

Økonomisk overblikk 1/2020

Utsikter
2020-2022

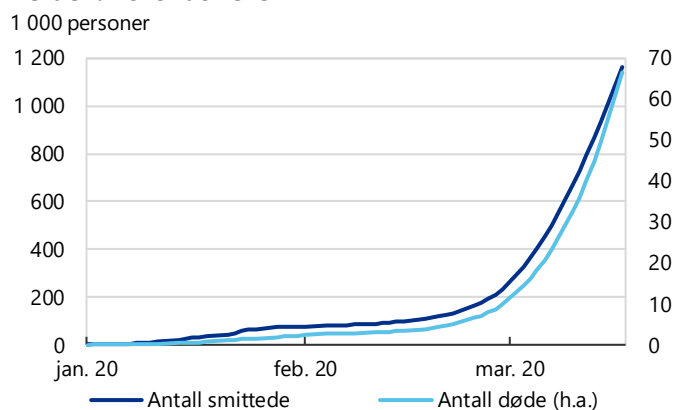
Oppdaterte
anslag



Oppsummering

Koronaviruset har ført til en global krise uten sidestykke i nyere tid. I skrivende stund er over 1,3 millioner bekreftet smittet og nesten knapt 75 000 døde. Lokale smitteverntiltak i en rekke land fører til nedstengning og lavere etterspørsel, produksjonsstans og massearbeidsløshet. Omslaget i aktivitet er både usedvanlig sterkt og usedvanlig raskt. Statistikkene har ennå ikke fanget opp utslagene. Pandemien er dessuten ennå i en tidlig fase. På det nåværende stadium tjener derfor makroøkonomiske anslag først og fremst som kvalifiserte beskrivelser av et mulig forløp for norsk og internasjonal økonomi fremover.

Verden: Koronatilfeller*



*Per 6. april.
Kilde: Refinitiv Datastream / WHO / NHO

Våre forrige anslag ble publisert i slutten av februar. Da var koronaepidemien på sitt mest intense i Kina, og våre anslag rakk akkurat å hensynta noen av virkningene på global økonomi som følge av Kinas delvise nedstengning. Samlet over de tre årene 2020-22 anslo vi da en aktivitetsvekst på 10 prosent i global økonomi, 5 prosent hos Norges handelspartnere (i all hovedsak andre industriland) og 5½ prosent i norsk fastlandsøkonomi.

Ved inngangen til andre kvartal ser aktiviteten hos Norges handelspartnere allerede ut til å ha falt med om lag 3 prosent år/år, og norske tall tyder på et nesten like stort fall her hjemme. Fallet har skjedd raskt og er heller ikke unnagjort. Til sammenligning falt aktiviteten i industrilandene om lag 5 prosent fra tredje kvartal 2008 til andre kvartal 2009.

Veien tilbake til en slags ny normal er beheftet med svært stor usikkerhet, og avhenger både av hvordan pandemien utvikler seg og håndteres, av hvordan folk og bedrifter reagerer, og av hvordan myndighetene svarer på den økonomiske krisen med tiltak.

Mens Norge fortsatt har et ganske stort handlingsrom i den økonomiske politikken, er det svært mange industriland som brant mye av kruttet i kjølvannet av finanskrisen. Bare nye, ukonvensjonelle tiltak vil monne vesentlig nå. Uten slike, er det grunn til å tro at gjeninnhenting vil bli enda tregere enn vi her skisserer.

	NR	Anslag makroøkonomiske hovedstørrelser		
		2019	2020	2021
Konsum i husholdninger	1,7	-13,0	9,3	3,3
Konsum i offentlig forv.	1,7	2,3	1,8	1,9
Bruttoinvestering i fast realkapital	6,2	-7,9	-7,1	3,1
- Utvinning og rørtransport	13,0	-11,1	-12,0	-6,0
- Fastlands-Norge	4,3	-7,1	-6,0	5,1
- Næringer	5,6	-14,1	-11,1	12,0
- Boliger (husholdninger)	-0,5	-3,7	-8,3	-1,2
- Offentlig forvaltning	6,9	1,3	3,6	2,0
Etterspørsel fra Fastlands-Norge (eks. lagerendringer)	2,3	-7,6	3,5	3,2
Eksport i alt	1,5	-6,6	7,4	2,4
Tradisjonelle varer	5,1	-14,9	6,3	1,9
Råolje og naturgass	-4,3	14,0	4,5	1,4
Import i alt	5,2	-15,7	4,5	-0,3
Bruttonasjonalprodukt	1,2	-5,5	4,6	3,1
BNP Fastlands-Norge	2,3	-8,7	4,6	3,5
Sysselsetting	1,7	-1,7	-3,0	1,6
Arbeidsledighet (registrert)	2,3	9,0	4,6	3,7
Årslønn	3,5			
Konsumpriser	2,2			
Boligpris	2,5	-8,4	-4,4	5,9
Pengemarkedsrente	1,6	0,9	0,6	0,6

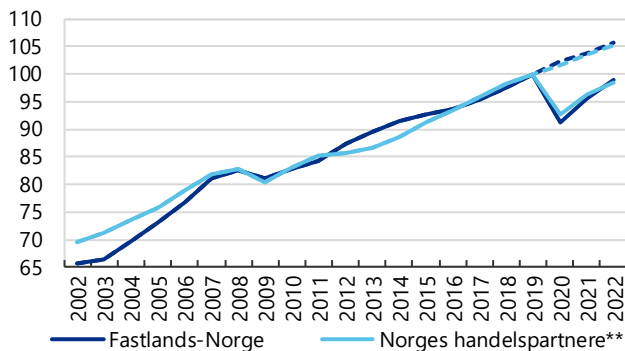
Global økonomi står overfor et kraftig tilbakeslag i år. I industrilandene anslås aktiviteten å falle 7 prosent, mens aktiviteten i Fastlands-Norge anslås å reduseres med nesten 9 prosent. Dette hviler på at smitteverntiltakene gradvis lempes noe, slik at deler av den bortfalte etterspørselen og aktiviteten kommer tilbake allerede i løpet av sommeren, i tredje kvartal. Utsatt etterspørsel, kanskje særlig for privat forbruk, kan gi noe sterkere vekst enn normalt gjennom høsten og vinteren. På den andre siden vil inntektstap og svakere fremtidsutsikter bidra til å dempe aktiviteten.

Basert på de vurderinger som er gjort av medisinske fagmiljøer, legger vi til grunn at pandemien er tilbakelagt i løpet av 2021, og at verdensøkonomien er tilbake til en slags normalsituasjon året etter. I så

fall peker våre beregninger mot en samlet økning i globalt BNP på 7 prosent fra 2019 til 2022, altså vel to tredeler av hva vi anslo i februar, men et akkumulert fall i industrilandene over samme tidsrom på 2½ prosent og i Norge på 1 prosent.

BNP

2019=100. Heltrukket: COVID-19. Stiplet: Pre COVID-19*



*Anslag fra ØO 1/2020.

**Danmark, Storbritannia, Sverige, ØMU, USA og Kina. Faste eksportvektorer.

Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Beregningene for norsk økonomi gjør som tidligere bruk av den kvartalsvise NAM-modellen. Denne bidrar til å sikre konsistens og noen lunde riktige annenrundevirkninger. Det understrekes at en slik modell alltid vil være en forenklet utgave av virkeligheten, og spesielt vil slite med å fange opp så brå og store sjokk som norsk økonomi nå har vært utsatt for.

Vi går i denne rapporten ikke nærmere inn på hva som vil kjennetegne den «nye normalen», altså situasjonen i verdensøkonomien fra 2022 og utover. Men det kan med en nokså stor grad av sikkerhet fastslås at om den akutte krisen varer mer enn noen måneder, vil rammede land påføres skader som i mange år fremover vil svekke deres potensielle produksjon og dermed velferd. Bedrifter vil gå over ende, og miste opparbeidet kompetanse og etablerte markedsposisjoner. Ønsket om å redusere risiko vil gi mindre handel og svakere global arbeidsdeling. Høy og langvarig ledighet vil svekke arbeidsevne, inntekter og etterspørsel, og potensielt også true den samfunnsmessige stabiliteten. Statsfinansene vil være enda dårligere rustet til å møte dette, og den eldrebølgen som uansett lå i kortene.

Innledning: Uten sidestykke

Anslag i koronaens tid

Koronapandemien gir opphav til noen svært komplekse årsakssammenhenger. For hvert enkelt land vil den økonomiske utviklingen avhenge av selve pandemiforløpet, av nasjonale smitteverntiltak og

økonomiske avbøtningstiltak, og av folk og bedrifters tilpasning til disse tre. I tillegg vil utviklingen også bli påvirket av hva som skjer i andre land, gjennom endringer i handelen og i prisene på finansaktiva. Å modellere dette er en umulighet.

