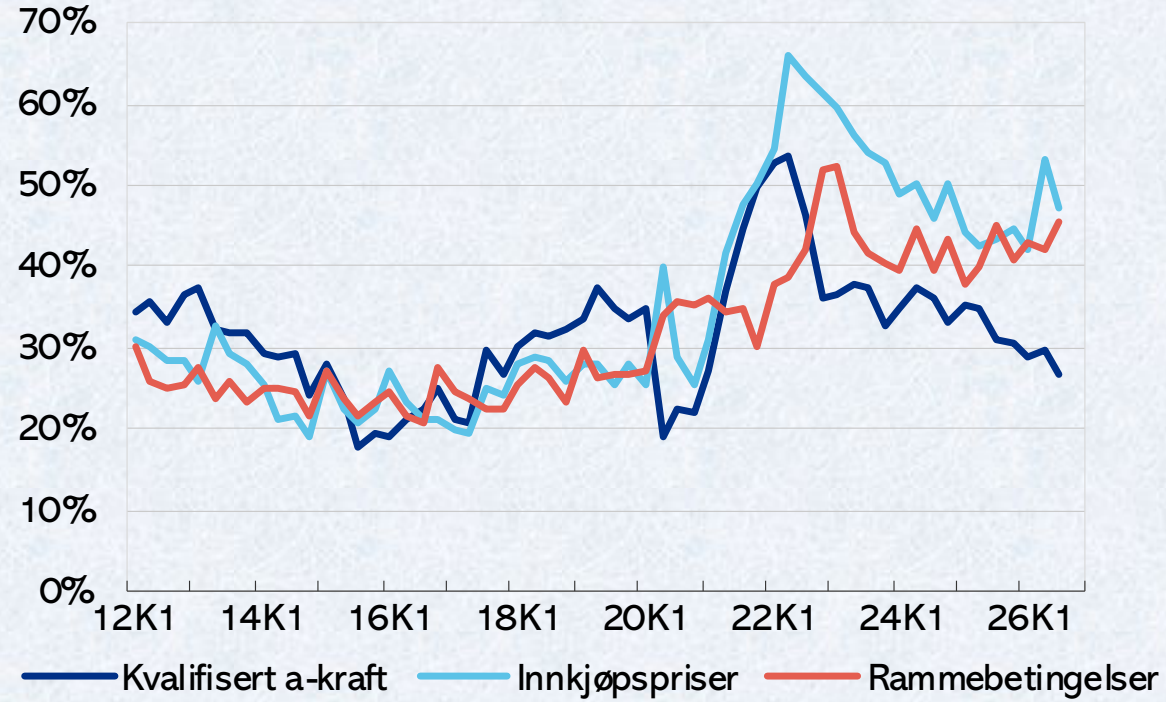
Bedriftene: Usikre tider hemmer investeringene

