



# COVID-19, tapt verdiskaping og finanspolitikkenes rolle

Utredning for Koronakommisjonen

TALL

SOM FORTELLER

RAPPORTER / REPORTS

2021 / 13

Geir H. M. Bjertnæs, Thomas von Brasch, Ådne Cappelen, Steinar Holden, Erling Holmøy, Olav Slettebø, Pål Sletten og Julia Zhulanova



*Geir H. M. Bjertnæs, Thomas von Brasch,  
Ådne Cappelen, Steinar Holden, Erling Holmøy,  
Olav Slettebø, Pål Sletten og Julia Zhulanova*

**COVID-19, tapt verdiskaping og  
finanspolitikkenes rolle**

Utredning for Koronakommisjonen

I serien Rapporter publiseres analyser og kommenterte statistiske resultater fra ulike undersøkelser. Undersøkelser inkluderer både utvalgsundersøkelser, tellinger og registerbaserte undersøkelser.

© Statistisk sentralbyrå  
Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.

Publisert 14- april 2021

ISBN 978-82-587-1316-3 (trykt)  
ISBN 978-82-587-1317-0 (elektronisk)  
ISSN 0806-2056

<b>Standardtegn i tabeller</b>	<b>Symbol</b>
<b>Ikke mulig å oppgi tall</b> Tall finnes ikke på dette tidspunktet, fordi kategorien ikke var i bruk da tallene ble samlet inn.	.
<b>Tallgrunnlag mangler</b> Tall er ikke kommet inn i våre databaser eller er for usikre til å publiseres.	..
<b>Vises ikke av konfidensialitetshensyn</b> Tall publiseres ikke for å unngå å identifisere personer eller virksomheter.	:
<b>Desimaltegn</b>	,

## Forord

Denne rapporten er skrevet på oppdrag for Koronakommisjonen. Rapporten er utarbeidet av forskere ved SSB og Steinar Holden, som ledet ekspertgruppen som vurderte samfunnsøkonomiske effekter av smitteverntiltak og økonomiske tiltak. Koronakommisjonen skal gi en grundig og helhetlig gjennomgang og evaluering av myndighetenes håndtering av covid-19-pandemien. Kommisjonen skal se på både beredskapen i forkant av pandemien og hvordan krisen er håndtert. Kommisjonen skal levere sitt arbeid innen utgangen av mars 2021.

Statistisk sentralbyrå, 12. februar 2021

Linda Nøstbakken

## Sammendrag

Ifølge våre beregninger førte pandemien til at BNP for Fastlands-Norge i 2020 falt med 145 milliarder kroner, eller 4,7 prosent, sammenlignet med en bane uten korona. Samlet for perioden 2020–2023 anslås det neddiskonterte tapet til rundt 330 milliarder kroner, tilsvarende 11 prosent av årlig BNP for Fastlands-Norge. Anslaget er svært usikkert. Etersom pandemien fullstendig har dominert verdensøkonomien siden midten av mars, har vi med få unntak lagt til grunn at avvik fra prognosen som ble laget i desember 2019 skyldes korona.

For 2021 og fremover er det uvanlig stor usikkerhet om hvordan den økonomiske utviklingen vil bli. Vår prognose legger til grunn at effektive vaksiner fører til at pandemiens virkninger avtar gjennom første halvdel av 2021, og at økonomien vil normaliseres til høsten. Negative koronaskapte virkninger vil likevel henge igjen i ettertid. Selv om det finnes gode vaksiner, er det usikkerhet om tilgangen på dem og hvor effektive de vil være mot smittespredning. Det er også usikkerhet knyttet til muterte virus, hvordan de vil spre seg, om vaksinene vil ha god effekt mot dem, og om hva slags mutasjoner som kan komme fremover.

Selv om offentlige finanser ble kraftig rammet av pandemien, ser det nå ut til at både skatteinngangen og utgiftssiden ble noe mindre påvirket enn regjeringen har anslått gjennom året. Vårt anslag for koronarelaterte kostnader på statsbudsjettet i 2020 er likevel et høyt tall, 178 milliarder kroner.

Virkningsberegninger gjort på KVARTS indikerer at finanspolitikken i 2020 i noen grad motvirket fallet i BNP. Ekstraordinære og diskresjonære tiltak i form av støtteordninger for personer, foretak og ideell sektor, samt økte offentlige bevilgninger, kan anslås å ha dempet fallet i fastlands-BNP med 0,5 prosentpoeng. Anslaget er gjort under en del strenge antagelser og kan tenkes å undervurdere effekten noe. I tillegg kommer virkningen av petroleumsskattepakken, det klart dyreste enkelttiltaket for staten i 2020, som på usikkert grunnlag anslås til 0,2 prosent.

Den økonomiske politikken i 2020 har i stor grad vært motivert av mål om å dempe inntektstap for dem som rammes og forhindre langvarige negative virkninger på økonomien. Politikken har medført omfordeling av tap fra privat til offentlig sektor. Sparing har økt kraftig i privat sektor, særlig på grunn av lavere skattebetalinger, økte stønader og lavere konsum. Men det innebærer ikke nødvendigvis at stønader/overføringer fra det offentlige i stor grad er blitt spart. Støtte til personer som har fått et kraftig inntektsbortfall ved permittering og ledighet, må vi anta i betydelig grad har gått til forbruk. Tilsvarende for støtte til selvstendige næringsdrivende. Støtte til foretak vil i noen grad ha gått til å opprettholde drift, men i større grad til å dempe tap. Dette har nok ført til økt «oppsparing» i bedriftene. Samtidig er det stor ulikhet innad i privat sektor. En del aktører som er direkte rammet vil fortsatt ha tap selv etter kompensasjon fra staten, mens andre aktører kan ha kommet gunstig ut økonomisk, gjennom blant annet redusert arbeidsgiveravgift mv. Samlet har foretakenes driftsresultat falt markert fra 2019 til 2020.

Kapitalgevinster er hovedårsaken til at oljefondet har steget med over 800 milliarder kroner i 2020, til tross for store uttak. Kapitalgevinstene skyldes trolig i stor grad lavere markedsrenter og lavere avkastningskrav, og ikke bedre utsikter for fremtidig kontantstrøm. Isolert sett vil det innebære at vi må forvente en lavere fremtidig prosentvis avkastning fra fondet enn vi gjorde før pandemien. For en langsiktig investor som Norge er fremtidig avkastning og kontantstrømmen fra fondet mer relevant enn markedsverdien av det..

## Abstract

According to our calculations, the COVID-19 pandemic caused Norwegian mainland GDP in 2020 to fall by NOK 145 billion, or 4,7 per cent, compared with a scenario without the virus. The discounted loss for the period 2020–2023 as a whole is projected to be NOK 330 billion, equivalent to 11 per cent of annual mainland GDP. The projection is highly uncertain. As the pandemic has completely dominated the global economy since mid-March of 2020, we have with few exceptions assumed that deviations from the projection published in December 2019 are attributable to the coronavirus.

There is unusually great uncertainty surrounding economic developments in 2021 and going forward. Our projection is based on the assumption that effective vaccines will lead to the impact of the pandemic abating through the first half of 2021, and to the economy normalising in the autumn. The repercussions of the coronavirus will nevertheless continue to linger on. Although there are effective vaccines, there is uncertainty regarding access to them and their efficacy in preventing transmission of infection. There is also uncertainty associated with mutated viruses, how they will spread, whether the vaccines will be efficacious against them, and what sort of mutations may arise in the future.

Although public finances were hard hit by the pandemic, it now appears that both tax revenue and spending will be somewhat less impacted through 2021 than forecast by the Norwegian government. Our estimate for pandemic-related costs in the 2020 fiscal budget is high nonetheless, at NOK 178 billion.

Calculations of the impact arrived at by means of the KVARTS model indicate that in 2020 fiscal policy mitigated the fall in GDP to some extent. Discretionary measures in the form of extra support schemes for individuals, businesses and the non-profit sector, coupled with increased government grants, are estimated to have reduced the fall in mainland GDP by 0.5 percentage points. The estimate is subject to strict assumptions, and may conceivably underestimate the impact somewhat. In addition comes the effect of the petroleum tax package, by far the government's most costly measure in 2020, which is estimated on somewhat uncertain grounds to be 0.2 per cent.

Economic policy in 2020 has been largely motivated by the goal of reducing the loss of income for those affected and preventing long-term negative effects on the economy. The policy has involved redistribution of losses from the private to the public sector. Saving has increased sharply in the private sector, mainly as a result of lower tax payments, increased transfers and lower consumption. But this does not necessarily mean that public transfers have largely been saved. We must assume that support to persons who have experienced a severe loss of income as a result of furloughing and unemployment has to a significant extent been spent on consumption, and likewise support for the self-employed. Support for businesses will to some extent have gone to maintaining operations, but to a greater extent to reducing losses. This will have led to increased "saving" by enterprises. At the same time, there is great inequality within the private sector. Some operators that have been directly impacted will still have suffered losses, even after compensation from the state, while others may have benefited financially, for example through reduced employer's social security contributions. On balance, enterprise earnings fell markedly from 2019 to 2020.

That the value of the Government Petroleum Fund Global increased by over NOK 800 billion in 2020, despite substantial withdrawals, is largely due to capital gains. These gains are probably attributable mainly to lower market rates and lower required rates of return, and not to improved prospects of future cash flows. In isolation, this means that we must expect a lower percentage return on the Fund in the future than we did before the pandemic. For a long-term investor like Norway, the future return and cash flow from the Fund is more relevant than its market value.

## Innhold

<b>Forord</b> .....	<b>3</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>4</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>5</b>
<b>Innhold</b> .....	<b>6</b>
<b>2. Tapt verdiskaping på kort og mellomlang sikt</b> .....	<b>9</b>
2.1. Banen for norsk økonomi med korona .....	10
2.2. Sammenligning av utviklingen med og uten korona .....	13
2.3. Bidrag til nedgangen i BNP Fastlands-Norge.....	17
<b>3. Finanspolitikkenes bidrag i 2020</b> .....	<b>24</b>
3.1. Innledning .....	24
3.2. Noen særtrekk ved finanspolitikken i 2020 kontra tidligere kriser.....	25
3.3. Hovedtrekkene i finanspolitikken gjennom 2020 .....	25
3.4. BNP-effekter av den diskresjonære finanspolitikken i 2020 – beregning med KVARTS .....	28
3.5. Sammenligning: Anslag for betydningen av finanspolitikken i Danmark .....	31
3.6. Nærmere om smittehåndtering og finanspolitisk respons i Norge sammenlignet med andre land.....	33
<b>4. Fordeling av det økonomiske tapet i 2020 mellom privat og offentlig sektor</b> .....	<b>35</b>
<b>5. Effekter av koronakrisen på Statens pensjonsfond utland og offentlige finanser</b> .	<b>39</b>
<b>6. Andre virkninger av pandemien</b> .....	<b>44</b>
<b>Vedlegg A: Avslutning</b> .....	<b>46</b>
<b>Referanser</b> .....	<b>47</b>
<b>Vedlegg A Beskrivelse av oppdraget</b> .....	<b>49</b>
<b>Vedlegg B: Vedlegg B. Referansebanen og andre prognoser for BNP Fastlands-Norge</b> .....	<b>51</b>
<b>Vedlegg C: Vedlegg C. Systemegenskaper til KVARTS og beregningene av finanspolitiske skift</b> .....	<b>52</b>
<b>Figurregister</b> .....	<b>64</b>
<b>Tabellregister</b> .....	<b>65</b>



## 1. Innledning

Koronapandemien har medført store kostnader for norsk økonomi og samfunn. De makroøkonomiske virkningene av pandemien og den politiske responsen har på mange måter vært vesensforskjellig fra tidligere nedgangskonjunkturer. I denne rapporten beregnes den delen av kostnadene ved pandemi og smitteverntiltak som har kommet i form av tapt verdiskaping i fastlandsøkonomien, slik det måles i nasjonalregnskapet.

I kapittel 2 sammenligner vi verdiskapingen i en referansebane for perioden 2020–2023 slik den ser ut i skrivende stund – ved månedsskiftet januar/februar 2021 – med SSBs prognose for norsk økonomi publisert i slutten av 2019, altså før pandemien. Forskjellen i verdiskaping mellom de to banene kan i all hovedsak tilskrives pandemien og samfunnets reaksjon på den, i form av smitteverntiltak, private aktørers respons, myndighetenes økonomiske tiltak mv.

Ifølge våre beregninger førte koronapandemien til en reduksjon i BNP for Fastlands-Norge i 2020 på 145 milliarder kroner. Samlet for perioden 2020–2023 anslås tapet til en reduksjon på rundt 330 milliarder kroner<sup>1</sup>. Anslaget er usikkert. For 2020 er den faktiske BNP-utviklingen gitt fra foreløpige nasjonalregnskapstall, slik at usikkerheten i størst grad handler om hva BNP ville blitt uten korona. For 2021 og årene fremover er det uvanlig stor usikkerhet om hvordan den økonomiske utviklingen vil bli. Vår prognose legger til grunn at tilgang på effektive vaksiner vil føre til at pandemiens virkning på økonomien avtar gjennom første halvdel av 2021, og at økonomien i stor grad vil normaliseres til høsten. Det vil imidlertid også være mer langvarige negative virkninger.

Vår metode for å vise effektene av pandemien, i vid forstand, er ganske lik den man har valgt i tilsvarende rapporter fra det danske Finansministeriet og det svenske Konjunkturinstituttet. De svenske og danske analysene er omtalt i detalj mot slutten av kapittel 2, og er også nevnt i kapittel 3.

Virkninger på Fastlands-BNP til og med 2023 er ikke noe fullstendig mål for virkningen på landets inntekter. For det første beskriver det bare reduksjonen i verdiskaping, og tar ikke med hvordan endringer i bytteforhold eller betalingsstrømmer mellom Norge og utlandet har påvirket nasjonalinntekten. I 2020 har reduserte priser på norske eksportvarer gitt betydelige tap for landet, sammenlignet med hva SSB ventet ved inngangen til året. Oljeeksporten har vært høy, takket være kraftig økt produksjon fra Sverdrup-feltet, men vi har fått mindre betalt. For det andre kan 2020 ha gitt langvarige virkninger på vekstevnen i norsk økonomi som ikke fanges opp i beregninger som stopper i 2023.

I kapittel 3 ser vi nærmere på deler av den økonomiske politikken som har vært ført i møte med pandemien. Vi skisserer hvordan pandemien og tilhørende finanspolitisk respons har påvirket offentlige finanser. Deretter presenteres virkningsberegninger gjort i modellen KVARTS, som belyser hvordan finanspolitikken har motvirket fallet i økonomisk aktivitet. Diskresjonære tiltak i form av støtteordninger for personer, foretak og ideell sektor, samt økte offentlige bevilgninger, anslås å ha dempet fallet i fastlands-BNP i 2020 med 0,5 prosentpoeng. Anslaget er gjort under strenge antagelser og kan tenkes å undervurdere effekten noe. I tillegg kommer virkningen av petroleumsskattepakken, det klart dyreste enkelttiltaket for staten i 2020, som på usikkert grunnlag anslås til 0,2 prosent.

---

<sup>1</sup> Det er benyttet en neddiskonteringsrente på 4 prosent, i tråd med Finansdepartementets [rundskriv](#) om samfunnsøkonomiske analyser.

Kapittel 4 gir en overordnet beskrivelse av fordelingseffekter av pandemien for privat og offentlig sektor, og de økonomiske tiltakene i 2020.

Kapittel 5 er en analyse av utviklingen i oljefondet. Kapitalgevinster er hovedårsaken til at oljefondet har steget med over 800 milliarder kroner i 2020, til tross for store uttak. Kapitalgevinstene skyldes trolig i stor grad lavere markedsrenter og lavere avkastningskrav, og ikke bedre utsikter for fremtidig kontantstrøm. Isolert sett vil det innebære at vi må forvente lavere fremtidig prosentvis avkastning fra fondet enn vi gjorde før pandemien. For en langsiktig investor som Norge er fremtidig avkastning og kontantstrømmen fra fondet mer relevant enn markedsverdien av det.

Endelig er det viktig å minne om at pandemien i 2020 også har medført omfattende endringer som vi ikke analyserer. Det har vært store skadevirkninger knyttet til dødsfall og helsetap, redusert sosial kontakt, redusert læring og utdanning, redusert livskvalitet, mv. Trolig vil det kunne gi langvarige negative virkninger, både på velferd og økonomi. Men omlegging av samfunnet til redusert reisevirksomhet, hjemmekontor, aktivitet med mindre smitterisiko mv. har også ført til utvikling av digitale løsninger og endringer i atferd og holdninger som kan ha positive virkninger på lengre sikt. Kapittel 6 gir en kort omtale av viktige forhold som våre beregninger ikke omfatter.

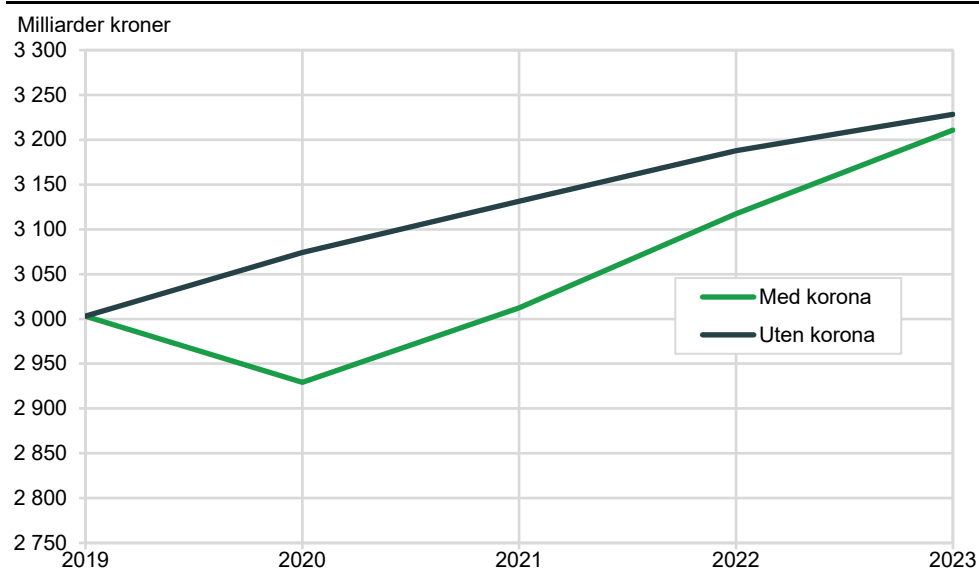
Rapporten tar sikte på å beregne kostnadene ved pandemien mens den ennå pågår, og der det er meget stor usikkerhet om den fremtidige utviklingen. Derfor er anslag og konklusjoner i denne rapporten betydelig mer usikre enn det 3-års prognoser er i mer normale tider. I analysene av bidragene til BNP-effekter fra politikk og andre særskilte forhold, er det også grunnleggende problemer med å identifisere den partielle effekten av disse.

## 2. Tapt verdiskaping på kort og mellomlang sikt

Koronapandemien innebærer store kostnader for samfunnet. I dette kapitlet begrenser vi oss til å belyse hvordan pandemien har redusert den økonomiske aktiviteten<sup>2</sup> i Norge. Vår metode er å sammenligne to utviklingsbaner for norsk økonomi: Den ene er en hypotetisk bane *uten korona*. Vårt beste anslag for en slik utvikling er SSBs prognoser for norsk økonomi fra utgangen av 2019.

Banen *med korona* kombinerer informasjon om den faktiske utviklingen i 2020 med en prognose laget til denne rapporten. Prognosen er basert på SSBs prognose fra 11. desember 2020, men er justert basert på ny informasjon som er tilkommet fra 11. desember til begynnelsen av februar 2021. Dette inkluderer opptrappingen av smitteverntiltak gjennom januar 2021, nye prognoser for våre handelspartnere og nye nasjonalregnskapstall for 2020. Vi benytter den makroøkonomiske modellen KVARTS for å utarbeide prognosebanen.

**Figur 2.1** BNP Fastlands-Norge med og uten korona. Mrd. 2018-kroner. Markedspriser<sup>1</sup>



<sup>1</sup>Banen uten korona er fra Konjunkturtendensene 2019/4. Banen med korona bygger på Konjunkturtendensene 2020/4, men ny informasjon tilkommet siden da er innarbeidet, inkludert opptrappingen av smitteverntiltak gjennom januar 2021 og nasjonalregnskapstall for 2020.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2.1 viser utviklingen i BNP Fastlands-Norge i banene *med* og *uten* korona. I 2020 var aktiviteten vel 4,7 prosent lavere enn hva man så for seg i desember 2019, som tilsvarer 145 milliarder kroner. Anslått gjeninnhenting bidrar til at forskjellen krymper til 0,5 prosent i 2023.

Forskjellen mellom de to banene fanger opp et bredt sett av koronarelaterte virkninger:

- relevante internasjonale forhold, herunder oljepris og valutakurs
- alle politiske tiltak for å dempe smitte og dødelighet
- økonomisk politikk, herunder bl. a. pengepolitikk, kompenserende og aktivitetstimulerende tiltak
- adferdstilpasninger blant personer og bedrifter til pandemien i seg selv og tiltakene.

<sup>2</sup> Vi har avgrenset oss til å analysere tapt verdiskaping i Fastlands-Norge, selv om endring i nasjonalinntekt ville gitt en bredere forståelse av de økonomiske effektene av pandemien. Nasjonalinntekten fanger i tillegg til endret verdiskaping også opp endring i netto formuesinntekter og lønn fra utlandet. Grunnen til at vi konsentrerer oss om BNP Fastlands-Norge er at SSB ikke har publisert prognoser for utviklingen i nasjonalinntekten, hverken før eller etter koronapandemien.

Forskjellen mellom de to banene vil også påvirkes av andre endringer som har skjedd etter desember 2019 som ikke kan spores tilbake til koronapandemien, og som ikke ble forutsett og tatt hensyn til i prognosen som ble laget da. For eksempel førte mild vinter og mye nedbør til et uforutsett hydrologisk overskudd, noe som førte til høy eksport av elektrisk kraft gjennom 2020. Dette er et eksempel på virkninger vi ikke har justert for. Vi mener det er grunn til å tro at virkninger som ikke er relatert til korona, teller relativt lite i det samlede bildet.

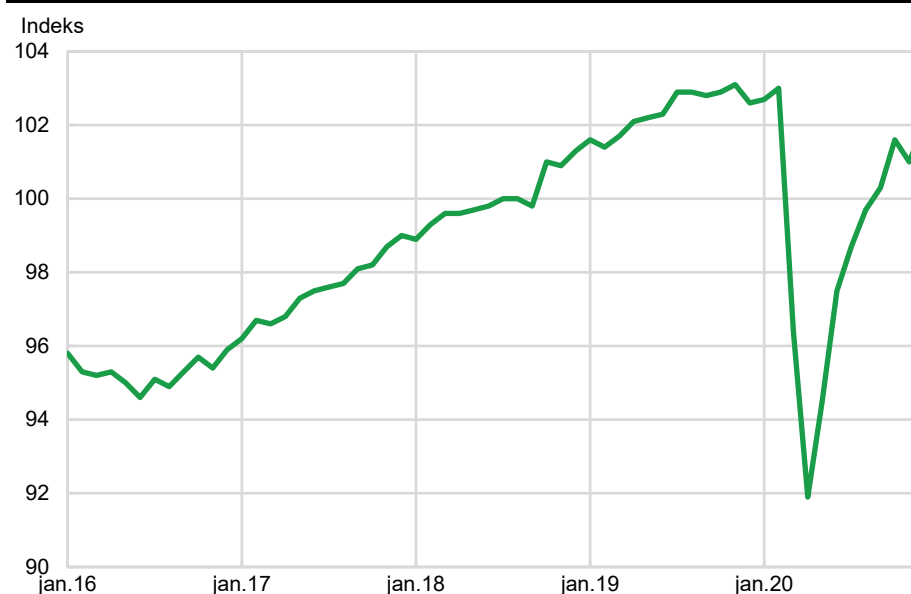
Informasjon som ble tilgjengelig fra desember 2019 til begynnelsen av februar 2020, altså før koronautbruddet i Norge, viste at veksten i fastlandsøkonomien gjennom 2019 var lavere enn antatt i banen uten korona. Dette utgjorde om lag 9 milliarder 2018-kroner i 2020. Denne forskjellen kan vi ta høyde for i beregningene for å reddyke koronaeffekten. Justerer man for denne forskjellen blir anslaget på den neddiskonterte verdien av tapt verdiskaping i Fastlands-Norge som følge av pandemien rundt 330 milliarder 2018-kroner.<sup>3</sup>

## 2.1. Banen for norsk økonomi med korona

Den følgende gjennomgåelsen av banen for norsk økonomi med korona har to formål. For det første er den nødvendig for å tolke effektene av skiftanalysen der banene *med* og *uten* korona sammenlignes. For det andre har det selvstendig interesse å beskrive de koronarelaterte virkningene ved å sammenligne dem med situasjonen før koronautbruddet.