Derfor har det som følger mer karakter av å være en stilisert øvelse, der de mange driverne, og samspillet mellom dem, forsøkes satt inn i en mest mulig konsistent helhet. Dette skal ikke betraktes som en «prognose», snarere som én mulig utviklingsbane, gitt ulike, ideelt sett plausible forutsetninger. Det finnes mange andre, også plausible utviklingsbaner, og underveis vil vi forsøke å si noe om usikkerheten knyttet til enkelte av de viktigste driverne. Den hovedbanen vi skisserer kan karakteriseres som svakt optimistisk, ettersom det er vanskelig å lage en bane der pandemien er unnagjort raskere, og økonomien tilsvarende henter seg raskere inn igjen.

For å forenkle analysen, men også tolkningen av den, gjør vi noen grove, overordnede forutsetninger.

Den første er å dele utviklingen inn i fem stadier: (i) Før koronaviruset kommer inn i landet i noe omfang. (ii) Akuttfasen, med rask opptrapping av nasjonale smitteverntiltak til høyeste nivå. (iii) Epidemifasen, der smitteutviklingen grovt sett er under kontroll, og tiltakene i større grad gjøres forholds- messige og dermed lettere, samlet sett. (iv) Gjeninn- hentingsfasen, der noen tiltak er beholdt, kanskje særlig rettet mot særlig utsatte grupper, men der det meste annet er tatt bort, slik at økonomien kan fungere mest mulig normalt. (v) Den nye normalen, dvs. perioden etter at koronapandemien er slått tilbake, og økonomien har gjenvunnet fotfestet, men til en tilstand som kan avvike fra den før krisen.

I våre anslag har vi teknisk sett lagt til grunn at Akuttfasen (ii) varer fra 12. mars og ut andre kvar- tal, Epidemifasen (iii) favner tredje kvartal, og Gjen- innhentingsfasen (iv) dekker halvannet år, fra og med fjerde kvartal i år til og med første kvartal 2021.

Den andre er å forutsette at utviklingen internasjonalt «i gjennomsnitt» er lik den vi legger til grunn for Norge. Dette er åpenbart en grov forenkling. Noen land treffes tidlig, andre senere. Kapasiteten i helse- vesenet er ulik, smittervernstrategiene likeså. Samti- dig er usikkerheten så fundamental, at det å forsøke å lage særskilte forløp for alle de viktigste landene rundt oss gir lite mening. Som forenkling er den hel- ler ikke helt meningsløs: Bare få uker skiller de vik- tigste industrilandene i den pågående akuttfasen.

Den tredje forutsetningen er å anta en form for endogenitet også for de økonomiske tiltakene: Den utviklingen vi skisserer er en funksjon av alt som skjer, også de stimulansetiltakene som er iverksatt eller som vi tror vil komme. Her hjemme vil eksempelvis den nylig lanserte kompensasjonsordningen bidra til å holde mange norske bedrifter flytende gjennom krisen. Uten støtten, ville flere bedrifter gått over ende, og ledigheten blitt høyere.

Pandemien: Hvor lenge? Hvor alvorlig?

Alt tyder på at koronapandemien er den alvorligste pandemien i nyere tid. Andre epidemier de siste ti årene har vært vesentlig mer avgrenset geografisk, og mindre smittsomme og/eller dødelige. Sammenlikninger trekkes ofte til spanskesyken i årene rett etter første verdenskrig, men slike sammenlikninger svikter på to avgjørende punkter: Helsevesenet er et helt annet nå, og verden er adskillig tettere integrert – økonomisk, finansielt og informasjonsmessig. Uansett synes sikker kunnskap, om smitte, dødelighet, hva som er riktige tiltak og immunitet fortsatt å være mangelvare.

Vi har ingen kvalifisert kunnskap om helsefaglige spørsmål. Vår analyse bygger derfor på vår tolkning av hva norske helsemyndigheter anser som en forventet utvikling i pandemiforløpet i Norge, og hva de kommuniserer – på nokså overordnet nivå – om sannsynlige smitteverntiltak fremover. Forskjellen i utvikling mellom ulike strategier kan gjerne illustreres som i figuren under. Folkehelseinstituttet (FHI) skiller i sin siste risikorapport fra 24. mars mellom tre strategier – Slipp, Brems og Undertrykk.

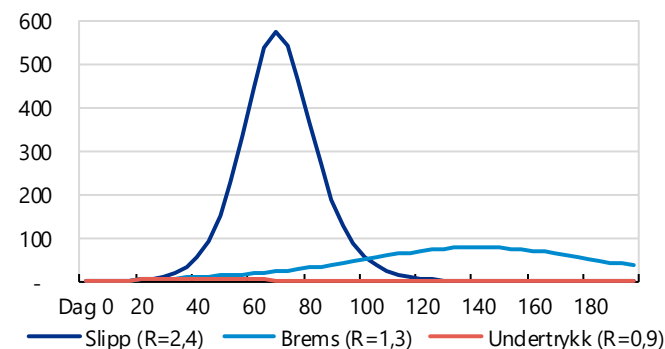
I Slipp iverksettes ingen tiltak, og det anslåtte reproduksjonstallet er 2,4, dvs. hver smittet smitter i gjennomsnitt 2,4 andre. I dette scenarioet kommer smittetoppen raskere og kraftigere med en potensiell kollaps i helsevesenet som resultat. I Brems er reproduksjonstallet 1,3, i Undertrykk 0,9. Mens Brems antas å gi moderat sykdomsbyrde og tiltaksbyrde, gir Undertrykk lav sykdomsbyrde, men høy tiltaksbyrde. I rapporten anbefaler FHI at valget mellom disse to utsettes ennå én-tre uker.

Figuren under viser en mulig utvikling i antallet til enhver tid smittede i Norge, beregnet ved bruk av en smitteberegningmodell. Her har vi benyttet reproduksjonstallene i nevnte scenario, og latenstid og smittsom periode i tråd med FHIs forutsetninger. I alle scenarioene er det lagt til grunn tiltak etter 20

dager. I Slipp smittes nesten 90 prosent av befolkningen, i Brems 40 prosent og i Undertrykk under 2 prosent. Det er imidlertid grunn til å tro at beregningsmodellen undervurderer smittetallene i Brems og Undertrykk fordi det i praksis tar litt tid fra tiltakene iverksettes til reproduksjonstallene faller. I beregningsmodellen endres antallet smittede umiddelbart ved innføring tiltak. I virkeligheten vil imidlertid smittede personer smitte innad husholdningen (i gjennomsnitt 2,2 personer per husholdning) også etter innføring av strenge tiltak. Dette gjelder særlig i Undertrykk hvor reproduksjonstallet settes til 0,9 og veksten dermed kuttes raskest. Vi presiserer at slike fremskrivninger er beheftet med stor usikkerhet og er sensitive for forutsetningene som legges til grunn.

Norge: Scenarier for COVID-19 smittede*

1000 smittede. Til enhver tid smittede.



* Gitt tiltak etter 20 dager, $R=2,4$ før det. 500 smittede dag 0, latenstid på 4 dager og smittsom periode i 4 dager.
Kilde: Gabgoh.github.io/COVID / FHI / NHO

FHI opererer med fem faser, der 1-3 er faser der antall smittede og syke øker, 4 fasen der antallet er høyest, og 5 fasen der antallet er på vei ned. I Brems anslår FHI at smittetoppen (fase 4) nås en gang mellom mai og oktober.

For å kunne omsette dette i en mulig økonomisk utvikling må vi sette tidspunkter for de ulike stadiene som vi skisserte over. For Norges vedkommende ble Akuttfasen innledet torsdag 12. mars, da regjeringen innførte de «sterkeste og mest inngripende tiltakene vi har hatt i Norge i fredstid», herunder stengning av alle barnehager, skoler og øvrige læresteder. Det er nå besluttet at denne fasen i hvert fall vil vare til over påske, trolig lenger. Eksempelvis har Oslo skolen gjort det klart at den uansett vil holde stengt også etter påske.

Hensyntatt at FHI ser for seg en smittetopp rundt skolestart, kan det legges til grunn at Akuttfasen avløses av Epidemifasen en gang mot slutten av juni,

og at lempingen av smitteverntiltakene begynner for alvor omtrent da. Det er tre grunner til å anta at tiltakene lempes før smittetoppen nås: For det første er de samfunnsøkonomiske kostnadene ved et nedstengt samfunn enorme. I våre beregninger anslås et fall i Fastlands-BNP på 8 prosent fra første til andre kvartal dersom vi trekker fra sesongvariasjon i ujusterte tall i 2019. Dette fallet kan omsettes til en tapt verdiskaping på rundt 1 mrd. kroner per virkedag. For det andre må vi tro at det gradvis bygges opp bedre kapasitet i helsevesenet, herunder til testing av smittede og immune. Og for det tredje bedres kunnskapen om hva som er forholdsmessige tiltak, dvs. hvilke smitteverntiltak som samlet sett koster mer enn de gir. I Wuhan varte Akuttfasen i ganske nøyaktig to måneder, om enn med adskillig mer drakoniske tiltak enn Norge og andre vestlige land har innført.

