

# Økonomisk overblikk 2/2020

Utsikter  
2020-2022





## Innhold

Innledning .....	3
Koronapandemien: Videre utvikling .....	5
1 Internasjonale konjunkturer .....	8
1.1 Arbeidsmarkedet .....	9
1.2 Internasjonal handel.....	10
1.3 Offentlig politikkrespons .....	11
1.4 Oljemarkedet .....	12
2 Norsk økonomi.....	13
2.1 Husholdningenes konsum .....	14
2.2 Boligmarkedet.....	15
2.3 Bedriftsinvesteringene.....	15
2.4 Oljeinvesteringene .....	16
2.5 Utenriksøkonomien .....	18
2.6 Arbeidsmarkedet .....	19
2.7 Budsjettpolitikken og tiltakene.....	23
2.8 Pengepolitikken .....	24
3 Politiske tiltak - et oppside-scenario.....	24
3.1 Innledning .....	24
3.2 Generelle motkonjunkturtiltak.....	26
3.3 Tiltak for å øke investeringene .....	28
3.4 Tiltak for å få ned arbeidsledigheten .....	31
3.5 Samlet om oppsidescenario .....	33
3.6 Avslutningsvis.....	34

	Nasjonal- regnskapet	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser		
	2019	2020	2021	2022
Konsum i husholdninger mv.	1,5	-8,1	4,7	4,4
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	3,5	1,8	1,9
Bruttoinvestering i fast realkapital	6,1	-7,3	-5,7	2,7
- Utvinning og rørtransport	12,8	-9,6	-12,0	-5,0
- Fastlands-Norge	4,3	-6,8	-4,3	4,4
- Næringer	5,6	-13,9	-7,7	8,8
- Boliger (husholdninger)	-0,9	-4,7	-8,0	0,9
- Offentlig forvaltning	7,5	2,7	3,6	2,0
Etterspørsel fra Fastlands- Norge (ekskl. lagerendringer)	2,2	-4,8	1,8	3,7
Eksport i alt	1,5	-6,7	7,1	3,3
Tradisjonelle varer	4,9	-15,8	5,3	3,0
Råolje og naturgass	-4,3	9,7	3,5	2,8
Import i alt	5,2	-12,6	2,1	4,6
Bruttonasjonalprodukt	1,2	-4,1	3,2	2,8
BNP Fastlands-Norge	2,3	-6,5	3,1	2,8
Sysselsetting	1,6	-1,9	-1,4	1,5
Arbeidsledighet (AKU)	3,7	7,5	7,0	5,5
- (registrert + tiltak)	2,8	6,6	5,5	4,3
Årslønn	3,5	1,8*		
Konsumpriser	2,2	1,0	1,1	1,2
Boligpriser	2,5	-2,6	-4,1	2,8
Pengemarkedsrente	1,6	0,8	0,4	0,4

\*Snitt av anslag FIN (RNB 2020), Norges Bank (PPO, mai 2020) og SSB (Konjunkturtendensene 2020/1)

Redaksjonen ble avsluttet 27. mai 2020

## Innledning

Da britene i november 1942 vant sin første store seier over tyskerne ved El Alamein i Egypt kom Winston Churchill med sitt ofte siterte utsagn om at dette kanskje var «slutten på begynnelsen». De samme ordene gjentok helseminister Bent Høie da regjeringen så smått begynte å åpne Norge opp igjen etter påske. Det samme skjer rundt oss: Den mest akutte epidemifasen er unnagjort, det lempes på smitteverntiltakene, og den økonomiske aktiviteten tar seg forsiktig opp igjen. Mest sannsynlig er derfor konjunkturbunnen nå passert. Veien tilbake kan likevel bli både lang og tornefull.

Aldri før i nyere tid har noe rammet verdensøkonomien så brått og så hardt som koronaviruset. Det første smittetilfellet dukket sannsynligvis opp i Kina 1. desember i fjor. Én måned senere ble epidemien kjent utenfor Kina. I slutten av februar ble det første smittetilfellet registrert i Norge. Verdens helseorganisasjon (WHO) erklærte 11. mars at virusutbruddet var en pandemi. Dagen etter døde den første pasienten i Norge, og samme dag iverksatte regjeringen de «mest inngripende tiltak i fredstid». For å få kontroll på smitteutviklingen ble Norge stengt ned, og folk sendt hjem. Det samme skjedde på litt ulike tidspunkter og med varierende grad av styrke i de fleste land rundt oss.

Ennå foreligger ikke fullstendige regnskapstall, men ulike korttidsindikatorer viser med all tydelighet at tilbakeslaget er det sterkeste i nyere tid. I Norge steg antall arbeidssøkere registrert hos NAV (helt og delvis ledige og ordinære tiltaksdeltakere) i løpet av fire uker fra vel 106 000 til mer enn det firedobbelte. Ledighetsraten tangerte da rekordnivåene fra 1930-tallet. Reduksjonen i arbeidsgivers lønnsplikt ved permittering, fra 15 til 2 dager, bidro til økningen, men først og fremst reflekterte økningen at det brått ble mye mindre å gjøre i bedriftene, særlig innen tjenesteyting. NHOs egen ukentlige medlemsundersøkelse, en miniutgave av Økonomibarometeret, viste det samme. Nedkjølingen kom brått, var sterk, og ingen næringer eller landsdeler gikk klar. SSB har på usikkert grunnlag anslått at fastlandsaktiviteten falt med 14 prosent fra utgangen av februar til utgangen av mars. Mesteparten av dette fallet skjedde etter nedstengningen.

Vi la frem våre forrige anslag rett før påsken, da Norge var nedstengt, og ledigheten på sitt høyeste. Som en teknisk forutsetning la vi da til grunn at

«akuttfasen», med full nedstengning, ville vare ut juni både i Norge og i de viktigste landene rundt oss. Den forutsetningen var gal. Når landene har fått kontroll på pandemien, har de kunnet lempe på smitteverntiltakene. Et uveid gjennomsnitt av Oxford-universitetets smittevernsindikator for G20-landene viser at tiltakene var på sitt strengeste i første halvdel av april.

Lempet betyr imidlertid ikke fjernet. Etter snart et halvt år med virussmitte er bare drøyt 5,5 millioner mennesker bekreftet smittet globalt. Selv om mørketallene skulle være både tre og fire ganger så store, tilsvarer antall smittede likevel ikke mer enn noen promiller av jordens befolkning. Dét betyr at en eventuell flokkimmunitet – som ekspertene antyder at krever 50-70 prosent smittede – i så fall er mange år unna. Dét innebærer i neste instans at i fravær av en utprøvd og fungerende vaksine, som kan ta ett-to år å utvikle, eller at viruset bare dør ut av seg selv, så må vi leve med faren for at smitten kan blusse opp på ny – lokalt eller i større omfang.

I lys av dette, er det sannsynlig at det enkelte smitteverntiltak vil bli beholdt en god stund til. Dette vil både favne «lavterskeltiltak», som avstand og håndvask, men også restriksjoner på reiseaktivitet og større folkesamlinger og avstand på serveringssteder og transportmidler. I tettbygde strøk, der folk er avhengig av kollektivtransport, kan hjemmekontor bli nødvendig en god stund til. Liknende tiltak kan bli beholdt like lenge i andre land. Vi har i denne rapporten lagt til grunn at en vaksine tidligst er på plass om ett år, dvs. at det ut andre kvartal neste år vil være ulike smitteverntiltak i virke. Dette vil holde tilbake noe av den økonomiske aktiviteten minst like lenge.

Smittefare og usikkerhet om smitteforløpet kan dessuten holde tilbake aktivitet uten at dette følger direkte av myndighetspålegg. Bedrifter kan ha selv-pålagte restriksjoner på møte- og reiseaktivitet for å begrense smittefaren, mange folk kan avvente sosial aktivitet eller reiser så lenge dette ikke oppfattes å være farefritt. I tillegg er det sannsynlig at økt bruk av digitale løsninger har redusert behovet for møte- og reisevirksomhet på mer varig basis. Selv om dette ikke nødvendigvis betyr lavere samlet etterspørsel (den skal bare vris mot andre formål) kan de omstillingene som dette gir opphav til også gi lavere etterspørsel i en overgangsperiode.



Når samfunnet åpnes opp igjen, vil imidlertid de viktigste aktivitetseffektene ikke være de direkte koronarelaterte, men snarere alle "annenrundevirkningene", slik gjeninnhentingene etter tidligere kriser også vitner om. Koronakrisen har svekket mange bedrifters resultater, fordi inntektene har falt mer og raskere enn de har klart å tilpasse utgiftene. Sammen med lavere kapasitetsutnyttning og økt usikkerhet tilsier dette lavere investeringer og bemanning, slik vårt ferske økonomibarometer også viser. Der et lite flertall av bedriftene i forrige kvartal så for seg økte investeringer fremover, har balansen nå svingt ettertrykkelig overt til minussiden. Dette overrasker lite. Bedriftsinvesteringene er medsykliske: Opp i gode tider, og ned i dårlige. På samme vis har forskjellen mellom andelen bedrifter som skal øke bemanningen og de som skal nedbemanne, gått fra pluss til minus. Andelen av våre medlemsbedrifter som sier de skal gå til oppsigelser, er doblet.

Vel 370 000 personer er nå registrert som helt eller delvis ledige arbeidssøkere hos NAV, tilsvarende vel 13 prosent av arbeidsstyrken. Nesten to av tre av disse er permitterte, drøyt halvparten av disse igjen er delvis permitterte. Vi regner med at brorparten av disse etter hvert skal tilbake til sin gamle jobb. Men i mange næringer vil det ta lang tid, kanskje år, før aktiviteten er tilbake til nivåene pre-korona. Det innebærer at mange permitteringer vil få langvarige konsekvenser. Mange permitterte vil ikke ha et arbeidsforhold å gå tilbake til. Nykommere på arbeidsmarkedet vil møte stengte dører. Da jappetid ble til bankkrise i overgangen mellom 1980- og 1990-tallet steg ledigheten i til sammen seks år. Svak jobbvekst og høy ledighet peker mot lav lønns- og inntektsvekst i husholdningene, og dermed moderat forbruksvekst i flere år. Større usikkerhet kan øke sparingen og dempe forbruksveksten ytterligere. I motsatt retning trekker først og fremst at en del av den etterspørselen som ble holdt tilbake under nedstengningen kan komme tilbake, i tillegg til annen etterspørsel.

De samme utviklingstrekkene gjenfinnes i landene rundt oss, slik utviklingen etter finanskrisen for ti år siden også tydelig viste. Særlig var investeringsetterspørselen – som drives av forventninger – svak lenge. I vår tett integrerte verdensøkonomi vil dessuten svak aktivitet ett sted forplante seg til andre land.

Da finanskrisen materialiserte seg høsten 2008, ble budsjett- og pengepolitikken lagt om i ekspansiv retning: Offentlige utgifter ble økt, rentene ble kuttet. Det samme har skjedd nå, men ettersom rentene knapt nok kom opp igjen etter finanskrisen, og statsgjelden tilsvarende ble værende på et rekordhøyt nivå, har handlingsrommet vært mindre nå. Til tross for dette, har myndighetene i G20-landene gitt budsjettmessige stimulanser som nærmer seg 6 prosent av deres samlede verdiskaping. Uten dette, ville krisen vært enda dypere. Dette er imidlertid lånte penger. Budsjettunderskuddene og statsgjelden har økt dramatisk. I april anslo IMF at bruttogjelden i industrilandene ville øke fra 105 prosent av BNP i fjor til 122 prosent av BNP i år. Med lav vekst og aldrende befolkninger er ikke disse gjeldsnivåene bærekraftige. På sikt må dette derfor møtes med skatteøkninger, velferdskutt, seddelpresse og inflasjon, eller mislighold.

Her er Norge, med oljefondet i ryggen, i en mer privilegert posisjon, men heller ikke våre statsfinanser er bærekraftige på lengre sikt. Forut for koronapandemien anslo vi at netto skattebyrde måtte økes frem mot 2030 om velferden skulle opprettholdes. Etter drøyt to måneder med nedstengning er det anslåtte budsjettunderskuddet for inneværende år doblet, fra 241 til 480 mrd. kroner. Det fremtidige inndekningsbehovet er således enda større enn før. Økt bruk av oljepenger nå, betyr mindre bruk siden.

I motsatt retning trekker særlig ett forhold. Denne krisen har kommet brått på. Kaldusjen verden har vært utsatt for, er riktig nok den sterkeste i nyere tid, men den har ennå ikke vart særlig lenge. Deres økonomiene raskt kan vende tilbake til normalen, er det derfor en mulighet at de langsiktige skadevirkningene blir mindre enn fryktet. Tre måneder uten jobb er mindre kritisk for arbeidsevnen enn tre år. Bedrifter tåler noen måneder i minus. Men dette avhenger både av smitteutviklingen og av i hvilken grad usikkerhet holder etterspørsel tilbake.

Samlet sett venter vi nå et fall i globalt BNP på 3,7 prosent i år og et fall Norges handelspartneres BNP på 7,4 prosent. Begge deler forutsetter, som rimelig er, at andre kvartal er konjunkturbunnen, og at aktiviteten tar seg opp gjennom året. I 2021 og 2022 anslås veksten i globalt BNP til henholdsvis 5,1 og 3,3 prosent, og veksten hos Norges handelspartnere til 4,2 og 2,2 prosent.

I så fall vil dette både være ett av de dypeste, men også ett av de korteste tilbakeslagene i verdensøkonomien. Samtidig vil det ta flere år, anslagsvis rundt tre, før handelspartnernes BNP er tilbake på førkrisenivået, og enda flere før aktiviteten er tilbake på førkrisetrenden. Dét innebærer at kapasitetsutnyttningen rundt oss vil være på minussiden i mange år fremover. Ifølge OECD var kapasitetsutnyttningen i industrilandene fortsatt på minussiden i fjor, ti år etter finanskrisen. Det kan ta enda lengre tid nå. Lav kapasitetsutnyttning tilsier både lav investeringsetterspørsel og et svakt nominelt bilde, med lav lønns- og prisvekst og lave renter.

Slik investeringene svinger mer enn øvrig aktivitet, er det samme tilfellet med handelen. I år anslås importen hos Norges handelspartnere, dvs. markedsutviklingen for norsk eksport, å falle med om lag 15 prosent. I 2021-22 anslås en gjennomsnittlig vekst på knapt 5 prosent.

Også for Norge regner vi med at konjunkturbunnen er nå, i andre kvartal. Mer presist ble bunnen trolig passert rundt påsketider. Vi regner med vekst i alle kvartaler fremover, og til dels ganske sterk vekst i de nærmeste kvartalene. Dette er likevel ikke nok til å hindre at Fastlands-BNP i gjennomsnitt vil falle med 6½ prosent fra 2019 til 2020. Og selv med en samlet fastlandsvekst fra 2020 til 2022 på nesten 6 prosent, vil aktiviteten ved utgangen av anslagsperioden fortsatt være lavere enn den var før krisen, og økonomien fortsatt operere under sitt langsiktige potensial. Arbeidsledigheten anslås å komme rakst ned til å begynne med, når permitterte tas tilbake, men så bare avta forsiktig etter det. Ved utgangen av 2022 anslås en ledighet, målt med arbeidskraftundersøkelsens tall på 5,5 prosent. Også hos oss vil dette virke dempende på lønns- og prisveksten. Sammen med lave renter rundt oss tilsier dette at renten vil forbli på dagens rekordlave nivå lenge.

Langvarig høy ledighet innebærer en fare for at mange vil skyves ut av arbeidsmarkedet til varig utenforskap. Dette representerer et tap for dem som rammes, men også for fellesskapet, gjennom lavere vekstpotensial, økte trygdeutgifter og dermed større skattebyrde (som i seg selv kan svekke vekstevnen). Jo raskere aktiviteten kommer tilbake til normalen, jo mindre blir disse potensielle skadevirkningene.

På denne bakgrunn har vi foretatt noen beregninger på vår makroøkonomiske modell, NAM, for å illust-

rere mulige virkninger av en omlegging av den økonomiske politikken for å skape mer aktivitet. Konkret er det illustrert virkningen av økt offentlig forbruk (spesifikt rettet mot kjøp av varer og tjenester fra private), økte offentlige investeringer, skattelette (både kutt i selskapsskatten og i petroleumsskatten) og lønnstilskudd. Det understrekes at disse skiftene er ment illustrativt, som bidrag til å få frem mulige virkninger av slike tiltak, og ikke – i denne sammenheng – er å oppfatte som forslag. I tillegg er virkningene av slike tiltak svært usikre. Modellen bygger på gjennomsnittlige historiske sammenhenger, mens adferden til bedrifter og husholdninger kan endre seg over tid, og være påvirket av de rådende omstendighetene.

### Koronapandemien: Videre utvikling

Det første koronatilfellet ble konstatert i Kina i desember i fjor. Den 31. desember ble varslet kinesiske myndigheter Verdens helseorganisasjon (WHO). Først 11. mars erklærte WHO at koronaviruset var en pandemi. Globalt er så langt om lag 5,7 millioner mennesker bekreftet smittet av korona. Dette tilsvarer 0,07 prosent av verdens befolkning. Av disse er vel 350 000 døde.

Kina var først ute med å stenge ned samfunnet, og har sammen med flere andre østasiatiske land i dag få nye smittetilfeller. I Wuhan, virusets opphavssted og første episenter, tok det om lag to måneder med nedstengning å få kontroll på smitten og åpne opp. Pandemiens andre episenter var Europa. Italia, Spania, Frankrike og Storbritannia er blant de hardest rammede. Portforbudene som ble innført i flere land i løpet av mars er nylig blitt avvirket. Tiltaksbyrden er imidlertid fremdeles svært høy. Samtidig har også de fleste andre europeiske land forsiktig begynt å myke opp sine smitteverntiltak. USA, viruset tredje episenter, ble rammet om lag en måned etter Europa, og er i skrivende stund landet med flest bekræftede smittede og døde. Også her har de fleste delstatene begynt å gjenåpne. Områdene omkring New York, som er hardest rammet, vil etter planen løsne opp på tiltakene i juni. Ifølge WHO har koronavirusets episenter nå flyttet seg til Sør-Amerika og særlig Brasil, der smitte- og dødstillene stiger markant.

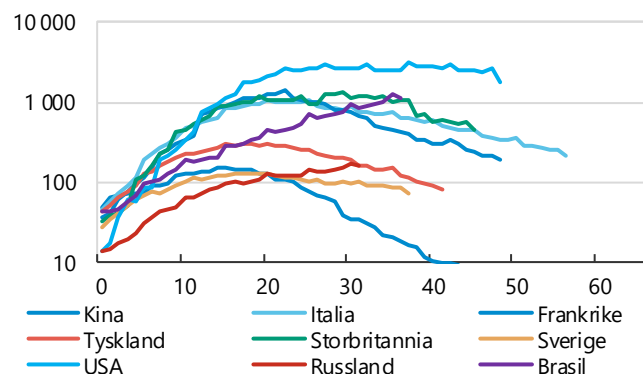
På tross av fortsatt høye smitte- og dødstill går utviklingen i riktig retning i mange land. Hos våre viktigste handelspartnere har antall koronarelaterte dødsfall begynt å avta, jf. figuren under. Mange land



synes dermed å få smitten under kontroll. Følgelig begynner de strenge tiltakene som er innført for å redusere smitten og forhindre overbelastning av helse-systemet å løses opp. Myndigheter signaliserer at lempingen av smittevernrestriksjoner vil skje gradvis. En gradvis gjenåpning av samfunnet reduserer sannsynligheten for å miste kontrollen, slik at en ny smittebølge utløses.

### Nye daglige dødstilfeller av koronaviruset\*

10-arbeidsdager rullerende gj.snitt etter første 5 døde

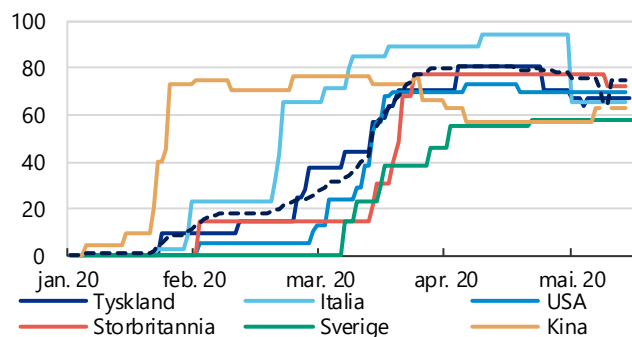


\*Per 25. mai. Logaritmisk skala.  
Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHC of China / NHO

Utviklingen i omfanget av smitteverntiltakene kan illustreres ved Oxford-universitetets stringensindikator, jf. figuren under. Indeksen antar verdier mellom 0 og 100. Jo nærmere 100, jo mer omfattende er tiltakene. Indeksen viser tydelig hvordan tiltaksbyrden økte da koronaviruset rammet – først i Kina, deretter i Europa og USA. Etter hvert som viruset har kommet mer under kontroll har noen tiltak blitt fjernet. I Kina skjedde dette i slutten av mars, i Europa først i mai. At tiltaksbyrden lettes bidrar isolert sett til at aktiviteten øker.