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at BNP Fastlands-Norge falt med 2,5 prosent i 2020.

**Figur 2.2** Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge. Sesongjustert. Volumindekser. 2018=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bak det tallet skjuler det seg et år med svært store svingninger, se figur 2.2. Den første nedstengningen medførte at BNP Fastlands-Norge var rundt 11 prosent lavere i april enn i februar. Aktiviteten tok seg markert opp fram mot sommeren. Vellykket smittebekjempelse gjorde at nedstengningen ble faset ut, og lavere smittefrykt slo trolig ut i økt forbruk. Gjeninnhenting fortsatte gjennom 3. kvartal. Den andre runden inngripende smitteverntiltak ble innført i november, som

<sup>3</sup> Det er benyttet en neddiskonteringsrente på 4 prosent, i tråd med Finansdepartementets [rundskriv](#) om samfunnsøkonomiske analyser.

svar på tiltakende smitte hjemme og ute. BNP Fastlands-Norge falt i november, men ser ut til å ha steget noe i desember.

Ved inngangen til februar 2021 var norsk økonomi på ny preget av at deler av aktiviteten var stengt eller kraftig redusert. Tidlig i januar iverksatte regjeringen flere nasjonale restriksjoner og senere samme måned ble tiltakene strammet til i en rekke østlandskommuner, etter spredningen av en mutert versjon av viruset. Mot slutten av januar ble det klart at det blir forsinkelser i vaksineleveransene. Selv om effektive vaksiner ble distribuert i Norge fra årsskiftet, kan det ta mange måneder før store deler av befolkningen er vaksinert.

I banen *med korona* er det derfor lagt til grunn at aktiviteten øker markant først fra sommeren etter at smittetrykket har avtatt. Dette medfører at veksten i BNP Fastlands-Norge tar seg opp til 2,8 prosent i 2021 og videre til 3,5 prosent i 2022, for så å avta til 3 prosent i 2023.

**Tabell 2.1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Banen for norsk økonomi med korona<sup>1</sup>**

	2020	2021	2022	2023
BNP Fastland Norge	-2,5	2,8	3,5	3,0
Industri	-2,6	0,8	3,8	2,7
Annen vareproduksjon	0,6	0,7	2,6	2,5
Tjenester	-4,9	4,1	4,4	3,8
Konsum i husholdninger	-7,6	6,0	5,4	3,5
Konsum i offentlig forvaltning	1,7	2,1	1,7	1,1
Bruttoinvesteringer Fastlands-Norge	-4,0	-1,3	2,4	2,6
Petroleumsinvesteringer	-4,9	-6,0	-4,6	13,0
Eksport	-0,9	2,6	6,4	3,7
Varer, Fastlands-Norge	-2,3	2,9	2,6	2,1
Tjenester, Fastlands-Norge	-19,2	4,9	17,6	6,5
Eksportmarkedsindikator	-10,0	10,3	9,3	3,5
Import	-12,2	2,8	5,0	3,4
Årslønn	3,1	1,9	3,0	3,1
Arbeidsledighetsrate	4,6	4,8	4,4	4,3
Sysselsatte personer	-1,3	0,3	1,1	0,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,3	2,4	1,6	1,8
Husholdningenes disponible realinntekt	0,5	1,0	3,6	3,0
Pengemarkedsrente (3mnd)	0,7	0,5	0,7	1,0
Valutakurs, NOK per Euro	10,7	10,2	10,2	10,2
Oljepris (USD)	43,3	59,3	55,9	53,8

<sup>1</sup>Banen med korona bygger på Konjunkturtendensene 2020/4, men ny informasjon tilkommet siden da er innarbeidet, inkludert nasjonalregnskapstall for 2020 og opptrappingen av smittevernstiltak gjennom januar 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Husholdningenes konsummønster har endret seg siden pandemien brøt ut. Varekonsumet har vokst, mens tjenestekonsumet har utviklet seg svakt på grunn av smitteverntiltakene. Privat konsum falt 7,6 prosent i 2020, noe som trolig innebærer en sparerate for husholdningene på rundt 15 prosent. Så høy årlig sparerate er ikke tidligere målt i inntekts- og kapitalregnskapet.

Bak denne gjennomsnittsatferden skjuler det seg trolig betydelig heterogenitet. Det er liten grunn til å tro at de som har fått sin lønn erstattet med dagpenger og andre stønader fra NAV, har spart en stor del av denne inntektskompensasjonen. Flertallet av mottakerne hadde relativt lav inntekt, og kompensasjonen er som hovedregel lavere enn hva man hadde utbetalt i lønn. Derimot har smittefrykt, pessimisme og begrensninger av hva man kan kjøpe trolig ført til en midlertidig nedgang i forbruket blant den store majoritet som har beholdt sine inntekter.

I takt med at smitteverntiltakene lettes venter vi at tjenestekonsumet tiltar. Men først sent i 2021 er samlet konsum i banen *med korona* tilbake på nivået fra før krisen. Med utsikter til vekst i disponible realinntekter og realboligpriser, og dermed også i realformuen, anslås samlet konsum å ta seg markert opp i årene framover. Vi anslår at konsumet vokser rundt 6 prosent i 2021 og 5,4 prosent i

2022, for så å nærme seg en mer normal vekstrate i 2023. Med denne utviklingen ventes spareraten å falle til om lag 9 prosent i 2022 og 2023.

Flere virksomheter har redusert investeringsplanene som følge av svake utsikter og stor usikkerhet på grunn av pandemi og smitteverntiltak. Dette gjelder i første rekke industrien, men også i tjenestenæringene meldes det om reduserte investeringer. Fremover anslås bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge å øke gradvis. Investeringsveksten i offentlig forvaltning antas å forbli mellom 1 og 2 prosent i årene framover. Samlet legges det til grunn en gradvis økning i fastlandsinvesteringene fram mot 2023, i takt med økt aktivitet.

Petroleumsinvesteringene anslår vi vil falle videre fram til 2022. I 2020 falt de 4,9 prosent. For 2021 melder oljeselskapene om lavere investeringsaktivitet, men nedgangen er mye mindre enn tidligere rapportert. Dette må blant annet ses i sammenheng med skattetilpakken Stortinget vedtok i juni<sup>4</sup>. I 2023 er det lagt til grunn stor økning i investeringene, som følge av at nye prosjekter vil ha store investeringer i det andre og tredje året av utbyggingsfasen. Den samlede etterspørselen fra petroleumsinvesteringene rettet mot fastlandet vil i så fall løfte veksten i BNP Fastlands-Norge med 0,3 prosentpoeng i 2023.

Norges handel med utlandet ventes fortsatt å bli preget av pandemi og smitteverntiltak som strammes og slakkes med smittetallenes svingninger. Ifølge Consensus Forecasts anslås etterspørselen fra våre viktigste handelspartnere å ta seg opp de neste tre årene, noe som vil løfte eksporten tilbake til nivåer før pandemien. Bedret kostnadsmessig konkurranseevne vil bidra til eksportveksten. Eksporten av olje og gass vil øke som følge av økt produksjon. Tjenesteimporten har hatt det største fallet i 2020 og det legges til grunn en del gjeninnhenting framover.

Arbeidsledigheten har vært eksepsjonelt høy gjennom store deler av 2020. Som årsgjennomsnitt var arbeidsledigheten 4,6 prosent, ifølge AKU. De siste tallene viser at ledigheten var 4,8 prosent målt som gjennomsnitt fra oktober til desember. Næringene som har vært direkte berørt av smitteverntiltakene har i størst grad opplevd økt ledighet og fall i sysselsettingen. Dette gjelder for eksempel overnatting og servering samt kultur, underholdning og annen tjenesteyting.

Selv om ledigheten trolig ikke faller mye de neste månedene, anslås det at situasjonen i arbeidsmarkedet vil bedres etter hvert som aktiviteten tar seg opp. Vi venter at ledigheten faller gradvis til litt over 4 prosent i 2022 og 2023. Til sammenlikning har ledigheten vært 3,7 prosent i gjennomsnitt så langt på 2000-tallet.

Antall utførte timeverk falt klart mer enn antall sysselsatte personer i 2020. Dette til tross for at antall arbeidsdager var høyere i fjor enn i 2019, noe som normalt skulle øke utførte timer per sysselsatt. Bakgrunnen for dette er dels at permitterte kan være sysselsatte, men arbeide få timer. I tillegg vil bedrifter normalt tilpasse seg et behov for å endre samlet timetall ved både å endre antall ansatte og utførte timeverk per ansatt. I 2021, når økonomien tar seg opp igjen, vil man således vente at timeverkene øker mer enn antall ansatte.

I 2021 er det lagt til grunn at årslønnsveksten blir rundt 2 prosent, men økt inflasjon bidrar da trolig til at reallønna faller litt. I 2022 og 2023 ventes reallønnsveksten å ligge mellom 1 og 2 prosent, og den nominelle årslønnsveksten tar seg opp til i overkant av 3 prosent.

---

<sup>4</sup> Noen aspekter ved petroleumsskattepakken er nærmere omtalt på side 32 i denne rapporten.

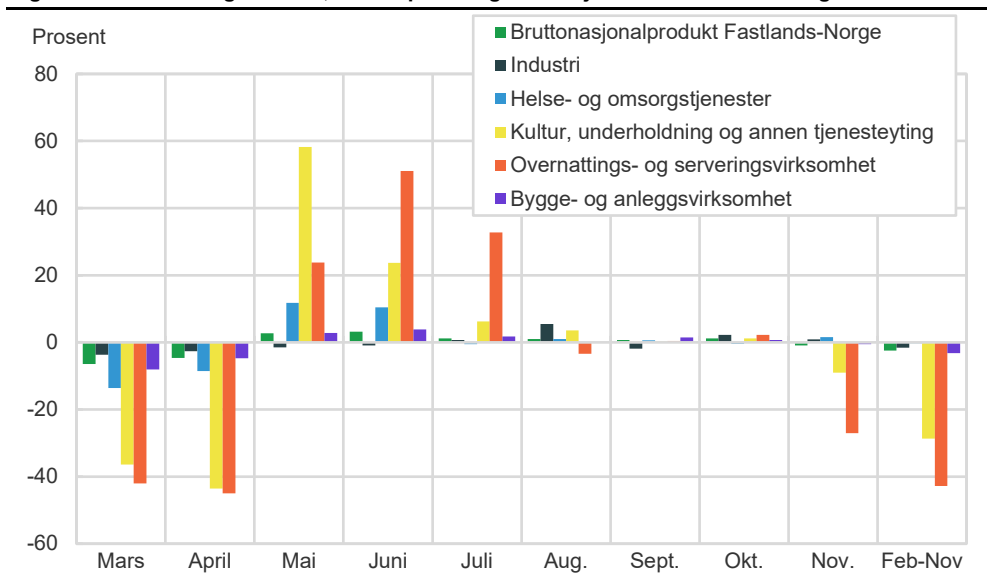
Krona svekket seg kraftig i siste halvdel av mars 2020. Mesteparten av svekkelsen er siden reversert. Ved inngangen til februar 2021 kostet en euro om lag 10,2 kroner. Det er lagt til grunn at kronkursen holder seg på dette nivået i årene framover.

I 2021 bidrar moderat lønnsvekst, økt produktivitetsvekst og mindre inflasjonsimpulser fra importerte produkter til at veksten i KPI-JAE faller til 1,9 prosent. Økte strømpriser medfører at KPI vokser 2,4 prosent. Lønnsveksten tiltar utover i prognosebanen, men produktivitetsvekst og lav importert prisstigning demper virkningene av den økte lønnsveksten på inflasjonen. Det er lagt til grunn at inflasjonen målt ved KPI blir rundt 2 prosent i 2022 og 2023.

Det rekordlave rentenivået vil trolig vedvare en stund. I løpet av knappe to måneder i 2020 satte Norges Bank ned styringsrenta med til sammen 1,5 prosentpoeng til 0 prosent. Den kraftige boligprisveksten siden mars vil trolig bidra til å framskynde tidspunktet for første renteheving. Det er lagt til grunn at styringsrenta heves gradvis fra høsten 2021 til 1,00 prosent i 2023. Pengemarkedsrenta vil da være rundt 1,1 prosent ved utgangen av 2023. Dette er fremdeles lavere enn det Norges bank anslår som et «normalt» nivå på mellom 2 og 3 prosent. Med dette bildet vil realrenta, målt som forskjellen mellom pengemarkedsrenta og inflasjonen, fortsatt være negativ de neste årene.

Fra sommeren 2021 legger vi til grunn at den økonomiske aktiviteten tiltar markert etter at en stor del av den voksne befolkningen er vaksinert og smittetrykket har avtatt. Eftervirkningene av pandemien og smitteverntiltakene vil likevel prege norsk økonomi i lang tid framover og i *med korona*-banen er det først i 2023 at ledigheten er tilbake på det vi regner som et mer normalt nivå. Denne utviklingen er ekstra usikker, fordi treghetene i arbeidsmarkedet som er estimert i KVARTS-modellen baserer seg på variasjon i data som har hatt helt andre årsaker og dimensjoner enn de som nå er skapt av pandemien og tiltakene mot den.

**Figur 2.3** Utviklingen i BNP, fordelt på utvalgte bransjer. Prosentvis månedlig volumvekst



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

## 2.2. Sammenligning av utviklingen med og uten korona

I desember 2019 så det meste lysere ut for norsk økonomi, som hadde vært i en konjunkturoppgang siden tidlig 2017. Det lå an til en konjunkturnøytral situasjon i årene framover. I desember 2019 anslo SSB at veksten i BNP Fastlands-Norge ville bli 2,4 prosent i 2020 og deretter falle til rett under 2,0 prosent, på linje med

anslått trendvekst. Arbeidsledigheten var 3,7 prosent i 2019 og anslått å holde seg omtrent der. Historisk har dette nivået på ledigheten blitt ansett å være på linje med normal kapasitetsutnyttning. Veksten i årslønn var anslått å holde seg rundt 3,5 prosent i 2020 og 2021. Pengemarkedsrenta var knappe 2,0 prosent ved utgangen av 2019 og var ventet å forbli på det nivået.

Utsiktene for norsk økonomi endret seg fra desember 2019 til februar 2020, også på grunn av faktorer uavhengige av korona. I desember 2019 lå det an til at konjunkturoppgangen ville flate ut, men ny statistikk publisert i begynnelsen av 2020 gjorde det klart at oppgangen gjennom 2019 var svakere enn tidligere anslått. SSB publiserte ikke oppdaterte prognoser før i april 2020, men interne beregninger pekte i retning av en nedjustering på rundt 0,3 prosentpoeng som følge av ny informasjon fra desember til begynnelsen av februar. Det utgjør rundt 9 milliarder 2018-kroner.

**Tabell 2.2 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Avvik mellom banene med og uten korona, målt i prosent der annet ikke er angitt<sup>1</sup>**

	2020	2021	2022	2023
BNP Fastland Norge	-4,7	-3,8	-2,2	-0,5
Industri	-4,2	-6,6	-4,8	
Annen vareproduksjon	-2,9	-4,0	-2,7	
Tjenester	-6,8	-4,4	-2,0	
Konsum i husholdninger	-9,3	-6,2	-3,4	
Konsum i offentlig forvaltning	-0,8	-0,6	-0,7	
Bruttoinvesteringer Fastlands-Norge	-4,6	-5,8	-3,7	
Petroleumsinvesteringer	-6,7	-5,1	-12,2	
Eksport	-7,6	-8,1	-3,9	
Varer, Fastlands-Norge	-6,3	-7,2	-8,0	
Tjenester, Fastlands-Norge	-23,2	-21,5	-9,0	
Eksportmarkedsindikator	-12,8	-6,6	-0,8	
Import	-14,4	-12,7	-9,9	
Årslønn	-0,4	-2,1	-2,2	
Arbeidsledighetsrate <sup>2</sup>	0,9	1,1	0,6	
Sysselsatte personer	-2,2	-2,5	-1,7	
Konsumprisindeksen (KPI)	-0,8	-0,3	-0,7	
Husholdningenes disponible realinntekt	-1,1	-2,4	-0,9	
Pengemarkedsrente (3mnd) <sup>2</sup>	-1,2	-1,4	-1,2	
Valutakurs, NOK per Euro	6,2	1,4	1,3	
Oljepris (USD)	-25,1	7,9	3,2	

<sup>1</sup>Prognosebanen fra KT 2019/4 (banen uten korona) gikk fram til 2022. Tallet for 2023 er basert på upubliserte vurderinger SSB gjorde på dette tidspunktet, <sup>2</sup>Avvik målt i prosentpoeng.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Produksjon

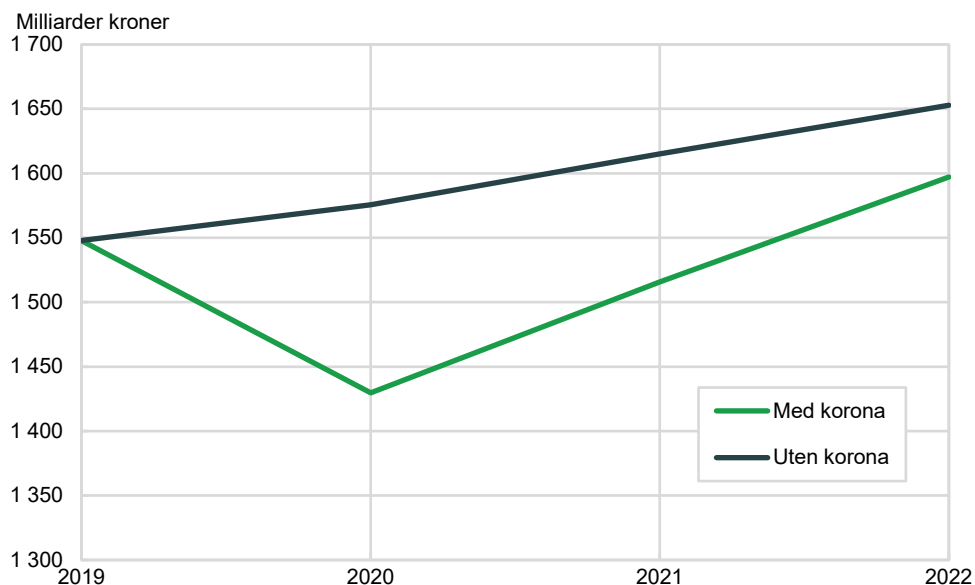
Tabell 2.2 viser avvik mellom banene før og etter pandemien. De prosentvise avvikene er målt med verdien i banen *uten korona* som basis. BNP Fastlands-Norge ble 4,7 prosent lavere i 2020 enn det lå an til ved utgangen av 2019. Tjenesteproduksjonen ble hardest rammet av pandemi og smitteverntiltak og utgjør det meste av forskjellen. I takt med at smitteverntiltakene vil lettes ventes det at avviket minskes, spesielt for tjenesteproduksjonen. For industrien vil ettervirkningene av lavere internasjonal etterspørsel prege utviklingen noe lenger.

### Konsum

Husholdningenes konsum var rundt 9 prosent lavere enn ventet i 2020. Vi anslår at forskjellen vil krympe markert når husholdningene igjen kan forbruke tjenester som har vært utelukket på grunn av pandemi og smitteverntiltak. I tillegg er det ventet at noe av den økte sparingen gjennom 2020 vil brukes på konsum framover, og således bidra til gjeninnhenting.



**Figur 2.4 Konsum i husholdninger. Anslag med og uten korona. Milliarder kroner**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

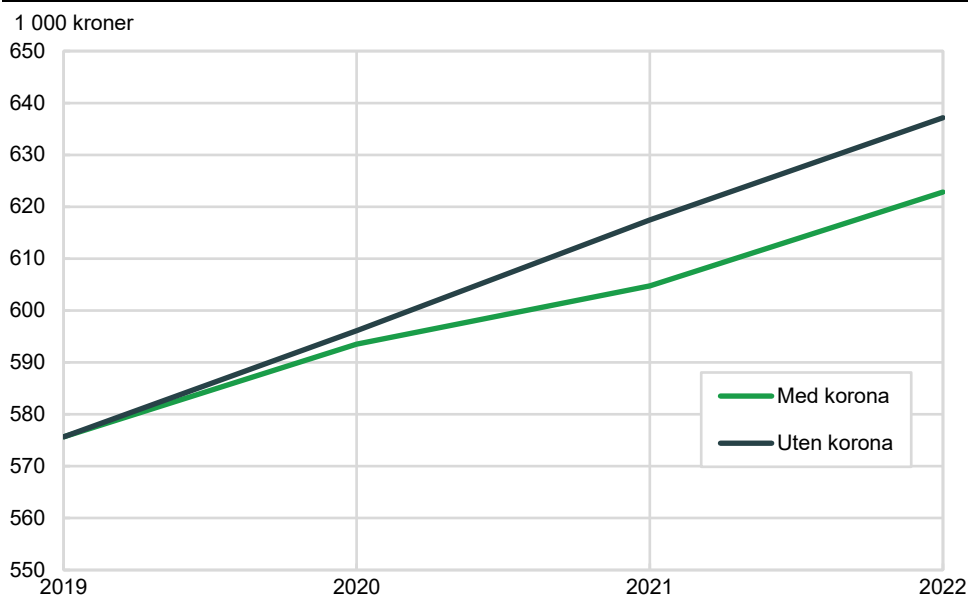
*Petroleumsinvesteringer*

Petroleumsinvesteringene er blitt negativt påvirket av pandemien og den lave oljeprisen, men som vi kommer tilbake til, vil trolig tiltakspakken som ble vedtatt av Stortinget før sommeren 2020 bidra til et lite oppsving i aktiviteten i 2023.

*Renta*

Pengemarkedsrenta ligger mellom 1,2 og 1,4 prosentpoeng lavere hele perioden fra 2020 til 2022.