Forutsatt at tiltakene mykes opp gradvis fra slutten av andre kvartal av, vil deler av den innenlandske etterspørselen også kunne ta seg opp. Som angitt over, forutsetter vi da et noenlunde likeartet forløp for Norges handelspartnere.

Velges Brems-strategien, antyder FHI at epidemien vil ha en varighet rundt ett år. I Undertrykk kan den vare i to år eller mer, dvs. frem til en vaksine foreligger, siden Undertrykk ikke gir flokkimmunitet. Dersom det antas at myndighetene velger Brems, er epidemien trolig mer eller mindre unnagjort ved inngangen til andre kvartal 2021. Det er da rimelig å legge til grunn at brorparten av smittevernstiltakene, og i hvert fall de mest inngripende og kostbare, vil bli fjernet i løpet av høsten. Med vår terminologi innledes da gjeninnhentingsfasen i Norge for alvor fra og med fjerde kvartal i år, og samtidig hos Norges viktigste handelspartnere.

Noen ord om muligheten for et svakere bilde

Forutsetningene over innebærer at norsk økonomi (og landene rundt oss) vil falle kraftig i andre kvartal, for så å vokse noe på kvartalsbasis både i tredje og fjerde kvartal. Aktiviteten i fjerde kvartal vil imidlertid fortsatt være om lag 9 prosent lavere enn i samme kvartal året før. Slik sett vil økonomien være i en dyp krise gjennom hele 2020.

En slik utvikling er ikke helt urimelig. Dels fordi krisen bunner i en pandemi med en endelig varighet, og dels fordi det nå iverksettes en rekke stimulanse-

tiltak som motvirker smitteverntiltakenes dempende effekt på realøkonomien, mange av disse uten historisk sidestykke.

Samtidig er historien også full av eksempler på slike tiltaks begrensninger. Da finanskrisen rammet høsten 2008, fikk industrilandene tre påfølgende kvartaler med et samlet fall i aktiviteten på nesten 5 prosent, til tross for store rentekutt og budsjettstimulanser. Og da økonomiene snudde, bidro store underliggende ubalanser til at gjeninnhenting ble treg og svak. Først ti år senere var kapasitetsutnyttingen normalisert. Denne krisen er potensielt mye mer alvorlig. I Norge settes nye ledighetsrekorder på daglig basis, andre land kommer etter. Dersom krisen trekker ut i tid, og arbeidsledigheten får feste på et høyt nivå, vil oppsvinget også bli vesentlig svakere.

Internasjonal økonomi

Nåsituasjonen, kort om enkelte land

De siste par årene har den globale aktivitetsveksten avtatt. Globalt var BNP-veksten knappe 3 prosent i 2019 – det laveste siden finanskrisen. Utviklingen henger i stor grad sammen med økte spenninger i internasjonal handel. Handelskrigen mellom USA og Kina er kanskje det klareste eksemplet på det. Koronakrisen kan således sies å ha truffet verdensøkonomien på et sårbart tidspunkt.

I USA har aktiviteten inntil nylig blitt løftet av et sterkt arbeidsmarked og høy innenlandsk etterspørsel. Veksten i kinesisk økonomi har avtatt over lengre tid, riktignok fra høye nivåer. Aktiviteten i eurosonen har blitt klart svekket de siste to årene. Dette henger blant annet sammen med en mer uforutsigbar amerikansk handelspolitikk og dempet etterspørsel etter europeiske varer pga. lavere aktivitet i Kina.

Som følge av koronakrisen har aktiviteten bremsset kraftig opp. Tydeligst i Kina der tiltakene har vært implementert lengst. Eksempelvis var industriproduksjonen i årets to første måneder 13,5 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Ettersom tiltakene først ble implementert mot slutten av januar, kan det antas at produksjonsfallet i februar var større enn dette. Bil- og boligsalget falt begge med om lag 80 prosent fra februar 2019 til februar i år. I Europa viste innkjøpssjefindeksene (PMI) for mars kraftig fall i aktiviteten, særlig for tjenestesektoren. I USA har antall nye søknader om dagpenger økt til drøye

10 millioner de siste ukene. Dataene illustrerer at aktiviteten bråstanset i første kvartal.

Et mulig utviklingsforløp

Tiltakene for å få kontroll på koronaviruset rammer den økonomiske aktiviteten. Aktiviteten globalt har allerede bremsset kraftig opp. Det henger sammen med nedstengningen av deler av Kina fra slutten av januar til slutten av mars, samt nedstengningen i Europa og USA fra slutten av mars av. Det sterkeste tilbakeslaget kommer trolig i andre kvartal ettersom store deler av verden, med unntak av Kina, enten vil være stengt ned eller ha strenge restriksjoner på ferdselen. En gradvis normalisering i kinesisk økonomi vil i noen grad motvirke aktivitetsfallet andre steder i verden, men oppsvinget i Kina vil også dempes som følge av svakere etterspørselsimpulser utenfra. Samlet anslås aktiviteten hos Norges handelspartnere å være om lag 13 prosent lavere i første halvår enn den var ved inngangen til året. I takt med at tiltakene mykes opp vil aktiviteten ta seg opp i andre halvår. Oppsvinget ligger imidlertid an til å bli U-formet, dvs. at det vil ta tid før aktiviteten henter seg inn igjen. Bak denne antakelsen ligger flere forhold: (i) et svakt underliggende vekstbilde ved inngangen til krisen, (ii) mindre handlingsrom i den økonomiske politikken, jf. så langt liten rente- og finanspolitisk stimulans, (iii) manglende stimulans i Kina, (iv) svake velferdsordninger flere steder. Vi anslår at aktiviteten hos våre viktigste handelspartnere vil være om lag 2-3 prosent lavere ved utgangen av 2022 enn den var i 2019.

Gryende finanskrise

Da det ble klart at også industrilandene ville måtte stenge ned sine økonomier tiltok uroen i finansmarkedene. Bedrifter som må stenge og får redusert inntjening har fremdeles faste utgifter å betale. Normalt søker de til finansmarkedene for å sikre seg nødvendig likviditet, dvs. kontanter eller lett omsettelige verdipapirer. Uroen i markedene oppstod imidlertid fordi *alle* ønsket tilgang på likviditet samtidig, som førte til knapphet på likviditet. På samme tid stupte også aksjemarkedene. S&P500-indeksen falt mer enn 30 prosent på en drøy måned. Volatiliteten i markedet, målt ved VIX-indeksen, økte til sine høyeste nivåer noen sinne. Lavere verdsetting av selskapene og økt usikkerhet bidro til en enda mer uoversiktlig situasjon. Risikopåslagene har økt markant, slik at finansieringskostnadene har økt. Myndighetenes tiltak, spesielt likviditetsordningene fra verdens sentralbanker, har imidlertid bidratt til å

dempe stresset og kredittpåslagene i finansmarkedene noe. Vi legger til grunn at volatiliteten i finansmarkedene vil vedvare en periode fremover. Risikoviljen vil gradvis tilta igjen i takt med at tiltakene modereres og økonomiene åpnes opp igjen.

Smitteverntiltakene – i bredt

De mest drakoniske tiltakene som er blitt innført for å få kontroll på koronaviruset er iverksatt i Kina. Storbyen Wuhan var i praksis helt isolert fra omverdenen i en periode på to måneder fra ultimo januar til ultimo mars. Tiltakene i Europa har vært noe mildere. Grovt sett kan man skille mellom forbud og restriksjoner på følgende områder: (i) skoler og barnehager, (ii) varehandel, (iii) serveringsvirksomhet, (iv) arrangementer og forsamlinger, og (v) reiser. I flere av de hardest rammede landene, bl.a. Italia og Spania, har man innført portforbud, og alle selskaper som ikke er samfunnskritiske er stengt. USA kom senere i gang, og her har det vært en sterk økning i antall smittetilfeller. Myndighetenes anbefalinger om å holde seg hjemme og ikke møtes i større forsamlinger er forlenget frem til 30. april. I tillegg har flere delstater og byer, f.eks. New York og California, gått mer drastisk til verks og innført portforbudlignende tiltak for alle som ikke har samfunnskritiske oppgaver. I motsetning til utviklingen i de fleste andre land har Sverige valgt en mildere strategi i kampen mot koronaviruset. Det innebærer at butikker og serveringssteder fremdeles kan holde åpent, og at skolene kun er stengt for de eldste elevene.

Omfattende økonomiske krisepakker

I møte med koronakrisen har de økonomiske krisepakkene kommet på løpende bånd. I USA kom Kongressen til enighet om en krisepakke på om lag USD 2 000 milliarder, dvs. om lag 10 prosent av BNP. Tiltakspakken inkluderer bl.a. overføringer til amerikanske husholdninger, lån og garantiordninger til berørte og utsatte bedrifter mv. I Europa er ordningene rettet inn mot inntektssikringsordninger for berørte husholdninger, samt låne- og garantiordninger til bedrifter.