### Omfang av smitteverntiltak\*

Indeks, 0–100 (mest stringent)



\*Grad av stringens i offentlige tiltak i møte med COVID-19. Indeksen består av 8 indikatorer, deriblant smitteverntiltak og tiltak i helsevesenet. \*\*Uvektet gjennomsnitt. Per 19.5.2020.  
Kilde: University of Oxford / Blavatnik School of Government / OxCGRT / NHO

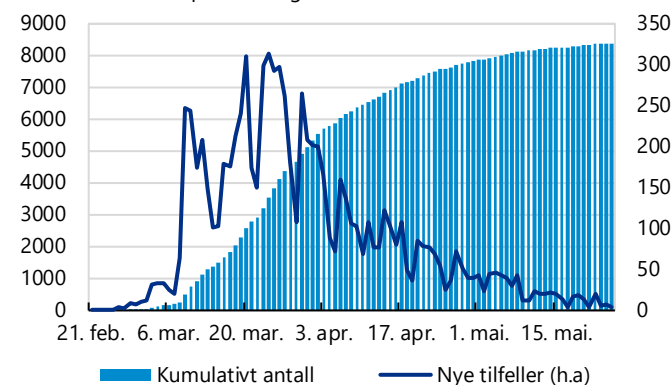
Det første norske smittetilfellet ble konstatert 26. februar. Norske myndigheter besluttet 12. mars de

«mest inngripende tiltak» i fredstid for å slå ned smittespredningen i Norge. I Norge er så langt 8400 bekreftet smittet, men Folkehelseinstituttet (FHI) antar på usikkert grunnlag at rundt fire ganger så mange, mellom 30 000 og 40 000 personer (0,7 prosent) av befolkningen er eller har vært smittet. Så langt er det rapportert 235 døde av koronaviruset i Norge.

I mai omtalte regjeringen tiltakene som ble innført 12. mars og i perioden etter, som en del av strategi om å slå ned viruset, og at denne strategien har lyktes. Smittetallene bekrefter dette. Antall bekreftede koronasmittede har falt fra vel 5100 personer i mars, til 2700 i april og vel 500 så langt mai. Reproduksjonstallet (R-tallet) angir hvor mange en smittet person i gjennomsnitt sprer smitten til. For Norge har FHI estimert R-tallet til 0,6 i perioden medio april til medio mai. Dette er betydelig lavere enn R-tallet som ble lagt til grunn i både FHIs "Brems"- og "Undertrykk"-scenarier, som ble lagt frem i mars. Her var R-tallet antatt å være henholdsvis 1,3 og 0,9. I "Brems"-scenariet anslo FHI at smittetoppen ville nås en gang mellom mai og oktober.

### Norge: Koronasmittede

Antall tilfeller etter prøvetakingsdato



Kilde: FHI / NHO

### Det verste trolig bak oss

Grovt sett kan trusselen fra viruset reduseres på tre måter: (i) utvikling av en vaksine, (ii) flokkimmunitet ved at en tilstrekkelig stor andel av befolkningen gjennomgår sykdommen, eller (iii) viruset dør ut av seg selv. Sistnevnte er vurdert av fagfolk å være lite sannsynlig. FHI anslår at epidemi uten tiltak vil ramme 50-70 prosent av befolkningen før den brenner ut. Selv om FHI antar at personer som har gjennomgått infeksjonen, får en viss immunitet er det usikkert hvor fullstendig og langvarig denne immuniteten er. Ettersom under 0,1 prosent av verdens

befolkning har vært smittet så langt, er det langt frem til immunitet på globalt nivå gjennom (ii).

Det mest plausible er derfor at koronaviruset vil forbli en trussel frem til en vaksine er på plass. WHO har uttalt at storskala vaksineproduksjon tidligst vil kunne starte om 12-18 måneder. I våre prognoser legger vi til grunn at en vaksine vil være på plass omkring sommeren 2021.

Koronapandemien er global. Ingen er forskånet for viruset. Følgelig antar vi at trusselen koronaviruset representerer vil vedvare frem til en vaksine er på plass. For enkelhets skyld og gitt den store usikkerheten legger vi til grunn et noenlunde likeartet smitteforløp i Norge og internasjonalt.

Vi legger imidlertid her til grunn at når koronasmitten først er kommet under kontroll i enkeltland så vil myndighetene evne å unngå nye, store smitteutbrudd. Følgelig regner vi med at det ikke vil bli nødvendig igjen å innføre like omfattende og strenge tiltak som da den første smittebølgen rammet. Slik sett regner vi nå med at det verste er tilbakelagt i de landene som betyr mest for global aktivitet og handel.

Imidlertid utelukker ikke dette nye smittebølger, men vi forventer at disse smitteutbruddene forblir "lokale", uten at helsevesenet overbelastes. Bak denne antakelsen ligger flere forhold. Landene har bedre beredskap til å håndtere en ny smittebølge. Siden smitten stort sett er under kontroll og utviklingen følges nøye, så har landene dessuten bedre oversikt dersom nye utbrudd skulle dukke opp. I tillegg har testkapasiteten økt. Det betyr at myndighetene raskere kan sette inn tiltak for å få kontroll på smitten.

#### *En gradvis lettere tiltaksbyrde*

Der smitten er under kontroll vil smitteverntiltakene gradvis lettes. Antakelsen henger i stor grad sammen med forholdene over. Med mer kunnskap om viruset og om hvilke tiltak som er mest effektive, er det mulig å iverksette de tiltakene som har størst effekt for en gitt tiltaksbyrde. Eventuelle fremtidige tiltak vil derfor trolig bli mer målrettede og mindre inngripende, og derfor ha mindre økonomiske skadevirkninger enn tiltakene har hatt til nå. Alle smitteverntiltak vil imidlertid innebære kostnader. Så lenge det er aktive smitteverntiltak vil det begrense kapasiteten i økonomien.

For Norges del, som ble rammet av koronaviruset omtrent samtidig med de fleste andre europeiske land, regner vi også med at den største tiltaksbyrden er bak oss. Sammenlignet med andre land har Norge kommet langt i å bremse smittespredning, og i å myke opp igjen smitteverntiltakene. I slutten av april og i løpet av mai har mange av de strengeste tiltakene blitt avviklet. I slutten av april åpnet barnehager og skoler. Fra begynnelsen av mai ble bl.a. tillatt gruppestørrelse økt fra 5 til 20 personer. Fremover antas det norske samfunnet å gradvis komme tilbake til normalen. Iht. regjeringens gjenåpningsplan kan blant annet serveringssteder som ikke selger mat åpne 1. juni, og arrangementer med opptil 200 personer bli tillatt fra 15. juni. Med gradvis oppmykning av smitteverntiltak i andre halvår og inn i 2021 vil tiltaksbyrden bli lettere. Dette innebærer en raskere gjenåpning av økonomien enn vi la til grunn i aprilutgaven av *Økonomisk overblikk*.

#### *Stor usikkerhet*

Selv om koronaviruset er under kontroll, kan det fremdeles oppstå smitte i befolkningen. Det betyr at nye smittebølger kan utløses om smitteverntiltakene lempes for mye for tidlig. Slik vil situasjonen trolig være i lang tid. Myndighetspålagte tiltak som bruk av hjemmekontor, generelle avstandsregler, og begrensinger for store arrangementer vil under våre antakelser vare lenge. I tillegg kan selvpålagte begrensninger holde aktivitet tilbake.

Forutsetningen vi gjør om tiltaksbyrden er primært en funksjon av smitteforløpet. Gitt de store økonomiske konsekvensene nedstengning av samfunnet har, er disse de mest sentrale forutsetningene for anslagene våre. Vi understreker at det er betydelig usikkerhet i antakelsene. Andre forutsetninger om smittebildet vil gi et helt annet bilde av den økonomiske utviklingen.

Risikoen synes primært på nedsiden. En ny smittebølge som fordrer en ny runde med nedstenging, vil kunne gi et vesentlig svakere bilde enn vi anslår. I tillegg er det stor usikkerhet omkring tidsperspektivet på vaksineutvikling og fullskala vaksineprogram. Samtidig, dersom en vaksine utvikles raskere enn lagt til grunn, så vil det kunne bety en raskere gjenåpning og normalisering.

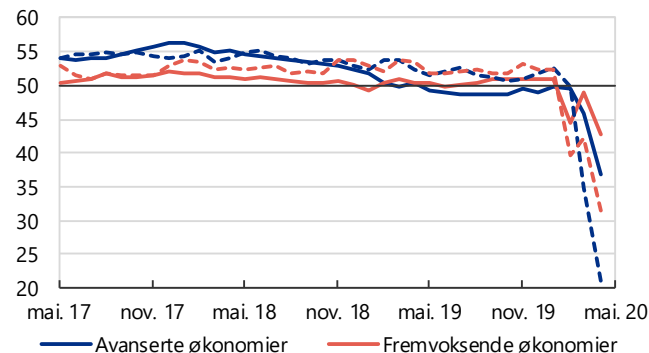


# 1 Internasjonale konjunkturer

Koronakrisen har truffet verdensøkonomien på et sårbart tidspunkt. De siste par årene har den globale aktivitetsveksten avtatt, i stor grad som følge av økte spenninger i internasjonal handel. Myndigheter over hele verden har innført drastiske tiltak for å begrense smitten og for å hindre overbelastning av helsevesenet. Økonomiene har blitt nedstengt, og aktiviteten har stupt. Tjenestesektoren, som både er arbeidsintensiv og i stor grad avhengig av menneskelig kontakt, har blitt særlig hardt rammet. Vareproduserende næringer er imidlertid også berørt som følge av vanskeligere tilgang på arbeidskraft og forstyrrelser i verdikjedene. Innkjøpsjefindeksene viser hvor raskt og brutalt aktivitetsnedgangen har vært, jf. figuren under.

## Verden: Innkjøpsjefindekser (PMI)\*

Heltrukket: Industri. Stiplet: Tjenester

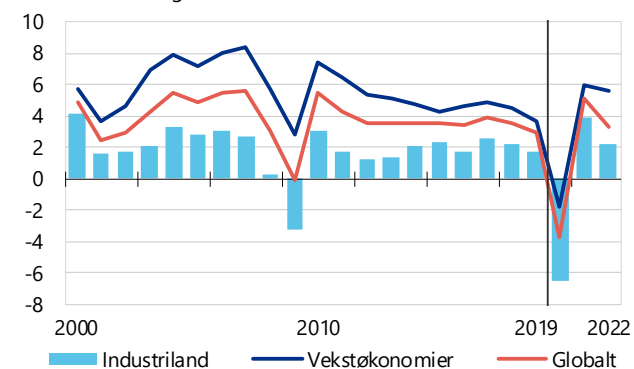


\*Diffusjonsindeks. Verdi over/under 50 markerer ekspansjon/kontraksjon.  
Kilde: Refinitiv Datastream / Markit / NHO

Verdensøkonomien er nå inne i sitt sterkeste tilbakeslag i nyere tid. I Kina falt veksten om lag 35 prosent årlig rate fra fjerde i fjor til første kvartal i år. I samme periode falt BNP-veksten i OECD-området 7 prosent årlig rate i første kvartal. I industrilandene ventes aktivitetsfallet å bli enda større i andre kvartal. Etter hvert som smitteverntiltakene lempes vil aktiviteten gradvis ta seg opp igjen. Global verdiskaping anslås å krympe 3,7 prosent i år, mot et fall på 0,1 prosent under finanskrisen. Veksten anslås å bli vel 5 prosent neste år og 3 prosent i 2022. Hos Norges handelspartnere, primært andre industriland, ventes aktiviteten å falle om lag 7 prosent i år, for så å øke drøyt 4 prosent til neste år. Således vil etterspørselen fra utlandet etter norske varer og tjenester bli klart lavere i år.

## BNP

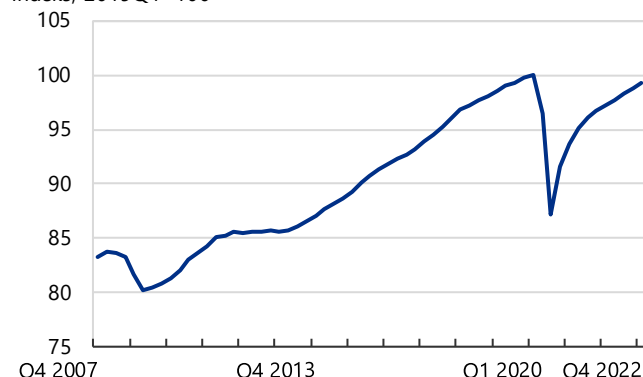
Prosentvis endring år/år



Kilde: Refinitiv Datastream / IMF WEO / NHO ØO 2/2020

## BNP: Norges handelspartnere

Indeks, 2019Q4=100



\*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste eksportvekter.

Kilde: NHO

Som nevnt i innledningen forutsetter anslagene et nokså likeartet smitte- og tiltaksforløp på tvers av land. I tillegg antas tiltaksbyrden hos våre viktigste handelspartnere å være størst i andre kvartal. Følgelig vil også aktivitetsfallet være størst i andre kvartal, jf. figuren under. Fremover ventes aktiviteten å tilta som følge av at de mest inngrepene tiltakene lempes, og at man får en gradvis lettere tiltaksbyrde. Med andre ord vil tilbudssidesjokket, dvs. aktivitetsnedgangen som følge av at bedrifter måtte stenge og husholdningene holde seg innendørs, fases ut etter hvert som tiltaksbyrden lettes. Imidlertid vil økonomien fortsette å påvirkes av negative etterspørselsvirkninger. Det skyldes at høyere ledighet, lavere inntekter og vedvarende usikkerhet vil redusere den generelle etterspørselen i økonomien i form av svakere konsum og investeringer. I tillegg vil forstyrrelser i det globale handelssystemet skape flaskehalser i produksjonen. Først og fremst som følge av at nedstengingen stopper eller hindrer vareflyten på tvers av grensene, men også som følge av at stengte grenser og økte kontroller kan forhindre og forsinke le-

veranser av innsatsvarer. Samtidig ser vi også tendenser til økende motstand mot globaliseringen. Økt uforutsigbarhet knyttet handel vil ikke bare redusere handelen, men også investeringer. Det vil isolert sett bidra til å svekke aktiviteten.

**Tabell: BNP-anslag**

	Andel		Prosentvis endring år/år		
	2019	2019	2020	2021	2022
Verden	100,0	2,9	-3,7	5,1	3,3
Industriland	40,3	1,7	-6,5	3,9	2,2
USA	15,1	2,3	-7,1	3,7	2,5
Eurosonen	11,4	1,2	-8,1	4,1	2,0
Tyskland	3,1	0,5	-7,0	3,6	#1/T
Frankrike	2,2	1,3	-8,5	4,2	#1/T
Italia	1,7	0,3	-10,0	5,0	#1/T
Spania	1,4	2,0	-9,0	4,5	#1/T
Storbritannia	2,2	1,4	-9,0	4,2	1,5
Sverige	0,4	1,2	-5,9	3,7	1,5
Danmark	0,2	2,3	-6,5	6,0	#1/T
Japan	4,1	0,7	-5,2	3,0	#1/T
Vekstøkonomier	59,7	3,7	-1,8	5,9	#1/T
Kina	19,3	6,1	-1,2	7,0	5,6
India	8,0	4,2	1,9	7,4	#1/T
Russland	3,1	1,3	-5,5	3,5	#1/T
Brasil	2,4	1,2	-5,3	2,9	#1/T
Handelspartnere*		1,6	-7,4	4,2	2,2

\*USA, Eurosonen, Storbritannia, Sverige, Kina. Fastlandseksportvekter.

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

## 1.1 Arbeidsmarkedet

Situasjonen i arbeidsmarkedet speiler den økonomiske utviklingen. Generelt vil lavere aktivitet gi et lavere behov for arbeidskraft. Nedstengning og bortfall av etterspørsel har bidratt til en dramatisk forverring i arbeidsmarkedet. Flere av industrilandene hadde ved inngangen av året de laveste ledighetsnivåene på flere tiår. Fire måneder senere er ledigheten på full fart opp, rund baut. Den videre utviklingen i arbeidsmarkedet vil være med å avgjøre hvor raskt økonomiene kan komme seg på fote igjen. Dersom ledige og permitterte relativt raskt kan komme tilbake til jobbene sine, jo raskere kan aktiviteten ta seg opp. Det skyldes både at bedriftene kan øke produksjonen, og at husholdningene vil øke etterspørselen sin etter varer og tjenester. Det vil bidra til å redusere langtidsvirkningene av koronakrisen. Av de samme årsakene vil aktivitetsutviklingen svekkes dersom det tar lang tid å få ned ledigheten. I tillegg kan langvarig ledighet svekke folks arbeidsevne og medføre at ledigheten biter seg

fast på et høyere nivå enn tidligere. Slike hysterese-effekter kan varig svekke vekstpotensialet i økonomien.

Siden midten av mars har antall nye dagpengesøknader i USA passert 35 millioner. Tall fra arbeidskraftundersøkelsen i april viser at sysselsettingen er blitt satt 20 år tilbake i tid, jf. figuren under. Ledigheten har bykset opp til 14,7 prosent i april. Dette illustrerer at krisen er uten sidestykke i moderne historie, og hvor raskt ting har utviklet seg. I tidligere kriser har arbeidsmarkedet typisk brukt lang tid på å hente seg inn igjen. Etter finanskrisen tok det vel fire år før sysselsettingen var tilbake på førkrisenivåer. Det vil trolig ta lang tid denne gangen også. Færre jobber og flere arbeidsledige vil senke det private forbruket, som er den viktigste vekstkomponenten i amerikansk økonomi. Dette skyldes både at jobbtap gir lavere inntekt, og at sparingen normalt øker i usikre tider. Lavere etterspørsel reduserer bedriftenes inntjening. Det vil kunne redusere næringsinvesteringene, samt begrense behovet for nye ansettelser. I tillegg er det viktig å få ned ledigheten raskt.

**USA: Sysselsatte\***



\*Skraverte områder indikerer resesjoner. LFS-data. Ekskl. jordbruk

Kilde: BLS, LFS / Refinitiv Datastream / NHO

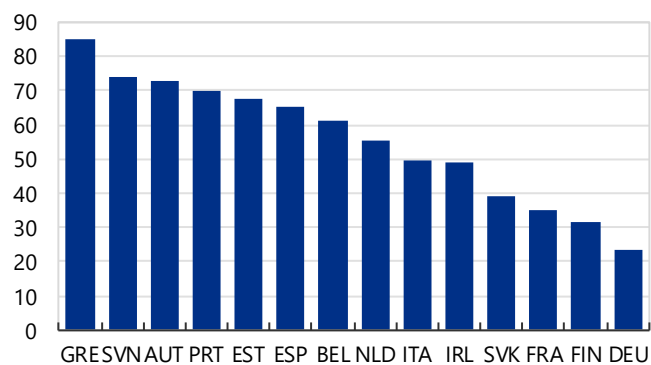
Tegn til samme dystre utvikling ser vi også i Europa. Generelt er inntektssikrings- og velferdsordningene rausere i Europa. Nye ordninger er tatt i bruk nå. Eksempelvis har flere europeiske land innført lønnskompensasjon ved delvis sysselsetting/permittering. Velferds- og arbeidsmarkedsordninger, og et mer rigid arbeidsmarked vil bidra til at ledigheten neppe øker like mye som i USA, der arbeidsmarkedet er mer fleksibelt. Et betydelig mindre stramt arbeidsmarked vil imidlertid svekke lønnsveksten. Høyere ledighet og lavere lønnsvekst taler for svakere utvikling i etterspørselen. Samtidig treffes landene i Eu-



ropa ulikt av krisen. I mange søreuropeiske land utgjør tjenestenæringer som reiseliv, kultur og underholdning en høyere andel av sysselsetting og verdiskaping enn i flere nordeuropeiske land. Dette er næringer som i større grad er blitt berørt av smitteverntiltakene. Eksempelvis utgjør utenlandske overnattingsdøgn mellom 50 og 85 prosent av alle overnattingsdøgn i Hellas, Spania og Italia, jf. figuren under. Flere av eurolandene har også svake statsfinanser, og dermed mindre handlingsrom til å hjelpe de berørte. Dette kan gi opphav til et usynkronisert aktivitetsoppsving i ulike europeiske land. Samtidig vil ikke de nordeuropeiske landene være uberørt av krisen – hverken av nedstengningstiltakene eller de økonomiske ettervirkningene. Bilindustrien, tradisjonelt en viktig vekstmotor for tysk økonomi, har vært tvunget til å stenge fabrikker. Økt usikkerhet og lavere inntekter vil trolig dempe etterspørselen etter varige konsumgoder slik som f.eks. biler. Allerede før krisen ble aktiviteten i bilindustrien – som er tett integrert i globale verdikjeder og med et globalt sluttbrukermarked – tynget av mer uforutsigbare handelsvilkår. Fortsatt svak industriutvikling vil dempe aktivitetsoppsvinget og etterspørselen etter arbeidskraft.

#### ØMU: Utenlandske overnattingsdøgn\*

Prosentvis andel av totale overnattingsdøgn. 2019



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

## 1.2 Internasjonal handel

Internasjonal handel ser ut til å falle kraftig i år. Verdens handelsorganisasjon (WTO) anslår at global handel vil falle mellom 13 og 32 prosent i år, avhengig av hvor alvorlig koronakrisen blir. En viktig forklaring på handelskollapsen er at transportsyste-

mene – skip, fly, tog, lastebiler – er avhengig av personell som kan krysse landegrenser. Nedstengningen har gjort grensekryssende aktivitet vanskeligere. I tillegg er det vanskeligere å avsette varene som følge av stengte butikker og fabrikker. Samtidig vil også andre forhold trekke ned handelen. Usikkerheten vil redusere investeringer og handelen med investeringsvarer. Tilsvarende vil husholdningenes etterspørsel etter varige konsumgoder, slik som f.eks. biler, reduseres. Mye av industriproduksjonen foregår i dag i globale verdikjeder og etter *just-in-time*-prinsippet. Lavere etterspørsel og fall i eksportordrene, kombinert med forstyrrelser i verdikjedene, vil begrense produksjonen og redusere handelen. Samtidig vil internasjonal handel tynges av en sterkere USD, ifølge IMF<sup>1</sup>. En av årsakene er USDs rolle som global oppgjørsv valuta, dvs. at mange varer og tjenester som handles på verdensmarkedet betales i USD. I tillegg er USD en indikator på globale kredittforhold som er med på å styre internasjonale kapitalstrømmer. En svakere USD er assosiert med strammere kredittbetingelser, særlig for USD-finansiering.<sup>2</sup> Dette var spesielt tydelig i mars da investorer flyttet kapital fra mer risikable posisjoner og over til såkalte "trygge havner." Siden uroen i mars har riktignok DXY-indeksen – som måler USD relativt til en kurv med utenlandske valutaer<sup>3</sup> – svekket seg noe, men den er fremdeles om lag 3,5 prosent styrket siden nyttår. En dyrere USD og vanskeligere tilgang på USD-finansiering vil derfor kunne bidra til å redusere handelen.