**Figur 2.5 Gjennomsnittlig årslønn. Anslag med og uten korona. 1 000 kroner**



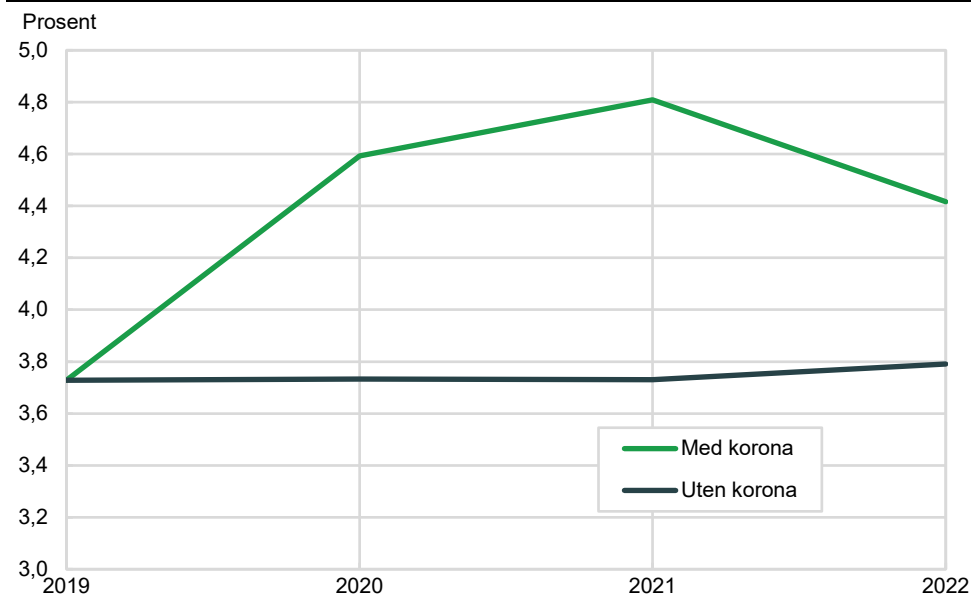
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

*Årslønn*

I figur 2.5 vises utviklingen i gjennomsnittlig årslønn i banene med og uten korona. Årslønnen ble lavere i 2020 enn prognosen fra desember 2019 tilsa, og avviket øker fram mot 2022, som følge av lavere inflasjon, svakere utvikling ute og høyere

ledighet. Forskjellen i gjennomsnittlig årslønn mellom de to banene utgjør knappe 15 000 kroner i 2022.

**Figur 2.5 Arbeidsledighet (AKU). Prosent av arbeidsstyrken. Anslag med og uten korona**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### *Arbeidsledighet og sysselsetting*

Målt ved Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) ble ledighetsraten rundt 1 prosentpoeng høyere i 2020 enn anslått før korona. Det kan virke som et beskjedent utslag, men utviklingen må sees i sammenheng med i denne statistikken blir de som har vært helt permittert i inntil tre måneder regnet som sysselsatte med midlertidig fravær, og deretter som ledige.

I figur 2.6 vises anslag for ledigheten med og uten korona. Ledigheten ventes å falle etter at smitteverntiltakene blir lettet på. Årsgjennomsnittet vil likevel trolig øke fra 2020 til 2021 ettersom ledigheten først steg markert i midten av 2020 og ved utgangen av 2020 var den på et høyt nivå. Pandemien har medført lavere lønnskostnader, noe som gjør det mer lønnsomt for virksomheter å bruke arbeidskraft.

Det er stor usikkerhet rundt den videre utviklingen i arbeidsmarkedet. Kraftige nedgangskonjunkturer kan ha langvarige effekter. De som mister jobben sliter ofte med å få ny jobb. I tillegg vil flere av de ledige kunne forlate arbeidsstyrken.

Ellingsen og Galaasen (2021) finner at forverringen i arbeidsmarkedet i områder rammet av oljeprisfallet i 2014 fikk langvarig virkning på sysselsettingen. Ifølge disse beregningene er en økning i lokal arbeidsledighet på 1 prosentpoeng i 2014–15 forbundet med en reduksjon i sysselsettingen i 2019 på omtrent 0,4 prosentpoeng. Funnene er i samme størrelsesorden som Yagan (2019) finner for sysselsettingsvirkninger i USA av finanskrisen i 2008-09. Også tidligere norske studier finner langvarige sysselsettingsvirkninger av svake arbeidsmarkeder: Huttunen m.fl. (2011) anslår at et jobbtap øker sannsynligheten for å forlate arbeidsstyrken med om lag 5 prosentpoeng. Raaum og Røed (2006) finner vedvarende lavere sysselsettingsrater for personer som avslutter skolegangen i en periode med et svakt lokalt arbeidsmarked.

I banen *med korona* er disse effektene i noen grad innarbeidet. Men denne krisen skiller seg fra tidligere kriser ved at store deler av det økonomiske livet er innstilt

etter råd eller pålegg fra helsemyndighetene, eller fordi befolkningen vil verne seg mot sykdom. Avtagende smittetrykk og opphevelse av smitteverntiltakene utover i 2021 vil kunne fungere som at en bryter slås på i norsk økonomi. Etterspørselen vil ta seg opp og mange av de ledige vil igjen bli sysselsatt. Som nevnt er konsumet ventet å vokse kraftig på grunn av oppsparte midler, og lav lønnsvekst vil bidra til høyere etterspørsel etter arbeidskraft. Videre vil lav rente, kompensasjonsordninger og andre finanspolitiske tiltak stimulere sysselsettingen.

Det er vanlig å gå ut fra at «arbeidsledigheten går lettere opp enn ned». Det er en generell erfaring fra tidligere nedturer, som skyldes flere mekanismer. Når jobber blir borte vil de som mister jobben ofte ha feil kompetanse eller bo på feil sted hva gjelder andre ledige jobber. Langvarig ledighet vil også kunne ha negativ virkning i seg selv, i form av tapt kompetanse, svekket motivasjon og skepsis fra enkelte arbeidsgivere. Unge som møter et svakt arbeidsmarked får mindre jobbmuligheter og læring, noe som kan svekke fremtidig sysselsetting. Disse mekanismene vil også gjelde i denne nedgangen.

Likevel er det også forhold som kan gjøre det lettere å øke sysselsettingen denne gangen. Når produksjonen stenges brått i en pandemi, siles neppe arbeiderne etter lønnsomhetsbidrag på samme måte som de gjør ved nedbemanninger i vanlige lavkonjunkturer. De fleste av de permitterte vil kunne komme tilbake til sine tidligere jobber, noe som gjerne i mindre grad er tilfelle for de som blir ledige i andre sterke nedgangskonjunkturer. Høy vekst under gjenoppbyggingen vil også kunne gjøre det lettere å komme i arbeid for dem som står utenfor.

Samlet er det grunn til å vente at noen av de negative effektene i arbeidsmarkedet blir langvarige. I våre beregninger er nettovirkningen av disse mekanismene at sysselsettingen i banen *med* korona ligger hhv. 2,5 og 1,7 prosentpoeng lavere enn i banen *uten* korona i 2021 og 2022.

### 2.3. Bidrag til nedgangen i BNP Fastlands-Norge

I dette avsnittet ser vi på pandemirelaterte faktorer som har bidratt til endringer i BNP Fastlands-Norge i perioden 2020–2023. Siden pandemien har rammet hele verden, er nedgangen internasjonalt stor. Vi starter med å analysere effekten av nedgangen i aktivitetsnivået hos Norges handelspartnere. Deretter studerer vi virkningen av lavere råoljepriser og petroleumsinvesteringer. Begge analysene gjennomføres under forutsetning av konstante renter og valutakurs. Totaleffekten av lavere renter i Norge og svakere kronekurs er samlet i det tredje dekomponeringsskiftet. Dette er vist i nedre del av tabell 2.3.

Dekomponeringsøvelsen tar utgangspunkt i *med korona*-banen skissert over. For å anslå isolert effekt av hver av faktorene på BNP Fastlands-Norge, erstatter vi verdiene på relevante variabler i modellen med verdier fra den kontrafaktiske prognosebanen fra desember 2019. Bidraget fra de ulike faktorene anslås som avviket mellom disse beregningene og den nåværende *med korona*-banen.

Konkret innebærer dekomponeringen at vi sammenligner den faktiske utviklingen i Norge med en beregnet utvikling dersom kun Norge ble rammet av viruset, mens økonomien hos våre handelspartnere ble som ventet i desember 2019. Forskjellen mellom de to banene vil dermed vise den isolerte betydningen for Norge av lavere internasjonal etterspørsel ved at pandemien også rammer våre handelspartnere.

Alternativt kunne dekomponeringen tatt utgangspunkt i banen uten korona. Da ville dekomponeringen beregnet virkningen på norsk økonomi av en koronapandemi i verden for øvrig, med utgangspunkt i en situasjon der pandemien ikke kom til Norge. Siden KVARTS-modellen ikke er lineær, vil virkningene i

Norge av pandemi i utlandet avhenge av om vi tar utgangspunkt i en situasjon med over 4,5 prosent AKU-ledighet, slik det faktisk var i 2020, eller 4 prosent ledighet som vi så for oss på slutten av 2019. Det er praktiske hensyn som gjør at vi har valgt førstnevnte tilnærming.

**Tabell 2.3 Dekomponering av forskjellen i BNP Fastlands-Norge mellom banene med og uten korona**

	2020	2021	2022	2023
Med korona	2929	3012	3117	3211
Uten korona	3074	3131	3188	3228
Forskjell (prosent)	-4.7	-3.8	-2.2	-0.5
<i>Internasjonal etterspørsel</i>	-2.3	-1.8	-1.1	-1.2
<i>Oljepris og petroleumsinvesteringer</i>	-0.3	-0.1	-0.2	0.2
<i>Rente og valutakurs</i>	0.2	0.6	0.7	0.7
<i>Residual</i>	-2.3	-2.4	-1.6	-0.3

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

### Effekter på fastlandsøkonomien av lavere vekst internasjonalt

Verdensøkonomien ble sterkt preget av pandemien i 2020. Noen av våre handelspartnere har opplevd et BNP-fall i samme størrelsesorden som Norge, mens andre land – ikke minst EU-land og Storbritannia - har hatt en klart større nedgang. Foreløpige anslag viser at Norges handelspartnere fikk et fall i handelsvektet BNP på seks prosent i fjor. I dette avsnittet anslår vi den isolerte betydning for fastlandsøkonomien av den aktivitetsnedgangen hos våre viktigste handelspartnere som kan knyttes til pandemien.

I KVARTS brukes et veid gjennomsnitt av våre viktigste handelspartners import som en av flere faktorer med betydning for norsk eksport. Petroleumsprodukter mv. er holdt utenfor dette eksportbegrepet. Handelspartners import er knyttet til deres BNP i en submodell, og denne anslår at *markedsindikatoren* i 2020 ble om lag 13 prosent lavere som følge av koronapandemien, dvs. sammenliknet med hva vi trodde utviklingen skulle bli i desember 2019. Lavere aktivitet ute har også medført lavere inflasjon hos handelspartnerne, noe som isolert sett reduserer importerte inflasjonsimpulser til norsk økonomi.<sup>5</sup>

Samlet eksport utgjorde 42 prosent av BNP Fastlands-Norge i 2019, men en stor del av dette er eksport av olje og gass. Eksporten av tradisjonelle varer er noe påvirket av pandemien, men utslagene er større for tjenesteeksporten. Et eksempel er eksport av turisttjenester, som har falt dramatisk fra 2019 til 2020. Nedgangen er foreløpig anslått til 72 prosent. Tilsvarende har norsk import av turisttjenester også falt enormt. Her er fallet anslått til 78 prosent. Også eksporten av andre tjenester er rammet av smittevernregler mv. og det er primært nedgangen i tjenesteeksporten som har bidratt til den store effekten på fastlandsøkonomien i 2020.

Lavere aktivitet hos handelspartnerne gir normalt lavere prisvekst internasjonalt. Isolert sett bedres da bytteforholdet og realdisponibel inntekt for både husholdningene og Norge. Det bidrar til å dempe utslaget på norsk økonomi av nedgangen i internasjonal etterspørsel noe<sup>6</sup>. På den annen side vil nedgangen ute øke ledigheten og redusere lønnsnivået litt i Norge, og det bidrar til å trekke ned husholdningenes konsum slik at samlet nedgang forsterkes. I denne beregningen er også børsкурser ute endret, i takt med endrede forventninger da pandemien slo til. Det spiller over på norske børsкурser, som påvirker realformuen til aktørene i økonomien. Kursfallet i starten av pandemien bidrar noe til nedgang i innenlandsk

<sup>5</sup> Nedgangen internasjonalt har også medført at styringsrenter er blitt lavere og pengepolitikken mer ekspansiv. Også kronkursen er endret som følge av dette. Men disse faktorene er holdt uendret i dette skiftet og blir behandlet i et separat skift av pedagogiske grunner. Analysen av lavere internasjonal markedsvekst er som nevnt gjennomført med konstant rente og valutakurs.

<sup>6</sup> Bedre bytteforhold gir normalt økt reallønn, som igjen via indeksering av stønader bidrar til økt realdisponibel inntekt for husholdninger og økt konsum.

etterspørsel<sup>7</sup>, og dette forsterker nedgangen som kommer via eksporten. Etter hvert har børsкурser nådd nivåer over «gamle høyder», slik at momentet er av kortvarig betydning.

Samlet sett anslås lavere internasjonal etterspørsel til å ha bidratt med 2,3 prosentpoeng av en estimert nedgang i BNP Fastlands-Norge i 2020 på vel 4,7 prosent, se tabell 2.3.

Selv om det varierer hvor hardt pandemien rammer ulike land, er konsensusoppfatningen blant prognosemakere at det i 2021 og 2022 vil skje en betydelig opphenting, etter hvert som befolkninger vaksineres og man kan lempe på smitteverntiltak. Basert på en konsensusoppfatning blant prognosemakere antas markedsveksten for norsk eksport å nærme seg et normalt nivå i 2023, selv om BNP-nivået hos våre handelspartnere ikke er ventet å ha kommet helt tilbake til nivået man så for seg før pandemien inntraff.

### **Effekter på fastlandsøkonomien av lavere oljepris og petroleumsinvesteringer**

Da pandemien slo til for alvor vinteren 2020, falt oljeprisen kraftig. I andre kvartal var prisen under 30 USD per fat. Utover høsten steg oljeprisen en god del og lå tidlig i 2021 over 50 USD per fat.

Oljeprisfallet er et eksempel på identifikasjonsproblemene som møter ethvert forsøk på tallfesting av virkninger av *partielle* effekter under koronakrisen. Det er liten tvil om at pandemien svekket oljeetterspørselen og dermed bidro til prisfall tidlig i 2020. Men samtidig pågikk en priskrig mellom OPEC og Russland. Vi vet ikke hvor mye av oljeprisfallet som skyldes det ene kontra det andre. I dette avsnittet tilsvarende forskjellen i oljepris mellom de to banene som sammenlignes, hele oljeprisfallet, selv om det overdriver oljepriseffekten av kun koronakrisen.

Slike fall i oljeprisen fører normalt til en viss svekkelse i kronkursen, men i denne beregningen har vi forutsatt uendret valutakurs for å rendyrke effekten av lavere oljepris og petroleumsinvesteringer. Vi kommer tilbake til det isolerte bidraget fra svakere kronkurs i neste avsnitt.

Lavere oljepris gir lavere priser og økt reallønn isolert sett. Det bidrar til lavere energikostnader og produksjonskostnader generelt, som gir økt aktivitet i økonomien. I desember 2019 var det ventet at petroleumsinvesteringene ville stige med 2 prosent i 2020. I stedet falt disse med om lag 5 prosent, ifølge foreløpige nasjonalregnskap for 2020. På forsommeren var investeringene ventet å falle enda mer, men forventningene ble justert etter behandlingen av petroleums-skattepakken på Stortinget i juni i fjor.

Bidraget til nedgangen i BNP Fastlands-Norge av investeringsfall og lavere oljepris anslås å utgjøre 0,3 prosentpoeng i 2020, se tabell 2.3. Mot slutten av beregningshorisonten i 2023 snus fortegnet. Det skyldes at petroleumsinvesteringene nå ventes å bli noe høyere framover enn ventet før pandemien. Det må blant annet sees i sammenheng med krisepakken for næringen.

### **Effekter på fastlandsøkonomien av lavere rente og svakere kronkurs**

I land med uavhengige sentralbanker og inflasjonsmål kan man ofte høre at pengepolitikken utgjør førstelinjeforsvaret i konjunkturpolitikken. Det betyr at ved et uventet fall i aktivitetsnivået skal pengepolitikken reagere raskt («førstelinjen») med å justere styringsrenta, slik at markedsrenta etter hvert reduseres. Lavere rente

<sup>7</sup> Fallende børsкурser påvirker formuen i KVARTS og dermed konsumet, men dette er av temmelig liten betydning i modellen.

vil normalt også lede til svakere valutakurs. Begge deler bidrar til å stimulere aktiviteten. Slik kan pengepolitikken stabilisere konjunktursvingningene.

Norges Bank satte ned styringsrenta i fjor vår, fra 1,5 prosent til null. Norges Bank viste til at lavere rente ville dempe tilbakeslaget og begrense risikoen for mer langvarige konsekvenser. Lavere lånekostnader skulle også hjelpe bedrifter og husholdninger som fikk redusert sine inntekter.

Kronekursen svekket seg mye i løpet av mars, fra under 10 kroner per euro i januar 2020, til over 12 kroner per euro noen dager i mars. Deretter styrket krona seg gjennom året, men ikke mer enn at som årsgjennomsnitt i 2020 ble svekkelsen 8,8 prosent. Svakere krone gir økte inflasjonsimpulser. Det bedrer dessuten konkurranseevnen ved at norske priser øker mindre i utenlandsk valuta enn konkurrentenes, slik at norske produsenter vinner markedsandeler. Slik kan svakere krone i teorien bidra til økt eksport av varer og tjenester fra fastlandsøkonomien og lavere importandeler for industriprodukter. Så langt i 2021 har krona styrket seg og var rundt 10,3 tidlig i februar. Denne utviklingen vil dempe de ekspansive effektene av svak krone fremover.

Modellberegningene tyder på at lavere rente og svakere kronkurs ikke fikk stor påvirkning på aktiviteten i 2020, se tabell. Renteendringen i 2020 kom i slutten av første kvartal og varte inn i andre kvartal. Beregningene tilsier at effektene av pengepolitikken er klart større i inneværende år, når de ekspansive effektene har fått virke en tid, og aktørene får tilpasset seg endringen. Eksempelvis vil lavere rentenivå øke boligprisene, øke husholdningenes formue og konsum. Lavere renter reduserer husholdningenes rentebetalinger (netto), noe som øker disponible inntekter og forbruk. Lavere renter vil styrke bedriftenes likviditet og stimulere investeringer. Men alle effektene er beskjedne på kort sikt, og det tar tid før aktørene i økonomien justerer sin tilpasning.

Det er grunn til å tro at effektene i 2020 kan ha vært enda mer beskjedne enn modellberegningene tyder på. Smittevernrestriksjoner kan ha ført til at konsumresponsen hos husholdningene har vært svakere enn den normalt ville vært, og høy usikkerhet kan ha holdt nede investeringsviljen i foretakene.

Med forutsetningene vi legger til grunn om renta framover – at renteoppgangen kommer gradvis og når omtrent til gamle nivåer først i 2023, mens valutakurs-effekten er mer varig – er effekten av pengepolitikken av klar betydning i hele banen. Fra 2021 til 2023 bidrar lavere rente og svakere krone til at BNP Fastlands-Norge er 0,6-0,7 prosentpoeng høyere enn hvis utviklingen i rente og kronkurs hadde blitt slik SSB antok den ville bli i desember 2019.

### **Annet (residual)**

Under koronakrisen har økonomien vært påvirket av flere mekanismer som har virket samtidig og som alle har pandemien som grunnleggende årsak:

- forstyrrelser gjennom utenrikshandelen;
- smittefare og sykdom påvirker i seg selv sykefravær, kjøpevaner og annen økonomisk adferd gjennom f. eks. selvregulering;
- offentlig politikk, som sikter mot å redusere smittefaren/ redusere sykdom og død eller sikter mot å avhjelpe bivirkninger. Ofte kan det samme tiltaket ha flere formål, f. eks. bidrar endringer i permitteringsregelverk både til smittevern og til å dempe økonomiske svingninger.

Alle disse mekanismene påvirker BNP. Siden mekanismene virker samtidig, er det vanskelig å tallfeste effekten av hver partiell endring. Vi skjelner mellom de ulike

virksomheter ved bruk av KVARTS, som bygger på økonomisk teori og statistiske sammenhenger mellom økonomiske variable de siste tiårene. Men en pandemi kan gi sjokk som forstyrrer slike sammenhenger, slik at det er større usikkerhet enn vanlig ved en slik dekomponering.

Siste linje i tabell 2.3 viser hvor stor del av endringen i utviklingen i fastlandsøkonomien som ikke kan tilskrives internasjonale forhold, oljepriser og petroleumsinvesteringer eller lavere rente og svakere kronekurs. Det framgår at 2,3 prosentpoeng av nedgangen i 2020 kan tilskrives andre faktorer enn de vi har anslått eksplisitt. Denne residualen er en nettostørrelse.

Disse 2,3 prosentpoengene inkluderer negative effekter av pandemien og smitteverntiltakene nasjonalt, samt bidrag fra endringer i finanspolitikken (som virker i motsatt retning) og andre forhold som har påvirket økonomien. Finanspolitikken antas gradvis å bli mindre ekspansiv gjennom 2021. Da vil de økonomiske effektene av den etter hvert bli mindre.

Gjennom fjoråret vedtok Stortinget en rekke «pakker» som var ment å skulle dempe de økonomiske virkningene av pandemien. Vi har allerede vært inne på krisepakken overfor petroleumsnæringen. I kapittel 3 belyser vi aktivitetseffektene av denne og flere andre finanspolitiske tiltak i 2020. Uten stimulanser fra finanspolitikken ville nedgangen i BNP ha vært større enn den faktisk var, og da ville residualen i tabell 2.3 vært tilsvarende mer negativ.

Utgiftene knyttet til økonomiske tiltak henger tett sammen med flere av smitteverntiltakene. Forbud eller strenge restriksjoner mot kontaktintensiv produksjon fører f. eks. til jobb- og inntektstap, som kvalifiserer for offentlig støtte gjennom gamle og nye inntektssikringsordninger. Men også uten smitteverntiltakene ville kontaktintensive aktiviteter blitt rammet, på grunn av selvregulering i befolkningen for å unngå smitte, og fordi smittespredningen ville økt ytterligere uten effektive smitteverntiltak.

### **Sammenligning med analyser av koronavirkningene fra våre naboland**

I dette avsnittet ser vi på to analyser som kan sammenlignes med den vi har presentert i kapittel 2, utført av hhv. det danske Finansministerium og svenske Konjunkturinstitutet. Disse analysene ble, i motsetning til denne rapporten, utarbeidet før den andre smittebølgen begynte høsten 2020 i mange land i Europa.

#### **Danmark**

Vi begynner med den danske analysen.<sup>8</sup> I sine beregninger bruker det danske Finansministeriet den makroøkonomiske modellen ADAM, en modell med typisk keynesianske egenskaper. De modellberegnete virkningene omfatter derfor kun rene etterspørselsvirkninger. Modellen fanger ikke opp tilbussidesjokk på en eksplisitt måte. Såkalt ricardiansk ekvivalens (Barro, 1974) spiller her ingen rolle for aktivitetsvirkningene av tiltak som svekker offentlige budsjetter. Videre innebærer forutsetningene i modellen at aktivitetsvirkninger av finanspolitikk ikke avhenger av konjunktursituasjonen. Realismen i denne forutsetningen er tvilsom, men den "løser" problemene knyttet til rendyrking av hvordan partielle endringer bidrar til totaleffekten av pandemien; disse partielle virkningene kan beregnes med utgangspunkt i en fremskrivning av økonomien utarbeidet før pandemien var kjent.

I hovedsak er ADAM-beregningene utformet på samme måte som KVARTS-beregningene i denne rapporten. Den faktiske utviklingen etter korona-utbruddet er forlenget med en prognose som ble utarbeidet høsten 2020, før den andre

<sup>8</sup> Se blant annet: *DK2025 – en grønn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi*, rapport fra Finansministeriet, August 2020.

smittebølgen kom til Danmark. Denne sammenlignes med en kontrafaktisk utvikling uten korona i noe land, en prognose fra oktober 2019. I prognosen med korona faller Danmarks BNP med 4½ prosent i 2020, for så å øke med vel 4 prosent i 2021. Dermed vil BNP i 2021 fortsatt være lavere enn i 2019, og ledigheten i hele 2021 anslås å bli ca. 35 000 personer høyere enn før pandemien rammet Danmark.