Samtidig har sentralbankene benyttet seg av nær sagt hele den pengepolitiske verktøykassen. Der det har vært gjenværende handlingsrom i rentepolitikken har dette blitt brukt. I USA kuttet *Federal Reserve* styringsrenten med 1,5 prosentenheter til 0-0,25 prosent, mens *Bank of England* kuttet renten 0,65 prosentenheter til 0,1 prosent. Samtidig har trolig det

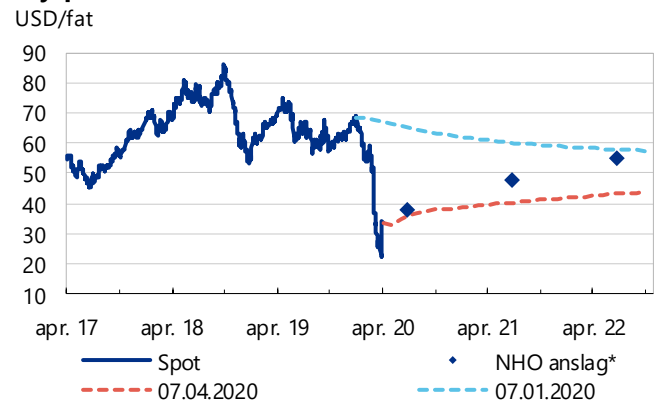
viktigste virkemiddelet vært ulike former for likviditetsordninger, for å sikre tilstrekkelig likviditet i markedet, jf. diskusjonen over. Den enorme likviditetstilførselen har bidratt til å dempe kredittpåslagene i markedet. Gitt at USD spiller en særlig viktig rolle i internasjonale finansmarkeder, har et av de viktigste tiltakene som er blitt introdusert vært Feds dollarlikviditetsordninger med andre sentralbanker i verden, deriblant Norges Bank. Parallelt har sentralbankene i bl.a. USA, ØMU, Storbritannia og Sverige enten restartet eller akselerert sine kjøp av verdipapirer. De annonserte støttekjøpene vil bidra til å tilføre ytterligere likviditet til markedet, samtidig som de trekker de langsiktige rentene ned.

Gitt at renten i eurosonen allerede er i negativt territorium, er det begrenset hvor mye mer den europeiske sentralbanken (ESB) kan kutte. Vi legger til grunn at sentralbanken vil holde renten på -0,5 prosent ut prognoseperioden. Samtidig er det en erkjennelse av at den konvensjonelle rentepolitikken er uttømt, og at man fremover må benytte seg av de mer ukonvensjonelle virkemidlene, slik som kvantitative lettelser. At gjennomslaget i realøkonomien er mer usikkert med de ukonvensjonelle pengepolitiske virkemidlene, er en av grunnene til at vi tror at den pengepolitiske stimulansen i økonomien vil bli liten, og følgelig at gjeninnhenting vil være treg.

Oljemarkedet og -prisen

Tiltakene for å håndtere pandemien har bidratt til at global oljeetterspørsel siden årsskiftet er redusert med nesten 15 millioner fat/dag, ifølge Rystad Energy. I begynnelsen av mars diskuterte derfor det såkalte OPEC+ ytterligere produksjonskutt, men uten å bli enige. Som følge av dette, har OPEC+ varslet en produksjonsøkning på om lag 2 millioner fat/dag. Markedsbalansen har sendt oljeprisen ned til USD 25-30 per fat de siste ukene, mot vel USD 60 per fat ved årsskiftet.

Oljepris



* Basert på Reuters Medianslag 2. april for årsanslag.
Kilde: Refinitiv Datastream / ICE London / NHO

Vi anslår en gjennomsnittlig oljepris på USD 28 per fat i andre kvartal, men økte priser i annet halvår, og en gjennomsnittspris for året som helhet på USD 39 per fat. Oljeprisen ventes å stige til USD 48 og 55 per fat i henholdsvis 2021 og 2022. Årsanslagene er basert på Reuters mediananslag. Forventningen om gradvis gjeninnhenting i oljemarkedet henger sammen med en forventet gradvis gjeninnhenting av aktiviteten i den global økonomien, samt en form for enighet om produksjonsnivå blant OPEC etter hvert, potensielt også inkludert Russland. Det er stor usikkerhet knyttet til anslagene. Om det viser seg å være hold i påstandene om snarlig OPEC+-enighet kan anslagene være noe lave, men samtidig kan gjeninnhenting i økonomien ta lenger tid enn anslått, som innebærer en nedsiderisiko for oljeprisen.

Norsk økonomi: Veien tilbake

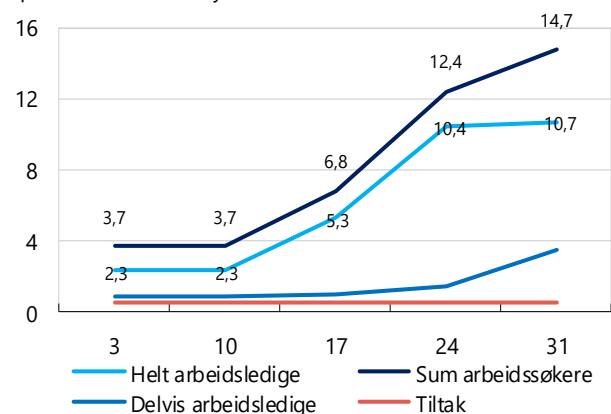
Nåsituasjonen

I skrivende stund foreligger det lite offisiell statistikk som oppsummerer hvor stort aktivitetsfallet i norsk økonomi allerede er. Våre viktigste kilder til å anslå fallet er derfor NAVs tall over antall arbeidsledige og vår egen ukentlige medlemsundersøkelse.

NAVs tall viser at det torsdag 31. mars var 412 000 personer i Norge som sto uten en vanlig eller ønsket tilknytning til arbeidsmarkedet. Dette tilsvarer 14,7 prosent av arbeidsstyrken. Av disse var vel 300 000 helt ledige, 97 000 delvis ledige, og knapt 14 000 på ordinære arbeidsmarkedstiltak.

Arbeidssøkere i mars per dato

I prosent av arbeidsstyrken



Kilde: NAV/NHO

Siden februar, dvs. før Akuttfasen, har antall helt arbeidsledige økt med 235 000, antall delvis ledige med 71 000 og antall tiltaksdeltakere med knapt 1 000 personer. NAV oppgir ikke hvor mange av disse som er permitterte, men oppgir at av 333 000 nye arbeidssøkerne i mars, er 297 000 (89 prosent) permitterte, eller i ferd med å bli det. Dermed kan det legges til grunn at antallet helt eller delvis permitterte økte med vel 250 000 i mars, tilsvarende nærmere 16 prosent av antall lønnstakere i privat sektor. Disse har gått fra produksjon til passivitet. Hensyn tatt hvilke næringer disse kom fra, variasjoner i produksjon/sysselsatt i ulike næringer og en antakelse om at antall selvstendige i de samme bransjene har falt like mye, kan dette alene omsettes i et fall i produksjonen i fastlandsbedriftene på 11 prosent.

Dette gir imidlertid bare en del av kostnadene. Smittevernsbestemmelsene har medført at barnehager, skoler og høyere utdanning er stengt, og nesten 1,5 millioner er sendt hjem. Av disse er en snau tredel i «omsorgsalder», dvs. opp til og med barneskolens tredje trinn. Antall berørte foreldre er like stort. Noen av disse vil imidlertid ikke være i jobb, andre er permitterte, andre har fortsatt plass i barnehage eller skole fordi de har samfunnskritiske oppgaver å skjøtte. Om det forsiktig antas at 300 000 foreldre som følge av omsorgsansvaret har fått redusert sin effektive arbeidsdag med en firedel, tilsvarer dette et ytterligere produksjonstap på 2,5 prosent over året.

I tillegg til dette kommer lavere produksjon i de virksomhetene som ennå ikke har tydd til permitte-

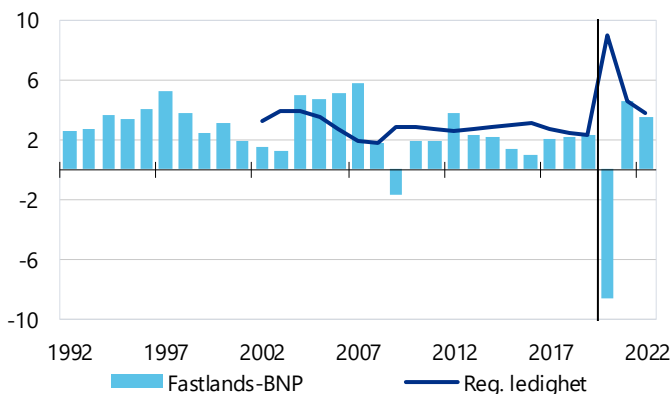
ringer, og derfor ikke er omfattet av de grove beregningene over. Permitteringene vil gjennomgående reflektere et fullstendig bortfall av oppgaver. Andre vil beholde jobben, men produsere mindre. Dels peker dette mot at tapet er større enn hva som følger av regnestykkene over, men også at det vil øke fremover, ettersom flere virksomheter treffes av annenrundevirkninger.