De proteksjonistiske kreftene som har blitt mer fremtredende de seneste årene vil heller ikke forsvinne. Krisen kan heller virke i retning av å akselerere effektene. Handelskrigen mellom USA og Kina vil fortsette. På tross av at fase én-avtalen mellom USA og Kina dempet gemyttene noe, er de største motsetningene fremdeles uløst. Under koronakrisen har retorikken vært skarp fra begge hold. USA strammet i mai inn restriksjonene mot den kinesiske teknologigiganten Huawei. De nye tiltakene er ment å gjøre det enda vanskeligere for Huawei å få tilgang til amerikansk teknologi som den trenger i sin produksjon av bl.a. smarttelefoner. Stormaktsriktigeringen forventes å vedvare, og økt geopolitisk

<sup>1</sup> IMF Working Paper (2017): Global Trade and the Dollar. E. Boz, G. Gopinath & M. Plagborg-Møller.

<sup>2</sup> BIS Working Papers (2020), No 819: Dollar and Exports. V. Bruno & H. Song Shin.

<sup>3</sup> I valutakurven inngår EUR, JPY, GBP, CAD, SEK og CHF.

og handelspolitisk usikkerhet vil derfor fortsette å tyngte handel og investeringer.

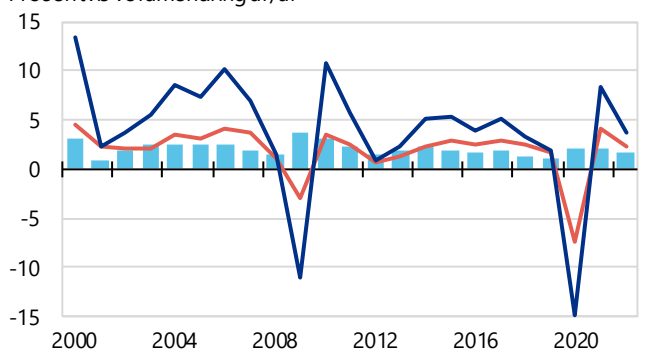
I Europa preges den handelspolitiske situasjonen av forhandlingene om den fremtidige handelsrelasjonen mellom Storbritannia og EU. Britenes manglende vilje til å forlenge overgangsperioden, kombinert med små fremskritt og – viktigst – liten tid, gjør det tvilsomt om partene kommer i havn med en omfattende avtale. Vi legger til grunn at partene kun får på plass en begrenset frihandelsavtale med varer innen nyttår. I så fall vil det i 2021 kunne bli forstyrrelser på grensene, redusert handel og investeringer. Det vil bidra til å svekke den økonomiske veksten, spesielt i Storbritannia.

Koronakrisen kan ha forsterket tendensene til de-globalisering. I lys av mangelen på bl.a. medisinsk utstyr har flere tatt til orde for å flytte produksjon hjem og bli mer selvforsynte. Det kan utløse et politisk press for å bryte opp verdikjeder og gjøre seg mindre avhengig av andre land.

I tråd med utviklingen i internasjonal handel vil også etterspørselen etter norske varer og tjenester fra utlandet reduseres i år. Vi legger til grunn at norske handelspartneres import, den såkalte eksportmarkedsindikatoren, vil falle 15 prosent i år, og øke drøyt 8 prosent til neste år etter hvert som økonomien kommer seg på fote igjen, jf. figuren under.

### Norges handelspartnere\*: BNP og import

Prosentvis volumendring år/år



\*USA, ØMU, Storbritannia, Sverige og Kina. Faste eksportvekter fra 2019.  
Kilde: Refinitiv Datastream / IMF WEO / NHO, egne beregninger

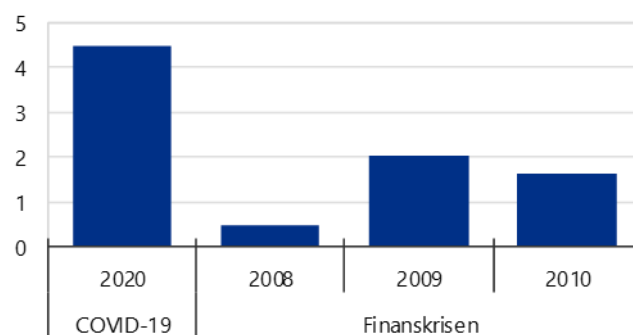
### 1.3 Offentlig politikkrespons

Myndighetene har ikke sittet på hendene under krisen. Den finanspolitiske responsen har vært rask og sterk. Ifølge IMF beløper den direkte finanspolitiske stimulansen (inkl. inntektssikringsordninger) i G20-landene seg til knappe 5 prosent av BNP. Flere sti-

mulansepakker vil trolig bli lansert. Blant G20-landene er den annonserte budsjettpolitiske responsen allerede større enn den var under finanskrisen. I tillegg har man tilbudt låne- og garantiordninger for om lag samme beløp, jf. figuren under. Med smitteverntiltak og kapasitetsbegrensninger til stede vil imidlertid multiplikatoreffekten av økt offentlig pengebruk kunne bli svakere enn i en normalsituasjon.

### G20: Finanspolitisk stimulans\*

Prosent av BNP i G20



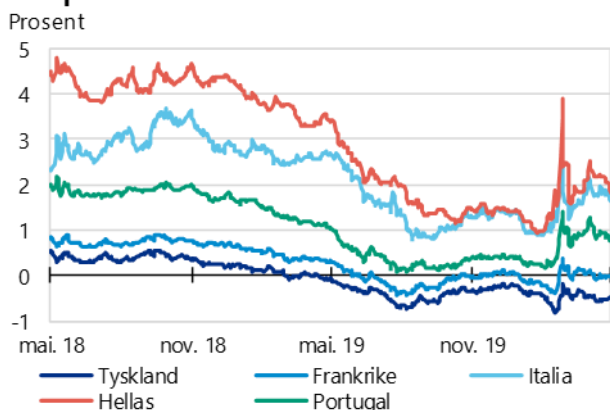
\*Annonserte finanspolitiske "over-streken"-tiltak. Per 20. mai 2020. G20-aggregatet er vektet sammen med BNP PPP-vekter.  
Kilde: IMF Fiscal Monitor 1-2020 / NHO

Svake statsfinanser flere steder kan begrense oppsvinget i enkelte land. Dette er tilfelle i eurosonen, der flere av landene som er blitt hardest rammet av koronakrisen, også er de med det minste handlingsrommet. Usynkroniserte budsjettstimulanser kan gi en usynkronisert aktivitetsutvikling. Det kan igjen være opphav til økonomiske problemer og politiske utfordringer. Budsjettunderskudd og lavere økonomisk vekst vil i tillegg øke gjeldsgraden. IMF anslår eksempelvis at Italias offentlige bruttogjeld vil øke fra 135 til 156 prosent av BNP i år. En krise kan fort avløses av en annen, slik den europeiske statsgjeldskrisen kom i kjølvannet av finanskrisen. Markedet har lenge stilt spørsmål ved bærekraften i Italias statsgjeld. Renteforskjellen mellom italienske og tyske statsrenter har økt siden mars, jf. figuren under. Et svakere forløp i Europa enn det vi legger til grunn er en klar nedsiderisiko i anslagene våre.

Sentralbankene har også vært aktive i sin respons. Der det har vært mulig har styringsrentene blitt kuttet. Rentene ligger nå nær eller under null i alle industriland. Tilsvarende har rentene også kommet ned i vekstøkonomiene, jf. figuren under. Som følge av svak aktivitetsutvikling og ledig kapasitet i økonomien vil neppe inflasjonen tilta med det første. Vi venter derfor at sentralbankene vil holde rentene på

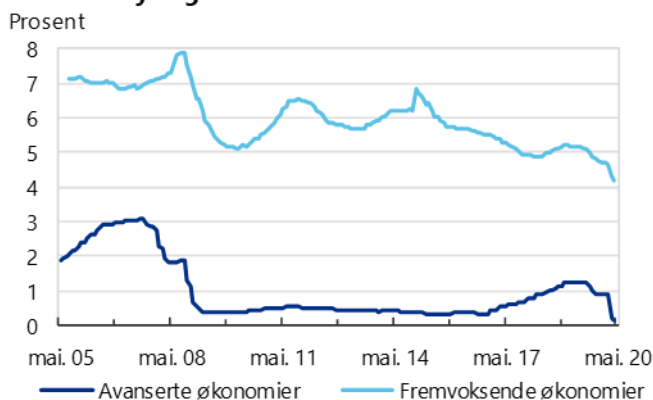
dagens nivå gjennom hele prognoseperioden for å støtte opp under aktivitetsutviklingen fremover.

### Europa: 10-års statsrenter



Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

### Verden: Styringsrenter\*

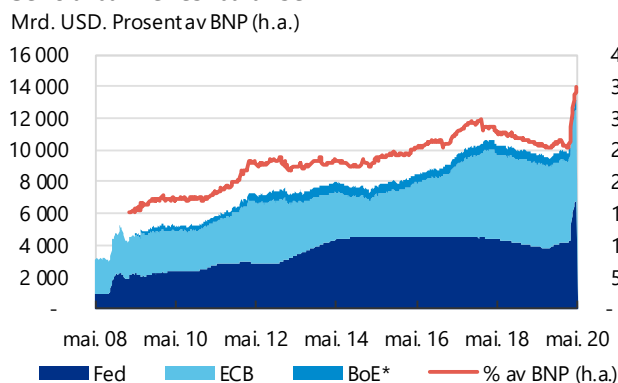


\*Respektive land er BNP-vektet (PPP) i henhold til sine andeler i hvert aggregat.  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO - egne beregninger

Likviditetsskvisen som oppstod i mars bidro til stress i finansmarkedene, bl.a. ved at kredittpåslagene i pengemarkedene økte markert. Sentralbankene tilførte enorme mengder likviditet i markedene for å hindre at likviditetsskvisen fikk utvikle seg til en finanskrisen. Et av virkemidlene for å tilføre likviditet har vært økte støttekjøp av verdipapirer, såkalte kvantitative lettelser. Sentralbankenes aktivakjøp er nå større både i omfang og utstrekning enn tidligere. Bare siden mars har den samlede balansen til sentralbankene i USA, ØMU og Storbritannia økt fra 25 til over 35 prosent av deres samlede BNP, jf. figuren over. Formålet har vært å tilføre likviditet og redusere stress for derigjennom bedre styringsrentenes gjennomslag i økonomien. Dette var nødvendig for å hindre kollaps i verdens finansmarkeder. Flere av støttekjøpsprogrammene har begrenset varighet, og vil følgelig avta utover året etter hvert som markedet fungerer bedre og kan overlates til seg selv. Sentralbankenes tilstedeværelse i markedet vil være stor i uoverskuelig fremtid, og de vil stå parate

hvis ny uro skulle oppstå. Kvantitative innstramninger, dvs. at sentralbanken slanker balansen ved å selge aktiva eller ikke reinvestere hovedstolen ved forfall, har de siste ti årene vist seg vanskelig å gjennomføre.

### Sentralbankenes balanse



\*Inkl. kun sentralbankenes kjøp av verdipapirer.  
Kilde: Refinitiv Datastream / NHO

## 1.4 Oljemarkedet

Som følge av store ubalanser i oljemarkedet har oljeprisen falt kraftig i år. Mens koronaviruset og nedstengningen av økonomiene reduserte etterspørselen, bidro en (kortvarig) priskrig på olje mellom Russland og Saudi-Arabia til å øke oljetilbudet. Resultatet ble et stort overskuddstilbud på olje. Prisen på et fat nordsjøolje falt fra vel USD 50 i starten av mars til under USD 20 i april. Uroen i oljemarkedet ble virkelig tydeliggjort da fremtidskontrakter for amerikansk lettolje (WTI) ble omsatt til negative priser i april for første gang noensinne.

Før koronakrisen inntraff var global etterspørsel etter olje om lag 100 millioner fat/dag. Det internasjonale energibyrået (IEA) har anslått et fall i oljeetterspørselen på om lag 20 millioner fat/dag i andre kvartal i år. Etter hvert som aktiviteten tiltar i andre halvår, vil etterspørselen etter olje tilta. For året som helhet anslår IEA at oljeetterspørselen vil ha falt med 9,9 millioner fat/dag, sammenlignet med 2019-nivå.

Siden produksjonen ikke har justert seg like raskt som etterspørselen har prisene falt. Imidlertid er produksjonen i ferd med å justere seg. I USA har aktiviteten falt som følge av prisfallet. Blant annet har antall aktive oljerigger falt nærmere 60 prosent siden mars, ifølge Baker Hughes. IEA anslår nå at amerikansk skiferoljeproduksjon vil falle med 2,8 millioner fat/dag innen utgangen av 2020. I tillegg



har OPEC og samarbeidspartnerne (OPEC+)<sup>4</sup> kommet til enighet om å iverksette produksjonskutt. Avtalen innebærer at landene skal kutte produksjonen 9,7 millioner fat/dag i mai og juni, og 7,7 millioner fat/dag i andre halvdel av 2020, og 5,8 millioner fat/dag frem til og med april 2022. I tillegg har andre land utenfor OPEC, også bidratt med produksjonskutt, deriblant Norge og Brasil. Norge skal kutte oljeproduksjonen med 250 000 fat/dag i juni, og med 134 000 fat/dag i andre halvår. For andre halvår juni vil OPEC+ kutte produksjonen med 18 prosent, mens Norge vil kutte produksjonen med 7 prosent, relativt til oppgitt referanseproduksjon. Produksjonskuttene bidrar til at ubalansene vil rette seg opp raskere, og trekker i retning av høyere priser. Allerede har prisene økt. Siden bunnnoteringen i april har oljeprisen økt 75 prosent, og et fat nordsjø-olje handles nå til om lag USD 35.

## Oljepris



\* 2020: Basert på terminprisene 19.05. 2021 og 2022: Reuters mediananslag 30. april.  
Kilde: Refinitiv Datastream / ICE London / NHO

Vi anslår at oljeprisen i år vil bli USD 39 per fat i gjennomsnitt, jf. figuren. Anslaget er uendret fra forrige rapport i april.<sup>5</sup> På sikt vil mindre leteaktivitet og lavere investeringer trekke i retning av færre lavere produksjon. Lavere tilbudsside vil isolert sett til å øke oljeprisen. Vi legger til grunn at oljeprisen stiger til USD 46 og 55 per fat i 2021 og 2022.

Det er betydelig usikkerhet i oljeprisanslagene. Risikoen er først og fremst på nedsiden og knyttet til at en ny smittebølge kan gi en ny runde med nedstenging og et nytt brått fall i oljeetterspørselen. I tillegg er det en risiko for manglende oppfølging av de ambisiøse produksjonskuttene til OPEC+. Derimot kan

<sup>4</sup> OPEC-landene inkl. Aserbajdsjan, Bahrain, Brunei, Kasakhstan, Malaysia, Mexico, Oman, Russland, Sudan og Sør-Sudan.

<sup>5</sup> Reuters publiserer sine mediananslag for olje hvert månedsskifte, men siden deres siste prisprognose fra ultimo

oljeprisen øke mer enn vi legger til grunn dersom økonomiene evner å åpne og raskere.

## 2 Norsk økonomi

BNP Fastlands-Norge falt sesongjustert med 2,1 prosent fra februar til mars i år, ifølge foreløpige tall fra nasjonalregnskapet. Nedgangen kom som følge av de strenge smitteverntiltakene som ble innført 12. mars. Bak aktivitetsbremsen lå blant annet sesongjusterte fall i husholdningenes konsum på 11,7 prosent, og i fastlandsbedriftenes investeringer på 4,3 prosent.

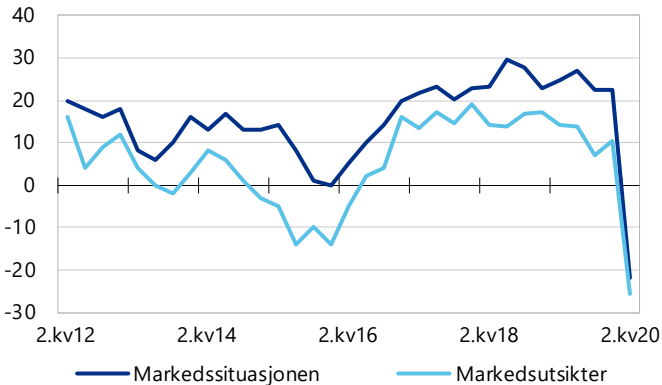
I løpet av fire uker steg antall arbeidssøkere registrert hos NAV (helt og delvis ledige og ordinære tiltaksdeltakere) til mer enn det firedobbelte. Etter at regjeringen startet oppmykningen av enkelte smitteverntiltak har arbeidsledigheten så smått krøpet nedover. I skrivende stund er om lag 370 000 personer registrert som helt eller delvis ledige arbeidssøkere hos NAV, tilsvarende vel 13 prosent av arbeidsstyrken. Nesten to av tre av disse er permitterte, drøyt halvparten av disse igjen er delvis permitterte. Trolig vil arbeidsledigheten avta videre når smitteverntiltakene lempes ytterligere, men tidligere kriser tyder på at arbeidsledigheten vil holde seg på et forholdsvis høyt nivå i mange år etter at krisen fant sted.

Lav inntektsvekst og usikkerhet som følge av høy arbeidsledighet vil prege etterspørselen fra husholdningene, og vi anslår kraftig nedgang i husholdningenes forbruk og boliginvesteringene i år. Ledig kapasitet, redusert lønnsomhet og stor usikkerhet i store deler av næringslivet vil trolig medføre kraftig reduksjon i næringsinvesteringene i år. Det ventes også vesentlig lavere aktivitet hos våre viktigste handelspartnere i år, og utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester vil trolig falle kraftig. Det får konsekvenser for norsk eksport. Eksporten utenom olje og gass anslås å bli 16 prosent lavere i 2020 enn året før. Lavere oljepris, redusert kontantstrøm og økt usikkerhet trekker alle i retning av lavere oljeinvesteringer de kommende årene. Flere oljeselskaper har signalisert store investeringskutt for inneværende år.

april har oljeprisen løftet seg. Vi har derfor lagt til grunn ferskere tall for 2020 og benyttet terminprisen for nordsjøolje per medio mai.

## Markedsindeks

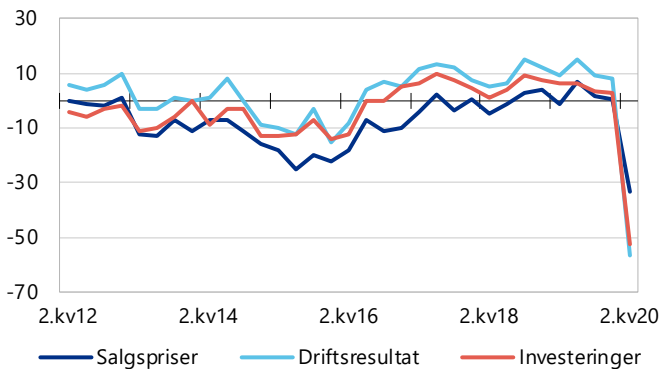
Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

## Markedsutsikter

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

I Næringslivets økonomibarometer (NØB) for andre kvartal, oppga snaue 40 prosent av medlemsbedriftene at markedssituasjonen er dårlig, bare halvparten så mange vurderer situasjonen som god. Det gir en nettoverdi på -20, og kan forstås som sterk produksjonsnedgang. Markedsutsiktene indikerer at produksjonsnedgangen ventes å fortsette i andre halvår i år.

Markedsvurderingen varierer noe mellom næringer, men nettoverdien er negativ innenfor samtlige store næringsområder, som industri, bygge- og anleggsvirksomhet og faglig og forretningsmessig tjenesteyting. I overnatting og servering oppgir 85 prosent av bedriftene at situasjonen er dårlig, og under 3 prosent at situasjonen er god. Bedriftene forventer også lavere lønnsomhet og investeringer fremover, varsler samtidig markert økning i antall oppsigelser.

Vi anslår at BNP Fastlands-Norge faller med 6,5 prosent i år, etterfulgt av økning på vel 3 prosent til neste år og i 2022.

## 2.1 Husholdningenes konsum

Husholdningenes konsum falt sesongjustert med knappe 12 prosent fra februar til mars i år. Tjenestekonsumet falt sterkere enn varekonsumet, og var 15 prosent lavere enn i februar. Deler av varekonsumet viste økning i mars, blant annet økte matvarekjøp med hele 8 prosent fra måneden før.

Data på bruk av bankkort, gjengitt av Norges Bank i deres siste Pengepolitiske rapport, viser at korttransaksjonene falt umiddelbart etter at de strenge smitteverntiltakene ble innført 12. mars. Kortkjøpene har tatt seg noe opp siden, men var i begynnelsen av mai fortsatt langt lavere enn på samme tid i fjor. Nedgangen har vært sterkst for tjenester, mens varekjøpene var noe høyere enn året før, målt i verdi.

Økningen i siste halvdel av april avspeiler at regjeringen startet en gradvis og forsiktig oppmykning av enkelte tiltak. Smitteverntiltakene vil trolig prege utviklingen i husholdningskonsumet gjennom resten av 2020. Samtidig vil konsumet også dempes av lavere lønnsinntekter<sup>6</sup> som følge av høyere arbeidsledighet. I tillegg vil trolig sparingen øke som følge av større usikkerhet.