I forhold til 2019 har koronakrisen medført et sterkt fall i økonomisk aktivitet, men fallet er betydelig dempet av den økonomiske politikken. Med forbehold om usikkerhet anslås virkningen på produksjonsgapet av pandemien - eksklusive det motvirkende bidraget fra endringer i finanspolitikken – til ca. 6½ prosent i 2020 og 3¾ prosent i 2021. De politiske tiltakene reduserer fallet i produksjonsgapet til ca. 4 prosent i 2020 og 1¾ prosent i 2021. For disse to årene sett under ett betyr dette at politikken endringene tilnærmet halverer den underliggende konjunkturreffekten, se nærmere omtale under del 3 om finanspolitikkenes virkninger.

Det er rimelig å tenke seg at de automatiske stabilisatorene er noe større i dansk enn i norsk økonomi, fordi Danmark har et høyere skattenivå. Se nærmere omtale av den danske finanspolitikken i kapittel 3.

Sammenligning av de KVARTS- og ADAM-beregnete virkningene på BNP viser at *koronakrisen har senket BNP for Fastlands-Norge mer enn i Danmark, 4,7* versus 4,0 prosent i 2020. I 2021-23 antas forskjellen å bli klart større, også da med størst nedgang i Norge. I utgangspunktet skyldes dette forskjeller mellom økonomiene, herunder forskjellen i automatiske stabilisatorer og tilpasningene til krisen, og ulike forutsetninger og egenskaper i modellene.

Noe av årsaken til den store forskjellen mellom de KVARTS-beregnete effektene av kun lavere internasjonal etterspørsel og de ADAM-beregnete virkningene av «underliggende konjunkturer mv.», skyldes at sistnevnte effekter omfatter alle endringer som ville skjedd i fravær av politiske mottiltak, og dette er betydelig mer enn svikt i internasjonal etterspørsel.

### Sverige

Konjunkturinstitutet (KI) (2020)<sup>9</sup> anslår makroøkonomiske virkninger av alle koronarelaterte endringer sett under ett. Rapporten erkjenner tydelig problemene med å identifisere hvor mye av endringene i svensk økonomi som skyldes korona. Analysen har ingen ambisjon om å identifisere det partielle bidraget fra ulike koronarelaterte effekter.

Metoden er å sammenligne KIs konjunkturprognose fra september 2020 med prognosen fra 18. desember 2019, det vil si før pandemien var kjent eller ble tillagt betydning. Man undersøker hvor følsomme resultatene er for prognosefeil ved å sammenligne ulike prognoser gitt på like tidspunkter. Analysene tar hensyn til faktorer uavhengige av pandemien, og som har påvirket økonomien siden prognosen fra desember 2019.

I prognosen *med korona* baseres de to første kvartalene i 2020 på observert utvikling. Som proxy for utviklingen med korona i perioden 3. kvartal 2020 til 4. kvartal 2021 brukes KIs prognose fra 30. september 2020. Den identifiserende antagelsen er at ingen andre faktorer enn korona har skapt forskjeller mellom de to banene. Det erkjennes at denne forutsetningen strengt tatt er gal; budsjettoplegget for 2021 inneholder endringer som ikke har noe med korona å gjøre, og som ikke

<sup>9</sup> Bedömning av de makroekonomiska och offentligfinansiella effekterna på den svenska ekonomin av covid-19-pandemin. Spesialstudie 2020:21, Konjunkturinstitutet, 14 oktober 2020.



var forutsett i prognosen for koronautviklingen. En justering av offentlig finanssparing og el-prisen er ment å fjerne denne feilkilden.

Konklusjonen er at *covid-19 har redusert den svenske BNP-veksten med 4–5 prosentpoeng i 2020, etterfulgt av en innhenting i 2021 med 2 prosentpoeng høyere vekst enn i scenariet uten pandemi. Arbeidsløsheten blir omtrent 1–2 prosentenheter høyere i 2020 og rundt 2 prosentpoeng høyere i 2021.*

### 3. Finanspolitikkenes bidrag i 2020

#### 3.1. Innledning

Myndighetene hadde en rekke mål for sine tiltak mot pandemien i 2020, og brukte flere virkemidler for å nå dem. Helsepolitiske tiltak har naturlig nok spilt hovedrollen. Kompenserende tiltak kan betraktes som en konsekvens av restriksjoner på kontaktintensiv produksjon, samt påbud og anbefalinger om sosial distansering. Både pengepolitikken og kredittpolitikken ble tilpasset for å møte pandemien. Vi skal her konsentrere oss om finanspolitikken.

Finanspolitikken skal vanligvis ivareta mange hensyn. Ved en forbigående endring i kapasitetsutnyttelsen legger man vanligvis vekt på stabiliseringshensyn, som vil si at man prøver å redusere konjunkturutslag.

Denne gang ligner en del av tiltakene lite på innholdet i det som vanligvis inngår i en finanspolitisk stabiliseringspolitikk. Finanspolitikken i 2020 har i betydelig grad vært motivert av fordelingshensyn. Tiltakene har tatt sikte på å dempe økonomiske tap og forhindre langvarige negative virkninger på økonomien. Uten de finanspolitiske tiltakene ville inntektstapene som følge av smittevernstrategien og selvregulering blitt svært skjevt fordelt; byrden ville i hovedsak falle på dem som jobber i kontaktintensive næringer. Selvregulering på grunn av frykt for smitte kombinert med anbefalinger og påbud fra helsemyndighetene reduserte etterspørselen i disse markedene dramatisk. I tillegg ble flere typer kontaktintensiv produksjon direkte eller indirekte nedstengt.

Finanspolitikken har i 2020 særlig hatt som formål å

- Skjerme foretak og husholdninger fra inntektsnedgang. Dette har betydd en midlertidig utvidelse av den norske velferdsstatens relativt rause inntektssikringsordninger. Delingen av kostnadene har trolig vært avgjørende for oppslutningen om tiltakene, både blant folk flest og i Stortinget. Sterk sosial uro har vært en reell bekymring.
- Unngå langvarig fall i sysselsettingen, ved å sikre at ledige og permitterte raskt kan komme tilbake i jobb når smittesituasjonen tilsier at det er trygt. Et element i dette har vært kompensasjonsordninger, også til bedrifter som er rammet av krisen. Begrunnelsen har delvis vært at enkelte markeder fungerer dårligere enn vanlig under en så omfattende krise, herunder kredittmarkedet. Et konkursras ville ikke bare ramme eiere, men også ansatte, særlig gjelder det for familiebedrifter og mindre foretak. Resultatet kunne blitt større realøkonomiske kostnader og en større samlet belastning på offentlige finanser som følge av reduserte skattegrunnlag og økte utgifter til inntektssikring.

Uansett politiske ambisjoner vil det være vanskelig å unngå at en så omfattende krise påfører samfunnet store tap, ikke bare økonomiske kostnader, men også tap i form av begrenset frihet og sykdom.

### 3.2. Noen sætrekk ved finanspolitikken i 2020 kontra tidligere kriser

Budsjettpolitikken i 2020 medførte en økning i offentlige nettoutgifter uten like i etterkrigstiden. Tiltakene har gitt personer og bedrifter inntektssikring godt utover den relativt rause skattefinansierte sosialforsikringen Norge hadde før pandemien kom.

Under pandemien er økonomien utsatt for en kombinasjon av negative tilbuds- og etterspørselssjokk. I en del kontaktintensive næringer påvirkes aktiviteten av nedstengning og andre restriksjoner på tilbudssiden. Det helsepolitiske målet med tiltakene er nettopp å redusere/stoppe produksjonen – midlertidig – når individenes forsiktighetsmotiverte adferdsendringer ikke er tilstrekkelige. Dette målet bør ikke motarbeides ved *generelle* etterspørselsstimulerende tiltak. Slike tiltak vil kunne være økonomisk sett lite effektive, og kan gjøre det vanskeligere å nå de helsepolitiske målene.

Økt bruk av generell finanspolitisk etterspørselsstimulans bør derfor komme gradvis etter hvert som tilbudssiderestriksjonene avvikles og adferden blir mindre forsiktighetsmotivert. Dette er i samsvar med den tredelte faseinndelingen av de økonomiske tiltakene som beskrives i Nasjonalbudsjettet 2021<sup>10</sup>.

Finanspolitikken i 2020 preges for øvrig av flere midlertidige endringer enn vi er vant med. Det bør være relativt enkelt å reversere en del av tiltakene når behovet for dem faller bort. Selv om det erfaringsmessig kan være vanskelig å reversere budsjettøkninger viser den raske styrkingen av budsjettbalansen etter bankkrisen på 1990-tallet at det kan la seg gjøre.

### 3.3. Hovedtrekkene i finanspolitikken gjennom 2020

#### Hovedtall og nye anslag

En hovedkonklusjon for 2020, sett i lys av foreløpig statsregnskap, er at koronatiltakene ser ut til å ha gått noe mindre hardt utover offentlige finanser enn regjeringen har anslått gjennom året. Likevel har pandemiens påvirkning på inntekter og utgifter vært betydelig.

*Nettofinansinvesteringene* i offentlig forvaltning ble -76 milliarder kroner for de tre første kvartalene i 2020, ned fra +202 milliarder for tilsvarende periode i 2019. Det var en kraftig forverring fra 1. til 2. kvartal, men deretter en forbedring i 3. kvartal. For første gang siden 1990-tallet ser nettofinansinvesteringene i det offentlige ut til å bli negative for året sett under ett.

*Skatteinntangen* ble ifølge foreløpig statsregnskap (fra slutten av januar 2021) vesentlig høyere enn tidligere anslått. Sammenligner vi med nysaldert budsjett, som ble publisert i slutten av november 2020, ble skatteinntangen om lag 26 milliarder bedre enn anslaget den gang tilsa. Både innbetalingene under selskapsskatten, merverdiavgiften og arbeidsgiveravgiften var høyere enn ventet.

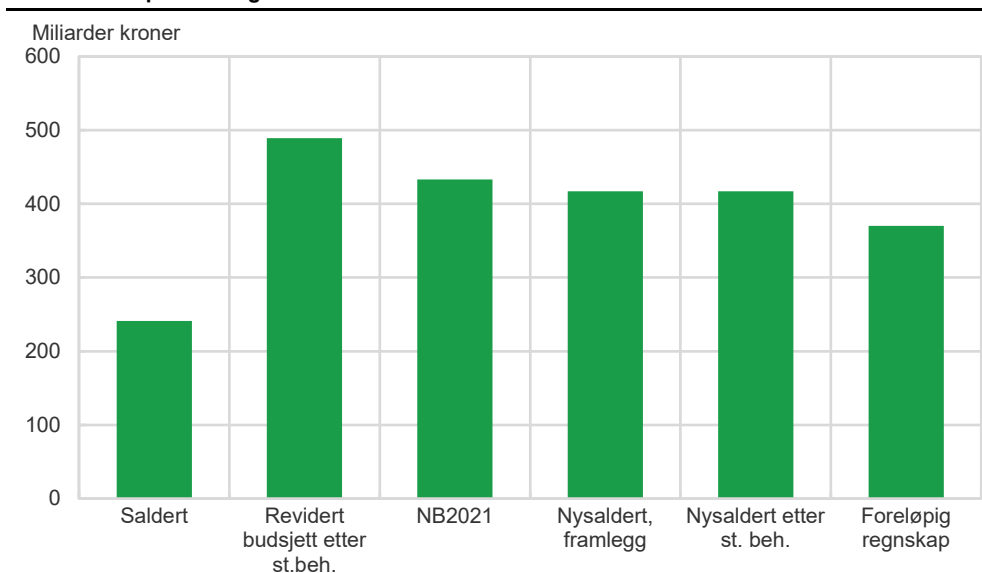
*På utgiftssiden* endte en del konjunkturfølsomme poster noe lavere enn anslått gjennom året, for eksempel dagpengeutbetalinger. Utgiftsnivået er likevel vesentlig høyere enn anslått før pandemien.

Samlet innebærer dette at det oljekorrigerede underskuddet (=den faktiske oljepengebruken) ble redusert med om lag 47 mrd. kroner fra nysaldert budsjett og

<sup>10</sup> Se avsnitt 3.5 for en kort diskusjon – med bakgrunn i en rapport fra det danske Finansministeriet – om betingelser for at etterspørselsstimulerende tiltak skal være meningsfulle under/etter en pandemikrise.

utgjør nå 370 milliarder. Sammenligner vi med anslagene i revidert nasjonalbudsjett etter stortingsbehandling, publisert i juni, dvs. tre måneder etter koronakrisen startet, er underskuddet nesten 120 milliarder kroner lavere, se figur under. Den gang så man altså for seg en drøy fordobling av det oljekorrigerede underskuddet fra året før.

**Figur 3.1 Anslag for det oljekorrigerede underskuddet i 2020, slik det har fremkommet i ulike publiseringer<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Publiseringdatoer: Saldert budsjett 2020 – 27. november 2019. Revidert budsjett 2020 etter stortingsbehandling (inkl. tilleggsproser) – 19. juni 2020. Nasjonalbudsjettet 2021 – 7. oktober 2020. Nysaldert budsjett 2020, framlegg – 20. november 2020. Nysaldert budsjett 2020 etter stortingsbehandling – 19. desember 2020. Foreløpig statsregnskap 2020 – slutten av januar 2021.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Virkingen på oljekorrigeret underskudd av pandemien – slik den beregnes i budsjettdokumentene – kan nå omtrentlig anslås til 129 milliarder, gitt ved differansen mellom underskuddet på 370 milliarder i foreløpig regnskap og 241 milliarder i saldert budsjett fra november 2019, se figur 3.1.

Det *strukturelle* underskuddet i 2020 kan nå rundt regnet anslås til 345 milliarder, altså 25 mrd. lavere enn det oljekorrigerede underskuddet. Merk at noen særskilte forhold, som høye overføringer fra Norges Bank mv., bidrar til å krysse differansen. Aktivitetskorreksjonene som inngår i beregningen av det strukturelle underskuddet, altså automatisk lavere skatteinntekter og høyere utbetalinger som skyldes konjunkturforskjell, kan anslås til rundt 30 milliarder. Disse aktivitetskorreksjonene kalles ofte *automatiske stabilisatorer*.

Vi mener ytterligere 12 milliarder bør legges til de automatiske stabilisatorene i 2020. Det dreier seg om kompensasjon for mindreinntekt hos kommuner, fylkeskommuner og regionale helseforetak som følge av aktivitetsbortfall. Selv om kompensasjonen skjer med en aktiv bevilgning, er det mest hensiktsmessig å betrakte den som en automatisk stabilisator.

### Fem typer finanspolitikk ført i 2020

I vår fremstilling av finanspolitiske tiltak mot koronapandemien har vi tatt utgangspunkt i regjeringens liste, publisert i flere budsjettdokumenter. Vi har dessuten valgt å legge til de automatiske stabilisatorene og endringene i petroleumsskatten. Vi mener det gir en bedre samlet vurdering av finanspolitikkenes rolle for stabilisering og fordeling i 2020.

Så langt det er mulig har vi forsøkt å skaffe til veie ferske tall og anslag, og supplert disse med egne beregninger.

Vi kategoriserer finanspolitikken litt annerledes enn regjeringen gjør i sine dokumenter, med hensikt å belyse følgende:

- Hva som har vært hovedformål med tiltaket
- Hvilke grupper som direkte har tjent på det
- Tiltakets virkninger på verdiskaping og fordeling

**Gruppe 1** i tabell 3.1 er tradisjonell, etterspørselsfremmende, diskresjonær finanspolitikk. Få tiltak i 2020 faller inn under denne kategorien, men den store petroleumsskattepakken er et unntak<sup>11</sup>. Den vil fremskyve investeringer som ville funnet sted senere, og gjøre at enkelte investeringer som ellers ville vært ulønnsomme, likevel blir gjennomført. Lavere petroleumsskatteinngang betyr lavere netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten, men har ikke betydning for det oljekorrigerte underskuddet. Det kan være årsaken til at regjeringen, i motsetning til oss, ikke regner pakken som et koronatiltak.

**Gruppe 2** er automatiske stabilisatorer som eksisterte før krisen, se omtale på side 25. Heller ikke disse regnes som koronatiltak av regjeringen, men vi har valgt å ta dem med. I 2020 vil stabilisatorene i all hovedsak komme husholdninger til gode, i form av økte dagpengeutbetalinger og lavere personskatteinnbetalinger. Lavere selskapsskattinnbetalinger vil komme bedrifter til gode. Men selskapsskatten er en etterskuddsskatt, slik at konjunktoreffektene i 2020 først medfører lavere selskapsskattinnbetalinger i 2021. Samme logikk gjelder for utbytteskatten. Disse spiller altså liten rolle for de automatiske stabilisatorene i 2020.

Som notert over har vi lagt til 12 milliarder i inntektskompenserende tiltak for kommunal sektor og regionale helseforetak i gruppen for automatiske stabilisatorer. Regjeringen har kategorisert disse midlene som ekstraordinære bevilgninger.

**Gruppe 3** er tiltak som reelt sett dreier seg om overføringer fra staten til foretak eller ideelle aktører. Overføringene har som formål å gjøre det lettere å starte opp igjen når restriksjoner fjernes. Tiltakene er med på å holde konkursnivået i økonomien lavt. Inkludert her er f. eks. redusert arbeidsgiveravgift, endring i permitteringsreglene til gunst for selskaper samt kontantstøtteordningen for bedrifter. Garantier og lån faller inn under denne gruppen, og tapsavsetningene til disse er regnet som kostnad.

**Gruppe 4** er utvidelse av velferdsordninger for personer. Disse ordningene øker inntekten for dem som mister jobb og levebrød som følge av pandemien. Ordningene øker den enkeltes trygghet og levestandard, og styrker oppslutningen om smitteverntiltakene. De bidrar også til å dempe fallet i den generelle etterspørselen. Eksempel på tiltak i denne gruppen er høyere dagpengegrunnlag, gunstigere vilkår for permitterte og økte omsorgspenger.

**Gruppe 5** er ekstraordinære bevilgninger til offentlige organ som sykehus, politi, Nav og kommunal sektor, begrunnet med smittevernhensyn mv. I den grad slike bevilgninger blir benyttet til lønn, produktkjøp og lignende, vil de medføre økt offentlig konsum og dermed BNP. Ekstraordinære bevilgninger som i realiteten er

<sup>11</sup> Merk at noe av kostnadene forbundet med tapt proveny som følge av petroleumsskattepakken veies opp av økt forventet proveny for perioden 2022–2030. Se avsnitt 3.4 for nærmere omtale.

kompensasjon for inntektsbortfall i kommunal sektor og regionale helseforetak, er ikke regnet med her, men i gruppe 2.

**Tabell 3.1 Anslåtte koronarelaterte kostnader på statsbudsjettet etter gruppe, 2020**

Anslått kostnad, 2020	
Diskresjonær etterspørselsfremmende finanspolitikk	69 milliarder, hvorav 67 er knyttet til petroleumsskattepakken
Automatiske stabilisatorer	42 milliarder, hvorav nesten 30 er knyttet til økte dagpengeutbetalinger og lavere skatte- og avgiftsinnbetalinger for personer. 12 milliarder knyttet til inntektskompensasjon i det offentlige.
Tiltak for/overføringer til foretak og ideelle aktører	43 milliarder. Inkluderer mange små ordninger samt kontantstøtte for bedrifter, tapsavsetning for garantier/lån mv. Også ordninger for ideell sektor er ført her.
Utvidelse av velferdsordninger for personer	12 milliarder, herunder økte omsorgspenger og gunstigere vilkår ved permittering.
Ekstraordinære bevilgninger i det offentlige knyttet til pandemien	13 milliarder, mest til kommuner og regionale helseforetak. Inkluderer ikke vaksiner, som føres på 2021-budsjettet
<b>SUM</b>	<b>178 milliarder</b>

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vårt anslag for koronarelaterte kostnader på statsbudsjettet i 2020 på 178 milliarder kroner er et høyt tall, selv om det bygger på klart lavere anslag på enkeltkomponenter enn regjeringens anslag. Deres anslag på 131 mrd. i nysaldert budsjett fra slutten av november 2020 kan sammenlignes med våre tre siste kategorier pluss 12 milliarder fra gruppe 2, i alt 79 milliarder.

At våre anslag er lavere skyldes blant annet at mange utgiftsposter er blitt lavere enn anslått. Utlånsordninger har f. eks. vist seg å bli vesentlig mindre benyttet enn rammen tilsa, og da må tapsavsetningene justeres ned. Kompensasjonsordningen for kulturlivet er et annet eksempel på en ordning med stor bevilgning (5 mrd.) hvorav nesten halvparten forble ubrukt i 2020. Differansen kan også skyldes at regjeringen har talt med enkelte tiltak som vi ikke har regnet med eller fått med oss.

### 3.4. BNP-effekter av den diskresjonære finanspolitikken i 2020 – beregning med KVARTS

I det følgende gis en beregning av makroøkonomiske effekter av finanspolitikken. Vi baserer analysen på klassifiseringen i tiltaksgruppe 1–5 i tabellen over. Analysen fokuserer på diskresjonære tiltak, det vil si at gruppe 2 over (automatiske stabilisatorer) ikke belyses direkte<sup>12</sup>. De automatiske stabilisatorene vil dempe nedgangen i økonomien, men det vil ikke fremkomme av beregningene i tabell 3.2, som kun inkluderer virkningen av diskresjonære endringer og nye tiltak. Effekten av petroleumsskattepakken analyseres separat.

#### *Diskresjonære tiltak ekskl. petroleumsskattepakken*

Først har vi økte utgifter til konsum i offentlig forvaltning. Det er f. eks. økte utgifter i helsesektoren til håndtering av krisen. Også andre deler av offentlig forvaltning har fått økte bevilgninger for å håndtere ekstraordinær aktivitet. Utgifter som innebærer økt offentlig konsum er anslått til 13 milliarder kroner i 2020. Det utgjør om lag 1,5 prosent av konsumet i offentlig forvaltning. Slike utgifter tilsvarer gruppe 5 i framstillingen over. I våre beregninger har vi antatt at to tredjedeler av utgiftene har gått til kjøp av produktinnsats, mens den resterende delen har dekket lønnsutgifter.

<sup>12</sup> Disse bestemmes endogent i KVARTS.

For det andre tar beregningen hensyn til økte utgifter knyttet til støtte til bedrifter og husholdninger som er særlig rammet av krisen. Dette gjelder f. eks. redusert arbeidsgiveravgift i april og mai i fjor, som alene beløp seg til vel 10 mrd. kroner. Det omfatter også endringer i permitteringsregler mv. som gjorde at staten tok en større del av utgiftene ved permitteringer enn normalt, for å spare bedriftene for utgifter. Tiltakene omfatter også støtte til transportsektoren inkl. luftfarten (men kreditter er holdt utenom) og redusert moms på transport og kultur. Tiltakene vi her tar hensyn til, som sorterer under gruppene 1, 3 og 4 over, innebærer en impuls i form av økte utgifter eller lavere skatteproveny på anslagsvis knapt 50 mrd. kroner i 2020.<sup>13</sup> Petroleumsskattepakken er modellert separat, se neste avsnitt.

KVARTS-beregningen viser at tiltakene som er nevnt over, isolert sett øker BNP Fastlands-Norge med 0,5 prosent i 2020, se tabell 3.2. Ifølge våre beregninger ville altså fastlandsøkonomien ha falt med ytterligere 0,5 prosentpoeng i 2020 sammenliknet med hva som faktisk har skjedd, hvis ikke disse tiltakene var iverksatt.