Diversifisering. Lager. Prissikring. => Økte kostnader, redusert effektivitet


Øystein Dørum
Uforutsigbarhetens høye pris

Hinder for ekspansjon og investering

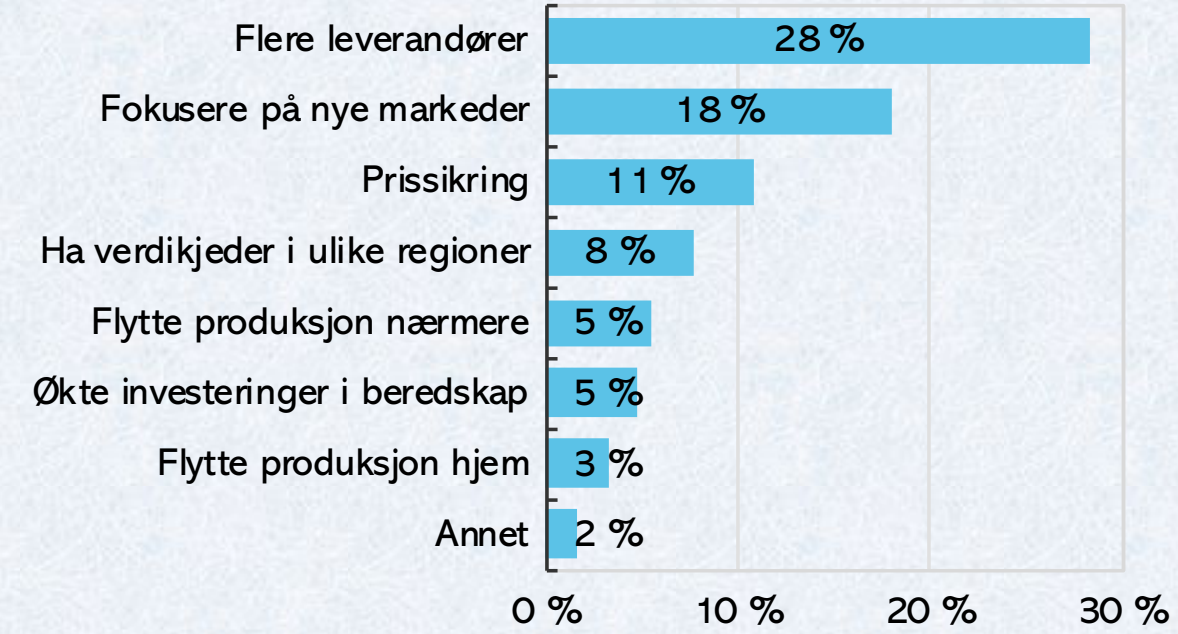
Prosent som svarer "stor utfordring"



Kilde: NHO, Næringslivets Økonomibarometer / *DØRUM*

Tiltak mot økte spenninger

Prosent



Dersom du har internasjonalt engasjement, har din bedrift gjennomført tiltak (om noen) for å begrense innvirkningen økte geopolitiske spenninger og konflikt har på din bedrift?

Kilde: NHO medlemsundersøkelse, desember 2025 / NHO

Dårligere kår for stabiliteten i misnøyens tid

Aldri har hatt det bedre. Vekslende stortingsflertall ikke bare negativt.