Forbruket av tjenester som restaurant- og hotelltjenester, personlig tjenesteyting og kultur og fritid er blant de mest berørte av smitteverntiltakene. Disse konsumgruppene utgjør om lag 15 prosent av totalt husholdningskonsum. Dersom vi også legger til husholdningenes netto import av reisetrafikk, som i stor grad rammes av ut- og innreiserestriksjonene, utgjør de mest berørte tjenestegruppene om lag 20 prosent av totalt husholdningskonsum. Transporttjenester er også påvirket i stor grad. Vi antar at forbruket av disse tjenestene gradvis vil øke gjennom andre og tredje kvartal, men at det vil holde seg godt under fjorårets nivå i hele denne perioden. Det er også rimelig å vente at konsumet av varer, særlig varige goder som f.eks. biler, vil reduseres noe i år. Sannsynligvis vil bortfall av visse typer forbruk føre til økning i andre. Eksempler på forbruksgrupper

<sup>6</sup> Gjelder også næringsinntekt hos selvstendig næringsdrivende.

som kan ventes å øke er teletjenester, oppussingsarbeid og andre tjenester tilknyttet bolig.

Over tid vil husholdningenes forbruk avhenge av utviklingen i deres disponible inntekter. Netto lønnsinntekter er husholdningenes viktigste inntektskilde, etterfulgt av pensjoner og stønader fra offentlig forvaltning. Netto lønnsinntekter vil trolig falle i år. Lønnsveksten antas å bli beskjeden, i gjennomsnitt anslår Finansdepartementet (teknisk forutsatt 1½ prosent), SSB og Norges Bank en årslønnsvekst på 1,8 prosent i år. Vi anslår en nedgang i timeverkenene på 4,1 prosent i år.

Inntektssikringsordninger vil imidlertid bidra til å dempe effekten av inntektsbortfallet knyttet til lavere sysselsetting noe. Regjeringen har foreløpig anslått at utvidede inntektssikringsordninger i 2020 vil beløpe seg til 27 mrd. kroner. Ekstra utgifter til dagpenger som følge av endrede utsikter for økonomien (utenom utvidelsene av ordningene) anslås til 24 mrd. kroner. Til sammen utgjør dette knappe 51 mrd. kroner mer enn det som opprinnelig var anslått i oktober i fjor.

Da vi publiserte våre anslag i april, la vi til grunn at de strengeste tiltakene med full nedstengning ville vedvare ut andre kvartal. Forutsetningene er dermed endret siden vi sist publiserte, og anslaget vårt for husholdningenes konsum i 2020 er følgelig oppjustert. Vi anslår nå at forbruket faller med vel 8 prosent fra 2019 til 2020, etterfulgt av en oppgang på knappe 5 prosent i 2021, og vel 4 prosent i 2022.

## 2.2 Boligmarkedet

Da smitteverntiltakene ble innført i mars var aktiviteten i boligmarkedet høy, etter to år med moderat og stabil prisvekst. Siden da har aktiviteten og boligpriene avtatt noe. Ifølge Eiendom Norge var antall omsatte boliger i april om lag 10 prosent lavere enn på samme tidspunkt i fjor.

Sesongjustert falt boligprisene med 1,4 prosent i mars og 0,2 prosent i april. Prisnedgangen må sees i sammenheng med de innførte smitteverntiltakene og den kraftige økningen i arbeidsledigheten. Prisfallet var likevel mindre enn ventet.

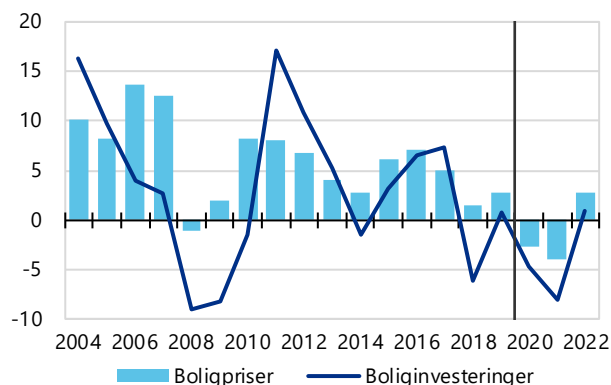
Vi venter at boligprisene vil fortsette å falle i månedene fremover som følge av lav inntektsvekst og stor usikkerhet. Historisk har boligpriser og arbeidsledigheten vært negativt korrelert. Den registrerte arbeidsledigheten vil anslagsvis bli rundt 6 prosent i år og avta til 5 prosent neste år. Svak inntektsvekst

og usikkerhet som følge av høy arbeidsledighet vil trolig føre til at boligprisnedgangen fortsetter også i 2021. Imidlertid vil et lavere tilbud av boliger isolert sett bidra til å dempe boligprisfallet. Med fallende priser vil mange trolig avvente å selge boligen sin i år. Forsinkelser i boligbyggingen som følge av smitteverntiltak kan også bidra til at tilstrømmingen av nye boliger blir noe lavere. Lavere rentenivå vil trekke i samme retning. Samlet sett anslår vi at boligprisene vil falle om lag 2,6 prosent i år og 4 prosent neste år. I 2022 vil boligprisene anslagsvis øke med 2,8 prosent.

Som følge av lavere realboligpriser vil boliginvesteringene trolig falle fremover. Det er rimelig å anta en viss treghet i utslaget, og den sterkeste nedgangen vil derfor komme til neste år. Vi anslår at boliginvesteringene faller med knappe 5 prosent i år, 8 prosent til neste år, etterfulgt av flat utvikling i 2022.

### Norge: Boligmarked

Prosentvis endring år/år



Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO ØO 2-20

## 2.3 Bedriftsinvesteringene

Ved inngangen til året var stemningen i norsk næringsliv god. Kapasitetsutnyttningen var på et nivå litt over normalen og man hadde lagt bak seg fire år med relativt sterk vekst i bedriftsinvesteringene.

Siden da har situasjonen i norsk økonomi endret seg dramatisk. Pålagt stengning, lavere etterspørsel og treghet i verdikjeder har ført til stor overkapasitet og svekket lønnsomhet. Dette har blant annet gitt seg utslag i høye permitteringsrater på tvers av næringer. Den økonomiske usikkerheten er stor.

Vår medlemsundersøkelse, Næringslivets økonomibarometer, bekrefter dette bildet. Bedriftene opplever kraftig produksjonsnedgang samlet sett, med noen næringsvise variasjoner, og har forventninger



om fortsatt nedgang i andre halvår i år. Nær 60 prosent av bedriftene oppgir at synkende omsetning er et stort problem, 40 prosent oppgir det samme om reduserte salgspriser og økte innkjøpspriser.

Historisk har næringsinvesteringene og fastlands-BNP samvarierte. Investeringene øker når aktiviteten i fastlandsøkonomien øker, og *vice versa*, men utslagene i næringsinvesteringene er større. For eksempel falt næringsinvesteringene betydelig både under bankkrisen på slutten av 1980-tallet og under finanskrisen 20 år senere. Fra 1986 til 1992 falt bedriftsinvesteringene med omtrent 45 prosent, og deres andel av BNP Fastlands-Norge med seks prosentenheter. Under finanskrisen falt næringsinvesteringene med 29 prosent, og i 2015 var de fortsatt fire prosentenheter lavere enn i 2008 målt som andel av BNP for Fastlands-Norge. Nivået før finanskrisen var ennå ikke innhentet i 2019.

Utover å erstatte kapitalslit har bedriftenes investeringer alltid som formål øke bedriftens produksjonskapasitet og inntjeningsmuligheter. Investeringen er først lønnsom dersom den forventes å gi en avkastning som er høy nok til å dekke kostnadene ved å finansiere den. I lavkonjunkturer er inntjeningsmulighetene usikre og behovet for å øke produksjonskapasiteten redusert.

I vår makromodell, NAM, er forholdet mellom bedriftenes profitt (disponibel realinntekt) og næringsinvesteringene i foregående periode en viktig forklaringsvariabel for investeringene. Rentebetalinger på eksisterende gjeld er en viktig utgiftkomponent i foretakenes disponible inntekter.

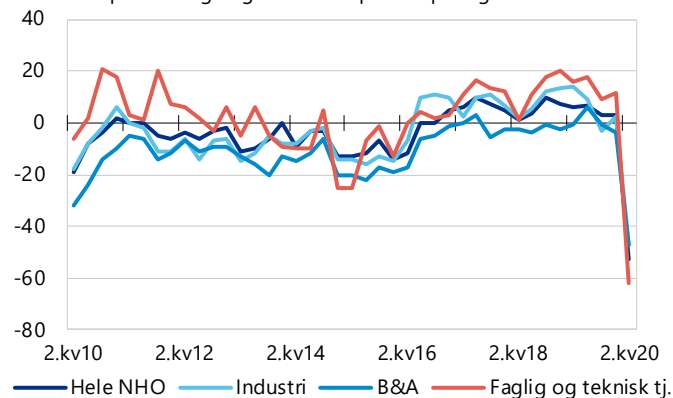
Ledig kapasitet, redusert lønnsomhet og stor usikkerhet i store deler av næringslivet vil svekke investeringslysten i år. Trolig vil investeringene falle markert. Fra mars i fjor til mars i år falt næringsinvesteringene med drøye 6 prosent ifølge usikre nasjonalregnskapstall.

På spørsmål om planlagte investeringer neste halvår, svarer 56 prosent av bedriftene av de planlegger reduksjon. Bare 3 prosent planlegger å øke investeringene. Dette gir en nettoverdi på over 50 prosent, og indikerer sterk investeringsnedgang.

Vi anslår at bedriftsinvesteringene vil falle med 14 prosent i år og knappe 8 prosent i 2021 etterfulgt av en økning på rundt 9 prosent i 2022.

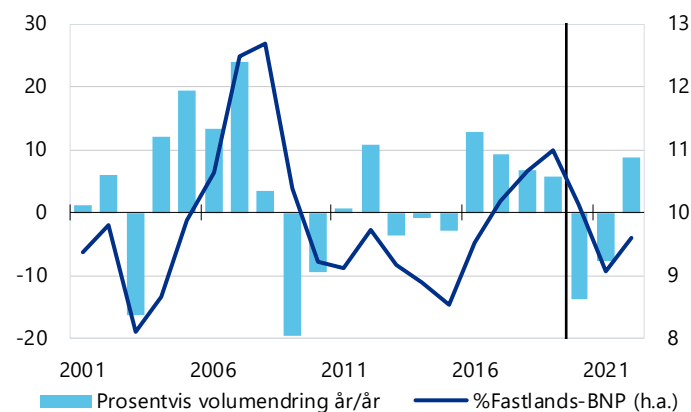
## Markedsutsikter – Investeringer

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

## Norge: Bedriftsinvesteringer



Kilde: Refinitiv Datastream / Statistisk sentralbyrå / NHO, ØO 2-20

## 2.4 Oljeinvesteringene

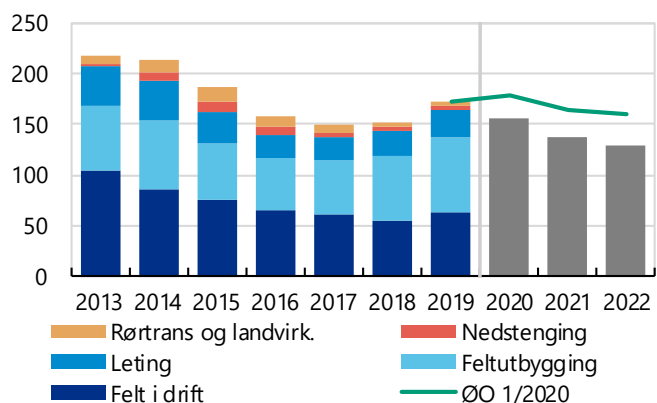
Fra 2018 til 2019 økte oljeinvesteringene fra 152 til 171 mrd. 2017-kroner. Det tilsvarer en oppgang på 13 prosent. Lavere oljepris, redusert kontantstrøm og økt usikkerhet trekker alle i retning av lavere oljeinvesteringer de kommende årene. Flere oljeselskaper, deriblant Equinor og Aker BP, har allerede signalisert investeringskutt på om lag 20 prosent for inneværende år. Dette er på linje med kuttene som er signalisert av de store internasjonale oljeselskapene.

Vi legger til grunn at oljeinvesteringene faller nesten 10 prosent i år, mot et anslått fall på 11 prosent i aprilrapporten. Sterk vekst i de påløpte tallene for første kvartal, har trukket opp anslaget siden sist. For øvrig forventer vi store investeringskutt innenfor flere aktiviteter. Leteaktiviteten forventes å reduseres kraftig i år som følge av lavere oljepris og økt usikkerhet. Prosjekter som etter planen skulle igangsettes i år utsettes, mens nye prosjekter avlyses. Frykt for smitteutbrudd på plattformer har medført at oljeselskapene har redusert ikke-kritisk

vedlikehold og modifikasjoner på feltene. Dette trekker ned investeringene på felt i drift. Mindre leteaktivitet og færre nye funn fører til at investeringene i nye feltutbygginger også vil reduseres, men først etter 2020. At nedgangen i oljeinvesteringene på norsk sokkel i år er lavere enn hva oljeselskapene selv rapporterer skyldes blant annet at selskapene vil gjøre betydelige kutt i utenlandsaktiviteten, samtidig som svakere valutakurs bidrar til at nedgangen målt i norsk kroner blir mindre.

### Norge: Petroleumsinvesteringer

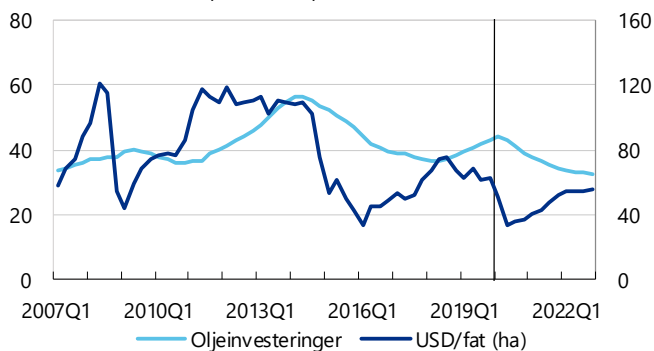
Etter investeringsart. Mrd. 2017-kroner



Kilde: SSB/NR/Investeringsstillingen/NAM/NHO

### Petroleumsinvesteringer og oljepris

Mrd. kroner. Faste 2017-priser/USD per fat\*



\*2020: Terminpriser medio mai, 2021 og 2022: Reuters mediananslag 20. april .

Kilde: NAM/Thomson Reuters/NHO

Usikkerheten om fremtidig oljepris som følge av koronaviruset er stor og midlertidige endringer i petroleumsskatteregimet vil også ha betydning for investeringene. Oljeinvesteringene i 2021 og 2022 er sensitive for hvilke prosjekter som besluttes bygget (sanksjoneres) de nærmeste årene og utbyggingsperiode for prosjektene. Som følge av koronapandemien og oljeprisfallet antas flere prosjekter å bli ut-satt. Dette påvirker det anslåtte investeringsnivået lenger frem i tid.

Prosjektsanksjonerer de nærmeste årene vil blant annet avhenge av om regjeringens foreslåtte skatteendringer innføres som foreslått eller endres mer i tråd med bransjens eget forslag. Forslaget skal behandles i Stortinget i begynnelsen av juni. Skatteforslaget som nå foreligger, vil ifølge Finansdepartementet bedre selskapenes likviditet med om lag 100 mrd. kroner i 2020 og 2021. Samtidig reduseres friinntekten og dermed kostnadsandelen som oljeselskapene kan fradragføre. Forslaget vil dermed kunne gjøre et prosjekt mindre lønnsomt, selv om tiltaket har en positiv kontantstrømeffekt på kort sikt. Forslaget kan potensielt utløse investeringer i noen mindre prosjekter tilhørende eksisterende infrastruktur, men vil neppe utløse investeringer i nye felt.

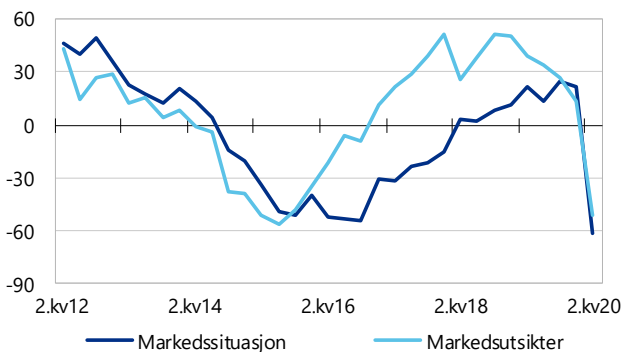
Lite stimulerende effekter av skatteforslaget kombinert med relativt små endringer i oljeprisforutsetningene, gjør at anslaget for 2021 er uendret fra forrige publisering. For 2022 løftes investeringene med ett prosentpoeng til -5 prosent. Dette innebærer et investeringsnivå på 136 og 130 mrd. 2017-kroner i hhv. 2021 og 2022.

På tross av en klar nedjustering av anslagene siden inngangen av året er det fremdeles nedsiderisiko i anslagene. Den knytter seg først og fremst til at en ny global smittebølge kan gi et nytt oljeprisfall.

Markedsutsiktene til våre oljerettede medlemsbedrifter avtok gjennom 2019 fra et høyt nivå. Slutføring av større prosjekt kan ha bidratt til det. Videre var markedsituasjonen i første kvartal 2020 på nivå med gjennomsnittet av næringer. Som følge av koronaviruset og oljeprisfallet ser vi nå et dramatisk fall hvor både markedssituasjonen og markedsutsiktene er på nivå med bunnivåene under den forrige oljenedturen. Siste kvartal har andelen som forventer bedring i markedsutsiktene falt fra 29 til 13 prosent og andelen som forventer forverring har økt fra 16 til 63 prosent. En nettoverdi på minus 50 prosentpoeng indikerer forventninger om sterk produksjonsnedgang.

## Markedsindeks – Oljerettet virksomhet

Differanse positive og negative svar i prosentpoeng



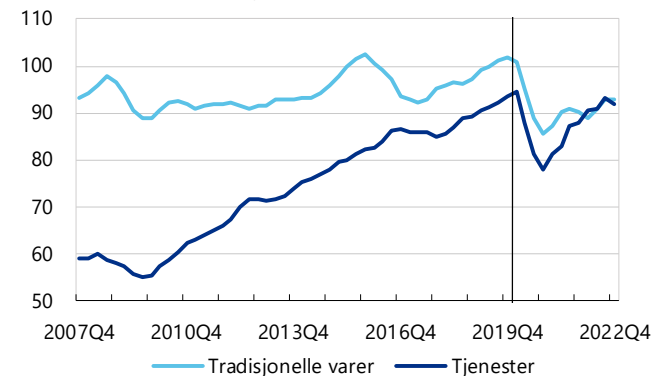
Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

## 2.5 Utenriksøkonomien

Norges åpne økonomi påvirkes i stor grad av aktivitetutviklingen hos våre handelspartnere. Koronakrisen fører til vesentlig lavere aktivitet hos våre viktigste handelspartnere i år. Utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester vil ventelig falle kraftig i år. Det får konsekvenser for norsk eksport. Eksporten utenom olje og gass anslås å bli 16 prosent lavere i 2020 enn året før. Nedgangen fordeler seg om lag likt mellom varer og tjenester. Til neste år forventes eksporten å tilta etter hvert som farten i økonomiene rundt oss øker, jf. figuren under.

### Norge: Eksport

Mrd. kroner 2017-kroner. Gj.snitt 4 kv.



Kilde: NAM/Thomson Reuters/NHO

Det ventes et sterkere oppsving for tjenesteeksporten til neste år. Eksporten av tjenester anslås å øke 13 prosent fra 2020 til 2021. Det henger bl.a. sammen med at noen smittetiltak, f.eks. karanteneplikt og reiseforbud, særlig vil ha rammet handelen med tjenester i år. Tjenesteeksport involverer i stor grad forflytning av personer på tvers av landegrensene for å kunne utføre oppgaver mv. Eksempelvis er mannskapsskifter på skip blitt vanskeligere. Det rammer

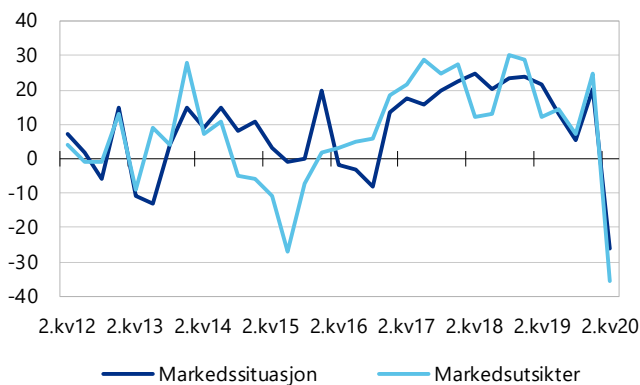
<sup>7</sup> Bedrifter der mer enn 25 prosent av omsetningen kommer fra eksport.

sjøfarten. I tillegg vil internasjonal turisme reduseres kraftig i år. Det vil ramme lufttransport og reise-trafikk. Tilbudet av og etterspørselen etter disse tjenestene vil ventelig tilta etter hvert som man gjenåpner økonomiene. Disse tre tjenestegruppene alene utgjør vel en tredel av samlet norsk tjenesteeksport.

Anslaget i år understøttes av vår medlemsundersøkelse (NØB) for andre kvartal. 80 prosent av eksportbedriftene<sup>7</sup> svarer at de opplever redusert etterspørsel fra utlandet. Samtidig er det langt flere av eksportbedriftene som vurderer markedssituasjonen som dårlig enn god, jf. figuren under. Markedsutsiktene er enda noe dårligere enn nåsituasjonen. Det indikerer forventninger om aktivitetsnedgang de neste 6 månedene.