**Tabell 3.2 Makroøkonomiske effekter av noen finanspolitiske koronatiltak i 2020<sup>1</sup>**

	Stønader, kompensasjonsordninger og annen støtte (gruppe 3 og 4)	Offentlig konsum via ekstraordinære bevilgninger (gruppe 5)	Total effekt
BNP Fastlands-Norge	0.2	0.3	0.5
Konsumprisindeksen (KPI)	-0.3	0.0	-0.3
Lønnskakere i 1000 timeverk <sup>1</sup>	0.1	0.2	0.3

<sup>1</sup> Disse beregningene er gjort ved å sammenligne en bane der de aktuelle tiltakene ikke ble gjennomført, med den faktiske utviklingen for 2020.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vi har dekomponert effekten i to bidrag. Bidraget fra økt konsum i offentlig forvaltning er om lag 0,3 prosentpoeng, og bidraget fra økt støtte til bedrifter og husholdninger anslås til et 0,2 prosentpoeng. Dette impliserer at den samlede BNP-multiplikatoren (økning i BNP Fastlands-Norge dividert på økning i utgifter/reduerte skatter) er tilnærmet 0,4. Det er en moderat multiplikator av finanspolitikk. To forhold bidrar til dette. For det første gjelder ikke tiltakene i et helt år, siden de i hovedsak først starter i 2. kvartal 2020. Dermed får ikke multiplikatoreffektene virke så lenge som det de vanligvis gjør når man beregner slike. I tillegg gir flere av tiltakene klart større effekter på mellomlang sikt enn i løpet av de par første årene, ifølge KVARTS. Eksempelvis er multiplikatoren av tiltak i gruppe 5 isolert sett om lag 0,7, men de andre tiltakene til sammen har en multiplikator på 0,15. Dette innebærer at tiltakene også vil bidra til høyere BNP i 2021 og 2022.

Virkningene på konsumprisindeksen er som følger. Stønadene til bedriftene har bidratt til å redusere bedriftenes produksjonskostnader, noe som igjen har holdt tilbake økningen i konsumpriser. I tillegg har lavere moms på enkelte tjenester bidratt i samme retning.

Sysselsettingseffekten – målt ved antall timeverk – er ganske moderat og størst for økt konsum, men mye av økningen er antatt å ha kommet i form av økning i utførte timeverk per person og ikke en økning i antall ansatte. Støtten til bedriftene har vært gitt for å unngå konkurser og tap av arbeidsplasser. En modell av KVARTS-typen, hvor realkapitalen i stor grad er næringsspesifikk, fanger ikke så lett opp betydningen av konkurser. For en nærmere beskrivelse av systemegenskaper i KVARTS og effektene av finanspolitiske skift på norsk økonomi, se vedlegg C.

<sup>13</sup> Vi ser av tabellen at summen av disse gruppene er vel 56 mrd. kr når vi holder petroleumsskattepakken utenfor. Forskjellen i forhold til de tiltakene vi har analysert i KVARTS skyldes at noen av dem her klassifiseres som finansielle overføringer (lån, kreditter).

*Petroleumsskattepakken*

For 2020 isolert sett er det anslått at endringene i petroleumsskatten fører til at påløpte skatteinntekter blir 67 milliarder kroner lavere enn de ville blitt uten pakken. Også i 2021 er det anslått at skatteendringene medfører et provenyutap. Men lenger fram i banen anslår man at petroleumsskatteinntektene vil bli noe høyere enn de ellers ville blitt.<sup>14</sup> Det illustrerer at mye av pakkens formål er å bedre likviditeten i selskapene på kort sikt. Men pakken innebærer også noen reelle lettelsler, f. eks. ved at friinntekten er økt. Ser vi på de anslåtte kontantstrømeffektene fra hele petroleumsskattepakken for perioden 2020–2030 under ett, og neddiskonterer, kan nåverdien av lettelsene beregnes til 8 milliarder kroner<sup>15</sup>.

I KVARTS-beregningen av skattepakken har vi antatt at uten pakken ville investeringer i petroleumssektoren tilsvare anslagene gitt av SSB i midten av april 2020 (forslaget om skattepakken ble først varslet på en pressekonferanse 30. april).

Beregningen viser at petroleumsskattepakken isolert sett kan anslås å øke BNP Fastlands-Norge i 2020 med 0,2 prosent, se tabell 3.3. Skatteendringene ser ut til å ha dempet fallet i oljeinvesteringene, noe som har hatt en viss effekt på økonomisk vekst i Fastlands-Norge og sysselsettingen. Konsumprisveksten er lite påvirket av pakken, ifølge våre resultater. Selv om petroleumsskattepakken isolert sett kan antas å øke BNP, har flere fremtredende økonomer pekt på at en slik form for subsidiering gir store provenyutap for staten og heller ikke er samfunnsøkonomisk lønnsom.<sup>16</sup>

Det er stor usikkerhet knyttet til tolkningen av vår beregning, ettersom noe av de økte investeringene i 2020 også må sees i sammenheng med at oljeprisen økte markert fra april til juni, om lag samtidig som skattepakken ble vedtatt.

**Tabell 3.3 Makroøkonomiske effekter av petroleumsskattepakken i 2020<sup>1</sup>**

	Petroleumsskattepakken (tilhører gruppe 1)
BNP Fastlands-Norge	0,2
Konsumprisindeksen (KPI)	0,0
Lønnstakere i 1000 timeverk <sup>2</sup>	0,1

<sup>1</sup> Det er antatt at uten pakken ville investeringer i petroleumssektoren tilsvare SSB sine anslag fra midten av april 2020. Det er stor usikkerhet knyttet til denne beregningen, se over.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

*Oppsummering av virkningsberegningene i KVARTS*

Ifølge våre beregninger har kompensierende tiltak, økt offentlig konsum og petroleumsskattepakken til sammen hatt nokså begrenset virkning på BNP i 2020, med en samlet virkning 0,7 prosent av BNP. Det er ikke så overraskende, sett på bakgrunn av hvordan pandemien og smitteverntiltakene både hjemme og ute har rammet økonomien. Det ville vært merkelig om man via finanspolitikken skulle ha iverksatt tiltak for å utnytte ledig kapasitet i deler av tjenesteytende næringer når smitteverntiltakene hadde som formål å begrense nettopp slikt konsum.

<sup>14</sup> En viktig årsak til dette er at petroleumsskatteendringene innebærer at utvinningsselskapenes investeringskostnader som påløper innen 2023, nå kan kostnadsføres i sin helhet når investeringen finner sted. Tidligere har avskrivningen skjedd over flere år. Dette gir selskapene økt likviditet på kort sikt. Etter 2023 vil selskapenes skatteregning isolert sett bli noe høyere enn de ville blitt uten denne endringen.

<sup>15</sup> Finansdepartementets anslag. Merk at anslaget er følsomt for valg av kalkulasjonsrente. Departementet har beregnet nåverdien av endringen ved å diskontere med en nominell risikofri rente før skatt på 2,5 prosent – og uten å ta hensyn til atferdsendringer blant mottakerne av subsidiene. Legger man mer risiko til grunn, med en kalkulasjonsrente på 10 prosent, kan subsidien bli så høy som nesten 40 milliarder kroner i nåverdi (Lund, Samfunnsøkonomen nr. 5, 2020).

<sup>16</sup> Se for eksempel Lund (2020), Asheim, m.fl. (2020). Subsidiert til oljenæringen gir ikke omstilling. Aftenposten 3. juni 2020 og intervju med Katinka Holtmark på E24: <https://e24.no/den-groenne-oekonomien/i/0n5kE0/det-er-jo-helt-bakvendt>



Vi har ikke tallfestet aktivitetsvirkningene av automatiske stabilisatorer i 2020, men omfanget av automatiske stabilisatorer i norsk økonomi er betydelig. Eksempelvis kan dagpengeutbetalingene anslås å ha økt med rundt 30 milliarder kroner i løpende priser fra 2019 til 2020 for å kompensere lønsmottakere for fall i lønnsinntekter som følge av lavere sysselsetting. Inntektsbeskatningen i Norge er progressiv slik at når personer får lavere inntekt for eksempel som følge av at de mottar dagpenger i stedet for normal lønn, vil også inntektsskatten falle siden marginalsatten på lønn normalt er høyere enn gjennomsnittsskatten. Slike forhold har bidratt til at husholdningenes realdisponible inntekt (eksklusive aksjeutbytte) økte fra 2019 til 2020, og delvis ble motsvart av et mye større underskudd på statsbudsjettet på grunn av utbetaling av dagpenger og reduserte skatteinnbetalinger. Også kommunebudsjettene svekkes av skattenedgangen.

I vår analyse har vi for enkelhets skyld antatt at marginal konsumtilbøyelighet blant husholdninger som mottar koronarelaterte overføringer i 2020 er lik gjennomsnittet. Man kan mistenke at dette er en konservativ antagelse, og at konsumtilbøyeligheten i realiteten ligger noe over snittet. Vi vet foreløpig ikke så mye om dette. For mange som mottar koronarelaterte overføringer ville alternativet kunne være å bruke mer av oppsparte midler, inntektsoverføringer innen familie og andre typer offentlige overføringer. Det virker likevel sannsynlig at antagelsen bidrar til at vi undervurderer aktivitetsvirkningene<sup>17</sup>.

### 3.5. Sammenligning: Anslag for betydningen av finanspolitikken i Danmark

I dette avsnittet presenteres en beregning fra det danske Finansministeriet (2020a, b)<sup>18</sup> som kan sammenlignes med KVARTS-beregningene av finanspolitikken i Norge.

I den første fasen av krisen ble økonomisk aktivitet i Danmark redusert av restriksjoner på kontaktintensiv produksjon og av konsumentenes frykt for smitte. I denne fasen ble det innført midlertidige «hjælpepakker» for å bevare bedrifter rammet av etterspørselssvikt og restriksjoner. Dette omfatter bl.a. lønnskompensasjon, kompensasjon for faste utgifter, kompensasjon til selvstendige, utsettelse av betaling for moms og skatt, garantiordninger mv.

I denne fasen ble det ikke vurdert som meningsfullt å stimulere etterspørselen med tradisjonell finanspolitikk, tilsvarende vår gruppe 1 i tabell 3.1. Derimot ville regjeringen bruke slike tiltak etter hvert som tilbudssiderestriksjonene avvikles. En premisse for Finansministeriets vurderinger var at covid-19 bekjempes raskt gjennom 2021 med smittevern og vaksiner. Vurderingene og beregningene ble gjort før den andre smittebølgen rammet også Danmark sent i 2020.

I 2020 anslås de finanspolitiske tiltakene å øke dansk BNP med ca. 2,6 prosent, sammenlignet med en hypotetisk utvikling der koronakrisen ikke bekjempes med politiske tiltak. Her skyldes det meste av effekten de midlertidige kompensasjonsordningene.

Beregningene legger til grunn at avviklingen av tilbudssiderestriksjoner og kompensasjonsordninger vil fullføres i 2021, og avløses av en ekspansiv generell finanspolitikk.

<sup>17</sup> Analyser fra Frischsenteret (Bratsberg m. fl., 2020) fra koronaens tidlige fase viser at personer i lavtlønnsyrker har vært særlig rammet av nedstengningene. Dette kan indikere at konsumtilbøyeligheten for støttemottakerne er noe høyere enn for gjennomsnittet.

<sup>18</sup> DK2025 – en grønn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi, rapport fra Finansministeriet, August 2020.

Også denne vil gradvis trappes ned mot 2025. Tabell 2.1 viser dreiningen ved at a) den samlede BNP-effekten av alle finanspolitiske tiltak avtar, og b) bidraget fra tradisjonell finans- og strukturpolitikk øker over tid sammenlignet med bidraget fra kompensasjonsordningene.

**Tabell 3.3 Finans- og strukturpolitikkenes virkning på kapasitetsutnyttelsen i Danmark, målt ved produksjonsgapet (flerårige effekter). Prosent av BNP**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Finans- og strukturpolitikkenes virkning på kapasitetsutnyttelsen	1,0	1,8	1,2	0,8	0,2	0,3
Virkning av midlertidige kompensasjonsordninger mv.	1,6	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0
Effekt av finanspolitikk inkl. COVID-19 tiltak	2,6	2,2	1,4	0,9	0,2	0,2

Kilde: DK 2025-rapporten

Samlet anslås BNP i 2021 å være 2,6 prosent høyere og sysselsettingen 45–50.000 personer høyere enn uten de ekspansive tiltakene. For 2020–2021 sett under ett bidro tiltakene til at BNP ligger 2,5 prosent høyere enn i en bane uten tiltak.

BNP-effekten av tiltakene må vurderes i lys av hvor sterkt de er dosert. Den danske budsjettbalansen, målt som andel av BNP, gikk fra et overskudd på 3,8 prosent i 2019 til et anslått underskudd på 3,9 prosent i 2020. Til sammen gir det en finanspolitisk impuls tilsvarende 7,7 prosent av BNP. Dette skyldes både automatiske stabilisatorer og diskresjonære tiltak.

Når effekten av finanspolitikk tilsynelatende er sterkere i Danmark enn i Norge, skyldes det blant annet at danskene også belyser effektene av de automatiske stabilisatorene. Hadde vi gjort det samme, ville BNP-effekten av finanspolitikken i 2020 vært betydelig høyere enn anslått i forrige avsnitt. Som nevnt i kapittel 2 er det imidlertid rimelig å gå ut fra at de automatiske stabilisatorene også er større i Danmark enn i Norge, hovedsakelig fordi landet har et noe høyere skattenivå.

### En god forretning?

Pedersen og Kielser (2020) omtaler de danske tiltakene, herunder hjelpepakken og virkningen av automatiske stabilisatorer, som en «god forretning» for dansk økonomi. De mener gevinsten for nålevende generasjoner gjennom inntektssikring i 2020–2025 er større enn kostnadene for fremtidige generasjoner, som primært er økt offentlig gjeld i 2025. De viktigste elementene i vurderingen er:

- I framskrivningen med korona er samlet BNP-tap for 2020–2025 ca. 12 prosent, sammenlignet med framskrivningen uten korona. Innbakt her ligger en akkumulert demping av BNP-tapet på 8 prosent som følge av de finanspolitiske tiltakene. Uten tiltakene ville det akkumulerte tapet dermed vært ca. 20 prosent av BNP.
- Automatiske stabilisatorer er relativt store i de skandinaviske velferdsstatene. Under krisen er disse blitt forsterket av midlertidige kompensasjonsordninger. Pedersen og Kieler (2020) anslår at offentlig forvaltning, via de automatiske stabilisatorene og midlertidige forsterkninger av disse, finansierer ca 2/3 av inntektstapet i privat sektor.
- Når man tar hensyn til at tiltakene reduserer BNP-fallet med 8 prosent, og at de finansierer 2/3 av det gjenværende inntektstapet på 12 prosent, bærer staten samlet sett ca. 80 prosent av inntektstapet som bedriftene og husholdningene ville lidd uten finanspolitiske tiltak.

- Prisen for dette er primært en økning i offentlig nettogjeld tilsvarende ca. 11 prosent av BNP fra 2019 til 2025, sammenlignet med banen uten korona. Her ligger det en omfordeling fra fremtidige skatteyttere til bedrifter og personer som har nytt godt av tiltakene. *Denne gjeldsveksten skyldes i hovedsak selve koronakrisen – de finanspolitiske tiltakene betyr relativt lite.* Et akkumulert BNP-tap på 20 prosent ville i seg selv ha økt den offentlige nettogjelden med ca. 10 prosent av BNP. Disse tallene må ses i lys av at det under koronakrisen er ledige ressurser, renten er nær 0, og risikoen for «kollaps» i privat sektor er stor. Den høye selvfinansieringsgraden kan også forklares med at danske myndigheter har åpnet for fremskyndet utbetaling av feriepenge, noe som styrker offentlige finanser på kort sikt, både fordi utbetalingen er skattepliktig og fordi den stimulerer til aktivitet.

Vi har ikke gjort tilsvarende regnestykke for Norge, men det er ikke urimelig å anta at effekten kan være nesten i samme størrelsesorden i Norge som i Danmark. Begge land har en stor offentlig sektor med tilhørende automatiske stabilisatorer – selv om de danske altså er noe større – og har ført en koronapolitikk langs de samme linjene.

### **3.6. Nærmere om smittehåndtering og finanspolitisk respons i Norge sammenlignet med andre land**

Våren 2020 ble to år betraktet som et optimistisk anslag på tiden det ville ta å utvikle en god vaksine. En så langvarig pandemi betød at flere vurderte flokkimmunitet gjennom kontrollert smittespredning som en bedre strategi enn rundt tre år (utvikling av vaksine + faktisk vaksinerings) med svært inngripende smittevern, sterk reduksjon av aktivitet og økning i offentlige utgifter. I dag er vaksineringsen i gang, og erfaringer har vist at det i praksis ikke er mulig å la smitten spre seg på en kontrollert måte som ikke sprengte kapasiteten i helsevesenet. Land som ventet med strenge smitteverntiltak, opplevde at smitten løp løpsk, og etter noen måneder fikk de både flere syke og døde samt større tiltaksbyrde enn land som slo ned smitten tidlig.

Denne dynamikken er relevant når man sammenligner og tolker omfanget av økonomiske tiltak i ulike land på ulike tidspunkter. Mildt smittevern i den tidlige fasen av pandemien innebar lave kostnader og lite behov for finanspolitiske tiltak, sammenlignet med land som tidlig brukte ressurser på å slå ned smitten. Noen uker og måneder senere var rollene byttet om. Land som hadde slått ned smitten vendte raskt tilbake mot en normal situasjon. Land som hadde ventet med smittevern, ble presset til å innføre svært inngripende smitteverntiltak samtidig som forsiktighetsmotivert adferd spredde seg (f. eks. Storbritannia, Belgia). De opplevde store økonomiske tap og sterkt behov for kompenserende tiltak. Land som lyktes med å stoppe smitten på grensen (f.eks. Taiwan, Vietnam) unngikk både sykdom, død og økonomisk nedstengning.

En sammenligning av en rekke land i Europa og sentral-Asia viser at land som innførte omfattende smitteverntiltak på et tidlig stadium i pandemien, har hatt en bedre økonomisk utvikling enn land der smitteverntiltakene kom senere (Demirgüç-Kunt m.fl., 2020).

Når en sammenligner økonomiske tiltak på tvers av land, bør en helst se på hele pandemiperioden, og supplere med anslag for den gjenværende delen av den. Videre bør vurderinger av effektene av smitteverntiltak og økonomiske tiltak ideelt sett ta hensyn til at omfanget av dem har vært avhengig av smittesituasjonen. Høy

korrelasjon mellom omfanget av smitteverntiltak og antall smittede og koronadødsfall kan skyldes at tiltakene har kommet sent – ikke at de er virkningsløse.

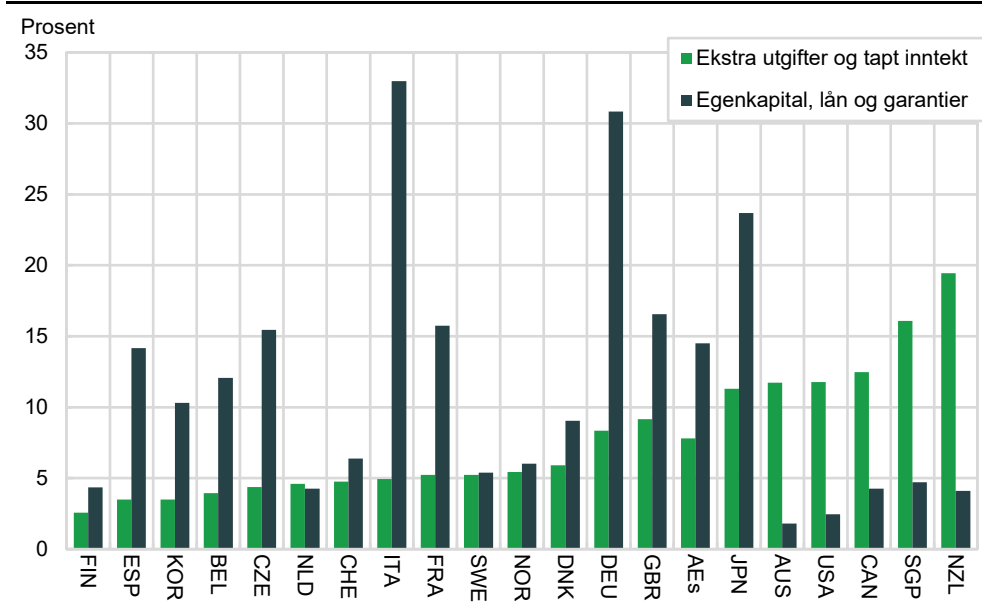
#### Tall fra IMF

Før pandemien var Norge helt i toppen blant OECD-land når vi ser på offentlige utgifter som andel av BNP. Som regel vil en større offentlig sektor innebære større utslag i automatiske stabilisatorer. Dessuten er Norge i en særlig gunstig statsfinansiell posisjon, med god mulighet til å gjennomføre diskresjonære tiltak.

Men ifølge tall fra IMF fra oktober lå Norge noe under gjennomsnittet blant rike land når det gjelder finanspolitisk respons på koronakrisen, målt som andel av BNP. Responsen er i samme størrelsesorden som i Sverige og Danmark.

Det er ikke helt klart hvordan man bør tolke en slik sammenligning. Blant annet fordi pandemien har rammet noen land mye hardere enn andre, fordi definisjonen av koronatiltak ikke er entydig, og fordi det kan være avvik mellom anslåtte og realiserte tiltak. Også i Norge har vi sett store revisjoner i anslag, for eksempel gjaldt det kompensasjonsordningen for næringslivet.

**Figur 3.2** Finanspolitisk respons i en del avanserte økonomier, målt som andel av BNP. Den grønne linjen inkluderer diskresjonære tiltak «over streken» samt automatiske stabilisatorer. Den lilla linjen gjelder i hovedsak tiltak «under streken», såkalte 90-poster som er kapitaltransaksjoner og dermed ikke regnet som utgifter.



AEs=Advanced Economies. Kilde: IMF

## 4. Fordeling av det økonomiske tapet i 2020 mellom privat og offentlig sektor

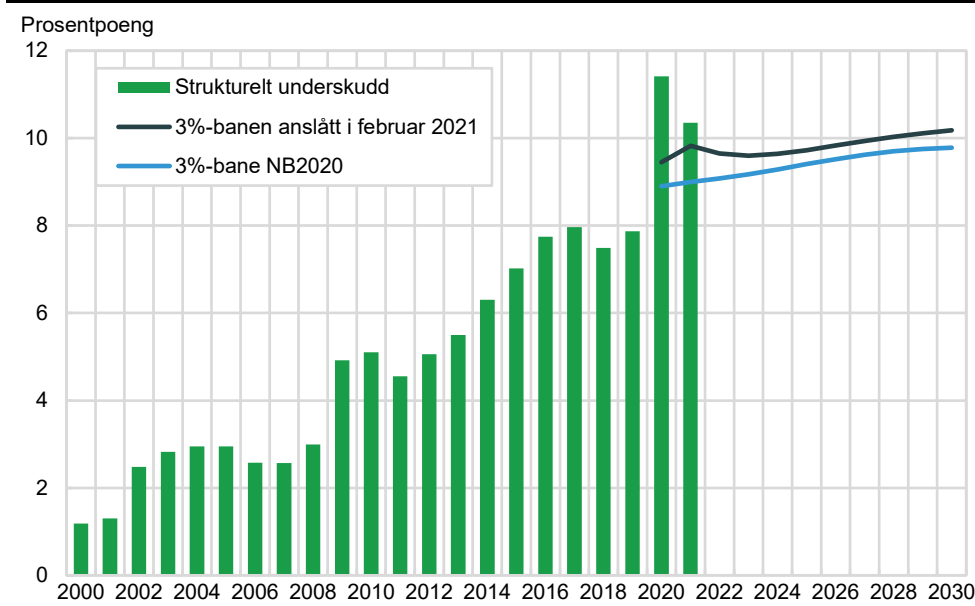
### Fordelingsvirkninger av finanspolitiske tiltak

Som påpekt i forrige kapittel kan en stor del av de finanspolitiske tiltakene i 2020 regnes å være motivert av fordelingsmessige hensyn.

Den kompensasjon som ble gitt til dem som tapte inntekt som følge av smitten og kampen mot den, må før eller senere dekkes av den gruppen som ikke mottok offentlig koronastøtte. Denne gruppen er stor; majoriteten av befolkningen har beholdt sine inntekter, og praktiseringen av handlingsregelen impliserer at overføringene i 2020 fordeles på alle fremtidige generasjoner. Den samlede effekten av pandemien på den personlige inntektsfordelingen avhenger av hvordan de politiske prioriteringene endres fremover av at uttaket fra oljefondet blir mindre enn det ville blitt uten pandemien

I dette avsnittet ser vi på i hvilken grad de økonomiske tapene som pandemien i første omgang påførte privat sektor, er blitt dekket av det offentlige.