Våre medlemsundersøkelser tyder på at ingen næringer er uberørt av det som skjer, enten de rammes av lavere etterspørsel, sviktende tilgang på innsatsvarer eller tilgangen på arbeidskraft. I medlemsundersøkelsen 2. april svarte innpå 5000 medlemsbedrifter, 29 prosent av alle spurte. Av de som svarte, meldte 84 prosent om lavere etterspørsel, med reiseliv i tet med 99 prosent. Tre av fem hadde permittert, og rundt en tredel meldte om likviditetsutfordringer. En like høy andel fryktet konkurs.

På svært usikkert grunnlag legger vi til grunn at Fastlands-BNP samlet sett vil falle med 12 prosent fra første til andre kvartal i år, justert for normale sesongvariasjoner, og med nærmere 13 prosent fra samme kvartal året før. Dette tilsvarer nesten 1,2 mrd. kroner i tapt verdiskaping pr. dag.

Norge: Fastlands-BNP og ledighet

Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO, ØO20-1

Husholdningene – forbruk og boligmarked

Husholdningenes konsum

Utviklingen i husholdningenes forbruk vil fremover være preget av tre forhold: Begrensninger i husholdningenes forbruksmuligheter som følge av smitteverntiltakene, lavere lønnsinntekter¹ som følge av permitteringer og oppsigelser, og endringer i spareadferd som følge av økt usikkerhet.

¹ Gjelder også næringsinntekt hos selvstendig næringsdrivende

Direkte begrensninger i forbruket som følge av smitteverntiltakene vil sannsynligvis være den dominerende effekten i 2020. Både tjeneste- og varekonsumet rammes, men tjenstekonsumet blir trolig mest berørt av tiltakene.

Forbruket av restaurant- og hotelltjenester, personlig tjenesteyting og kultur og fritid reduseres trolig sterkt i perioden med strenge smitteverntiltak. 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 tjenstegruppene om lag 20 prosent av totalt husholdningskonsum.

Mange andre forbruksgrupper er trolig også sterkt berørt. Dette gjelder for eksemplet forbruket av transporttjenester, omsorgstjenester (barnehager) og en del helsetjenester. NHOs medlemsundersøkelse og permitteringstall fra NAV viser at varehandelen opplever kraftig nedgang. Det er rimelig å anta at konsumet av klær, møbler og varige varer som bilkjøp vil falle i noe år.

Sannsynligvis vil bortfall av visse typer forbruk føre til økning i andre. Eksempler på forbruksgrupper som kan ventes å øke er teletjenester, oppussingsarbeid og andre tjenester tilknyttet bolig.

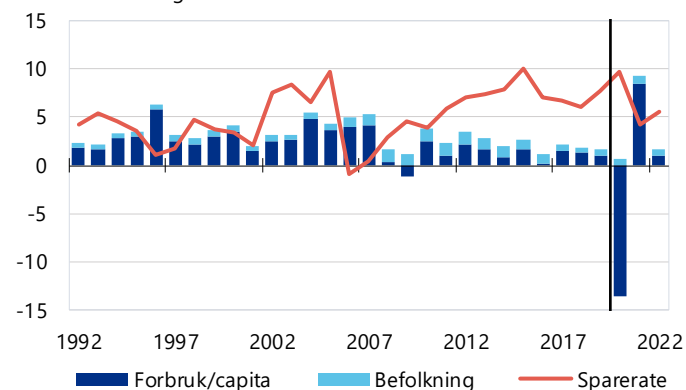
Over tid vil husholdningenes forbruk avhenge av utviklingen i deres disponible inntekter. Netto lønnsinntekter er husholdningenes viktigste inntektskilde, etterfulgt av pensjoner og stønader fra offentlig forvaltning. Netto lønnsinntekter vil trolig falle i år og til neste år som følge av lavere sysselsetting og beskjeden reallønnsvekst. Inntektssikringsordninger vil bidra til å dempe effekten av inntektsbortfallet knyttet til lavere sysselsetting. Gjeldsrenter er en betydelig utgiftspost for husholdningene. Lavere rentenivå vil også bidra til å dempe effekten av lavere lønnsinntekt.

I 2020 anslår vi at forbruket faller med 13 prosent fra 2019, etterfulgt av en oppgang på vel 9 prosent i 2021 og vel 3 prosent i 2022.

I 2021 vil trolig smitteverntiltakene være opphevet. Fortsatt høy arbeidsledighet vil imidlertid begrense innhenting. Med våre anslag vil husholdningskonsumet i 2022 fortsatt være om lag 1,5 prosent lavere enn i 2019.

Norge: Privat forbruk

Prosentvis endring fra året før



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Refinitiv Datastream/NHO, ØO20-1

Boligpriser

Ved inngangen til mars hadde boligprisene vist moderat og stabil vekst i halvannet år. Prisveksten hadde tiltatt noe de siste to månedene, og aktiviteten i boligmarkedet var høy.

I mars falt aktiviteten markert, med klart lavere antall boliger lagt ut for salg og solgt enn normalt for måneden. Sesongjustert falt boligprisene med 1,4 prosent. Nedgangen må sees i sammenheng med smitteverntiltakene som ble innført 12. mars, og den kraftige økningen i arbeidsledigheten som fulgte.

Utviklingen i husholdningenes disponible inntekter er en viktig forklaringsfaktor for boligprisutviklingen. Høy økonomisk usikkerhet vil trolig medføre at boligprisene fortsetter å falle de neste månedene.

Lavere tilbud av boliger vil isolert sett bidra til å dempe boligprisfallet. Mange vil trolig avvente med å selge boligen sin i år. Forsinkelser i boligbyggingen som følge av smitteverntiltak kan også bidra til at tilstrømningen av nye boliger blir noe lavere. Lavere rentenivå vil trekke i samme retning.

Vi antar imidlertid at effekten av lavere inntekt vil være klart sterkest. Historisk har det vært samvariasjon mellom arbeidsledighet og boligpris. Den registrerte arbeidsledigheten vil anslagsvis bli rundt 9 prosent i gjennomsnitt for i år og avta til vel 4,5 prosent neste år. Svak inntektsvekst og økonomisk usikkerhet som følge av høy arbeidsledighet vil trolig føre til at boligprisnedgangen fortsetter også i 2021.

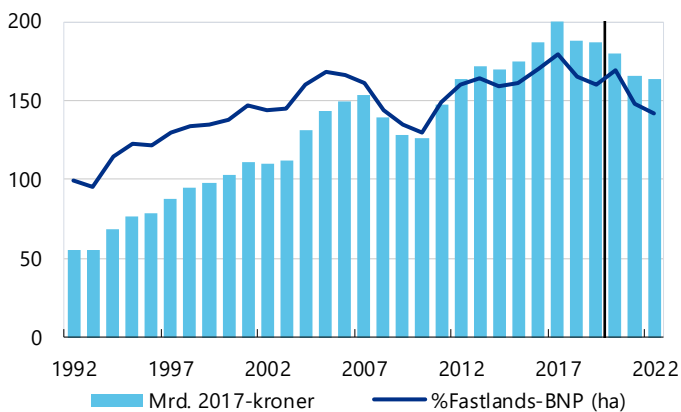
Vi anslår at boligprisene vil falle om lag 8 prosent i år og 4 prosent neste år. I 2022 vil boligprisene anslagsvis øke med knappe 6 prosent.

Husholdningenes boliginvesteringer

Etter å ha økt sterkt i perioden etter oljekrisen i 2014, avtok husholdningenes boliginvesteringer fra slutten av 2017. I 2019 vokste boliginvesteringene med beskjedne 0,5 prosent.

Investeringer i nye boliger utgjør om lag 70 prosent av boliginvesteringene, resten er kostnader knyttet til rehabilitering. En stor andel av nyboligkjøpene som finner sted i år er allerede påbegynte prosjekter. Smitteverntiltakene kan medføre forsinkelser i ferdigstillelser. Samtidig kan ikke pågående prosjekter nødvendigvis stoppes eller avvikles. Utviklingen i rehabiliteringsaktiviteten er også vanskelig å anslå. Lavere inntekter som følge av høyere arbeidsledighet peker i retning av lavere rehabiliteringsaktivitet, samtidig kan mer hjemmesitting og begrensede forbruksmuligheter medføre vridning i retning av økt rehabiliteringsaktivitet. Samlet anslår vi at boliginvesteringene vil falle med om lag 3,5 prosent i år.