## Markedsindeks - Eksportrettet virksomhet

Diff. positive og negative svar i prosentpoeng



Kilde: NHO/NØB

I samme undersøkelse rapporterer tre av fire eksportbedrifter at de opplever forstyrrelser i verdikjedene, herunder logistikk- og transporttjenester. Stans eller forsinkelser i vareflyten på tvers av land vil kunne bidra til å svekke eksporten av tradisjonelle varer. Norge eksporterer mye innsatsvarer til global industri. Svak industriutvikling internasjonalt som følge av flaskehalser i verdikjedene og lavere etterspørsel, vil dempe etterspørselen etter norske industrivarer. I tillegg rammes norsk eksportindustri av lavere aktivitet i den internasjonale olje- og gassindustrien som følge av oljeprisfallet. Det reduserer etterspørselen etter petroleumsrelaterte produkter. Den tradisjonelle vareeksporten anslås å falle 16 prosent i år, før den øker vel 5 prosent til neste år.

På tross av at kronen har styrket seg noe den siste tiden er den fremdeles vel 10 prosent svakere enn i januar. Kronesvekkelsen skaper vanskeligheter for



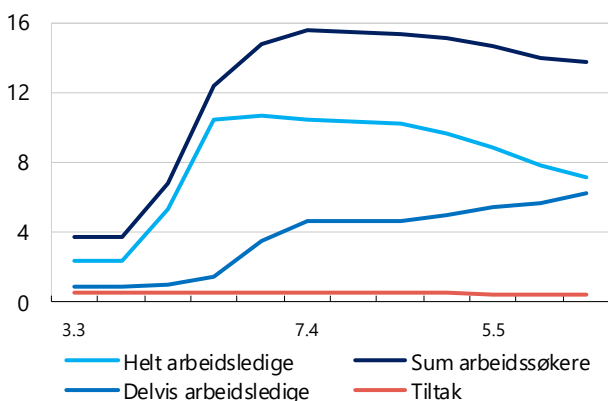
norske bedrifter som importerer innsatsvarer fra utlandet. Bråstansen i økonomiene og en svak krone er viktige forklaringsfaktorer bak at importen anslås å falle 13 prosent i år. Som følge av at usikkerheten trolig vil vedvare vil kronkursen forholde seg relativt svak i prognoseperioden. Det henger sammen med at investorene i stor grad vil forbli plassert i "trygge havner", slik som USD og EUR, i påvente av at tåken letter. Imidlertid vil mindre stress i finansmarkedene øke risikovilje noe. Sammen med et aktivitetsoppsving (om enn relativt beskjedent) og tilhørende høyere oljepris vil kronen styrkes noe. Det vil støtte opp under importveksten.

## 2.6 Arbeidsmarkedet

Smitteverntiltakene har ført til en kraftig økning i arbeidsledigheten, se figuren under. Tirsdag 19. mai var 372 500 personer registrert som arbeidssøkere hos NAV. Dermed står 13,3 prosent av arbeidsstyrken uten en vanlig eller ønsket tilknytning til arbeidsmarkedet. Av disse er 196 000 helt ledige, 160 000 delvis ledige, og 12 000 på ordinære arbeidsmarkedstiltak.

### Arbeidssøkere per dato

I prosent av arbeidsstyrken



Kilde: NAV/NHO

Av de helt ledige var 52 prosent permitterte arbeidstakere, mens andelen var hele 78 prosent av de som er registrert delvis ledige. Til sammen er nå 230 300 personer permittert, det tilsvarer 8,2 prosent av arbeidsstyrken.

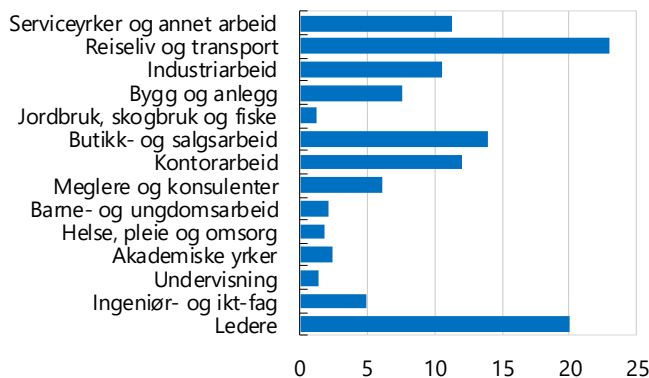
Figuren over viser at arbeidsledigheten så smått har begynt å krype nedover etter at regjeringen har begynt å lempe på smitteverntiltakene. Arbeidsledigheten toppet ut på 15,5 prosent 7. april. Flere virksomheter har nå delvis gjenåpnet. Dette bidrar til at en del helt permitterte kommer delvis tilbake i arbeid, og går over til å være delvis permittert. Den kraftige økningen i delvis permittert og delvis ar-

beidsledige innebærer at summen av alle arbeidssøkere som er uten ønsket tilknytning fortsatt er særlig høy, og høyere enn ved tidligere kriser.

Utviklingen fordelt på yrker viser også tydelig at det så langt er de helt konkrete smitteverntiltakene som har gjort utslag i arbeidsledigheten. Reiseliv og transport samt ledere har en høy økning i antall permitterte. Det er mange ledere innen butikkarbeid, og trolig er det mange innen butikkarbeid som ble permitterte når butikkene reduserte åpningstiden. På den andre siden er det svært få permitterte innen undervisning, akademiske yrker, barne- og ungdomsarbeid og helse, pleie og omsorg. Selv om smitteverntiltakene har vært sterke i mange av disse yrkene og skolene har vært stengt, har de ansatte ikke blitt permittert. Også i industrien som var mindre berørt i den første fasen, er nå vel 10 prosent av arbeidsstyrken permittert.

### Permitterte

Prosent av arbeidsstyrken, uke 21

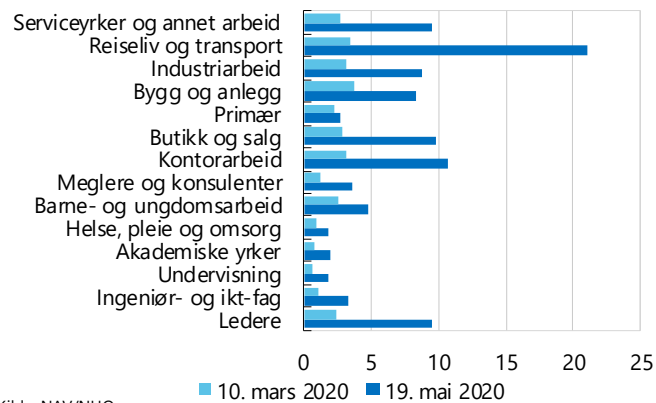


Kilde: NAV/NHO

Andelen helt arbeidsledige er fortsatt sterkt påvirket av permitterings situasjonen, og for alle yrkesgrupper er nivået høyere enn før smitteverntiltakene startet. Innen reiseliv og transport er fortsatt over 20 prosent av arbeidsstyrken helt arbeidsledig, innen butikk- og kontoryrker samt serviceyrker er om lag 10 prosent helt arbeidsledige. I industrien og bygg og anlegg ligger arbeidsledighetsnivået på rundt 8 prosent.

## Helt arbeidsledige etter yrke

Prosent av arbeidsstyrken

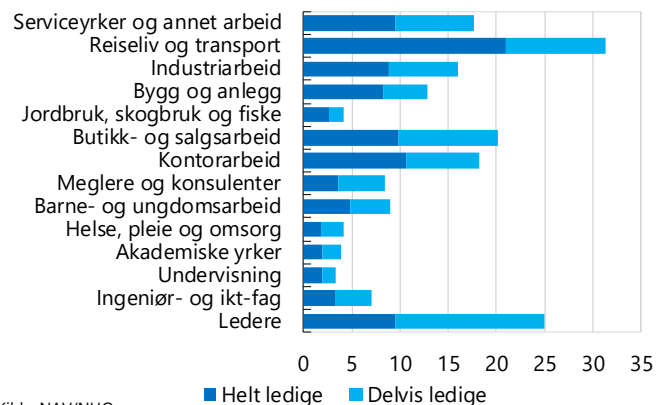


Kilde: NAV/NHO

Andelen helt og delvis arbeidsledige etter yrke følger samme mønsteret som for helt ledige. Samlet er det høyest ledighet i yrker som reiseliv og transport, lederyrker, butikk- og salgsarbeid og kontorarbeid. Det er imidlertid noe ulikt hvilke næringer som nå har stor andel delvis arbeidsledige. I reiselivet er det relativt sett mange helt ledige, innenfor butikkarbeid er andelen om lag halvparten.

## Helt og delvis arbeidsledige etter yrke

Prosent av arbeidsstyrken, 19.mai 2020



Kilde: NAV/NHO

Summen av helt- og delvis arbeidsledige viser helt klart at koronaviruset til nå har påvirket deler av norsk økonomi mye mer enn andre. Disse områdene sysselsetter også mange med unge med lav eller ingen formell utdannelse. Fordelt på utdanningsgrupper er det de med lavest utdanning som har blitt hardest berørt, jf. Frischsenterets rapport "Hvem tar støytet? Arbeidsmarkedet under Koronakrisen" (2020).

Arbeidsledigheten er høyest blant unge i aldersgruppen 20-24 år (10,9 prosent), deretter faller den med stigende aldersgrupper. I aldersgruppen 60 år og over er arbeidsledigheten på 4,8 prosent. Dette er også vanlig i en normalsituasjon. Arbeidsledigheten

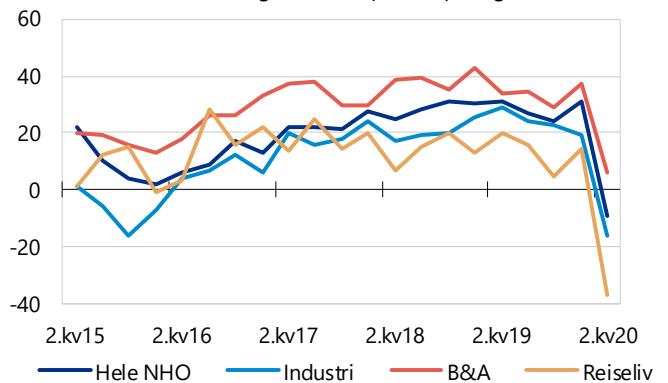
blant de delvis ledige er mer jevnt fordelt på aldersgruppene 20-59 år. Disse har en snittledighet på 6,2 prosent.

## Næringslivets økonomibarometer

Ifølge Næringslivets økonomibarometer (NØB) planlegger mange av NHOs medlemsbedrifter å redusere antall ansatte. Andelen som svarer at de vil redusere sysselsettingen overstiger andelen som vil øke. Nettoverdien er på minus 9 prosent. Ikke siden finanskrisen har svarene vært så negative. I de fleste næringer har sysselsettingsforventningene falt. Reiselivsbedriftene er særlig negative, netto svarer 37 prosent svarer at de vil redusere sysselsettingen. I industrien er tilsvarende andel på 16 prosent, mens bygg- og anleggsnæringen fortsatt har positive nettotall.

## Markedsutsikter - Sysselsetting

Diff. andel som skal øke og redusere i prosentpoeng

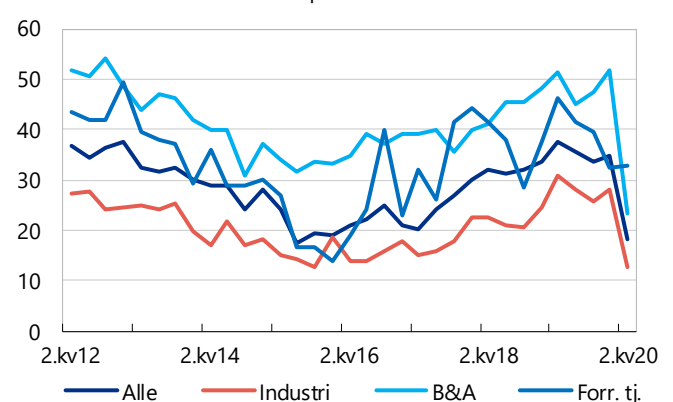


Kilde: NHO/NØB

Andelen bedrifter som svarer at manglende tilgang på kvalifisert arbeidskraft er et stort problem, faller fra 35 prosent i første kvartal til 16 prosent i andre. Samme utvikling ses i de fleste næringer, mens svarandelen i forretningsmessig tjenesteyting er stabil.

## Manglende tilgang på kvalifisert arb.kraft

Prosentandel som svarer "Stort problem"

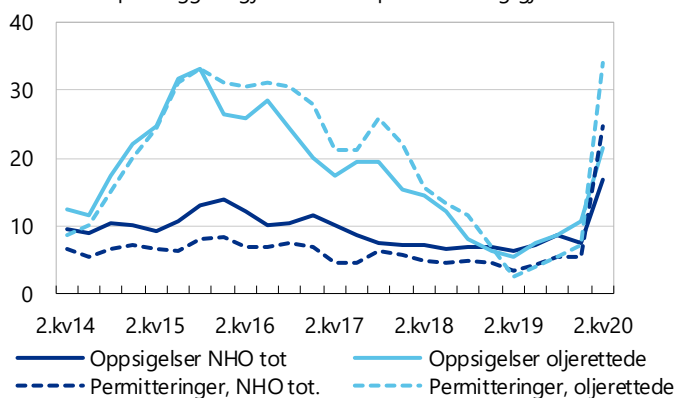


Kilde: Næringslivets økonomibarometer / NHO

Andelen av NHOs medlemsbedrifter som planlegger oppsigelser og permitteringer de neste tre månedene har økt kraftig. Samlet svarer rekordhøye 17 prosent at de vurderer oppsigelser, mens 25 prosent vurderer permitteringer. Det er også flere som nå ser for seg nedbemanning gjennom naturlig avgang. I de oljerettede bedriftene vurderer 22 prosent oppsigelser og 34 prosent permitteringer. Sistnevnte er noe høyere enn toppnivået i fjerde kvartal 2015, under oljenedturen.

### Oppsigelser og permitteringer

Andel som planlegger å gjennomføre i prosent. 2kv. gl.gj



Kilde: NHO/NØB

### Utviklingen fremover

Det er grunn til å tro at arbeidsledigheten vil fortsette å avta når smitteverntiltakene lempes videre, men hvor lenge arbeidsledigheten kommer til å ligge over sitt likevektsnivå er usikkert.

Tidligere kriser tyder på at arbeidsledigheten vil holde seg på et forholdsvis høyt nivå i mange år etter at krisen fant sted. Etter tilbakeslaget på slutten av 1980-tallet lå arbeidsledigheten over sitt antatte likevektsnivå i nesten ti år. Det vi kan håpe på i denne situasjonen er at krisen ikke rekker å få skikkelig fotfeste, slik at økonomien henter seg raskere inn igjen enn tidligere.

Det er få drivkrefter til å skape en slik oppgang, og om noe vil trolig reduserte petroleumsinvesteringer i tillegg trekke ned aktiviteten i leverandørindustrien fremover og skape nye negative impulser til norsk økonomi. Vi venter heller ingen sterke impulser fra ut- eller innland. Etter et stort fall vil riktig nok husholdningenes inntekter og forbruk ta seg opp fremover, men veksten ser ut til å bli svak.

<sup>8</sup> I analysen har vi justert arbeidsledigheten i mars, da det publiserte tallet fra NAV gjenspeiler arbeidsledigheten

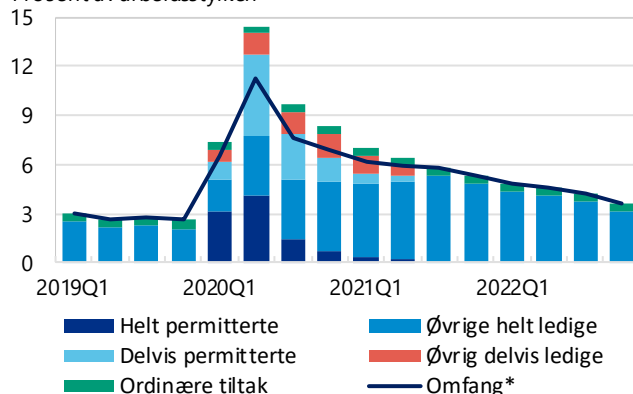
Det ordinære arbeidsledighetsbegrepet omfatter bare helt arbeidsledig og tiltaksdeltakere. I vår analyse vil denne andelen, i henhold til offisiell statistikk<sup>8</sup>, falle fra 6,6 prosent i 2020, til 5,5 prosent i 2021 og 4,3 prosent i 2022.

Koronakrisen har økt omfanget av delvis arbeidsledige, herunder permitterte, og omfanget har tiltatt de siste ukene. Disse utgjør en betydelig del av arbeidskraftsressursen og vi har i denne analysen også valgt å se på det reelle omfanget på arbeidsledigheten. Vi antar at den reelle arbeidsledigheten vil ha et omfang på 8,1 prosent av arbeidsstyrken i år. I dette omfangsbegrepet har vi, i tillegg til de helt permitterte og ordinære arbeidsledige, inkludert halvparten av de som er delvis permittert og delvis arbeidsledig. Andelen på arbeidsmarkedstiltak er antatt å ligge fast på 0,5 prosent i prognoseperioden, og inngår i totalen. En slik omfangsstørrelse gir et mer realistisk bilde av situasjonen på arbeidsmarkedet enn det som vanligvis gjøres, å bare se på utviklingen i de helt arbeidsledige. Omfanget av arbeidsledigheten, med delvis innvekting av de delvis ledige og med tiltaksdeltakere, vil komme ned til 5,8 prosent i 2021 og 4,3 prosent i 2022.

Årsgjennomsnittet skjuler en kraftig økning i arbeidsledigheten fra februar til april, deretter en nedgang etter hvert som smitteverntiltakene lempes, og helt eller delvis nedstengt aktivitet gradvis gjenåpnes. I vår analyse har vi lagt til grunn at antall helt og delvis permitterte halveres ut fra anslått nivå i juni hvert kvartal frem til og med andre kvartal 2021, samt at en andel av de delvis ledige og permitterte etter hvert blir helt arbeidsledige.

### Arbeidsledige

Prosent av arbeidsstyrken



Kilde: NAV/NHO

\*Helt ledige og halvparten av delvis ledige

siste tirsdag i mars, mens gjennomsnittet av ukestallene viser at den reelle arbeidsledigheten var langt lavere.

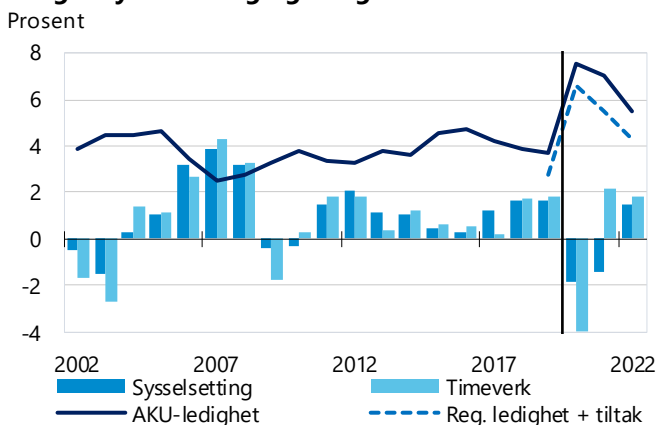


I arbeidskraftundersøkelsen (AKU) måles arbeidsledigheten på en annen måte. Her blir de som har vært helt permittert i inntil tre måneder regnet som sysselsatte med midlertidig fravær fra inntektsgivende arbeid, og som arbeidsledige deretter.<sup>9</sup> Siden en ansatt kan være permittert i 26 uker (foreslått forlenget om permitteringsperioden utløper før utgangen av oktober), er det grunn til å tro at AKU vil vise et helt annet forløp for arbeidsledigheten enn NAVs tall for de registrerte arbeidsledige. På den andre siden vil AKU trolig bedre fange opp nykommere på arbeidsmarkedet, fra skole og studier, og andre arbeidssøkere uten dagpengerettigheter. Ut fra utviklingen i de registrerte helt arbeidsledige og personer på tiltak har vi estimert en AKU-ledighet på 7,5 prosent i år. Deretter faller ledigheten til 7,0 prosent i 2021 og 5,5 prosent i 2022.

På basis av NAVs tall over registrerte helt og delvis arbeidsledige har vi også estimert utviklingen i antall timeverk og antall sysselsatte personer. Vi har også hensyntatt at ledighetsveksten kom fra midten av mars.

Samlet anslår vi en sysselsettingsnedgang i 2020 målt i timeverk på 4,0 prosent og i personer på 1,9 prosent. Permitterte har fortsatt et arbeidsforhold og regnes derfor som sysselsatte. Samtidig jobber de ikke, som forklarer at fallet i timeverk blir større enn fallet i personer. I 2021 vil antall permitterte gå ned, samtidig som det blir flere helt ledige. I vår bane vil derfor antall sysselsatte fortsatt gå ned i 2021 (med 1,4 prosent), selv om utførte timeverk øker med 2,2 prosent.

### Norge: Sysselsetting og ledighet

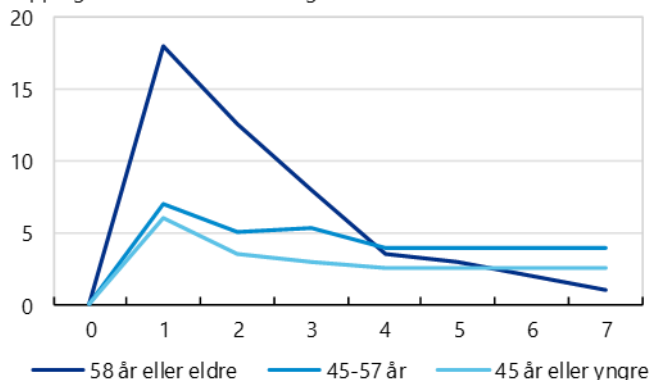


Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO, ØO20-2

<sup>9</sup> Se SSB-artikkel. Forskjellen på arbeidsledige og permitterte i statistikken. April 2020.