**Figur 4.1** Strukturelt underskudd i pst. av BNP Fastlands-Norge. 3-prosentbanen beregnet i dag sammenlignet med 3-prosentbanen i NB2020 (før koronapandemien inntraff). Høyere fondsverdi bidrar til å løfte banen



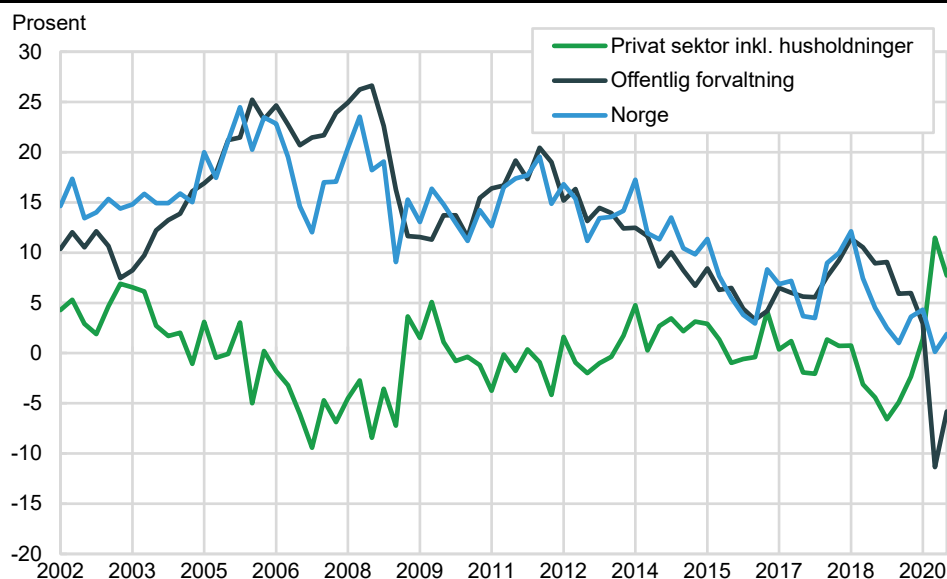
Økte utgifter på statsbudsjettet i 2020 og 2021 fører til at oljefondet blir redusert i forhold til hva det ville vært dersom 3-prosentregelen hadde vært fulgt. Det betyr isolert sett at beløpet bak 3 prosent av fondet blir tilsvarende mindre i alle år fremover. Figur 4.1 viser likevel, kanskje noe overraskende, at den såkalte 3-prosentbanen, med strukturelt underskudd som andel av BNP, gitt at vi bruker forventet realavkastning (3 pst.) fra fondet er høyere i dag enn før pandemien. Det skyldes den store økningen i fondskapitalen gjennom 2020, som er nærmere omtalt i neste kapittel.

Foreløpig er det uklart hvem som ender opp med å ha finansiert mye eller lite av overføringene i 2020. Inntil videre har staten, også via økte overføringer til kommunene, tatt det meste av finansieringsbyrden på vegne av «fellesskapet». Den reelle regningen for enkeltpersoner vil avhenge av hvordan staten prioriterer når uttaket fra oljefondet blir lavere i alle år fremover enn det ville blitt ved «pay-as-you-go»-finansiering i 2020.

I det følgende ser vi nærmere på hvordan inntektstapet i privat sektor (husholdninger og selskaper) foreløpig har blitt fordelt mellom offentlig sektor, først og fremst staten, og privat sektor.

Overføringene fra offentlig til privat sektor er illustrert i figur 4.2, som viser utviklingen i nettofinansinvesteringer<sup>19</sup> i ulike sektorer.

**Figur 4.2** Nettofinansinvesteringer som andel av BNP. Kvartalsvise tall fra 1. kvartal 2002 til 3. kvartal 2020



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Vi ser av figuren at nettofinansinvesteringene i det private aldri har vært høyere så langt tilbake tallene går, mens situasjonen er omvendt for offentlig forvaltning.

I det følgende ser vi nærmere på noen detaljer bak økningen i netto finansinvesteringer i privat sektor<sup>20</sup>. Siden vi ikke har tall for hele fjoråret ennå, vurderer vi de første 9 månedene i 2020 opp mot tilsvarende periode i 2019. Samtlige størrelser er regnet med utgangspunkt i påløpte verditall.

<sup>19</sup> Denne størrelsen er i nasjonalregnskapet definert som sparing fratrukket netto kapitaloverføringer og netto anskaffelse av ikke-finansiell kapital.

<sup>20</sup> Finansielle og ikke-finansielle foretak samt husholdninger.

**Tabell 4.1 Utvalgte størrelser fra kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap. Prosentvis utvikling for de første 9 månedene av året, fra 2019 til 2020, med utgangspunkt i påløpte verdital**

	Utvikling fra 2019 til 2020	Kommentar
Produkt- og næringsubsidier	+34 pst.	Veksten drives av ikke-finansielle foretak
Driftsresultat/blandet inntekt	-26 pst.	Fallet skyldes ikke-finansielle foretak. Økt driftsresultat blant finansielle foretak.
Lønnsinntekter	+1,3 pst.	
Primære inntekter	-3,3 pst.	Før skatt og stønad
Skatt på inntekt og formue (ekskl. petroleum)	-3,3 pst.	Fallet skyldes lavere påløpte selskapskatter fra fastlandsøkonomien
Petroleumsskatter	-87 pst.	Se omtale av petroleumsskatepakken i kap. 3.
Off. pensjoner og stønader	+10 pst.	Kraftig hopp fra 1. til 2. kvartal, deretter ned igjen
Disponibel inntekt	+6 pst.	
Konsum i husholdningene	-6,6 pst.	Se omtale i kapittel 1.
Sparing	+128 pst.	Sparingen i husholdningene økte kraftig i 1. og 2. kvartal og falt deretter mye tilbake i 3. kvartal.
Netto kapitaloverføringer	+1008 pst.	I utgangspunktet en liten post, økte fra 2 til 34 mrd mellom 1. og 3. kvartal. Utelukkende til ikke-finansielle foretak. Trekker i retning økte nettofinansinvesteringer.
Bruttoinvestering i fast realkapital	-2 pst.	Se omtale i kapittel 1.
Nettofinansinvestering		Utgjorde -122 milliarder de første 9 månedene av 2019, og +153 milliarder samme periode i 2020

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Det er ikke uventet lavere skattebetalinger, økte stønader og lavere konsum som gjør at sparingen øker kraftig i privat sektor i 2020. Store økte netto kapitaloverføringer trekker nettofinansinvesteringene ytterligere opp.

Men vi kan ikke konkludere med at personene som har fått økte stønader/overføringer fra det offentlige, i stor grad har endt opp med å spare disse inntektene. Støtte som har gått til personer som har fått et kraftig inntektsbortfall ved permittering og ledighet, må vi anta i stor grad har gått til forbruk. Tilsvarende for støtte til selvstendige næringsdrivende. Analyser gjort tidlig i pandemien fant at risikoen for permittering eller oppsigelse gjennom krisens første fase var høyere desto lavere utdanning, inntekt, timelønn og sosial klassebakgrunn en lønnskaker hadde (Bratsberg m.fl., 2020). Arbeidstakere med høyere marginal konsumtilbøyelighet enn gjennomsnittet var trolig overrepresentert blant mottakerne av støttetiltak.

Støtten som har gått til foretak vil i noen grad ha gått til å opprettholde drift, men i større grad til å dempe tap. Dette har nok ført til økt «oppsparing» i bedriftene. Samtidig er det stor ulikhet innad i privat sektor. En del aktører som er direkte rammet vil fortsatt ha tap selv etter kompensasjon fra staten, mens andre aktører kan ha kommet gunstig ut økonomisk, gjennom blant annet redusert arbeidsgiveravgift mv.

Til tross for kompensasjonsordningene falt driftsresultatet i finansielle og ikke-finansielle foretak kraftig gjennom fjoråret (denne størrelsen regnes etter subsidier).

I et lengre perspektiv vil overføringen gå fra de som ender opp med å betale mer skatt enn de fikk i overføringer fra staten til dem som opplevde det motsatte.

### **Fordelingsvirkninger av valutakursendringer<sup>21</sup>**

Også noen markedsmekanismer som gjorde seg gjeldende i 2020 vil påvirke fordelingen av tap mellom offentlig og privat sektor.

I Norge vil lavere oljepris være et økonomisk tap for nasjonen som helhet. I første omgang rammer det staten hardest, siden staten mottar det meste av nye oljeinntekter og eier felter som ennå ikke er utvunnet. Imidlertid innebar kronesvekkelsen som delvis fulgte med oljeprisfallet i 2020 at statens inntekter, målt i kroner, falt langt mindre enn om Norge ikke hadde hatt en egen fleksibel valuta.

For Norge vil ikke kjøpekraften fra oljefondet endres av en kronesvekkelse, ettersom kjøpekraften bestemmes i internasjonal valuta. For privat sektor gir kronesvekkelsen et realinntektstap ettersom summen av aktørene her direkte og indirekte importerer mer enn de eksporter. Det er motsatt for staten, fordi det meste av statens utgifter er lønnskostnader og utbetalinger av lønnsindekserte trygder. Lite går til kjøp i utlandet. Dermed har kronesvekkelsen kompensert deler av fallet i statens realinntekt ved et oljeprisfall. For disse gir kronesvekkelsen et realinntektstap. Relevansen av dette resonnementet syntes stor i vår, men ble redusert etter hvert som endringene snudde, dvs. aksjene i fondet og oljeprisen steg, og kronkursen steg. I dag er kursen omtrent der vi var før pandemiutbruddet i vår. Resonnementet har imidlertid relevans hvis vi skal diskutere hvordan tap for økonomien som helhet fordeles på stat og privat sektor.

---

<sup>21</sup> Resonnementet i dette avsnittet gjelder mer generelt endringer i den reelle valutakursen, se mer fullstendige analyser i Holmøy og Strøm (2013, Section 3.4.2) og i Holmøy (2006).



## 5. Effekter av koronakrisen på Statens pensjonsfond utland og offentlige finanser

I tråd med lov om Statens pensjonsfond dekkes det oljekorrigerte budsjettunderskuddet av en overføring fra Statens pensjonsfond utland (oljefondet) til statsbudsjettet. Ifølge handlingsregelen for finanspolitikken skal uttaket fra fondet over tid følge forventet realavkastning av fondet, anslått til 3 prosent årlig. Andelen av de samlede offentlige utgifter som finansieres av fondsuttaket var 12,4 prosent i 2019. Ifølge våre anslag ligger denne andelen an til å øke til rundt 18 prosent i 2020. Anslaget er usikkert.

Økningen reflekterer at koronakrisen, inklusive tiltak, medførte økt oljekorrigert underskudd som omtalt i kapittel 3. Fondsuttaket finansierer mye av offentlige utgifter i normalår, og fondet utgjør en dominerende del av offentlig forvaltnings netto finansformue. Derfor hører en vurdering av utviklingen i fondsverdien med til en samlet vurdering av koronakrisens betydning for offentlige finanser.

**Tabell 5.1** Dynamikken mellom strømmer og beholdninger i Statens pensjonsfond utlandet i 2020. Milliarder kroner. Oppstillingen viser utviklingen i SPU ved ulike tidspunkter. Inngang er 1. januar 2020, utgang er 31. desember 2020

	Opprinnelig (saldert)	Oppdatert (nysaldert)	Differanse
Beholdning inngang	9 500	10 086	
- Tilbakeføring/oljekorrigert underskudd	-241	-417	-176
+ Kontantstrøm fra petroleumsvirksomhet	245	108	-138
+ Avkastning	481	1115	634
+ Salg av Equinor-aksjer		9 <sup>1</sup>	
= Beholdning utgang	9 985	10 900	
Kontantstrøm minus tilbakeføring	4	-311	-315
Oljekorrigert underskudd, foreløpig statsregnskap		-370	
Differansen mot tilbakeføring		47	

<sup>1</sup> Equinor kjøpte tilbake egne aksjer fra september 2019 til tidlig februar 2020. Staten deltok i tilbakekjøp av et proporsjonalt antall aksjer, slik at statens prosentvise eierandel i selskapet forblir 67 prosent. Det er anslått at staten vil få utbetalt 9,1 mrd. kroner. Inntektene blir overført til SPU, se egen rad i tabell 2. Dette er ikke behandlet som en egen komponent i den følgende analysen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Ifølge oppdaterte tall anslås kapitalen i oljefondet å ha økt fra 10 086 til 10 900 milliarder kroner fra 1. januar til 31. desember 2020, se tabell 5.1. Denne økningen på vel 800 milliarder kroner representerer et bidrag til styrking av offentlig formue.

I det følgende vil vi se på to nærliggende spørsmål:

- i) hvor mye av økningen som direkte eller indirekte skyldes koronarelaterte effekter;
- ii) i hvilken grad økningen kan betraktes som ekvivalent med en like stor økning i ordinære offentlige nettoinntekter.

Der det er mulig tallfestes bidragene som inngår i punkt (i), i prinsippet på den måten som ligger til grunn for virkningsberegningene i kapittel 3. Vi sammenligner prognoser fra 2019 for utviklingen i 2020 i fondets hovedkomponenter, med korresponderende faktisk utvikling.

Gjennomgåelsen av utviklingen i komponentene vil også belyse spørsmål (ii). I den grad omvurderinger av SPU-kapitalen, spesielt de som skjedde i 2020, regnes som inntekt, bryter det med nasjonalregnskapets prinsipp for beregning av inntekter og utgifter i institusjonelle sektorer. Det er derfor naturlig å undersøke begrunnelsen for disse prinsippene.

Merk at vi i denne analysen tar utgangspunkt i tall fra nysaldert budsjett 2020, fordi uttaket fra SPU blir endelig vedtatt der.

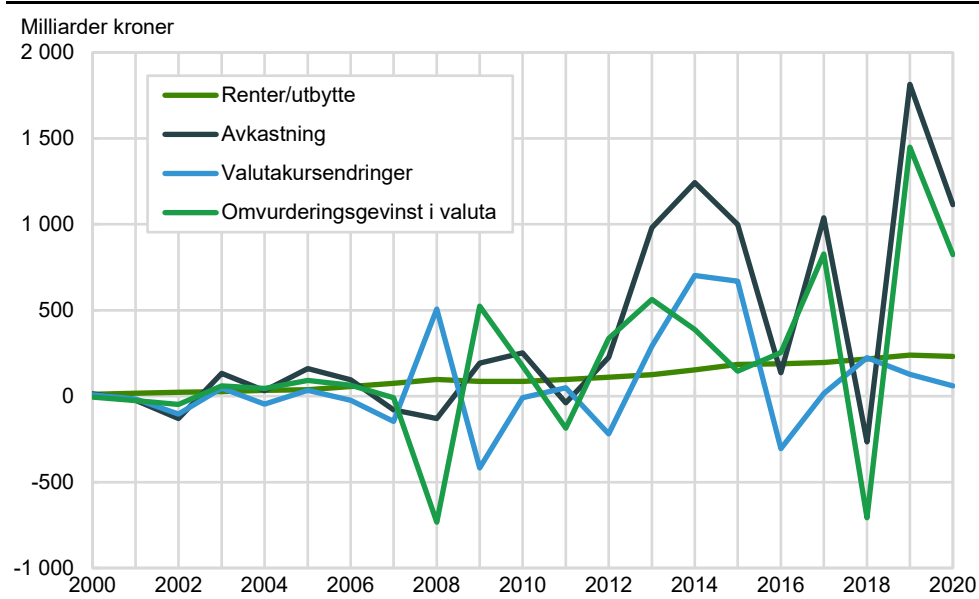
### Utviklingen i oljefondets hovedkomponenter

Endringer i fondskapitalen kan fordeles på følgende komponenter:

1. *Netto overføring til oljefondet* tilsvarende statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten (SNKS). Det vil si alle petroleumsrelaterte skatter, avgifter, inntekter fra SDØE, utbytte fra Equinor mv. minus oljerelaterte utgifter.
2. *Uttak fra fondet* for å dekke det oljekorrigerede underskuddet på statsbudsjettet, ofte omtalt som faktisk oljepengebruk
3. *Renteinntekter, aksjeutbytte og leieinntekter fra eiendom.*
4. *Kapitalgevinster* som følge av endringer i aksje- og obligasjonskurser, samt eiendomsverdier.
5. *Valutakursendringer* som følge av at fondsverdien regnes i NOK, mens hele SPU-kapitalen er investert i utlandet og dermed denominert i valuta.

I det følgende ser vi nærmere på utviklingen i disse komponentene.

**Figur 5.1** Avkastning i Statens pensjonsfond utland, 2000–2020. Løpende priser. Samlet avkastning i NOK utgjorde 1115 milliarder i 2020. Av dette kom 230 milliarder fra renter og utbytte, 60 milliarder fra valutakurseffekter, og 824 milliarder fra omvurdering av aksjer, obligasjoner og eiendommer



#### 1. Statens netto kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten

Statens netto kontantstrøm i 2020 anslås til 108 milliarder kroner i nysaldert budsjett. Kontantstrømmen er mer enn halvert fra 2019. En viktig årsak til nedgangen er fallet i oljeprisen i første halvår av 2020.

Det ble i juni vedtatt en tiltakspakke for oljenæringen som blant annet innebar utsatt særskatt, og at friinntekten økte til 24 prosent, se nærmere omtale i kapittel 3. En del av fallet i 2020 skyldes utsatt skatt som vil hentes inn igjen i senere år.

Lavere inntekter fra utvinning av olje og gass reduserer Norges nasjonalinntekt og statens inntekter i nasjonalregnskapet og i statsregnskapet. Så lenge man ikke tar hensyn til at utvinning i et år isolert sett reduserer grunnlaget for petroleumsinntektene i senere år, bør bidraget til endring i SPU-kapitalen fra fall i statens

netto kontantstrøm i 2020 regnes som likeverdig med et like stort fall i offentlige inntekter. Det virker rimelig å anta at store deler av fallet skyldes pandemien, men det er ikke mulig å tallfeste nøyaktig.

Dersom pandemien gir et varig fall i prisene på olje og gass, vil det i tillegg redusere verdien av olje- og gassreserver som ennå ikke er utvunnet.

## 2. Oljekorrigert budsjettunderskudd

I budsjettoplegget for 2020, vedtatt 27. november 2019, ble det oljekorrigerte underskuddet anslått til 241 milliarder kroner i 2020. Anslaget på faktisk oljekorrigert budsjettunderskudd i 2020 i nysaldert budsjett (19. des. 2020) er 417 milliarder kroner<sup>22</sup>.

Forskjellen mellom anslått og vedtatt uttak på 176 milliarder kroner hentes fra SPU. Denne reduksjonen av fondskapitalen skyldes per definisjon en ekstra økning i offentlige nettoutgifter. Det meste av dette beløpet kan tolkes som en konsekvens av koronarelaterte effekter. Se kapittel 3 for nærmere omtale av den samlede budsjetteffekten av finanspolitiske tiltak utløst av koronakrisen.

## 3. Rente- og utbytteinntekter

Avkastning på fondskapitalen i form av renter og aksjeutbytte ble i nysaldert budsjett i november anslått til 230 milliarder kroner i 2020. Dette er 17,5 milliarder mindre enn i 2019. Selv om renta falt i mange land i 2020 som følge av pandemien, vil det ikke påvirke renteavkastningen på eksisterende ordinære statsobligasjoner, siden disse gir en fast rente.

Mange selskaper synes å ha redusert utbetalingen av utbytte for å bedre likviditeten gjennom pandemien. Det er også en del selskaper som strekker seg også langt for å opprettholde utbetaling av utbytte i krevende tider. Samlet har pandemien hatt en negativ virkning på rente- og utbytteinntektene i 2020, men igjen kan vi ikke anslå nøyaktig hvor stor den har vært.

## 4. Kapitalgevinster

Kapitalgevinster bidro til å øke fondskapitalen med om lag 900 milliarder kroner i 2020. De er dermed den klart viktigste kilden til økningen i total fondskapital dette året. Slike omvurderinger av formue og gjeld inngår ikke i nasjonalregnskapets definisjon av inntekt. Fordi kapitalgevinstene har så mye å si for fondets størrelse, og derfor er av stor økonomisk og politisk interesse, kan det være nyttig å se nærmere på de enkelte kildene til kapitalgevinster i 2020.

### *Rentepapirer*

Inntil 30 prosent av fondet investeres i rentepapirer, som i hovedsak er statsobligasjoner. En ordinær statsobligasjon gir en gitt renteutbetaling, og har en pålydende sluttverdi. Når markedsrenta faller, vil derfor nåverdien av slike obligasjoner stige. I 2020 førte dette til at verdien av fondets rentepapirer steg med 7,5 prosent. Det er nærliggende å se fallet i markedsrentene i sammenheng med at mange sentralbanker satte sine styringsrenter til nær eller lik null som en respons på pandemien.

Fondet er opprettet for at staten skal kunne høste avkastningen av det i all framtid. Fremtidige renteutbetalinger fra obligasjoner som SPU hadde kjøpt før fallet i markedsrentene, påvirkes ikke av rentefallet. Derimot vil fall i markedsrentene

---

<sup>22</sup> Som beskrevet i kapittel 3 mener vi dette anslaget er for høyt, og at det oljekorrigerte underskuddet ble nærmere 370 milliarder i 2020. Fordi anslaget i nysaldert budsjett er lik Stortingets endelige vedtak for fondsuttaket i 2020, har vi likevel valgt å bruke tallet fra nysaldert i dette kapitlet. Differansen mellom budsjettvedtaket på 417 mrd. og uttaket slik det til slutt ender opp i statsregnskapet settes på foliokonto i Norges Bank.

redusere avkastningen på obligasjoner kjøpt inn etter rentefallet. Av samme grunn vil verdien av fondets rentepapirer falle hvis markedsrentene begynner å stige etter hvert som pandemien virkning på samfunnet forsvinner.

#### *Aksjer og eiendom*

Inntil 70 prosent av fondet kan investeres i aksjer. Avkastningen på fondets aksjebeholdninger var 12,1 pst. i 2020. Kun en liten del av fondet er investert i eiendom, der avkastningen var -0,1 pst. Det kan ta tid å komme ut av den globale nedgangskonjunkturen pandemien har skapt. Dette trekker isolert sett i retning av lavere aksjekurser og eiendomspriser.

Gitt at aksjekursene tilpasser seg perfekt til nåverdiene av løpende fremtidig kapitalavkastning, vil fall i kapitalinntekter i årene etter 2020 medføre et umiddelbart tap i 2020 i form av reduserte aksje- og eiendomsverdier.

Det er grunn til å tro at den viktigste årsaken til økte aksjekurser er lavere renter som følge av fallet i styringsrentene (Igan m.fl, 2020). Den empiriske sammenhengen mellom rente og aksjekurser er ikke entydig og avhenger av hva slags sjokk som ligger bak, se f. eks. Andreassen og Holte (2004) og Jammazi m.fl. (2017). En reduksjon i rentenivået som gir lavere avkastningskrav for investorer, vil føre til at nåverdien av fremtidig utbytte stiger, for gitt realkapital og gitte overskudd. Det øker isolert sett aksjekursene. Endringer i diskonteringsrenten er derfor en viktig driver av svingninger i aksjekursene (Cochrane, 2011).

En annen årsak til at aksjemarkedet har gått bedre enn verdensøkonomien i 2020 er ulik sammensetning. Mange av virksomhetene som er hardest rammet av pandemien er små bedrifter som i liten grad er børsnoterte, mens teknologiselskaper, en viktig del av aksjemarkedet, har hatt svært god avkastning gjennom pandemien.