Norge: Boliginvesteringer



Kilde: Statistisk sentralbyrå/Thomson Reuters Datastream/NHO, ØO20-1

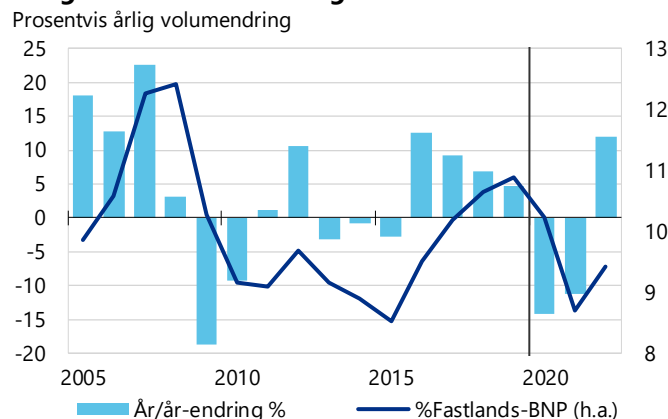
På lengre sikt vil husholdningenes boliginvesteringer påvirkes av utviklingen i realboligprisene. Nedgang i boligprisene både i år og til neste år bidrar til å trekke ned boliginvesteringene. Det er rimelig å anta en viss treghet i utslaget, og den sterkeste nedgangen vil derfor komme til neste år. For 2021 anslås en nedgang i boliginvesteringene på vel 8 prosent. Nedgangen vil fortsette ut prognoseperioden, men dempes, til et fall på drøyt 1 prosent i 2020.

Bedriftsinvesteringene

Fastlandsbedriftenes investeringer har vokst sterkt i fire år. I fjor økte de med drøye 5,5 prosent. Samtidig kom kapasitetsutnyttningen opp på et nivå litt over normalen.

Den siste måneden har kapasitetssituasjonen endret seg dramatisk. Pålagt stengning, lavere etterspørsel og treghet i verdikjeder har ført til stor overkapasitet, som blant annet har gitt seg utslag i høye permitteringsrater på tvers av næringer.

Norge: Bedriftsinvesteringer



Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

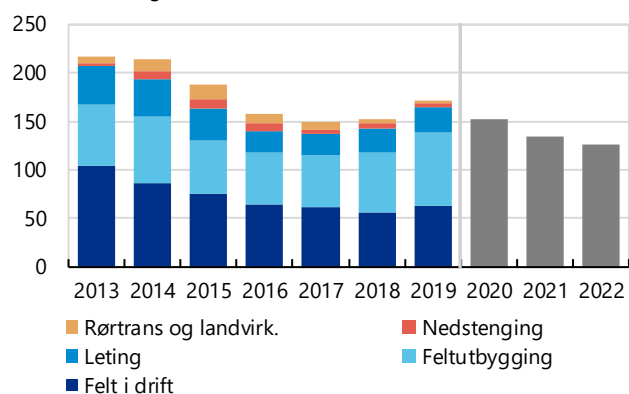
Sammen med sterkt svekket lønnsomhet og stor økonomisk usikkerhet peker dette i retning av at bedriftsinvesteringene vil falle i tiden som kommer. I år vil allerede påbegynte prosjekter bidra til å dempe nedgangen. Vi anslår at bedriftsinvesteringene faller med 14 prosent i år og 11 prosent i 2021 etterfulgt av en økning på rundt 12 prosent i 2022.

Oljeinvesteringene

Lavere oljepris og økt usikkerhet ventes å redusere oljeinvesteringene. En rekke oljeselskap, herunder store internasjonale oljeselskaper som Total, BP og Shell, har allerede kommunisert kostnadsreduksjoner på om lag 20 prosent for inneværende år. På kort sikt legger vi til grunn størst reduksjon innen leting som er relativt fleksibelt på kort sikt og innen felt i drift hvor smitteverntiltak påvirker ikke-kritisk vedlikehold og modifikasjoner. På litt lenger sikt reduseres investeringene innen nye feltutbygginger i større grad. Dette som følge av færre sanksjonerte prosjekt i 2020.

Norge: Petroleumsinvesteringer

Etter investeringsart. Mrd. 2017-kroner



Kilde: SSB/NR/Investeringsstillingen/NAM/NHO

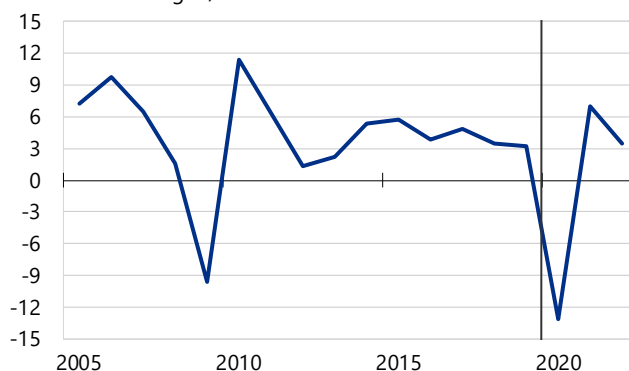
Vi anslår at investeringene i 2020 reduseres med 11 prosent fra 2019, dvs. til 152 mrd. 2017-kroner, inkludert leting. Reduksjonen i investeringene skjer i stor grad i tredje og fjerde kvartal ettersom deler av planlagte jobber allerede er i gang eller kontraktsfestet. Til sammenlikning anslo vi i februar 4 prosent vekst i 2020. Reduksjonen i 2020 er noe mindre enn det enkelte større norske oljeselskaper har kommunisert, men noen av deres kutt er tenkt utenlands og ikke på norsk sokkel. For 2021 og 2022 anslås investeringene å reduseres med henholdsvis 12 og 6 prosent. Her anslo vi en reduksjon på henholdsvis 8 og 2 prosent i ØO 1/2020. Dersom en avtale hos OPEC+ løfter oljeprisen mer enn anslått kan dette dempe fallet i petroleumsinvesteringene.

Utenriksøkonomien

Norges lille, åpne økonomi påvirkes i stor grad av aktivitetsutviklingen hos våre handelspartnere. Høyere aktivitet hos våre handelspartnere øker etterspørselen etter norske varer og tjenester, og *vice versa*. Koronakrisen fører til vesentlig lavere aktivitet hos våre viktigste handelspartnere. Utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester vil ventelig falle kraftig i år, jf. figuren under. Det svekker norsk eksport. Norsk fastlandseksport vil i 2020 bli 18 prosent lavere enn året før. Bak eksportnedgangen ligger et fall i eksporten av tradisjonelle varer på 15 prosent, og et fall i tjenesteeksporten på 22 prosent.

Eksportmarkedsindikator*

Prosentvis endring år/år



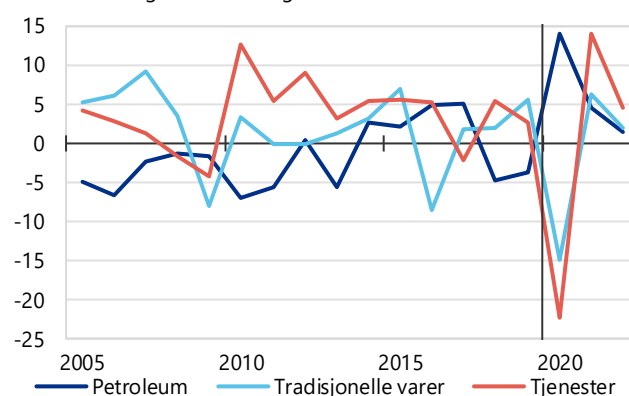
*Utlandets etterspørsel etter norske varer og tjenester.

Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

At eksporten av tradisjonelle varer reduseres mindre enn tjenesteeksporten henger sammen med at industriproduksjonen i større grad vil evne å holde aktiviteten i gang. Det gjelder både her hjemme og i utlandet. Industrien er mer kapitalintensiv og rammes derfor i mindre grad av smittevernrestriksjonene, som skal hindre menneskelig kontakt. Imidlertid vil også etterspørselen etter industriprodukter avta markert, blant annet grunnet forstyrrelser i verdikjedene som følge av vanskeligere tilgang på f.eks. innsatsvarer. I tillegg vil grensekontroller og eksportrestriksjoner kunne medføre forsinkelser og stans av leveranser, som er viktige i dagens *just-in-time*-produksjon. Samtidig er mye av den tradisjonelle vareeksporten petroleumsrelaterte produkter. I lys av oljepriskollapsen og lavere petroleumsinvesteringer globalt, vil det tale for mindre eksport, alt annet like. Gitt at gjeninnhenting i verdensøkonomien vil skje i et gradvis tempo, vil også etterspørselen etter norske varer utvikle seg i takt med dette.