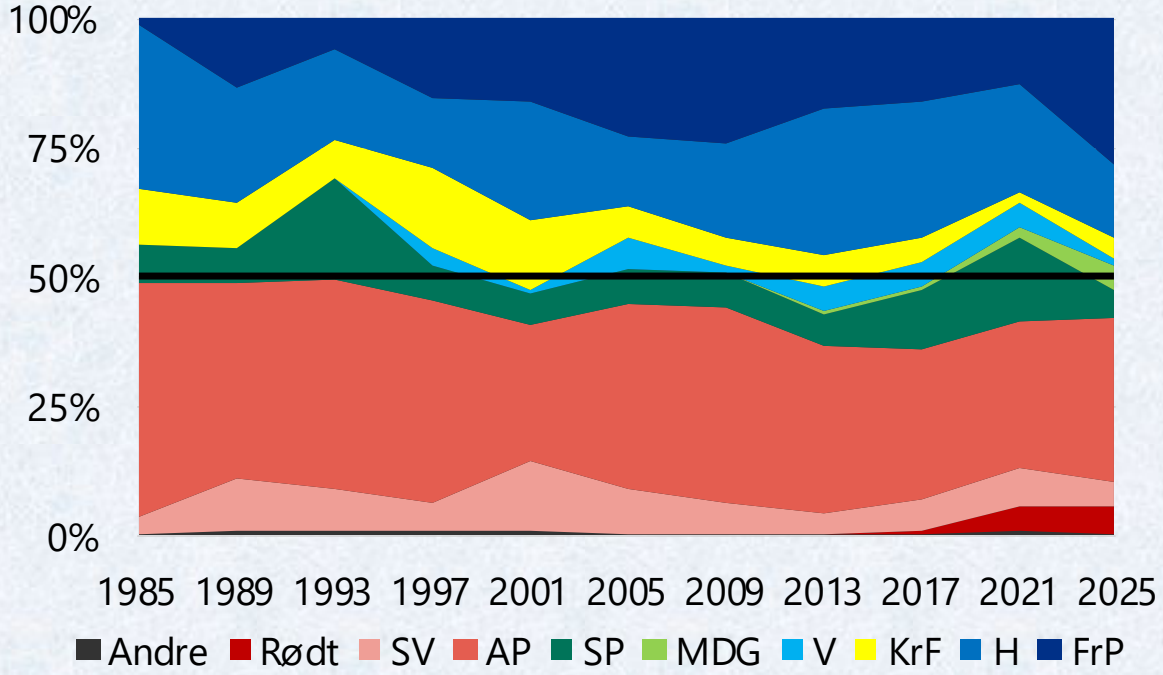

Samfunn

Øystein Dørum

Misnøyens tid

Stortingsmandater

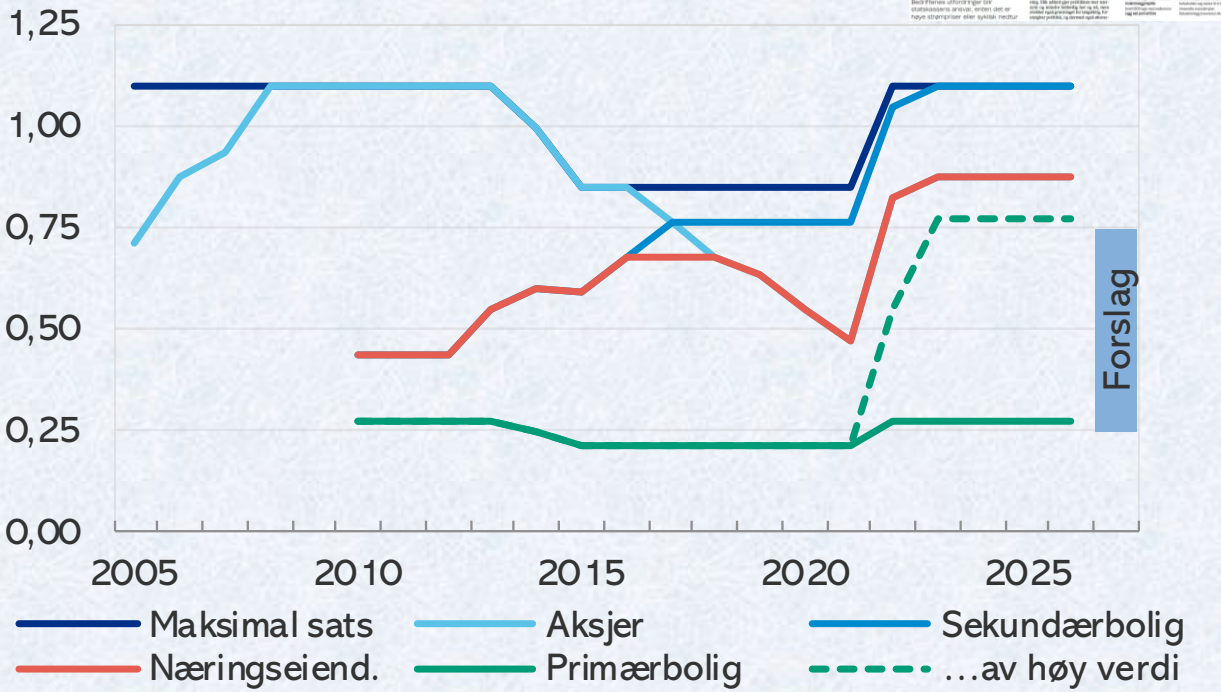
Prosentandeler



Kilde: Statistisk sentralbyrå/NHO

Norge: Effektiv marginal skattesats

Prosent



*) Formuesskattesats multiplisert med formell verdsettelsesprosent.
Kilde:: Skattekommisjonen (NOU 2026:9, 6.1) / *DØRUM*



oystein.dorum@gmail.com / 90 78 87 62