I teorien vil forskjellen mellom kapitalavkastning og kapitalkostnad (brukerpris) i velfungerende markeder reduseres mot null over tid. I en liten åpen økonomi vil dette under visse forutsetninger skje gjennom lønnsvekst og mer kapitalintensiv produksjon. Over tid vil det også kunne reversere noe av den initiale økningen i aksjekursen. Markedsmakt, mangelfull mobilitet og avtakende skalautbytte vil imidlertid motvirke mekanismene bak disse langsiktige tilpasningene.

Vi pekte over på at utviklingen i 2020 har ført til at mange selskaper synes å ha redusert utbetalingen av utbytte. For gitt overskudd vil økt tilbakeholdt overskudd øke potensialet for fremtidig utbytte. Ifølge standard økonomisk teori øker dette isolert sett fundamentalverdien av aksjene. Den delen av økningen i aksjekurser som kan tilskrives økt sparing av overskuddet på selskapets hånd, bør betraktes som inntekt. Vi kan ikke tallfeste hvor mye dette utgjør.

På lang sikt vil de negative effektene av pandemien trolig falle bort, og rentene vil øke til de nivåer vi ville hatt uten pandemien. Den verdiøkningen på aksjer og eiendom som pandemien har forårsaket gjennom lavere renter, vil i så fall være midlertidig.

#### **5. Valutakurs**

Da pandemien rammet i mars, svekket krona seg kraftig. Utover i 2020 har den styrket seg gradvis. Valutakurven som benyttes for å regne om verdiene i SPU til norske kroner var derfor om lag uendret fra 1/1 2020 til 31/12 2020. For 2020 sett under ett har endringer i valutakursen relativt liten betydning for den kraftige økningen i fondskapitalen. Bidraget anslås til en økning på 60 milliarder kroner.

Svakere krone gjør oss ikke rikere som nasjon, men kan ha fordelingseffekter mellom offentlig og privat sektor, se kapittel 4 for nærmere omtale.

### **Totalvurdering**

Økt finansiell formue innebærer at staten har fått økt sin kjøpekraft, dersom man ønsker å bruke midlene nå. Hvis man ser på mulighetene for å høste av fondet i framtiden, i tråd med handlingsregelen for finanspolitikken, er bildet et annet.

For en investor som ønsker å bruke årlig avkastning av en portefølje, vil økning i verdien av porteføljen som skyldes lavere rente ikke være gunstig. På kort sikt vil utbetalinger på rentepapirer i stor grad være gitt, uavhengig av et rentefall. Derimot vil fondet få lavere avkastning på nye obligasjoner som kjøpes mens renta er lav. Når renta stiger fordi pandemiens virkning avtar, vil avkastningen igjen bli som den ville vært uten korona.

Tilsvarende betraktninger kan gjøres for avkastningen på aksjer. Det er rimelig å anta at utbytter fra aksjer vil være lavere så lenge pandemien svekker verdensøkonomien. Avkastningen på plasseringer i aksjer vil i så fall falle i denne perioden. Isolert sett vil det innebære at vi må forvente en lavere fremtidig prosentvis avkastning fra fondet enn det vi gjorde før pandemien. På lang sikt er det rimelig å vente at pandemiens virkning forsvinner, og at avkastningen dermed stiger til det nivå man ville hatt uten pandemien. Mulighetene for å høste av fondet er i så fall redusert på kort og mellomlang sikt, men ikke nødvendigvis på lang sikt.

## 6. Andre virkninger av pandemien

Koronapandemien og smitteverntiltak har hatt omfattende skadevirkninger på økonomi og samfunn. Våre beregninger viser den del av disse virkningene som kommer i form av tapt verdiskaping slik det måles i nasjonalregnskapet.

Nasjonalregnskapet er et viktig rammeverk for beregning av kostnader, fordi det omfatter de viktigste økonomiske størrelsene og verdsettingen skjer etter anerkjente prinsipper. Beregningene vil likevel være mangelfulle som mål på velferdstapet ved redusert produksjon av varer og tjenester.

Et moment er at kjøperne av varer og tjenester normalt vil verdsette dem høyere enn prisen de betaler, slik at tapet ved at produktet ikke blir produsert vil være større enn prisen. For eksempel vil verdien for en passasjer av en togtur normalt være betydelig høyere enn prisen på togbilletten. Tapet for kjøperen omtales som tapt konsumentoverskudd. Det bidrar isolert sett til at det samfunnsøkonomiske tapet er høyere enn BNP-tapet.

På den annen side innebærer redusert aktivitet at arbeidstakere som blir arbeidsledige eller permitterte, får ledig tid som kan brukes til andre aktiviteter. Men for de fleste vil dette trolig bli mer enn motsvart av negative virkninger fra usikkerhet om økonomi og fremtidige jobbmuligheter, i tillegg til at mange trives med jobben og vil savne den under permitteringen.

Pandemien har også mer omfattende skadevirkninger enn det som følger av redusert verdiskaping, både økonomiske og andre samfunnsmessige skadevirkninger (se f.eks. Holden m.fl, 2020, for nærmere omtale). En mulig kategorisering av de viktigste virkningene er som følger.

- 1) Dødsfall og helsetap, inklusiv belastning på helsevesenet. Dette omfatter både dødsfall og helsetap fra covid-19 og økning i dødsfall og helsetap for personer med andre lidelser, som får redusert behandlingstilbud på grunn av at helseressurser brukes på covid-19. Dødeligheten i Norge har likevel vært noe lavere enn vanlig i 2020, blant annet fordi smitteverntiltak har bidratt til mindre omfang av influensa og andre infeksjonssykdommer, og dermed til færre dødsfall forårsaket av dette (Tømmerås og Haug, 2020). Sykdommen vil kunne medføre frykt og usikkerhet også hos personer som ikke blir syke.
- 2) Redusert sosial kontakt. Dette omfatter nære relasjoner som ikke er i samme husstand og andre relasjoner fra jobb, fritid, slekt, venner mv. Redusert sosial kontakt vil kunne ha negative konsekvenser i form av ensomhet, lavere tilfredshet, depresjon, ulike former for psykisk uhelse, som vil kunne få videre negative konsekvenser for helse og økonomi. Barn og unge samt personer som bor alene vil være særlig rammet. Det er også indikasjoner på økt vold i nære relasjoner, noe som kan være en følge av hele livssituasjonen under pandemien.
- 3) Bortfall av aktiviteter innen kultur, idrett, fritidsaktiviteter, reiseaktivitet, opphold på hytter mv. Dette vil kunne ha negative virkninger på blant annet livstilfredshet, fysisk og psykisk helse. Inkluderer også bortfall og utsettelse av arrangementer som bryllup, konfirmasjon.
- 4) Redusert læring og utdanning gjennom hele utdanningsløpet, fra barnehage og grunnskole til videregående og høyere utdanning. Hjemmeskole, digital undervisning og mangelfulle opplegg kan gi dårligere vilkår for læring og mindre motivasjon, som kan føre til redusert læring og frafall. Dette kan igjen få negative virkninger for produktivitet, sysselsetting og andre

områder. Sårbare barn og unge, i familier med lite ressurser, vil være særlig utsatt.

- 5) Merarbeid og bortfall av andre aktiviteter i virksomheter og organisasjoner. Alle virksomheter og organisasjoner må bruke mye tid på å håndtere og tilpasse seg smitterisiko og nye rammebetingelser. Det fører til ekstra tidsbruk og at aktiviteter som ellers ville blitt gjort utsettes eller faller bort. Bortfall av andre aktiviteter vil kunne gi dårligere tilbud på andre områder for virksomhetens kunder og brukere.
- 6) Reduserte inntekter kan få mer langvarige økonomiske konsekvenser i form av konkurser og nedleggelse. Reduserte investeringer vil føre til redusert realkapital som igjen slår ut lavere produktivitet. Langvarig arbeidsledighet kan føre til frafall fra arbeidsmarkedet som fører til redusert arbeidstilbud og sysselsetting i etterkant.
- 7) Økte utgifter for staten kan føre til behov for økte skatter på et senere tidspunkt. Det vil i så fall medføre en skattefinansieringskostnad, som avspeiler effektivitetstap ved innkreving av skatter.

Listen indikerer at belastningen ved pandemien blir ulikt fordelt. De negative skadevirkningene, både økonomiske og ikke-økonomiske, rammer svært skjævt. Sårbare grupper med mindre ressurser vil være særlig rammet.

Flere av virkningene i kategori 1-6 over vil være direkte knyttet til det bortfall av varer og tjenester som måles ved redusert BNP. For eksempel vil et bryllup som ikke blir arrangert fremkomme som redusert verdiskaping for restaurant/ serveringsbransjen. Det samfunnsøkonomiske tapet vil imidlertid være større, både i form av tapt konsumentoverskudd for de som arrangerer bryllupet og tap for andre deltakere i arrangementet.

Pandemien og smitteverntiltakene har ført til omfattende endringer som også har positive sider, og som vil ha positive virkninger på lengre sikt. Overgang til hjemmekontor og digital læring har ført til økt kunnskap og anvendelse av digitale løsninger, som også innebærer effektivitetsgevinster i form av økt fleksibilitet og redusert reisetid. Trolig vil dette gi varig redusert reiseaktivitet, særlig knyttet til jobbreiser. Dette kan ha positive virkninger for klima og livssituasjon. Det kan også gi økte muligheter for fjernarbeid og etter- og videreutdanning.

## Vedlegg A: Avslutning

Koronapandemien har medført store kostnader for norsk økonomi og samfunn. De makroøkonomiske virkningene av pandemien og den politiske responsen har på mange måter vært vesensforskjellig fra tidligere nedgangskonjunkturer. I denne rapporten har vi beregnet den delen av kostnadene ved pandemi og smitteverntiltak som har kommet i form av tapt verdiskaping i fastlandsøkonomien, slik det måles i nasjonalregnskapet.

Ifølge våre beregninger førte koronapandemien til en reduksjon i BNP for Fastlands-Norge i 2020 på 145 milliarder kroner. Samlet for perioden 2020–2023 anslås det neddiskonterte tapet til en reduksjon på rundt 330 milliarder kroner. Anslaget er usikkert. For 2021 og årene fremover er det uvanlig stor usikkerhet om hvordan den økonomiske utviklingen vil bli, og tilsvarende stor usikkerhet i vårt anslag på kostnadene ved pandemien.

Virkningsberegninger gjort på KVARTS indikerer at finanspolitikken i 2020 i noen grad motvirket fallet i BNP. Ekstraordinære og diskresjonære tiltak i form av støtteordninger for personer, foretak og ideell sektor, samt økte offentlige bevilgninger og petroleumsskattepakken, kan anslås å ha dempet fallet i fastlands-BNP med 0,7 prosentpoeng. Anslaget er gjort under en del strenge antagelser og kan tenkes å undervurdere effekten noe.

Den økonomiske politikken i 2020 har i stor grad vært motivert av mål om å dempe inntektstap for dem som rammes, og forhindre langvarige negative virkninger på økonomien. Politikken har medført omfordeling av tap fra privat til offentlig sektor. Sparingen har økt kraftig i privat sektor, særlig på grunn av lavere skattebetalinger, økte stønader og lavere konsum. Men det innebærer ikke nødvendigvis at stønader/overføringer fra det offentlige i stor grad er blitt spart. Støtte til personer som har fått et kraftig inntektsbortfall ved permittering, ledighet og nedstengt aktivitet, må vi anta i betydelig grad har gått til forbruk. Støtte til foretak vil i noen grad ha gått til å opprettholde drift, men i større grad til å dempe tap. Dette har nok ført til økt «oppsparing» i bedriftene. Samtidig er det stor ulikhet innad i privat sektor.

Endelig er det viktig å minne om at pandemien i 2020 også har medført omfattende endringer som vi ikke har analysert. Det har vært store skadevirkninger knyttet til dødsfall og helsetap, redusert sosial kontakt, redusert læring og utdanning, redusert livskvalitet, mv. Trolig vil det kunne gi langvarige negative virkninger, både på velferd og økonomi. Men omlegging av samfunnet til redusert reisevirksomhet, hjemmekontor, aktivitet med mindre smitterisiko mv. har også ført til utvikling av digitale løsninger og endringer i atferd og holdninger som kan ha positive virkninger på lengre sikt.



## Referanser

- Andreassen, H. M, og Holte, M. B., 2004, Aksjemarkedet og rentesvingninger, Magma nr. 2.
- Bratsberg, B., Eielsen, G., Markussen, S., Raaum, O., Røed, K., & Vigtel, T. (2020). Koronakrisens første uker–hvem tok støytet i arbeidslivet.
- Cochrane, J. (2011). Discount rates. *Journal of Finance* 66, 1047-1108.
- Demirgüç-Kunt, A., M. Lokshin og Iván Torre (2020). The sooner, the better. The early economic impact of non-pharmaceutical interventions during the covid-19 pandemic. Verdensbanken, Policy research working paper 9257.
- Ellingsen, N. og S.M. Galaasen (2021). Langvarige konsekvenser i arbeidsmarkedet. Norges Bank Staff memo 1/2021. <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Signerte-publikasjoner/Staff-Memo/2021/sm-1-2021/>
- Finansministeriet, Danmark (2020): *DK2025 – en grøn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi*, rapport, August 2020.
- Haig, R.M. (1921): “The Concept of Income – Economic and Legal Aspects” i R.M. Haig (red.): *The Federal Income Tax*, New York: Colombia University Press, 1-28.
- Hicks, J.R. (1939/1946): *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic theory*, Oxford University Press.
- Holden, S., Bjørnland, H., T von Brasch, K. N. Torstensen, J. Magnussen, E.M. Sæther, P. Aavitsland, J-A. Røttingen og K.V. Løken (2020). Covid-19 - samfunnsøkonomisk vurdering av smitteverntiltak – andre rapport fra ekspertgruppen. Helsedirektoratet 22. mai.
- Holmøy, E. (2006): Real appreciation as an automatic channel for redistribution of increased government non-tax revenue, Discussion Paper 472, Statistics Norway.
- Holmøy, E. and B. Strøm (2013): Computable General Equilibrium Assessments of Fiscal Sustainability in Norway. Chapter 3 in: Dixon, P.B., Jorgenson, D.W. (Eds.), *Handbook of Computable General Equilibrium Modeling*, Volume 1A. North Holland, Elsevier B.V., pp. 105–158.
- Huttunen, K., J. Møen og K. G. Salvanes. 2011. “How Destructive is Creative Destruction? Effects of Job Loss on Job Mobility, Withdrawal and Income”. *Journal of the European Economic Association* 9 (5): 840–870.
- Igan, D., D. Kirti og S. M. Peria (2020). The disconnect between financial markets and the real economy. IMF Special notes series on COVID-19. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-the-disconnect-between-financial-markets-and-the-real-economy.ashx>
- Jammazi, R., Ferrer, R., Jareno, F. and Hammoudeh, S. M., 2017, Main driving factors of the interest rate-stock market Granger causality, *International Review of Financial Analysis*, Vol 52.
- Konjunkturinstitutet, Sverige (2020): Bedömning av de makroekonomiska och offentligfinansiella effekterna på den svenska ekonomin av covid-19-pandemin. Spesialstudie 2020:21, 14 oktober 2020.
- Lund, D. (2020). Kraftig subsidiering av norsk petroleum. *Samfunnsøkonomen* nr 5, 34-43

- Pedersen og Kielser (2020) Finanspolitikken i lys av Coronakrisen, Samfunnsøkonomen nr 4, 2020 (Danmark)
- Raaum, O., og K. Røed. 2006. "Do Business Cycle Conditions at the Time of Labor Market Entry Affect Future Employment Prospects?" *The Review of Economics and Statistics* 88 (2): 193–210.
- Simons, H.C. (1938): *Personal Income Taxation*, University of Chicago Press, Chicago.
- Tømmerås, A. M. og Haug, M. (2020). Ingen overdødelighet i Norge under koronapandemien. Statistisk sentralbyrå, <https://www.ssb.no/befolkning/artikler-og-publikasjoner/ingen-overdodelighet-i-norge-under-koronapandemien>
- Yagan, D. 2019. "Employment Hysteresis from the Great Recession". *Journal of Political Economy* 127 (5): 2505–2558.

## Vedlegg A Beskrivelse av oppdraget

### 1) Modellberegning av tapt verdiskaping (BNP) på kort/mellomlang sikt

Vi vil beregne tapet i verdiskaping som avvik mellom to baner. De to banene vil ta utgangspunkt i SSBs prognoser, men vi vil også diskutere hva som var konsensus oppfatning for norsk økonomi da SSBs prognoser ble laget.

Bane A: «BNP med korona». Utgangspunktet er SSBs prognoser fra desember 2020. Nasjonalregnskap for fjerde kvartal 2020 er planlagt publisert 12. februar, men vår analyse vil måtte basere seg på tallene som forelå for prognosebanen i desember 2020, dvs. til og med 3. kvartal 2020.

Bane B: «BNP uten korona». Utgangspunktet er SSBs prognoser fra desember 2019, altså en kontrafaktisk bane for utviklingen uten korona. Vi vil kaste lys over endringer i prognosebanen som ikke skyldes pandemien, for eksempel at utviklingen mot slutten av 2019 og begynnelsen av 2020 ble svakere enn prognosene indikerte i desember.

Forskjellen mellom bane A og B kan tolkes som den kausale effekten av korona i vid forstand, det vil si at den inkluderer både virkninger på relevante internasjonale forhold, herunder oljepris, valutakurs og SPU-kapitalen, alle politiske tiltak for å dempe smitte og dødelighet, eksisterende og nye inntektskompenserende tiltak, aktivitetsstimulerende tiltak, samt adferdstilpasninger blant personer og bedrifter til både pandemien i seg selv og tiltakene. En slik tolkning forutsetter imidlertid at forskjellen mellom banene i neglisjerbar grad er påvirket av eksogene endringer som ikke har noe med direkte og indirekte koronavirkninger å gjøre. Et eksempel på dette kan være uforutsette væreffekter som påvirker produksjonsnivået i jordbruket. Vår analyse av koronaens totale betydning vil ha det samme (begrensede) ambisjonsnivået som spesialstudiene fra det svenske Konjunktur-instituttet (KI), datert henholdsvis 14.10 og 16.12 2020.<sup>23</sup>

### 2) Finanspolitikkenes bidrag

For denne delen av oppdraget/prosjektet er det avgjørende at banene A og B ikke gir tilstrekkelig informasjon til å identifisere den isolerte (kausale) effekten av pandemien på norsk økonomi av de enkelte eksogene koronarelaterte endringene, siden disse har skjedd samtidig. Dette gjelder spesielt bidraget fra finanspolitiske tiltak. Siden enkelte av disse nettopp har hatt som intensjon å dempe og slå ned smitten, er de heller ikke uavhengige av smittespredningen og dødeligheten. Dette innebærer at vi ikke kan anslå ved modellberegninger hvor mye finanspolitiske tiltak - hverken enkeltvis eller samlet - har bidratt til å dempe de makroøkonomiske virkningene av pandemien. Det relevante sammenligningsgrunnlaget ville vært en kontrafaktisk bane hvor koronaen fikk virke samtidig som alle finanspolitiske virkemidler fulgte den samme utviklingen som de ville gjort uten korona. Et slikt sammenligningsgrunnlag eksisterer ikke. Dette er et generelt metodisk problem som møter alle som vil anslå enkeltbidrag til de samlede virkningene av pandemien.

Det er likevel gjort enkelte forsøk på å identifisere virkningen av finanspolitikken. Mens den ovennevnte svenske KI-studien ikke gjør noe forsøk på å identifisere finanspolitikkenes partielle effekter, har det danske Finansministeriet utarbeidet

---

<sup>23</sup>Bedömning av de makroekonomiska och offentligfinansiella effekterna på den svenska ekonomin av covid-19-pandemin  
Makroekonomiska och samhällsekonomiska effekter av de vidtagna åtgärderna för att dämpa spridningen av covid-19 i Sverige

anslag i rapporten «DK2025 – en grønn, retfærdig og ansvarlig genopretning af dansk økonomi» fra august 2020. **Det er naturlig at vi undersøker og omtaler nærmere hvordan slike anslag er utarbeidet.** Det vil gi bedre grunnlag for å vurdere den norske finanspolitikken.

I rapporten vil vi belyse finanspolitikkenes rolle under koronakrisen. Drøftingen faller i tre deler.

**1. Hovedtrekkene i finanspolitikken som er blitt ført gjennom 2020.** Dette inkluderer:

- Inntekter og utgifter i offentlig forvaltning
- Utvikling i det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskuddet, herunder aktivitetskorreksjoner i skatter, avgifter og ledighetstrygd.

Finanspolitikken vil presenteres mer detaljert, f. eks. gruppert slik:

- i. «Tradisjonell» diskresjonær finanspolitikk som skal øke etterspørselen
- ii. Automatiske stabilisatorer som eksisterte før krisen
- iii. Tiltak som kompenserer for inntektsbortfall og midlertidige likviditets- og solvensproblemer for bedrifter
- iv. Arbeidsmarkedspolitik (endrede permitteringsregler mv.) og finanspolitikk som kompenserer for inntektsbortfall og midlertidige likviditets- og solvensproblemer for personer.

Særlig i omtalen av automatiske stabilisatorer kan det være nyttig å sammenligne Norge med utlandet. Vi hadde f. eks. de høyeste offentlige utgifter som andel av BNP i OECD før krisen, og dette kan ha påvirket hvordan krisen traff norsk økonomi.

**2. Effekter av koronakrisen på Statens pensjonsfond utland og statsfinansene**

- Utvikling i fondsverdi: Netto uttak, utbytteinntekter, omvurderinger og valutakurs. Diskutere hvordan koronakrisens påvirkning på rentene kan ha virket inn på fondsverdien.
- Vise endring i 3-prosentbanen

**3. Fordelingsspørsmål**

Et viktig kjennetegn ved finanspolitikken som er ført i 2020, er at den har overført økonomiske tap fra bedrifter og husholdninger til offentlig forvaltning. Dette bør belyses, for eksempel kan det gjøres enkle analyser med utgangspunkt i tall fra Inntekts- og kapitalregnskapet. Blant annet har krisen rammet veldig ulikt mellom næringer og husholdninger. Deler av finanspolitikken har vært innrettet for å motvirke slike utslag, f. eks. krisepakker for enkelt næringer og høyere kompensasjon til bedrifter som har vært pålagt stengt.

## Vedlegg B: Vedlegg B. Referansebanen og andre prognoser for BNP Fastlands-Norge

Beregningene av tapt verdiskaping som følge av pandemien har tatt utgangspunkt i en prognosebane for norsk økonomi, laget til denne rapporten. Prognosen (*med korona*) ligger tett opp til prognosene fra SSB i desember 2020. I tabell B1 sammenligner vi referansebanen med prognoser for BNP Fastlands-Norge fra SSB, Norges Bank, Consensus Forecasts og OECD. Prognosene fra SSB, Norges Bank og OECD ble publisert i desember 2020. Prognosene fra Consensus Forecasts ble publisert i januar 2021, men de representerer et gjennomsnitt fra ulike prognosemakere som kan ha publisert prognosene sine i 2020 (for eksempel SSB).

**Tabell B1 Prognoser for BNP Fastlands-Norge**

	2021	2022	2023
Bane med korona	3,1	3,5	2,9
SSB <sup>1</sup>	3,7	3,6	2,9
Norges Bank <sup>2</sup>	3,7	3,1	1,5
Consensus Forecasts <sup>3</sup>	3,3	2,9	
OECD <sup>4</sup>	3,1	1,4	

<sup>1</sup> Konjunkturtendensene 2020/4, <sup>2</sup> Pengepolitisk rapport 2020/4. Norges Bank angir anslag for virkedagsjusterte tall. I 2023 vil det være to ekstra virkedager, noe som bidrar til å trekke å trekke veksten i BNP Fastland-Norge opp med rundt 0,4 prosentpoeng. <sup>3</sup> Publisert Januar 2021, <sup>4</sup> Publisert desember 2020.

Kilder: Consensus Forecasts, Norges Bank, OECD og Statistisk sentralbyrå.