Norge: Eksport

Prosentvis årlig volumendring



Kilde: NAM / NHO

I motsetning til tradisjonell vareeksport er tjenesteeksporten i større grad avhengig av at personell kan

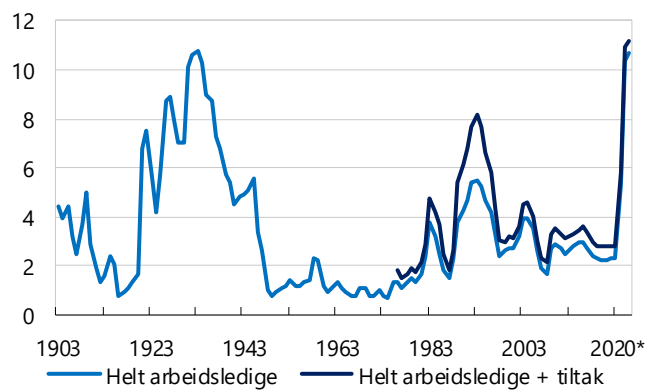
kryse landegrensene for å utføre oppgaver mv. Som følge av reiserestriksjoner vil derfor mye av denne aktiviteten begrenses. Dette er kanskje tydeligst illustrert med fall i internasjonal turisme. Eksport av reisetrafikk, dvs. utlendingers konsum i Norge, antas å falle med 80 prosent sammenlignet med fjoråret. I takt med at handelsstrømmene vil bli mindre antas bruttofraktene å falle om lag 15 prosent i år. Petroleumsrelaterte tjenester og supplyvirksomhet antas i tillegg å rammes av at lavere petroleumsinvesteringer globalt. Disse tjenestegruppene alene utgjør vel halvparten av norsk tjenesteeksport. Når tiltakene etter hvert lempes og deretter fjernes vil tjenesteeksporten kunne tilta forholdsvis raskt. I 2021 forventes tjenesteeksporten å vokse 14 prosent.

Arbeidsmarkedet

Arbeidsledigheten nådde i mars sitt høyeste nivå siden 1930-tallet. Det er imidlertid noen viktige forskjeller mellom nå og den gang. Arbeidsledigheten på 1930-tallet var en følge av svikt i realøkonomiske forhold. Mange arbeidstager emigrerte som følge av svake jobbsjanser 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



Kilde: Nymoene (2017)/Grytten (2008)/NAV/NHO * Måned-/uketall i 2020

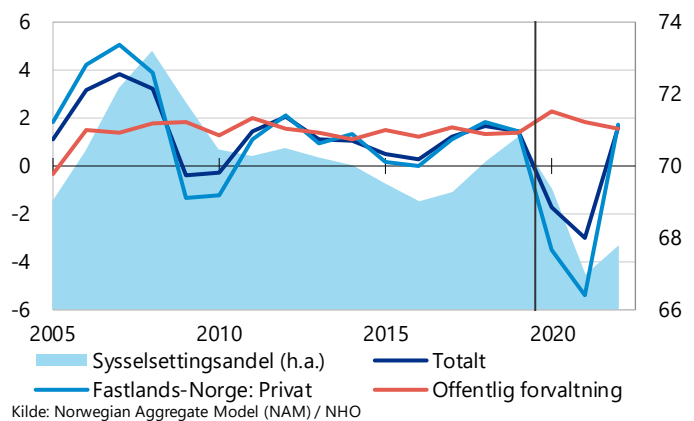
Dagens arbeidsledighet er på et vis langt på vei selv påført, siden den følger i kjølvannet av nasjonale og internasjonale myndighetenes tiltak for å hindre en helsekatastrofe. Det store flertallet av nye arbeidsledige i mars er permittert, hvilket betyr at mange arbeidsledige ennå har et arbeidsforhold i ryggen.

Permitterte i dag vil derfor fortsatt ha et ansettelsesforhold, og vi venter en relativt beskjeden sysselset-

tingsnedgang sammenlignet med produksjonsbortfallet i inneværende år. Til neste år vil behovet for arbeidskraft reduseres og sysselsettingen vil avta ytterligere, se figur. Produksjonsbortfallet i inneværende år virker dermed med en tidsforsinkelse på sysselsettingen slik at denne faller med ytterligere 3 prosent til neste år.

Norge: Sysselsetting

Prosentvis årlig endring



Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Vi anslår en gjennomsnittlig registrert ledighet på 9 prosent av arbeidsstyrken i år. Dette omfavner de helt permitterte, men ikke delvis ledige/permitterte og personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak. Års-gjennomsnittet skjuler en kraftig økning i arbeidsledigheten i andre kvartal, men deretter nedgang når smitteverntiltakene reduseres gjennom andre halvår. I vår analyse har vi lagt til grunn at om lag 40 prosent av de som ble arbeidsledige som følge av permittering tilbake til sin arbeidsplass i tredje kvartal og ytterligere 50 prosent flere gjennom siste kvartal i år og kvartal i 2021. Det vil trekke ned arbeidsledigheten (registrert av NAV) i gjennomsnitt til 4,6 prosent av arbeidsstyrken i 2021, dvs. rundt det dobbelte av nivået i 2019.

Økningen i arbeidsledighet og reduserte jobbmuligheter økte utvandringen kraftig på 1930-tallet. Denne krisen påvirker imidlertid jobbsjansene i utlandet like mye (eller mer) som i Norge. Vi venter derfor at det vil være små endringer i arbeidsstyrken som følge av inn- og utvandring til Norge. Den høyere arbeidsledigheten og moderate lønnsutviklingen vil begrense arbeidsdeltakingen slik at arbeidsstyrken faller både i år og til neste år. Sysselsetningsandelen vil dermed gå ned med om lag 3 prosentpoeng fra gjennomsnittet av 2019, se figur.

Budsjettpolitikken og tiltakene

Regjeringen har iverksatt betydelige tiltak for å motvirke de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet, og har varslet at flere forslag vil fremmes i tiden fremover. Tiltakene omfatter blant annet utvidede inntektssikringsordninger ved sykdom/permitteringer og et større statlig finansieringsansvar for disse ordningene, direkte tilskudd til bedrifter, skatteutsettelse og -lettelser og flere låneordninger med statsgaranti.

Finansdepartementet har anslått at tiltakene som er fremmet eller varslet så langt, vil svekke budsjettbalansen med om lag 139 mrd. kroner. I tillegg kommer virkningen av automatiske stabilisatorer (reduerte skatter og økte utgifter i inntektssikringsordningene som følge av at flere blir permitterte, arbeidsledige eller sykemeldte), som er anslått å svekke budsjettet med om lag 62 mrd. kroner. Samlet er dermed svekkelsen av den oljekorrigerte budsjettbalansen anslått til vel 200 mrd. kroner i 2020. Svekkelsen av budsjettet tilsvarer 6½ prosent av trend-BNP for Fastlands-Norge. Finansdepartementets anslag er basert på at den mest akutte situasjonen varer i to måneder. Hver ekstra måned med sterkt nedsatt aktivitetsvekst er anslått å øke underskuddet med 57 mrd. kroner.

De økonomiske tiltakene har så langt først og fremst vært rettet mot å hjelpe bedrifter gjennom en akutt likviditetskrise, og å sikre inntekten til husholdningene. Så lenge vi har de strenge smitteverntiltakene, har det lite for seg med tiltak for å fremme aktivitet i økonomien. Etter hvert som vi skal tilbake til normalen, vil tiltakene rettes mot å øke etterspørselen og sette fart i økonomien.

Smitteverntiltakene har medført helt eller delvis stengning i deler av offentlig sektor, blant annet kulturinstitusjoner og skoler. I nasjonalregnskapstallene skal dette komme til uttrykk gjennom færre timeverk og lavere produksjon, og dermed lavere offentlig forbruk og lavere Fastlands-BNP. Ettersom vi ikke har detaljert innsikt i hvilke deler av offentlig forvaltning som er helt eller delvis nedstengt, har vi valgt å se bort fra denne effekten i våre anslag. Det medfører at våre anslag vil undervurdere størrelsen på BNP-fallet i 2020. Samtidig er dette en rent teknisk øvelse, som ikke får konsekvenser for utviklingen på andre områder av økonomien.

Ettersom alle de offentlig ansatte fortsatt vil være ansatte, og heve lønn som normalt, vil imidlertid

statens utgifter («produksjonskostnadene») ikke påvirkes av dette. Med nedgang i produksjonsvolumet, målt med timeverk, men om lag samme målte verdi på produksjonen, vil den beregnede prisveksten på offentlige tjenester bli tilsvarende høyere.

Vi anslår at offentlige investeringer vil øke fra andre halvdel av 2020. For 2020 samlet anslår vi at offentlige investeringer vil øke med 1,3 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 2,3 prosent i 2020, 1,8 prosent i 2021 og 1,9 prosent i 2022.

Penge- og kredittpolitikken

Tilbakeslaget i norsk og internasjonal økonomi har også gitt sterke utslag i finansmarkedene. Frykt for økte tap, større usikkerhet og akutte likviditetsbehov har bidratt til massive nedslag, flukt inn i sikrere aktiva og dermed store utslag i aktivapriser og risikoprisering. Norske myndigheter har truffet en rekke tiltak for å bøte på dette.

Norges Bank har kuttet styringsrenten to ganger, fra 1,5 til 1,0 prosent 13. mars, og videre til 0,25 prosent 20. mars. Den viktigste effekten av rentekuttet er at det reduserer bedriftenes og husholdningenes løpende rentebetalinger. Grovt sett vil et rentekutt på 1¼ 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.

Norges Bank har dessuten tilført mer likviditet til markedet, både i kroner og i dollar. 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. Dagen før ble det lempet på kravene til bankenes sikkerhetsstillelse for slike lån. Én uke senere ble det tilbudt F-lån i dollar.