### Sannsynlighet for utenforskap. År.

Oppsigelser ved nedbemanning i industri



Kilde: Huttunen, K., Møen, J. & Salvanes, K. G., 2011 / NHO

### Hysteresese

I arbeidsmarkedet brukes begrepet hysteresese gjerne om situasjoner når mange som går arbeidsledige lenge, ikke kommer tilbake i arbeid selv om arbeidsmarkedet bedrer seg.

Det er vanskelig å tallfeste hystereseseffekter presist. Huttunen, K., Møen, J. & Salvanes, K. G. (2011)<sup>10</sup> har på norske data estimert sannsynligheten for utenforskap. Oppsigelser i forbindelse med nedbemanning øker sannsynligheten for å forlate arbeidsstyrken med fem prosentpoeng. Særlig eldre arbeidstakere risikerer langvarige effekter av arbeidsledighet.

Kraftige nedgangskonjunkturer har vist en rekke negative og langvarige virkninger i form av lavere sysselsetting, lavere lønnsnivå, og dårligere helse.

<sup>10</sup> How Destructive is Creative Destruction? Effects of Job Loss on Job Mobility, Withdrawal and Income. Journal of the European Economic Association, pp. 840-870

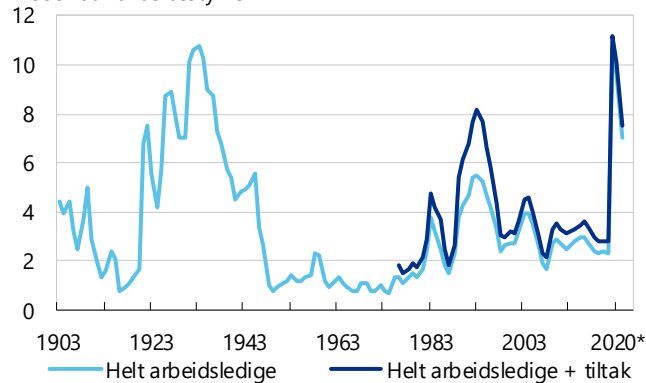
Neste generasjon påvirkes også med dårligere skole-resultater og lavere inntekt, jfr. Dao og Loungani (2010).<sup>11</sup>

#### Historisk tilbakeblikk

Arbeidsledigheten nådde i mars sitt høyeste nivå siden 1930-tallet, med 11,2 prosent av arbeidsstyrken enten helt arbeidsledige eller på ordinære arbeidsmarkedstiltak. Det er imidlertid noen viktige forskjeller mellom nå og den gang. Arbeidsledigheten på 1930-tallet var en følge av svikt i realøkonomiske forhold. Samtidige emigrerte mange arbeidstgere som følge av svake jobbutsikter her hjemme, og reduserte dermed arbeidsstyrken. En annen viktig forskjell til 1930-tallet er at de fleste arbeidsledige i dag er sikret en viss kompensasjon for tapt arbeidsinntekt.

#### Norge: Arbeidsledige

Prosent av arbeidsstyrken



\*Månedstall i 2020.

Kilde: Nymoen (2017)/Grytten (2008)/NAV/NHO

Dagens arbeidsledighet er på et vis langt på vei selv-påført, siden den følger i kjølvannet av nasjonale og internasjonale myndigheters tiltak for å hindre en helsekatastrofe. Nesten to av tre helt eller delvis arbeidsledige er permitterte, som betyr at de fortsatt har et arbeidsforhold i ryggen.

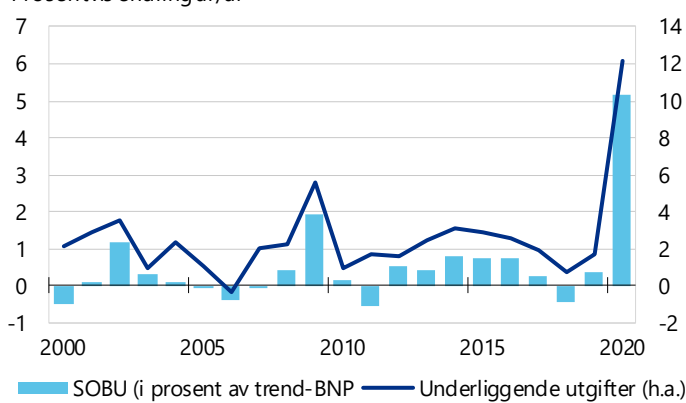
### 2.7 Budsjettpolitikken og tiltakene

Regjeringen har iverksatt betydelige tiltak for å motvirke de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet. De økonomiske tiltakene har så langt først og fremst vært rettet mot å begrense skadevirkningene av en delvis nedstengt økonomi. Regjeringen har i løpet av våren lagt frem fem tiltakspakker, inkludert Revidert nasjonalbudsjett 2020. Tiltakene omfatter blant annet utvidede inntektssikringsordninger ved sykdom/permutteringer og et større statlig finansie-

ringsansvar for disse ordningene. I tillegg er det innført nye, midlertidige inntektssikringsordninger for selvstendig næringsdrivende og for lærlinger og studenter. Det er innført en kompensasjonsordning for faste, uunngåelige kostnader for bedrifter med stor omsetningssvikt. En rekke skatte- og avgiftsinnbetalinger er utsatt, og det er innført midlertidige skattelettelser. Statens obligasjonsfond er gjenopprettet for å tilføre likviditet til obligasjonsmarkedet, og det er innført flere garanti- og låneordninger, herunder en garantiordning for banklån opp til 150 mill. kroner og en garantiordning for luftfarten.

#### Budsjettindikatorer

Prosentvis endring år/år



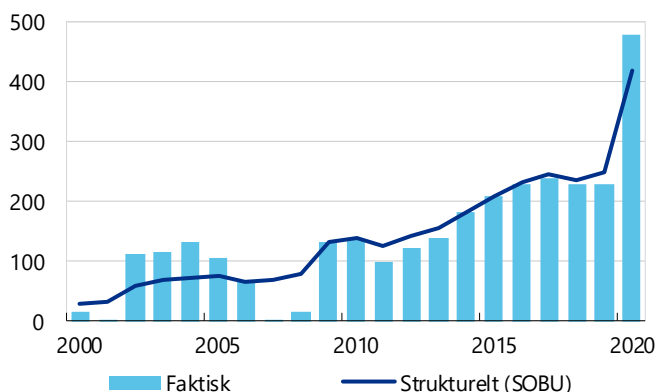
Kilde: Finansdepartementet, RNB20/NHO

I Revidert nasjonalbudsjett 2020 la Finansdepartementet frem anslag for de samlede kostnadene av tiltakene som så langt er vedtatt eller foreslått. Departementet anslår at tiltakene vil svekke budsjettbalansen med om lag 157 mrd. kroner. I tillegg kommer en anslått svekkelse av budsjettet på om lag 83 mrd. kroner som følge av automatiske stabilisatorer (reduerte skatter og økte utgifter i inntektssikringsordningene som følge av at flere blir permitterte, arbeidsledige eller sykemeldte). Samlet er dermed svekkelsen av den oljekorrigerte budsjettbalansen som følge av koronakrisen anslått til om lag 240 mrd. kroner i 2020. Dette tilsvarer 7½ prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Finansdepartementet har basert kostnadsanslagene på at den akutte situasjonen vil vare i tre måneder, og at økonomien deretter henter seg ganske raskt inn igjen.

<sup>11</sup> The Tragedy of Unemployment.

## Oljekorrigert budsjettunderskudd

Mrd. 2020-kroner



Kilde: Finansdepartementet, RNB20 / NHO

Svekkelsen av budsjettet som følge av koronakrisen, innebærer at det oljekorrigerte underskuddet nesten er doblet sammenlignet med saldert budsjett for 2020, og er nå anslått til om lag 480 mrd. kroner, se figur. Budsjettindikatoren, som måler endringen i bruken av oljeinntekter fra ett år til det neste sett i forhold til trend-BNP for fastlandsøkonomien, er oppjustert med 5,3 prosentenheter, og er nå anslått til 5,1 prosent i 2020, se figur. Bruken av oljeinntekter har aldri før økt så mye fra ett år til det neste.

Veksten i statsbudsjettets utgifter (den reelle, underliggende utgiftsveksten) er anslått til 12,1 prosent i år, oppjustert fra et anslag på 0,8 prosent i Nasjonalbudsjettet 2020. Koronakrisen øker dermed det fremtidige inndekningsbehovet i offentlige finanser ytterligere. I denne ekstraordinære situasjonen er det helt nødvendig at de offentlige utgiftene øker midlertidig for å motvirke konsekvensene av krisen. Men det fremtidige inndekningsbehovet blir like fullt enda større enn før. Økt bruk av oljepenger nå, betyr mindre bruk siden.

Regjeringen har varslet at den i slutten av mai vil legge frem en tilleggsproposisjon med tiltak for å fremme aktivitet i økonomien. Budsjettbalansen vil dermed svekkes ytterligere. Vi legger til grunn at regjeringen vil foreslå økte offentlige investeringer som en del av tiltakspakken, og at offentlige investeringer vil øke fra andre halvdel av 2020. For 2020 samlet anslår vi at offentlige investeringer vil øke med 2,7 prosent. For 2021 og 2022 anslår vi en vekst i offentlige investeringer på hhv. 3,6 prosent og 2,0 prosent. Offentlig konsum anslås å øke med 3,5 prosent i 2020, 1,8 prosent i 2021 og 1,9 prosent i 2022.

## 2.8 Pengepolitikken

Norges Bank har kuttet styringsrenten tre ganger, fra 1,5 til 1,0 prosent 13. mars, videre til 0,25 prosent 20. mars, og deretter til null 7. mai. Den viktigste effekten av rentekuttet er at det reduserer bedriftenes og husholdningenes løpende rentebetalinger. Grovt sett vil et rentekutt på 1½ prosentenheter øke husholdningenes realdisponible inntekt like mye. Normalt vil lavere rente også stimulere til økte boligpriser, økt opplåning og mer boligbygging, men denne effekten er trolig helt marginal nå. Vi tror styringsrenten vil bli holdt på dette rekordlave nivået ut anslagsperioden. Våre modellberegninger tilsier isolert sett at renten burde vært kuttet enda mer for å motvirke det svake realøkonomiske bildet, men andre lands erfaringer med minusrenter er så vidt blandede at vi tror Norges Bank vil søke å unngå å kutte mer. Etter maimøtet var da også Norges Banks budskap at «Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover. Vi ser ikke for oss at styringsrenten vil bli satt ytterligere ned.» I våre anslag legger vi til grunn at styringsrenten blir holdes på null ut 2022.

I tillegg til å kutte renten har Norges Bank tilført mer likviditet til markedet, både i kroner og i dollar (USD). Torsdag 12. mars ble det kunngjort full tildeling på tre måneders F-lån til gjeldende styringsrente. Én uke senere ble det også tilbudt F-lån med full tildeling med varighet på 6 og 12 måneder, med påslag på foliorenten på henholdsvis 15 og 30 basispunkter. Onsdag 18. mars ble det lempet på kravene til bankenes sikkerhetsstillelse for slike lån. Én uke senere ble det tilbudt F-lån i USD. Ordningen med F-lån er senere blitt utvidet, og nye F-lån i USD er gitt. Etter Norges Banks tilråding 13. mars ble bankenes motsykliske kapitalbuffer redusert fra 2,5 til 1,0 prosent.

## 3 Politiske tiltak - et oppside-scenario

### 3.1 Innledning

Norsk økonomi er inne i sitt kraftigste tilbakeslag i nyere tid. Det vil ventelig ta mange år før økonomien igjen er tilbake i en normalsituasjon. Jo lenger tid det vil ta, jo større er faren for at bedrifter går over ende, og at arbeidsledige skyves helt ut av ar-

beidsmarkedet. Dette vil ikke bare svekke produksjonen her og nå, men også de fremtidige produksjonsmulighetene.

Årsaken til selve sjokket i stor grad relatert til at tilbudet er redusert. Normalt vil økt stimulans av økonomien i en slik situasjon bare føre til økte priser uten at aktiviteten tar seg opp. Oljeprissjokkene på 1970-tallet viste en slik utvikling. Nyere studier viser imidlertid at tilbudssidesjokk også kan ha store etterspørselsvirkninger, se Guerrieri, Lorenzoni, Straub, & Werning (2020)<sup>12</sup>. Således bygger studiene opp om at det er rom for stimulanser av økonomien. Dette bekreftes av våre medlemsbedrifter, hvor hovedparten svarer at lavere etterspørselen er årsak til lavere aktivitet.

Norsk økonomi har nå mye ledig kapasitet. 60 prosent av våre medlemsbedrifter svarer at de vil ha lavere aktivitet de neste 6 månedene enn i en normal situasjon. Svarene fra våre medlemsbedrifter antyder at det nå er rom for tiltak som kan øke etterspørselen og dempe de negative virkningene av krisen. Stemningen i norsk næringsliv er katastrofalt dårlig. Nær 60 prosent av bedriftene oppgir at synkende omsetning er et stort problem, 40 prosent oppgir det samme om reduserte salgspriser og økte innkjøpspriser, og 60 prosent venter dårligere lønnsomhet fremover. Dette forklarer at over halvparten av medlemsbedriftene varsler lavere investeringer framover. Nesten to av tre svarer at økt etterspørsel vil bidra til økte investeringer.

Det politiske handlingsrommet for å stimulere aktiviteten i økonomien er mangfoldig. I etterkant av finanskrisen har flere studier vist at effekten av å påvirke økonomien er større i en nedgangskonjunktur enn i en oppgangskonjunktur, se f.eks. Alesina & Ardagna (2009) og Ramey (2012).<sup>13</sup> Det betyr at man over tid vil oppnå en høyere økonomisk vekst dersom man aktivt benytter finanspolitikken til å øke aktiviteten i nedgangskonjunkturer og strammer inn i oppgangskonjunkturer. En aktiv motkonjunkturpolitikk innebærer at tiltak bør være midlertidige slik at de kan reverseres når økonomien får fotfeste.

I tillegg bør tiltakene stimulere til omstilling. For Norges del forsterkes dette av at petroleumsressursene er begrensede og at en stor del av disse nå er tatt ut. Også før koronakrisen la vi til grunn at petroleumsinvesteringene ville avta i takt med fallende aktivitet på norsk sokkel. Oljenæringen vil ikke være den samme motoren for økonomisk vekst som den har vært til nå. Norge må derfor omstille seg mot andre næringer.

Med dette som bakteppe skisserer vi i dette avsnittet et oppsidescenario for norsk økonomi, drevet frem av ulike former for offentlig finansierte ordninger. Formålet med denne øvelsen er å illustrere hvordan ulike former for tiltak kan påvirke den økonomiske aktiviteten. Ved å gjøre dette innenfor rammen av vår makroøkonomiske modell, NAM, får vi samtidig belyst "annenrundevirkningene" av disse tiltakene.

Samtidig må det sterkt understrekes at dette nett-opp tjener som en illustrasjon. Modellberegningene er stiliserte. Virkningene av mange av tiltakene er usikre, samspillet mellom dem likeså, ikke minst i en så usikker situasjon som nå. Modellens relasjoner bygger på historiske sammenhenger. Slike kan eksempelvis være at økt inntekt omsettes i økt etterspørsel. I usikre tider kan denne sammenhengen være svakere enn normalt.

I vårt oppsidescenario har vi inkludert tiltak som først og fremst øker aktiviteten i det private næringslivet. Generelle motkonjunkturtiltak, som normalt øker aktiviteten og sysselsettingen i offentlig forvaltning, er ikke inkludert.

Generelt kan tiltakene deles i tre: (i) klassiske motkonjunkturtiltak med en profil rettet mot næringslivet, (ii) spesifikke tiltak rettet inn mot å øke investeringsaktiviteten, og (iii) tiltak som er rettet inn mot å få ned arbeidsledigheten (for eksempel lønnstilskudd). Vi har lagt inn disse tiltakene i den norske makromodellen (NAM). De stiliserte beregningene viser at tiltakene bidrar til å trekke opp aktiviteten i norsk økonomi. Alle størrelser angis i 2017-kroner, med mindre annet angis.

<sup>12</sup> Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. (2020). Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?, 1–36.

<sup>13</sup> Alesina, A. F., & Ardagna, S. (2009). Large Changes in Fiscal Policy: Taxes Versus Spending (Working Paper Series). Ramey, V. A. (2012). Government Spending and

Private Activity. In A. Alesina & F. Giavazzi (Eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*. University of Chicago Press.



### 3.2 Generelle motkonjunkturtiltak

Selv om norsk økonomi er utsatt for et kraftig sjokk er det viktig at tiltakene bidrar til en bærekraftig økonomi også på lang sikt. Sjokket har først og fremst truffet privat næringsliv og arbeidsplasser. Offentlig forvaltning har derimot opplevd økt etterspørsel, først og fremst ved at spesialisthelsetjenesten må håndtere flere syke og at NAV og andre må håndtere den kraftige økningen i antall arbeidsledige. Denne etterspørselen vil imidlertid avta når krisen er over. I 2019 var om lag 30 prosent sysselsatt i offentlig forvaltning. Ingen andre industriland har en høyere andel offentlig sysselsatte. Tiltak for å løfte norsk økonomi bør derfor primært rettes inn mot privat næringsliv.

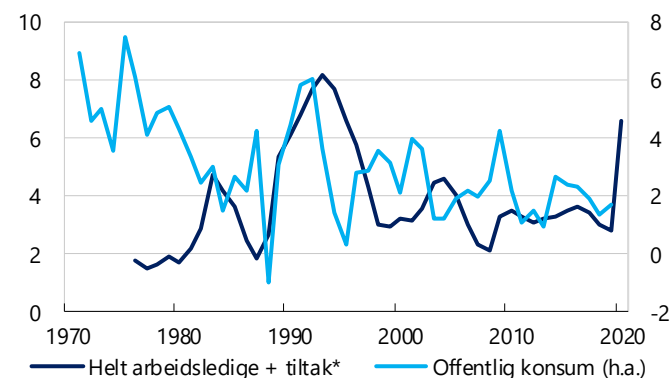
#### Offentlig konsum

Ved tidligere kriser har offentlig konsum økt når aktiviteten har gått ned. I figuren under har vi vist endringen i offentlig forbruk sammen med arbeidsledigheten. Figuren viser at konsumet økte med om lag 4 prosent i 2009, se figuren under.

Offentlig konsum vil normalt bidra til å trekke opp aktiviteten, se f.eks. Boug, Cappelen og Eika (2017).<sup>14</sup> Og offentlig kjøp av varer og tjenester kan også bidra til å trekke ned arbeidsledigheten i OECD-området, se Holden og Sparrman (2018).<sup>15</sup> De viste også at en 1 pp økning i offentlig kjøp av varer og tjenester som andel av BNP kan trekke arbeidsledigheten mer ned i nedgangskonjunktur sammenlignet med en tilsvarende økning i oppgangskonjunktur.

#### Offentlig konsum og arbeidsledighet

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



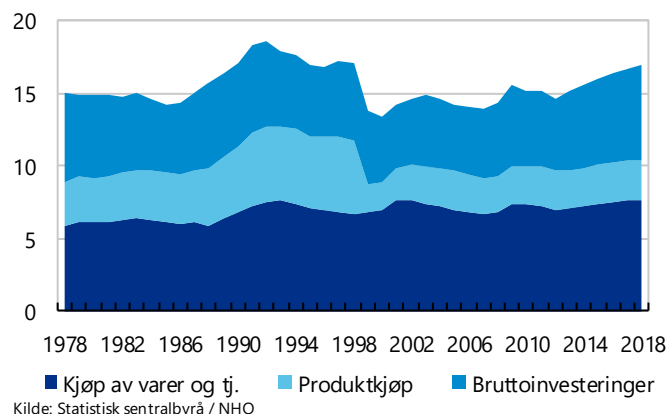
\*Anslag for 2020.

Kilde: Nymoene (2017) / Grytten (2008) / NAV / NHO

Offentlig konsum består av både offentlig produksjon, produktinnsats, gebyrer, produktkjøp til husholdningene (stønader i naturalia) fratrukket produksjon av offentlige investeringsarbeider fordi disse produksjonskostnadene føres som offentlig investering i nasjonalregnskapet. Produksjonen i offentlig forvaltning innebærer økt sysselsetting for gitt produktivitetsnivå, mens offentlige innkjøp i hovedsak er rettet mot næringslivet.

#### Offentlige innkjøp

Andel av BNP Fastlands-Norge i prosent



Vi legger til grunn at offentlig innkjøp rettet mot næringslivet øker med 2 pp. i 2020 og ytterligere 4,8 pp. i 2021 slik at offentlig konsum øker med 4 prosent i begge år.

Samlet beløper økningen i offentlig konsum og den initiale impulsen mot privat næringsliv seg til knapt 30 mrd. kroner over de to årene. Det kan f.eks. knytte seg til en økt satsing på automatisering og effektivisering av tjenester ifm. helsetjenesten, automatisering av kommunale tjenester eller lignende. Det betyr at produksjonen i offentlig forvaltning er uendret, mens vare- og tjenestekjøpene øker slik at offentlig konsum øker. Det betyr også at økningen ikke vil øke offentlig sysselsetting.

Økt offentlig konsum vil øke aktiviteten i fastlandsøkonomien. De neste tre årene vil verdiskapingen i BNP Fastlands-Norge øke med henholdsvis 0,4, 0,8 og 0,5 prosent i forhold til våre prognoser. Det skyldes at økt etterspørsel etter privatproduserte tjenester vil øke husholdningenes inntekter og dermed deres forbruk. Siden flere av konsumvarene er utenlandskproduserte, vil noe av forbruksøkningen resultere i økt import. Denne importlekkasjen demper

<sup>14</sup> Boug, P., Cappelen, Å., & Eika, T. (2017). Fiskale multiplikatorer i norsk økonomi. Statistisk sentralbyrå, Rapporter.