Etter Norges Banks tilråding ble bankenes motsykliske kapitalbuffer redusert fra 2,5 til 1,0 prosent.

Samtidig utsatte regjeringen innføringen av strengere kapitaldekningskrav for såkalte IRB-bankers, dvs. banker som bruker egne risikovurderingsmodeller og ikke sjabloner. Begge deler bidrar til å øke bankenes utlånskapasitet. I tillegg til dette lanserte regjeringen søndag 15. mars en statlig garanti på 90 prosent av lånet for banklån til små og mellomstore bedrifter (inntil 250 ansatte), med en samlet ramme på 50 mrd. kroner og inntil 50 mill. kroner i lån til den enkelte bedrift. Ordningen ble 2. april utvidet til også å omfatte større bedrifter, med låneramme for den enkelte bedrift på 150 mill. kroner. Den samlede rammen vil kunne utvides dersom behovet tilsier det.

Endelig ble statens obligasjonsfond gjenopprettet 15. mars, med en investeringsramme på 50 mrd. kroner, for investeringer i norske kredittobligasjoner, herunder også høyrisikoobligasjoner (*high yield*). Formålet med fondet er først og fremst stabilisering av markedet, ved å sammen med andre investorer kjøpe obligasjoner på markedsmessige vilkår. Finansdepartementet har gjort det klart at både rammen og utformingen av ordningen vil bli vurdert etter at det har gått noe tid.

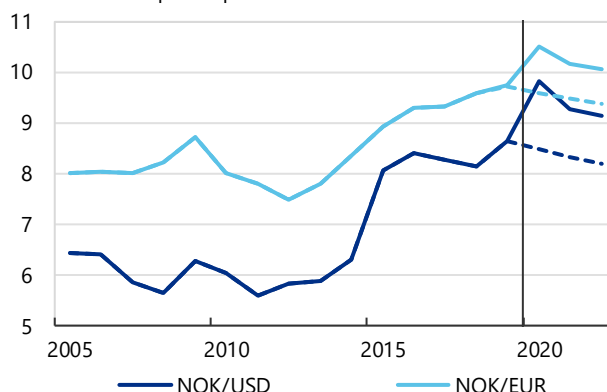
Oppsummert: Vekstutsiktene

Det er flere forhold som trekker ned produksjonen i Norge i inneværende år. Smitteverntiltakene har medført et bortfall av produksjon og lavere disponibel realinntekt for husholdningene. Lavere inntekter for både bedrifter og husholdninger får igjen langsiktige konsekvenser for investeringene, slik at både nærings- og boliginvesteringene faller i år og neste år. Smitteverntiltakene har begrenset konsummulighetene og eksporten. På toppen av disse negative impulsene vil redusert oljepris bidra til å trekke ned petroleumsinvesteringene og dermed produksjonen, både i år og til neste år.

Noen effekter vil imidlertid virke positivt på økonomien fremover. Kronekursen har svekket seg i takt med fallet i oljeprisen, og dermed bedret konkurranseevnen. I mars var kronekursen i gjennomsnitt om lag 8 prosent svakere enn ved årsskiftet. I våre prognoser har vi lagt til grunn at valutakursen vil holde seg på dette nivå ut andre kvartal. En svak kronekurs vil føre til at prisen på importerte konsumvarer og vareinnsats øker. Det vil bidra til å vri konsum og vareinnsats mot norskproduserte varer og kan dermed bidra til økt aktivitet i Norge.

Norge: Valutakurs

Heltrukket: Per april. Stiplet: Per februar

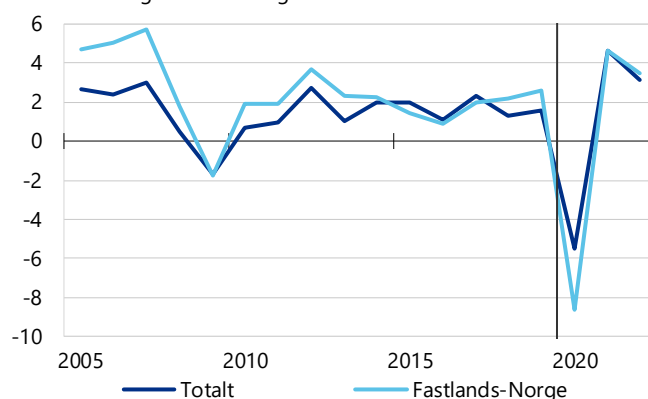


Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Smitteverntiltakene har medført en reduksjon i produksjonen. Bortfall av produksjon kan tallfestes av utviklingen i antall permitterte dersom vi legger til grunn at det er samsvar mellom disse to størrelsene. De permitterte har økt de tre siste ukene av første kvartal, og utgjorde i slutten av mars om lag 11 prosent av antall lønnstakere, når ordinære søkere inkluderes. I andre kvartal vil trolig antallet permitterte øke ytterligere som følge av at ikke alle bedrifter varslet sine ansatte samme dag som regjeringen besluttet å stenge ned produksjonen. Vi antar derfor at antall helt arbeidsledige på det meste vil øke til 14 prosent. I tillegg har produktiviteten blitt påvirket av at flere har blitt sendt hjem og bedrifter må utvise smittevernhensyn på arbeidsplassen. Siden skoler og barnehager er stengt, vil foreldre med små barn måtte passe disse i tillegg til å jobbe. I tredje kvartal legger vi til grunn at smitteverntiltakene oppmykes slik at om lag halvparten av produksjonsbortfallet fra andre kvartal kan gjenopptas. Eksport- og importrestriksjonene tas også ned i tredje kvartal, slik at handelen gradvis kan ta seg opp igjen.

Norge: BNP

Prosentvis årlig volumendring.



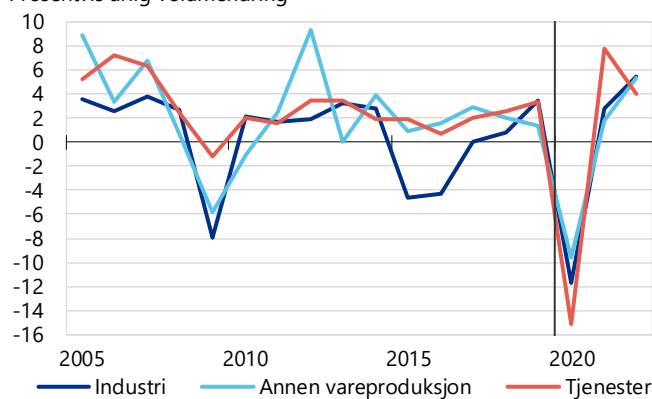
Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Redusert produksjon begrenser bedriftenes handlingsrom. Tjenestenæringene blir i større grad påvirket av smitteverntiltakene sammenlignet med industri og annen vareproduksjon, se figur. Fastlandsinvesteringene faller med om lag 14 prosent i inneværende år og ytterligere 11 prosent i 2021. Boliginvesteringene for inneværende år er i stor grad allerede planlagt, men vi venter at ikke igangsatte prosjekter utsettes. Samlet innebærer det at den reduserte etterspørselen fra husholdningene trekker boliginvesteringene ned med om lag 4 prosent i år og ytterligere 8 prosent til neste år.

lingen også er beskjedne. Dersom offentlige investeringer økes med ytterligere 10 prosentpoeng til i 2021, vil dette bidra til å trekke opp veksten i Fastlands-BNP til 4,9 prosent i 2021, og videre opp til 3,7 prosent i 2022. Det betyr et bidrag til veksten på henholdsvis 0,3 pp og 0,2 pp i 2021 og 2022 fra vårt anslag.

Norge: BNP per næring

Prosentvis årlig volumendring



Kilde: Norwegian Aggregate Model (NAM) / NHO

Husholdningenes konsum utgjør om lag halvparten av Fastlands-BNP, og er derfor en viktig bidragsyter til den overordnede utviklingen. Husholdningenes disponible inntekt faller i år som følge av sterk økning i arbeidsledigheten. Når inntektene til husholdningene faller bidrar det til å trekke ned husholdningenes konsum og BNP. I tillegg har mulighetene til å konsumere bortfalt som følge av at reiseliv, frisører og underholdning er stengt ned. Bortfall av konsumet trekker isolert ned veksten i Fastlands-BNP i 2020 med om lag 2 prosentpoeng, men virker motsatt på veksten i 2021 da tiltakene avvikles. Bortfall av konsumet i 2020 gjenopptas i 2021. Redusert inntekt til husholdningene og utsatt kjøp av varige konsumgoder trekker ned konsumet i 2021.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til hvor ekspansiv finanspolitikken kommer til å bli. I kjølvannet av finanskrisen i 2008 økte offentlige investeringer med mer enn 10 prosent. Vi har i denne analysen lagt til grunn en svært moderat økning i offentlige investeringer og endringen er svært lav sammenlignet med tidligere kriser. Det betyr at effekten av økte offentlige investeringer på produksjonsutvik-