<sup>15</sup> Holden, S., & Sparrman, V. (2018). Do Government Purchases Affect Unemployment? The Scandinavian Journal of Economics, 120(1), 124–158.

effekten på oppgangen. I tillegg vil den økte etterspørsel trekke opp investeringene i Fastlands-Norge med vel 2,5 mrd. kroner i 2020 og med henholdsvis 10 og 6 mrd. kroner i de to påfølgende årene sammenlignet med referansebanen. Også for investeringene vil det være noe importlekkasje. Inntektsøkningen vil også øke boligetterspørselen, slik at boligprisfallet i vår prognose dempes noe.

Økt etterspørsel etter private tjenester trekker opp sysselsettingen med henholdsvis 1 400 personer i 2020, og med 11 400 i 2021 og 16 600 personer i 2022 sammenlignet med referansebanen. Denne effekten er mindre enn om vi hadde benyttet endringen i konsum til å trekke opp sysselsettingen direkte. Det skyldes at noe av økningen i offentlige utgifter går til å øke framtidig kapasitet gjennom økte investeringer.

Siden renten i referansebanen er null og arbeidsledigheten er høyere enn antatt likevekt, vil endringer i aktiviteten kun ha marginale effekter på rentenivået. Det betyr at den samlede effekten av offentlig konsum er større enn hvis økt aktivitet hadde trukket opp lønns- og prisveksten. Små endringer i renter og priser gir også beskjedene valutakursutslag.

I analysen over har vi også sett bort ifra langsiktige konsekvenser av å øke konsumet. Det er imidlertid grunn til å tro at det økte offentlige konsumet vil trekke opp framtidige skatter og derfor gi lavere produksjonsnivå på lengre sikt.

### Offentlige investeringer

Offentlige investeringer har variert mye over tid, se figuren under. Sammenlignet med offentlig konsum er det en mindre sammenheng mellom endring i offentlige investeringer og arbeidsledighet. Det kan ha sammenheng med at det tar tid å planlegge og gjennomføre offentlige investeringer sammenlignet med å endre offentlig konsum.

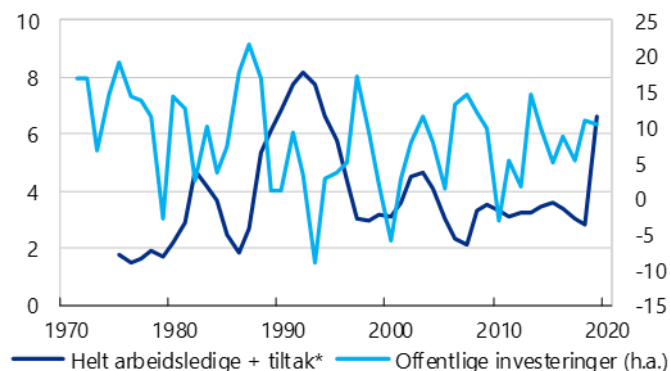
Vi har i vårt oppsidescenario lagt til grunn at offentlige investeringer økes med 5 pp. til i 2020 og 10 pp. i 2021, dvs. med 11 mrd. 2017-kroner samlet, relativt til referansebanen. Det betyr at offentlige investeringer øker med 5 og 15 prosent i henholdsvis 2020 og 2021 i forhold til referansebanen.

Økt satsing på fysisk og digital infrastruktur (som å framskynde flere investeringsprosjekter under nasjonal transportplan, strømnett, 5G-utrudding) kan beløpe seg til flere milliarder. Det samme kan økt satsing på nye investeringsområder, som karbon-

fangst og -lagring (CCS). Slike investeringsprogrammer vil primært øke aktiviteten i industri og annen vareproduksjon. Økt satsing på humankapital gjennom å øke forskningsbidragene kan stimulere til ytterligere aktivitet.

### Offentlige investeringer og arbeidsledighet

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



\*Anslag for 2020.

Kilde: Nymoen (2017) / Grytten (2008) / NAV / NHO

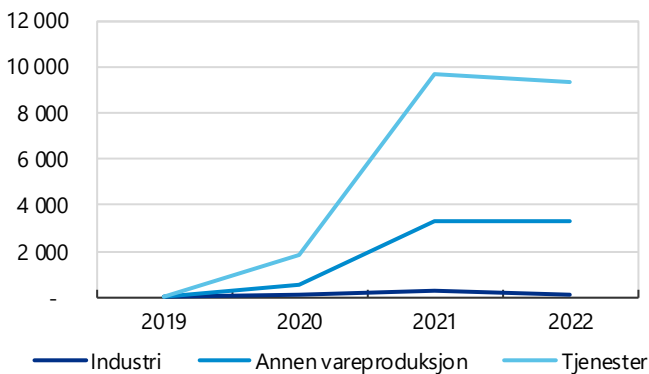
Flere av disse tiltakene vil kunne bidra til at produktiviteten øker i hele økonomien, men den fulle effekten av produktivitetsfremmende investeringer vil først komme til syne på lengre sikt. Imidlertid øker produktiviteten allerede i årene 2020 til 2022, med mellom 0,1 og 0,2 prosent sammenlignet med referansebanen.

Riktig valgte investeringsprosjekter vil øke økonomiens vekstpotensial og slik styrke den fremtidige veksten. Innretningen av tiltakene kan skje via det næringsrettede virkemiddelapparatet, som allerede er kjent for bedriftene, herunder Forskningsrådet, Innovasjon Norge, Eksportkreditt, GIEK, Enova, Gassnova, Nysnø, Investinor, Argentum og Siva.

Økte offentlige investeringer (11 mrd. kroner) vil først og fremst løfte investeringene i Fastlands-Norge, men med en tidsforsinkelse. Samlet øker private næringsinvesteringene marginalt i 2020 og deretter med henholdsvis 4,6 og 6,8 mrd. kroner i 2021 og 2022. Dette øker etterspørselen mot privat næringsliv slik at produksjonen øker. Samlet anslås BNP i Fastlands-Norge å øke marginalt i 2020 og deretter løftes aktiviteten. I 2021 og 2022 er BNP Fastlands-Norge 0,5 prosent høyere enn i våre prognoser i begge år. Tjenesteproduksjonen øker mest, og produksjonen er knapt 10 mrd. kroner høyere enn referansebanen i 2021 og 2022, jf. figuren under.

### Effekt av økte off. investeringer på BNP\*

Avvik fra referansebane i mrd. 2017-kr.



\*Bruttoprodukt i basispriser per næring.  
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Næringsinvesteringene har høyt importinnhold. Sammenlignet med et scenario uten økte offentlige investeringer øker importen. I forhold til våre prognoser er importen i 2021 og 2022 17,4 og 6,3 mrd. kroner høyere.

Økt produksjon innebærer økte inntekter for husholdningene, slik at konsum og boliginvesteringer også øker sammenlignet med vår referansebane.

Effekten av økte offentlige investeringer på arbeidsmarkedet er forholdsvis små, ettersom investeringsprosjekter er kapitalintensive. Sysselsettingen øker først i 2021, og er det er knapt 4 000 flere sysselsatte sammenlignet med prognosene. Deretter øker sysselsettingen mer, og vel 10 000 flere er sysselsatt sammenlignet med referansebanen i 2022. Arbeidsledigheten er 0,1 pp. lavere i perioden 2020 til 2022 i forhold til referansebanen. Tiltaket har nær ubetydelige endringer i rente, valutakurs og handelsbalanse.

### 3.3 Tiltak for å øke investeringene

#### Tiltak som reduserer risikopåslag

I en økonomisk nedgangskonjunktur kan risikopåslagene i kredittmarkedene øke. I mars økte kredittpåslaget på de korte pengemarkedsrentene markant. Også i Norge, jf. figuren under. Et høyere kredittpåslag betyr at det blir dyrere for bankene å låne penger. Det vil igjen bety at bankene vil måtte øke rentene de tilbyr til publikum. Slike bevegelser i kredittpåslagene antyder stress i finansmarkedene. Det betyr samtidig at styringsrenten får mindre gjennomslag i realøkonomien.

### Norge: Pengemarkedspåslag

Prosentenheter. 3-mnd NIBOR



Kilde: Norges Bank, PPR 1-2020 (oppdaterting) / NHO

Denne type uro i finansmarkedene blir normalt møtt med reduksjon i styringsrentene og økt tilførsel av likviditet til markedet. Sentralbankene har også vært tydelige i fremtidsveiledningen når de har signalisert at styringsrentene vil holdes lave lenge. Dagens annonserte ordninger med lån og garantier til bedrifter vil kunne bidra til å lette presset på finansmarkedene ved å avlaste risiko. Det er samtidig en tydelig signaleffekt til markedet. Det kan i seg selv redusere risikopåslagene. Tiltakene vil bidra til å øke likviditeten i markedet, og bidra til å redusere og avlaste risikoen i markedet. Det bidrar til at kredittpåslaget blir lavere. Et lavere risikopåslag gjør kreditt billigere, alt annet like, og kan stimulere til økt aktivitet gjennom at flere investeringsprosjekter blir gjennomført som følge av billigere finansiering.

I vårt oppsidescenario legger vil til grunn at myndighetene kan gjennomføre tiltak som reduserer pengemarkedspåslaget ytterligere med om lag 25 basispunkter. Dette vil grovt sett være synonymt med effekten av et rentekutt på 25 basispunkter.

Et lavere påslag vil redusere investeringskostnadene til bedriftene. Det vil bidra til å løfte næringsinvesteringene. I 2022 er bedriftenes investeringer 1,4 prosent høyere enn i referansebanen, dvs. 4,1 mrd. kroner høyere. Næringsinvesteringene har, som tidligere nevnt, et høyt importinnhold. Det innebærer at noe av etterspørselen som knytter seg til den økte investeringsaktiviteten vil rette seg mot utlandet, og ikke norske leverandører. Sammenlignet med et scenario uten redusert rente øker importen, og er om lag 4 mrd. kroner høyere i 2022 i forhold til referansebanen. Økningen i næringsinvesteringene er også med på å løfte produktiviteten. Samlet sett vil BNP Fastlands-Norge være drøyt 0,2 prosent høyere i slutten av prognoseperioden med et slik tiltak. Det

betyr at fastlandsøkonomien vil være om lag 6,5 mrd. kroner høyere enn referansebanen i 2022. Produksjonsøkningen har imidlertid liten effekt på arbeidsledigheten og denne går bare marginalt ned. Økt produksjon innebærer også økte inntekter for husholdningene, slik at konsum og boliginvesteringer også øker sammenlignet med vår referansebane.

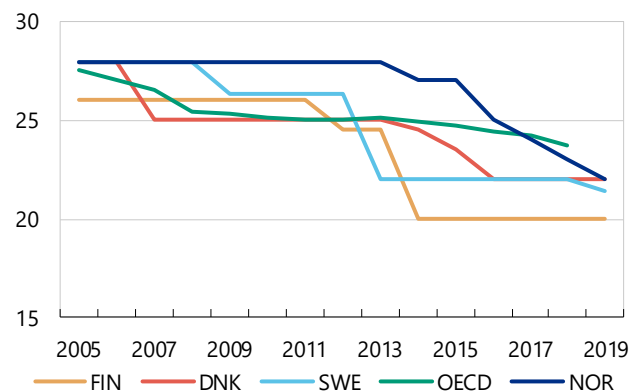
#### Reduksjon i selskapsskatten

Endring i skatteregler kan stimulere til økt aktivitet, og reduksjonen i skattesatsen kan være spesielt gunstige for investeringsprosjekter siden det kan føre til at flere prosjekter på marginen blir mer lønnsomme. Både Skatteutvalget (NOU 2014:13, "Scheel-utvalget") og Menon (2015, "Kapitalbeskatning og investeringer i norsk næringsliv") antydnet at lavere selskapsskatt kan gi økte investeringer.

Skatteutvalget og Menon pekte på at selskapsskatten var høyere i Norge enn i andre land. Isolert sett betyr det at det er mindre lønnsomt å investere i Norge i forhold til utlandet. Selskapsskattesatsen i Norge har blitt redusert fra 28 pst. i 2014 til 22 pst. i 2019, og er nå rett under gjennomsnittet for OECD, men litt over gjennomsnittet for våre naboland, se figur. I tillegg til at den formelle satsen er noe høyere i Norge, er grunnlaget også bredere (blant annet som følge av avskrivningsregler), noe som gjør den effektive skattesatsen høyere i Norge.

#### Selskapsskattesatser

% 2005-2019



Kilde: OECD/NHO

Vi har beregnet at effekten av en reduksjon i selskapsskattesatsen fra 22 til 20 prosent fra tredje kvartal 2020.

I NAM-modellen vil en reduksjon i selskapsskattesatsen isolert sett redusere skatteinntektene til det

offentlige. Imidlertid vil skattegrunnlaget øke som følge av at aktiviteten ventes å tilta når skattesatsen reduseres. Finansdepartementet anslo i statsbudsjettet for 2019 at en reduksjon i skattesatsen på alminnelig inntekt for selskap fra 23 til 22 st. ville gi et provenyutap på 2,7 mrd. kroner påløpt i 2019. Samtidig ble provenyøkningen av å holde skattesatsen på overskudd for finanssektoren uendret anslått til 700 mill. kroner påløpt i 2019. Forutsatt at finansskatten holdes uendret og at personbeskatningen tilpasses provenynøytralt, legger vi til grunn at 1 prosentenhets reduksjon i selskapsskattesatsen<sup>16</sup> gir et provenyutap på 2 mrd. kroner påløpt i 2020. Helårseffekten av en reduksjon i selskapsskattesatsen til 20 pst. anslås til 4 mrd. kroner. Samlet provenyeffekt over disse tre årene er 10 mrd. kroner.

Lavere selskapsskattesats vil isolert sett øke lønnsomheten til investeringsprosjekter. Tiltaket vil dermed stimulere realinvesteringene i næringslivet I slutten av prognoseperioden anslås næringsinvesteringene å være 2,1 prosent høyere enn i referansebanen. Det betyr at bedriftenes investeringer vil være 6,3 mrd. kroner høyere i 2022. Dvs. at dette tiltaket har like stor effekt på investeringene som det målrettede tiltaket for å øke investeringene over. En analyse av Menon, beregnet at en nedgang i selskapsskattesatsen på en prosent vil øke realinvesteringene i næringslivet med 1,3 mrd. kroner. Vår analyse og Menon har ulike tilnærminger, men effektene er om lag den samme.

Noe av investeringsaktiviteten retter seg mot investeringsvarer fra utlandet. Det betyr at importen øker når investeringene øker. For hvert av årene 2020 til 2022 er importlekkasjen anslått til å være mellom 2 og 3,5 mrd. kroner høyere enn i referansebanen. Denne økningen gir ikke direkte vekstimpulser mot norsk økonomi. Aktiviteten i fastlandsøkonomien er 0,1 prosent høyere i 2022 sammenlignet med referansebanen, eller 2,7 mrd. kroner høyere.

Effekten av endringer i selskapsskatt på arbeidsmarkedet er liten. Sysselsettingen øker først i 2022 med knapt 1200 sysselsatte. Arbeidsledigheten er dermed nær uendret.

<sup>16</sup> Modellteknisk har vi lagt inn en reduksjon i selskapsskattesatsen på 2 prosentpoeng fra tredje kvartal 2020.



Selv om endringer i selskapsskatten fører til økt lønnsomhet, er det bare en liten nedgang i prisveksten. Samlet er det ubetydelige endringer i rente, valutakurs og handelsbalanse som følge av tiltaket.

#### Tiltak for økte petroleumsinvesteringer

I vår referansebane anslår vi at petroleumsinvesteringene vil falle med nesten 10 prosent i år og med 12 prosent neste år. Dette er i samsvar med bransjens signaler om betydelige investeringskutt de kommende årene. Til sammenlikning anslo vi i februar en økning på 4 prosent i år, og deretter fall på henholdsvis 8 og 2 prosent i 2021 og 2022.

Bransjen har foreslått at kostnadene skal kunne utgiftsføres direkte i investeringsåret fremfor å avskrives over 6 år, samtidig som friinntekten beholdes på 20,2 prosent av investeringskostnaden og også fradragføres umiddelbart. Disse midlertidige endringene vil øke selskapenes likviditet og bedre lønnsomheten i planlagte prosjekter. Selskapene får da et fradrag med en skatteverdi på om lag 86 prosent i investeringsåret, men ingen fradrag for investeringene etterfølgende år. Dette forventes å kunne løfte investeringene til førkrisenivå.

Regjeringen har lagt frem et forslag til skattepakke som gir en likviditetseffekt, men forslaget innebærer blant annet at selskapenes friinntekt reduseres. I tillegg legger forslaget opp til at direkte utgiftsføring kun skal gjøres i særskattegrunnlaget (56 prosent) og ikke i den ordinære selskapsskatten. Dette innebærer at Regjeringens forslag reduserer skatteverdien av investeringsfradraget til 83 prosent, gitt Finansdepartementets beregningsmetode, mot 88 prosent under det gjeldende regelverket.

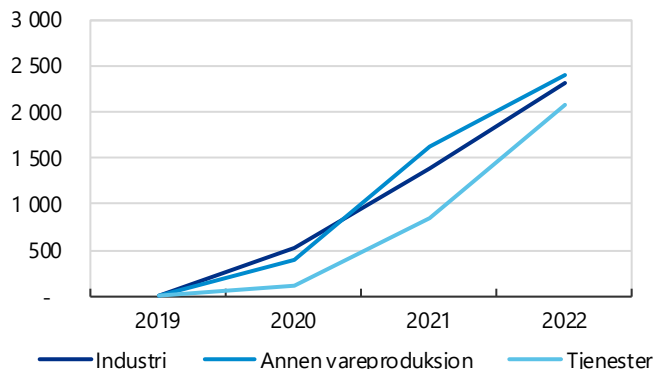
I vårt oppsidescenario legger vi til grunn at petroleumsskatten justeres i tråd med bransjens forslag og at dette løfter petroleumsinvesteringene til den banen vi anslo før koronakrisen, jf. over. Noen av investeringene som var planlagt i 2020 kan imidlertid bli forskjøvet til 2021 og 2022. Dermed er oppsidescenarioet en økning på 4 prosent i år, etterfulgt av reduksjon på 8 og 2 prosent i 2021 og 2022. Dette øker oljeinvesteringsnivået med 31 mrd. 2017-kroner i 2022 relativt til referansebanen.

Økte petroleumsinvesteringer stimulerer først og fremst leverandørindustrien på fastlandet. Imidlertid vil også tjenestenæringene oppleve positive stimulanser. Aktiviteten anslås å øke, og vil i 2022 være om lag 10 mrd. kroner høyere enn i prognosen.

Figuren under illustrerer at industri og annen vareproduksjon blir relativt mye stimulert av dette tiltaket.

#### Effekt av økte oljeinvesteringer på BNP\*

Avvik fra referansebane i mrd. 2017-kr.



\*Bruttoproduct i basispriser per næring.  
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

I desember i fjor anslo vi utviklingen for norsk økonomi dersom oljeprisen falt til et nivå som tilsvarer om lag dagens nivå. En vesentlig forskjell på dagens situasjon og anslagene fra desember, var at vi da la til grunn økt klimafokus og raskere grønn omstilling som bakgrunn for redusert petroleumsvirksomhet og at dette var lettere å realisere dersom den internasjonale aktiviteten var høy. Likevel ville det scenarioet påvirke norsk økonomi i negativ retning. Siden den gang har oljeprisen falt og etterspørselen etter olje både hjemme og ute har falt betydelig.

Et slikt tiltak for å øke petroleumsinvesteringene vil ikke føre til vesentlige endringer i rente eller valutakurs sammenlignet med referansebanen som vi nå legger til grunn. En økning i petroleumsinvesteringene vil dermed hverken påvirke innenlandsk etterspørsel – via rentekanal – eller konkurransevnen vesentlig. På den andre siden er denne delen av norsk økonomi særlig importintensiv. Økningen innebærer at importen er vel 30 mrd. kroner høyere enn i referansebanen i 2022.

Aktivitetsoøkningen bidrar til å øke sysselsettingen med 5000 sysselsatte i perioden 2020 til 2022. Videre vil Fastlands-BNP være 0,3 prosent høyere i 2022 enn i referansebanen, dvs. om lag 10 mrd. kroner høyere.

I analysen over har vi sett bort ifra langsiktige konsekvenser av å øke aktiviteten i petroleumsvirksomheten. Skatteinntektene fra denne næringen er høy, og det er grunn til å tro at økt aktivitet vil løfte mulighetene til økt offentlig konsum på lengre sikt.

## 3.4 Tiltak for å få ned arbeidsledigheten

### Lønnstilskudd

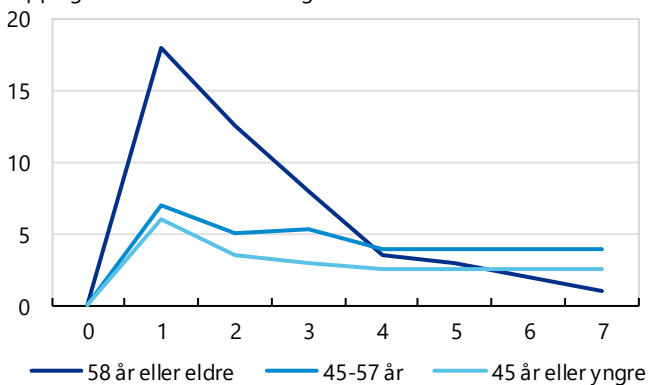
Tirsdag 19. mai var 372 500 personer, 13,3 prosent av arbeidsstyrken, registrert som arbeidssøkere hos NAV. Av disse var 198 600 helt ledige, 161 400 delvis ledige, og 12 500 på arbeidsmarkedstiltak. Nesten to av tre av de ledige er permitterte.

Tallene viser at arbeidsmarkedet nå er langt utenfor likevekt. Under koronakrisen har etterspørselen etter arbeidskraft falt kraftig, mens tilbudet av arbeidskraft er mindre endret. For personer som skal ut i arbeidslivet (etter fullført skolegang e.l.) er veien til fast jobb langt fra sikker.

Et lønnstilskudd vil redusere bedriftenes kostnader, øke lønnsomheten og bidra til å løfte etterspørselen etter arbeidskraft. Trolig er den viktigste fordelene med å få sysselsettingen raskere tilbake at man forhindrer at arbeidstilbudet reduseres permanent. Empiriske studier underbygger denne sammenhengen, jf. figuren under. Figuren viser sannsynligheten for å bli stående utenfor arbeidsmarkedet ved en nedbemanning for ulike aldersgrupper. Sannsynligheten for å falle utenfor arbeidsmarkedet er større for eldre, men sannsynligheten for å bli værende utenfor faller raskere. Det betyr at over tid vil også yngre personer kunne falle ut av arbeidsmarkedet.

### Sannsynlighet for utenforskap. År.

Oppsigelser ved nedbemanning i industri



Kilde: Huttunen, K., Møen, J. & Salvanes, K. G., 2011 / NHO

Lønnstilskudd innebærer at staten betaler en andel av lønnen til arbeidstakere som blir sysselsatt. Disse var i utgangspunktet permitterte eller arbeidsledige av andre årsaker. Vi har skissert en enkelt utformet lønnstilskuddsordning hvor tilskuddet følger individet for en periode over 3 måneder og tilsvarer 80 prosent av hva vedkommende skulle hatt i dagpenger.

For å illustrere lønnstilskudd for en arbeidsledig person, tar vi utgangspunkt i to personer som hadde en bruttolønn på henholdsvis 600 000 og 300 000 kroner før skatt før koronakrisen. Dagpengesatsen for personen med 600 000 kroner er vel 70 prosent av tidligere bruttolønn, mens dagpengesatsen for den med bruttolønn på 300 000 er 80 prosent av tidligere bruttolønn. Under ordningen med lønnstilskudd som her skisseres, kan personen med tidligere bruttolønn på 600 000 kroner ta med seg et samlet lønnstilskudd på 84 000 kroner over en periode på 3 måneder, dvs.  $600,000 * 0,7 * 0,8 * 3/12$ . Lønnstilskuddet vil da tilsvare 56 prosent av tidligere bruttolønn. Personen som tidligere hadde 300 000 kroner i bruttolønn, vil få et lønnstilskudd på 48 000 kroner for en periode på 3 måneder. For ham/henne vil lønnstilskuddet utgjøre 64 prosent av tidligere bruttolønn.

Tabellen nedenfor viser hvordan lønnskostnader og sysselsettingen for en enkelt bedrift kan se ut, med og uten lønnstilskudd. Anta at en bedrift før krisen hadde 100 ansatte hvor halvparten hadde en bruttolønn på 300 000 og den andre halvparten hadde en lønn på 600 000 kroner. Kostnadene for hver enkelt av disse vil for en tremånedersperiode utgjøre henholdsvis 75 000 og 150 000 kroner. Totale lønnskostnader utgjør dermed 11 250 000 kroner over en tremånedersperiode.

Under krisen ble bedriften helt nedstengt og alle ansatte permitterte. Nå gjenåpner bedriften gradvis og etterspørselen har tatt seg opp slik at den kan ta tilbake 40 ansatte uten lønnstilskudd, der 22 har høyeste lønnsnivå og 18 har laveste lønnsnivå. Samlede lønnskostnader for disse personene er da 4 650 000 kroner ( $=3 * 300\ 000 + 1 * 350\ 000$ ). Alternativt kan bedriften ta tilbake alle sine ansatte, med lønnstilskudd. Lønnstilskuddene vil da utgjøre 4,2 + 2,4 mill. kroner, og bedriftens netto lønnskostnader blir da det samme som i regneeksemplet over, dvs. 4,65 mill. kroner.

Med denne forenklete tilnærmingen legger man dermed til grunn at det kan være en viss sammenheng mellom størrelsen på lønnstilskuddet og hvor mange flere som kommer i jobb. I tillegg fanger denne tilnærmingen også opp det faktum at ordningen vil være mer gunstig for de med 3 G i tidligere bruttolønn. En annen måte å se denne beregningen på, er at den viser hvor mange flere som kan ansettes innenfor rammene av lønnstilskuddsordningen som skisseres.

**Tabell** Eksempel på lønnskostnader og antall sysselsatte med og uten lønnstilskudd over tre måneder

Tidligere bruttolønn per år, i tusen kroner	600	300
<b>Før krisen</b>		
Bruttolønn per person	150	75
Sysselsatte personer i bedriften	50	50
<i>Bruttolønn for bedriften, samlet</i>	<i>7 500</i>	<i>3 750</i>
<b>Etter krisen uten lønnstilskudd</b>		
Sysselsatte i bedrift, nedstegning	0	0
Sysselsatte i bedrift, smittevern-tiltak lempes	22	18
<i>Bruttolønn for bedrift, samlet uten lønnstilskudd</i>	<i>3 300</i>	<i>1 350</i>
<b>Etter krisen med lønnstilskudd</b>		
Lønnstilskudd, per person	84	48
Arbeidsgivers kostnad ved lønnstilskudd, per person	66	27
Sysselsatte i bedrift, med lønnstilskudd	50	50
Lønnstilskudd, samlet	4 200	2 400
<i>Bruttolønn for bedrift med lønnstilskudd, samlet</i>	<i>3 300</i>	<i>1 350</i>

De statsbudsjettmessige konsekvensene av en slik ordning vil avhenge av en rekke faktorer. For det første vil budsjettkonsekvensen avhenge av hvor mange som vil være aktuelle for å motta lønnstilskudd når dette eventuelt skulle bli innført. For det andre vil kostnaden avhenge av hvor mange som uansett ville ha blitt ansatt uten en lønnstilskuddsordning, samt hvor mange flere som vil komme i jobb med ordningen.

Antall ledige har økt kraftig som følge av koronakrisen. I tråd med at smitteverntiltakene lempes, anslår vi at arbeidsledigheten vil gå ned gjennom andre halvår av 2020. Disse personene vil også bli omfattet av en lønnstilskuddsordning som her skisseres dersom den skulle bli innført. I vår prognose går antall helt og delvis arbeidsledige, der delvis ledige teller med halv vekt, ned med vel 120 000 personer fra andre til fjerde kvartal. Hvor mange flere som kommer i jobb som følge av et lønnstilskudd, er nødvendigvis svært usikkert. En modell er å anta at personer som får lønn dekket gjennom lønnstilskudd av staten ikke ville ha blitt sysselsatt uten

lønnstilskudd, slik som i bedriftseksemplet over. I eksemplet med bedriften over, ville 40 prosent ha kommet i jobb uten at staten betalte et lønnstilskudd, og ytterligere 60 prosent dersom staten yter lønnstilskudd. Vi har dermed beregningsteknisk lagt til grunn at 60 % flere vil sysselsettes med lønnstilskudd.

Som nevnt innledningsvis er 372 500 personer, 13,3 prosent av arbeidsstyrken, nå registrert som arbeidssøkere hos NAV. For å beregne effekten av et lønnstilskudd har vi for enkelthets skyld antatt at 300 000 personer totalt mottar lønnstilskudd i en periode på 3 måneder. Dette omfatter både de som er arbeidsledige per i dag, og de nye som kan komme til å bli permittert eller andre ordinært arbeidsledig det neste halve året. Videre legger vi til grunn at halvparten av disse hadde en tidligere bruttolønn på 300 000 og andre halvparten hadde 600 000 i bruttolønn. Det betyr at gjennomsnittlig tilskudd i prosent av tidligere bruttolønn med denne ordningen er 60 prosent.

Nettokostnaden over statsbudsjettet er differansen mellom det staten betaler i dagpenger og det den må betale i lønnstilskudd. Vi legger bergeningsteknisk til grunn at personer som staten betaler lønnstilskudd for, og som bedriften i eksemplet over ikke ville ha sysselsatt, alternativt hadde vært på dagpenger (totalt 180 000 personer, lik 60 prosent av bruttolønn knyttet til de 300 000 som staten i sin helhet dekker gjennom lønnstilskudd ved innføringen av lønnstilskuddet). Statens utgifter til dagpenger ville vært 14,6 mrd. kroner<sup>17</sup> for de 180 000 personer som ikke ville ha fått jobb, mens brutto kostnad for lønnstilskuddet blir 19,8 mrd. kroner.<sup>18</sup> Forskjellen mellom dagpenger og lønnstilskudd er dermed 5,2 mrd. kroner. Dersom en videre legger til grunn en marginalsatt for personer i trinn 2 i trinnskatten (36,2 prosent) og gjennomsnittlig sats for arbeidsgiveravgiften (13 prosent) på til sammen 49,2 prosent kan budsjettkostnaden etter personskatt anslås til 2,6 mrd. kroner, eksklusive produksjonsendringer.

De samfunnsøkonomiske kostnadene ved lønnstilskudd er også usikre. Med forutsetningene over dekker staten 60 prosent av samlet bruttolønn for alle arbeidsledige. Med vår antakelse om at bedriftene

<sup>17</sup> Tidligere bruttolønn multiplisert med dagpengesatsen (14,6 mrd. kr. = (0,7\*600 000 kr\*84 000 pers + 0,8\*300 000 kr\*96 000 pers) \*3/12).

<sup>18</sup> Lønnstilskudd til alle (19,8 mrd. kr. = 0,8\*0,7\*600000 kr\*150000 pers. + 0,8\*0,8\*300000 kr\*150000pers)\*3/12.

ikke ville ansatt disse uten lønnstilskudd, gir ordningen 180 000 flere sysselsatte enn uten lønnstilskudd. Siden staten også dekker de 120 000 som uansett ville ha kommet i jobb, anslås dødvektstapet til minst 8,1 mrd. kroner.<sup>19</sup> Det kan imidlertid også stilles spørsmål ved om de 180 000 personene faktisk blir sysselsatt. Dersom det ikke er tilfellet, vil et lønnstilskudd i verste fall føre til at staten subsidierer de som uansett ville ha kommet i jobb. Samfunnsøkonomiske kostnader, kan også innebære at lønnstilskuddet fortrenger unge (nyutdannede) og andre grupper som ikke går på dagpenger.

Vi legger inn denne lønnstilskuddsordningen i vår makroøkonomiske modell, hvor vi antar at bedriftene sysselsetter 180 000 ekstra personer. Bedriftene får en overføring tilsvarende budsjettkostnaden av lønnstilskuddet for 300 000 sysselsatte. Den ekstra etterspørselen etter arbeidskraft beløper seg til at hver av de sysselsatte i gjennomsnitt jobber 1400 timer, dvs. lik gjennomsnittlig antall arbeidstimer per ansatt i 2019.

Flere sysselsatte reduserer arbeidsledigheten tilsvarende økningen i antall sysselsatte. Arbeidsledigheten blir dermed om lag 3 pp. lavere i 2020 og 2021, mens den er 1,6 prosent lavere enn i referansebanen i 2022. Årsaken til at nedgangen i arbeidsledighet ikke blir større, må ses i sammenheng med at det er flere heltidsansatte sammenlignet med deltidsansatte blir sysselsatt. Avstanden mellom arbeidsledigheten i vår prognose og tiltaksbanen avtar dermed over tid. Det må ses i sammenheng med at tiltaket er kortvarig, slik at effekten av tiltaket avtar over tid. Siden bedriftene har økt sysselsettingen mer enn produksjonsøkningen tilsier, vil produktiviteten gå ned. Både endringer i arbeidsledighet og produktivitet påvirker i utgangspunktet lønningene, men produktivitetseffekten er stor og dominerer endringen i arbeidsledighet slik at lønnsveksten blir lavere med lønnstilskudd enn uten tilskuddet. Et stort usikkerhetsmoment med analysen over, er at vi ikke med sikkerhet vet om personene som vi antar blir sysselsatt med lønnstilskudd i en kort periode blir værende sysselsatt.

Høyere disponibel inntekt til husholdningene gir høyere konsum. Husholdningene konsumerer imid-

lertid en del importvarer, som ikke slår ut i økt aktivitet i Norge. I tillegg vil noe økt inntekt gå til å øke etterspørselen etter boliger. Økt disponibel inntekt vil dermed trekke opp boligpriser, og øke boliginvesteringer.

BNP Fastlands-Norge er 83 mrd. kroner høyere i 2022 sammenlignet med vår prognose.. Lønnstilskuddet får imidlertid langvarige effekter i modellen ved at lavere produktivitet reduserer investeringene. Modellen hensyntar dermed ikke at personer som kommer i jobb, også erverver verdifull kompetanse og erfaring. Hensyntar man dette vil produktiviteten ikke gå så mye ned.

#### *Redusert arbeidsgiveravgift*

På bakgrunn av et anmodningsvedtak fra finanskomiteen i Stortinget, foreslo regjeringen i Revidert nasjonalbudsjett 2020 en midlertidig reduksjon i arbeidsgiveravgiften på 4 prosentenheter i perioden mai-juni 2020. Begrunnelsen var å styrke grunnlaget for nye ansettelser i bedriftene. Regjeringen etablerte også en ordning for å gi kompensasjon til foretakene i delene av Troms og Finnmark fylke som har nullsats.

I Revidert nasjonalbudsjett anslås kostnaden av å redusere arbeidsgiveravgiften med 4 prosentenheter i to måneder til 8 mrd. kroner, og kompensasjonsordningen til o-sonen til 167 mill. kroner.

Vi har undersøkt hvordan en reduksjon i satsen på 4 prosentpoeng i et halvt år og tilvarende overføring til o-sonen vil øke Fastlands-BNP. Samlet øker BNP Fastlands-Norge med 10 mrd. kroner.

En reduksjon i arbeidsgiveravgiften trekker ned lønnskostnadene og sysselsettingen opp. Samtidig trekkes lønnen i modellen opp. Redusert arbeidsgiveravgift vil derfor isolert sett trekke opp lønnen slik at effekten på sysselsettingen blir mindre enn den initiale økningen. Den relativt kortvarige lettelsen har imidlertid svært små samlede effekter.

### 3.5 Samlet om oppsidescenario

De ulike scenarioene over inneholder tiltak som løfter norsk økonomi. Likevel kan enkelte av tiltakene virke mot hverandre. I dette avsnittet setter vi sammen de ulike scenarioene over ulike tiltak, offentlig

<sup>19</sup> Summen som uansett ville ha kommet i jobb uten lønnstilskudd ( $=0,7*0,8*600\ 000*66\ 000+0,8*0,8*300\ 000*54\ 000$ )\*3/12).



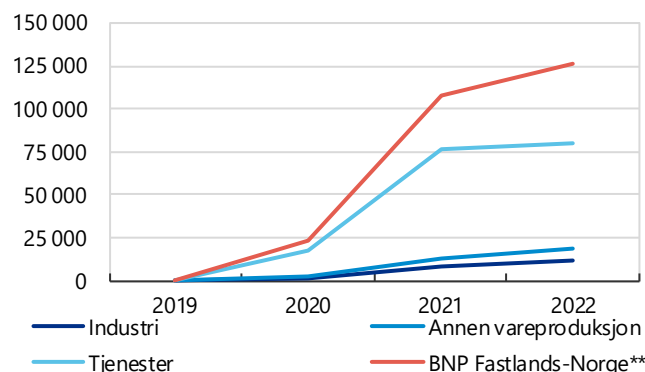
konsum og investeringer, redusert risikopåslag, reduksjon i selskapsskatten, avskrivningsregler for petroleumsinvesteringene og lønnstilskudd, slik at vi kan illustrere den samlede effekten på norsk økonomi.

Samlet øker disse tiltakene nivået på BNP slik at nivået er 0,8 prosent høyere i 2020, og betydelig høyere enn nivået i våre prognoser i 2021 og 2022 (3,8 og 4,3 prosent). I referansebanen er BNP-nivået om lag uendret i denne perioden. BNP Fastlands-Norge i 2022 er 125 mrd. kroner over våre prognoser. Samlet har vi anslått at tiltakene enten vil redusere offentlige inntekter eller øke utgiftene. Samlet anslås kostnadene for staten til 87 mrd. kroner i perioden 2020 til 2022. Dersom tiltakene skulle ha vært balanserte ville dette mest sannsynlig påvirke effekten av tiltakene, se nærmere diskusjon om effekter nedenfor.

Tjenestenæringene, som ble mest berørt under nedstengningen, er trolig de som vil øke produksjonen mest dersom det innføres et lønnstilskudd. I tillegg blir også investeringene betydelig høyere, og er 50 mrd. kroner høyere i 2022 sammenlignet med referansebanen.

### Effekt av samlet tiltakspakke på BNP\*

Avvik fra referansebane i mrd. 2017-kr.



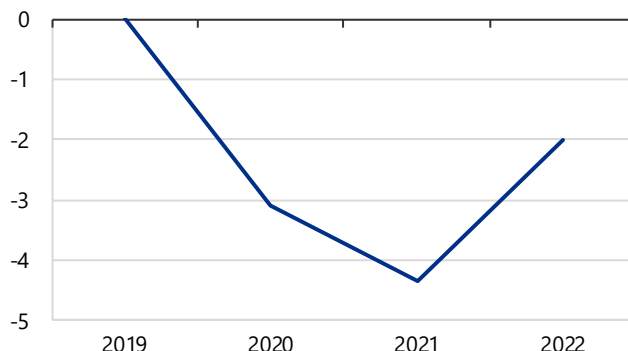
\*Bruttoproduct i basispriser per næring. \*\*Markedsverdi.  
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Effekten på arbeidsmarkedet domineres av å introdusere lønnstilskudd. Flere sysselsatte reduserer arbeidsledigheten, se figur. Den høyere sysselsettingen gir også høyere disponibel inntekt til husholdningene og høyere konsum og boliginvesteringer. Husholdningene konsumerer imidlertid en del importvarer, som ikke slår ut i økt aktivitet i Norge. Økt

disponibel inntekt vil dermed trekke opp under boligprisene, og øke boliginvesteringer.

### Effekt av samlet tiltakspakke på ledigheten

Avvik fra referansebane i prosentenheter.



\*AKU-ledighet.  
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

### 3.6 Avslutningsvis

De ulike tiltakene som vi har presentert over gir ulike effekter på norsk økonomi. Koronakrisen har medført et stort tilbudssidesjokk. Normalt vil dermed økt aktivitet eller etterspørsel bare føre til ytterligere knapphet på ressurser og økt pris på innsatsfaktorer, slik erfaringene fra oljeprissjokkene på 1970-tallet viste. Nyere litteratur har imidlertid vist at tilbudssidesjokk også kan medføre store etterspørselsfall, se Guerrieri, Lorenzoni, Straub, & Werning (2020)<sup>20</sup>.

Vi har i de ulike analysene vist, at tiltak som motvirker etterspørselsfallet og stimulerer til økt etterspørsel har større effekt på aktiviteten, enn de tiltakene som går på å redusere kostnaden for produksjon og investeringer. Effekten av å redusere kostnadene har imidlertid relativt store virkninger på investeringsaktiviteten. Lønnstilskuddsordningen er et kostnadsreduserende tiltak, men stimulerer også til økt etterspørsel gjennom økte inntekter til husholdningene. Dette vil i sin tur øke privat konsum og dermed trekker opp aktiviteten. Disse resultatene er imidlertid betinget på nettopp denne situasjonen. Hadde årsaken til nedgangskonjunkturen vært en annen kunne også tiltakene ha hatt en annen effekt. Vi har også undersøkt ubalanserte budsjettmessige tiltak. Tiltak som innebærer økte kostnader for det offentlige vil måtte finansieres via økte skatter eller redusert forbruk senere. Det betyr at tiltakene kan

<sup>20</sup> Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L., & Werning, I. (2020). Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?, 1–36.

ha langsiktige konsekvensene, men er utelatt fra analysen over.

Det er også viktig å understreke at det eksisterer en omfattende litteratur om hvordan fiskale endringer påvirker økonomien (multiplikatoreffekter). Flere av analysene bygger på dynamiske likevektsmodeller, og resultatene er avhengig av hvilken modell som benyttes. I tradisjonelle etterspørselsmodeller (slik som NAM eller SSBs KVARTS-modell) vil produksjonen normalt øke når offentlig etterspørsel øker. Men også i disse modellene er det flere forhold som er av betydning for resultatene, blant annet om tiltakene dekkes inn budsjettmessig, eller ikke.

Hvor mye aktiviteten endres, er i alle typer modeller avhengig av flere forhold, som blant annet sentralbankens respons på etterspørselsendringer. Det finnes flere studier som underbygger at finanspolitikken kan være mer effektiv når pengepolitikken har nådd rentegulvet, som nå, enn når sentralbankens handlingsrom er større. Effektene kan også avhenge av hvor mye offentlig etterspørsel fortrenger privat etterspørsel, og om modellene hensyntar at økt offentlig etterspørsel nå må finansieres ved hjelp av økte skatter eller redusert forbruk senere.

Virkningen av offentlig etterspørsel avhenger også av om modellen hensyntar at tilbudet av arbeidskraft kan endres ut ifra økonomiens tilstand. F.eks. viser studier at høy arbeidsledighet kan innebære at arbeidstagerne trekker seg ut av arbeidsmarkedet, slik at det samlede tilbudet av arbeidskraft avtar. Coenen et al. (2012) benytter DSGE-modeller for USA og EU, og deres funn underbygger at ulike modeller kan gi svært ulike anslag på multiplikatorene for samme økonomi.<sup>21</sup> Videre viser SSB ved hjelp av modellen KVARTS på norske forhold at ulike politikktiltak har ulik effekt. SSB har vist at multiplikatorene av ulike finanspolitiske tiltak, som personskatter, indirekte skatter og stønader mm. er avhengig av tiltaket som iverksettes.

---

<sup>21</sup> Coenen, G., Erceg, C. J., Freedman, C., Furceri, D., Kumhof, M., Lalonde, R., ... in't Veld, J. (2012). Effects of

fiscal stimulus in structural models. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 22–68.