I 2021 ligger anslaget i prognosebanen noe lavere enn anslaget fra SSB og Norges Bank. Dette må sees i sammenheng med at den nye runden med nedstengning fra januar 2021 ble kjent etter at prognosene fra SSB og Norges Bank ble publisert. For årene 2022 til 2023 ligger den beregnede veksten i BNP Fastlands-Norge i referansebanen noe høyere enn anslagene fra Norges Bank, Consensus Forecasts, IMF og OECD. Norges Bank sine anslag ligger relativt nær anslagene i prognosebanen, med unntak av 2023, hvor forskjellen er 1,3 prosentpoeng. Norges Bank angir anslag for virkedagsjusterte tall. I 2023 vil det være to færre virkedager, noe som isolert sett bidrar til å trekke veksten i BNP Fastland-Norge ned med rundt 0,4 prosentpoeng. Forskjellen mellom SSBs og Norges Banks anslag i 2023 er derfor større enn tallene i tabellen indikerer.

I denne rapporten har vi beregnet tapt verdiskaping som følge av at konjunktur-utviklingen nå ser annerledes ut enn den gjorde ved utgangen av 2019. Det er stor usikkerhet om utviklingen framover. Andre aktører anslår svakere vekst enn det som ligger til grunn for denne rapporten. Hvis gjeninnhenting skulle bli svakere enn i prognosebanen, vil tapt verdiskaping bli større enn beregningene våre indikerer.

## Vedlegg C: Vedlegg C. Systemegenskaper til KVARTS og beregningene av finanspolitiske skift

Formålet med dette vedlegget er å kaste lys over systemegenskaper i KVARTS og belyse effekten av finanspolitiske skift på norsk økonomi. Vi tar for oss fem ulike finanspolitiske skift av partiell karakter. Vi skiller mellom permanente endringer, hvor vi lar rente og valutakurs være endogene, og midlertidige (ett års) endringer med eksogen rente og valutakurs. Vi ser på skift i følgende variabler:

- Offentlig konsum ved produktinnsats
- Offentlig konsum ved sysselsetting
- Stønader (sosialstønader, ikke-skattepliktige)
- Indirekte skatter - husholdninger, skattesatser
- Sektorsubsidier

Alle beregningene forutsetter ekspansive skift, altså effekten av økte offentlige utgifter (konsum, investeringer, stønader og subsidier) og reduserte offentlige inntekter (skatter, avgifter).

### *Størrelsen på finanspolitiske skift*

For å sammenligne ulike finanspolitiske skift settes skiftene slik at de tilsvarer en endring i BNP Fastlands-Norge på 1%. Dette gjøres ved å multiplisere den finanspolitiske variabelen med en justeringsfaktor gjennom den aktuelle perioden. Justeringsfaktoren beregnes ved å se på det gjennomsnittlige forholdet mellom BNP FN og den finanspolitiske variabelen, slik at økningen (reduksjonen) av offentlige utgifter (inntekter) tilsvarer 1% av BNP FN i året før impulsen finner sted. Det er viktig å være oppmerksom på at selv om justeringsfaktorene holdes konstant gjennom perioden, vil den absolutte størrelsen på stimuli variere over tid, ettersom størrelsen på BNP FN endrer seg.

Nedenfor, for hver av de 5 scenariene, presenterer vi effekten av et skifte på BNP Fastlands Norge, sysselsetting, arbeidsledighet, lønn, konsumprisindeks og den offentlige budsjettbalansen (stat og kommune) som andel av BNP FN. Gjennomsnittlige endringer i de ovennevnte variablene over de neste 5 år etter skiftet er presentert i tabell C1 (permanent endring) og tabell C2 (midlertid endring). Vi presenterer også en grafisk framstilling av prosentvis endring i ovennevnte variabler over de første 10 år etter skiftet. Figurene C1 til C5 viser impulsrespons for permanente finanspolitiske skift, mens figurene C6 til C10 viser respons for midlertidige skift.

### **1) Permanente endringer**

Vi starter med å presentere permanente skift hvor stimuli gjelder gjennom hele perioden. Fra tabell C1, ser vi at økning i offentlig konsum ved økt sysselsetting fører til størst endring i BNP FN, sysselsetting, arbeidsledighet, lønn og KPI. Det er også det skiftet hvor budsjettbalansen som andel av BNP FN har den største reduksjonen. Reduksjon i indirekte skatter har derimot den minste effekten på aktiviteten av de fem scenarier vi tar for oss. Nedenfor følger en detaljert gjennomgang av hvert av de fem scenariene.

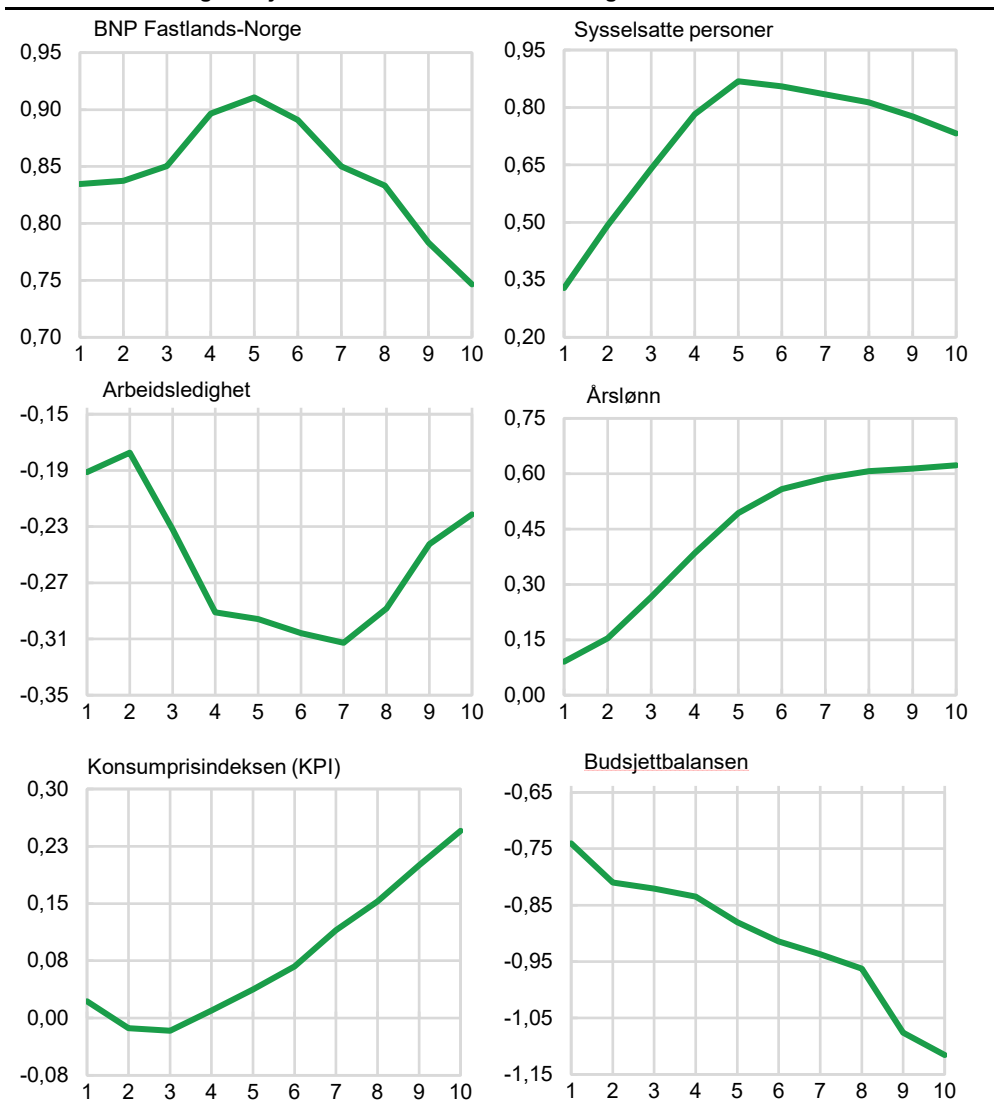
**Tabell C1 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Fem årlig gjennomsnittlig avvik mellom banene uten og med permanente finanspolitiske skift, målt i prosent der annet ikke er angitt**

	BNP Fastland	Sysselsetting	Arbeidsledighet <sup>1</sup>	Lønn	KPI	Budsjettbalansen <sup>1,2</sup>
Offentlig konsum ved produktinnsats	0.78	0.7	-0.24	0.5	0.12	-0.87
Off. konsum ved sysselsetting	1.23	1.84	-0.56	1.22	0.24	-1.14
Sosialstønader	0.63	0.53	-0.2	0.29	0.13	-0.89
Indirekte skatter	0.55	0.16	-0.03	0.18	-1.83	-0.62
Sektorsubsidier	0.64	0.38	-0.13	0.67	-0.51	-0.74

<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

<sup>2</sup> Budsjettbalansen (stat og kommune) målt som andel av BNP FN.

**Figur C 1 Permanente endringer i offentlig konsum ved produktinnsats. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**



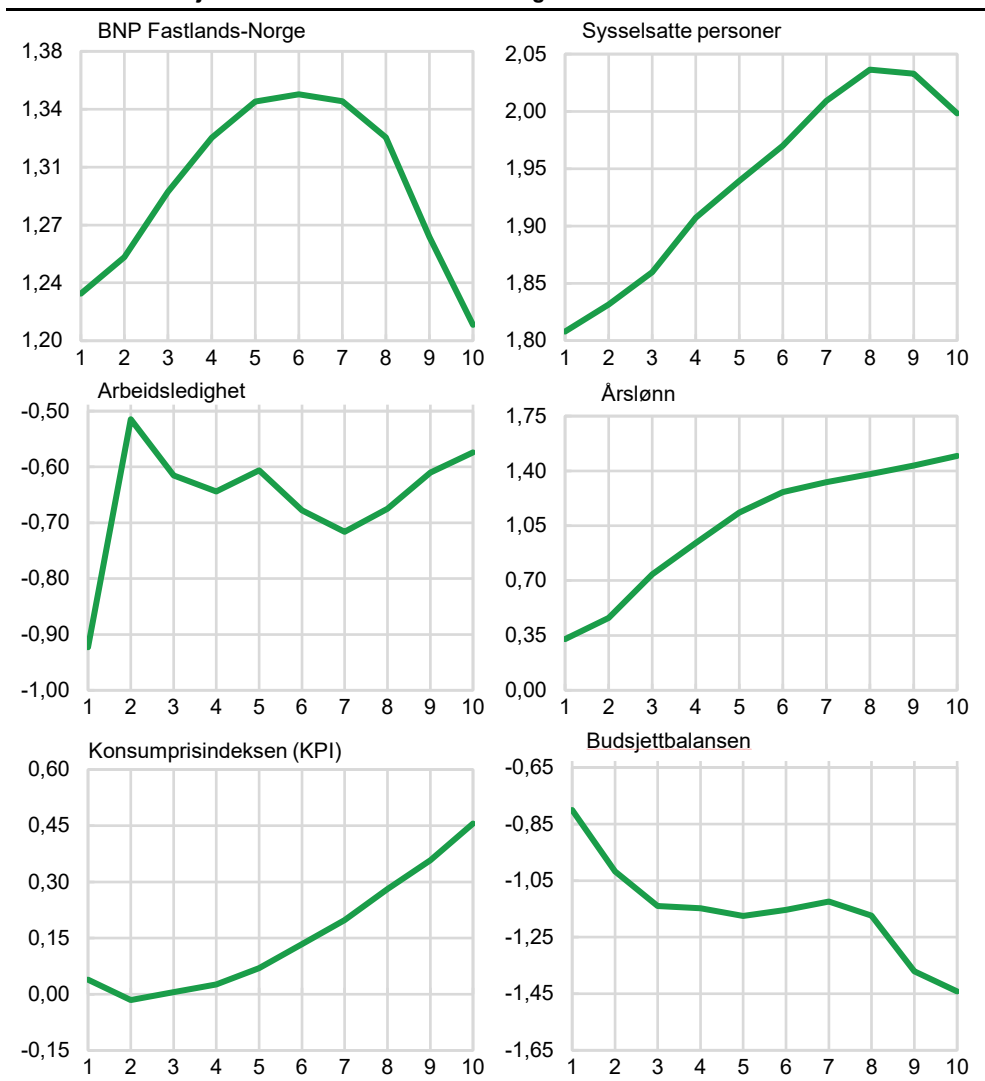
<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

I figur C1 økes produktkjøpene som inngår i produksjonen av konsumet i offentlig forvaltning. Den initiale responsen er i stor grad avhengig av importinnholdet i kjøpene. Importlekkasjen gjør at multiplikatoren er mindre enn 1 på kort sikt. Først etter at inntektene i økonomien stiger og ikke minst at sysselsettingen øker, følger husholdningenes konsum etter. Det gjør at multiplikatoren øker videre opp til om lag 0,9 etter fem år. Økt aktivitet gir lavere arbeidsledighet og høyere lønn som så øker prisene. Begge deler fører til at sentralbanken reagerer med høyere renter noe som styrker kronekursen. Det gjør importen relativt billigere slik at importandelene

øker både direkte for mange industrivarer, men også indirekte ved at husholdningenes konsum vrir over mot relativt billigere produkter (dvs. de med høyt importinnhold) som øker importlekkasjen i makro. Økt norske kostnader svekker konkurransevnen på eksportmarkedene slik at eksportvolumet faller. Økt importlekkasje og lavere eksport, reduserer multiplikatoren etter hvert til et litt lavere nivå enn det initiale. Økt lønn fører også til faktorsubstitusjon i næringene slik at sysselsettingseffekten dempes etter en tid og arbeidsproduktiviteten blir litt høyere. Denne substitusjonen øker også importlekkasjen i økonomien siden man erstatter arbeidskraft med vareinnsats og realkapital. Etter noen år snur fallet i ledigheten både som følge av dempet økning i sysselsettingen og økt arbeidstilbud. Det gjør at lønneffekten flater ut. Høyere rente og mindre økning i reallønna gjør at konsumøkningen avtar i forhold til hva den er noen få år etter at skiftet iverksettes.

**Figur C 2 Permanente endringer i offentlig konsum ved sysselsetting . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

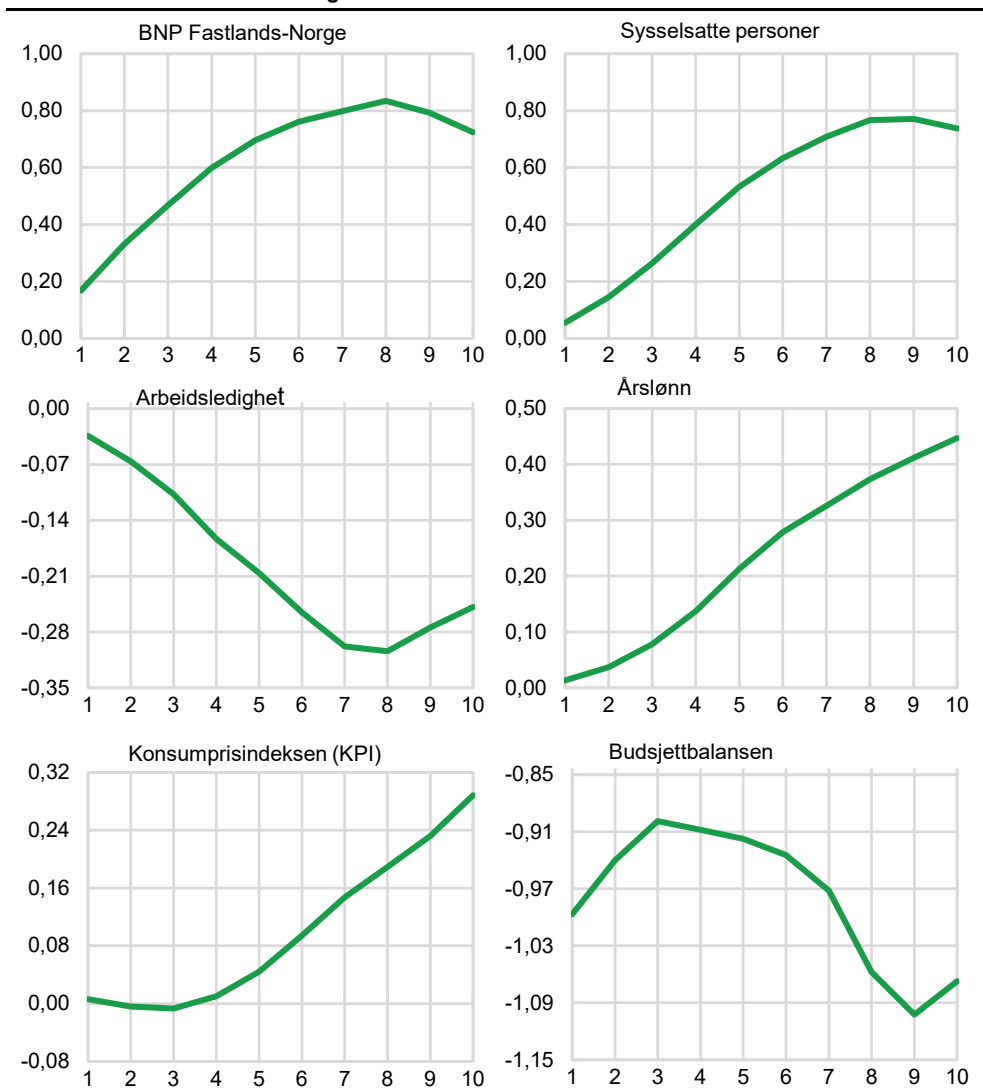
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

Figur C2 illustrerer skiftet med konsum ved sysselsetting. Her økes initialt bare sysselsettingen i offentlig forvaltning. Da øker bruttoproduktet i offentlig forvaltning tilsvarende, mens i det foregående skiftet er dette uendret. Også i dette skiftet øker konsumet i offentlig forvaltning slik som i det foregående, men nå skjer hele produksjonsøkningen som skal til for å produsere konsumet, i offentlig



forvaltning og det er ingen initial importlekkasje for å øke produksjonen. Det gjør at den initiale multiplikatoren blir høy (til KVARTS å være), over 1,2 på kort sikt. Effekten i arbeidsmarkedet blir også stor. Dermed blir de mekanismene som fører til «crowding out» via utenrikshandel og høyere rente også sterkere. Lønnsøkningen er stor, KPI-effekten kommer raskere over i positivt terreng etter en kortvarig produktivitetseffekt som også ses det foregående skiftet. Dermed kommer rentereaksjonen tidligere og er større. Det gjør at fallet i multiplikatoren er omtrent som i forrige skift. Nedgangen i multiplikatoren er fortsatt betydelig mot slutten av beregningsperioden, men den er likevel bare litt lavere enn førsteårsnivået etter 10 år. Effekten på ledighetsraten er også ganske stor etter 10 år sammenliknet med virkningen av økt produktkjøp. Det henger delvis sammen med at nå er skiftet i sysselsetting permanent og endret produktivitet og faktorsubstitusjon som skjer ved økt produktkjøp i skiftet omtalt ovenfor foregår ikke i offentlig forvaltning.

**Figur C 3 Permanente endringer i stønader. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**

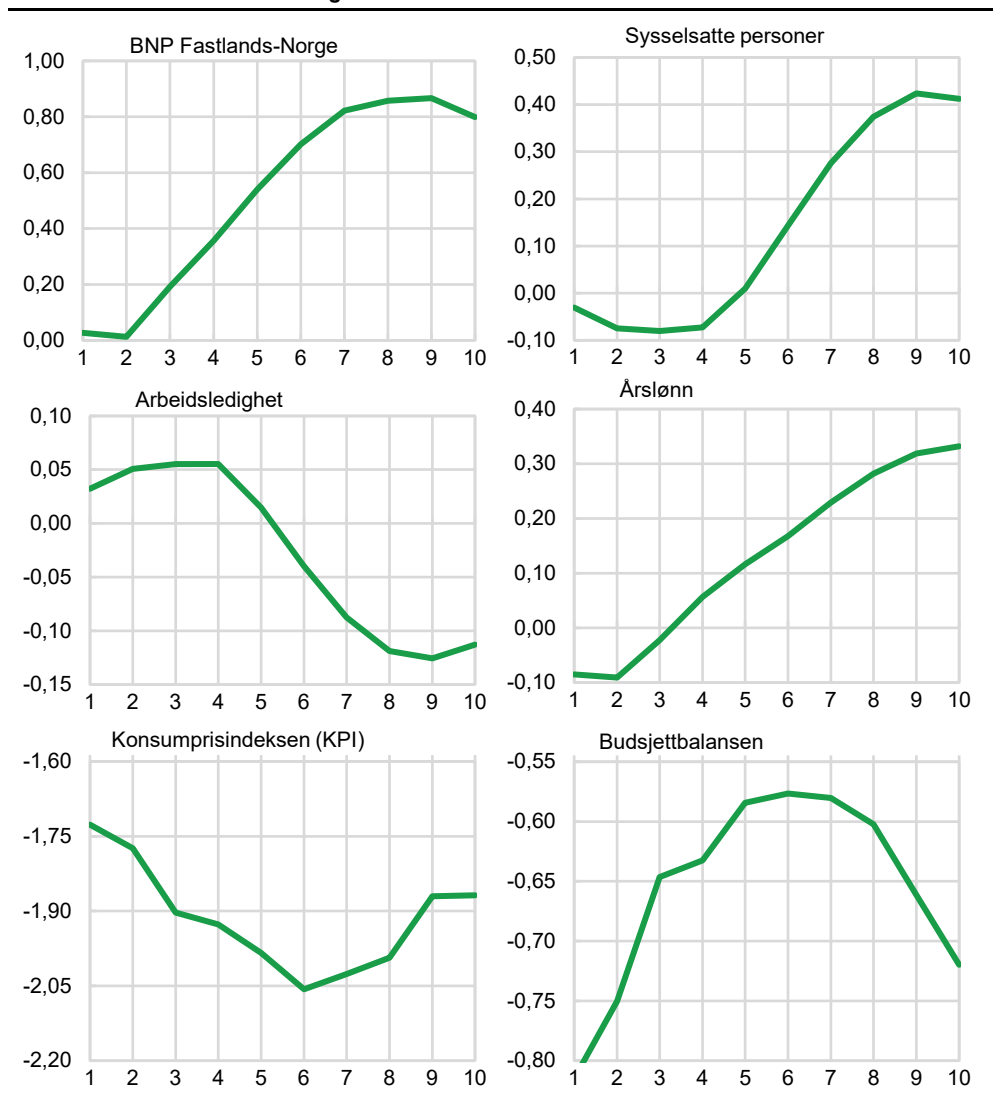


<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.  
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

Figur C3 viser skiftet med en økning i stønader til husholdningene, der den initiale økningen i inntekten til husholdningene ikke blir skattlagt. Dette i motsetning til de aller fleste stønadene inklusive dagpenger til arbeidsløse som skattlegges på normal måte. Uten skatt på stønaden blir den marginale effekten på konsumet større og dermed også multiplikatoren litt større enn om vi hadde økt skattepliktige stønader.

I KVARTS er det ikke noe særlig skille i effekter av en inntektsøkning i form av økte stønader versus økt lønn. Det er heller ikke en høyere marginal konsumtilbøyelighet av økte inntekter for husholdninger med lav inntekt enn med høy. Imidlertid er den gjennomsnittlige konsumtilbøyeligheten høyere enn den marginale. Det framkommer indirekte av figuren øverst til venstre. Her ser vi hvordan konsumresponser på BNP Fastlands-Norge økes lite i begynnelsen for så å øke gradvis. Det skyldes en betydelig grad av glatting av konsumresponser ved inntektsendringer i husholdningene. For å fange opp at noen konsumenter kan tenkes å ha mye høyere marginal konsumtilbøyelighet enn gjennomsnittshusholdningen, måtte man ha hatt en modell med reelt heterogene husholdninger.

**Figur C 4** Permanente endringer i indirekte skatter. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>2</sup>. Prosentvis endring



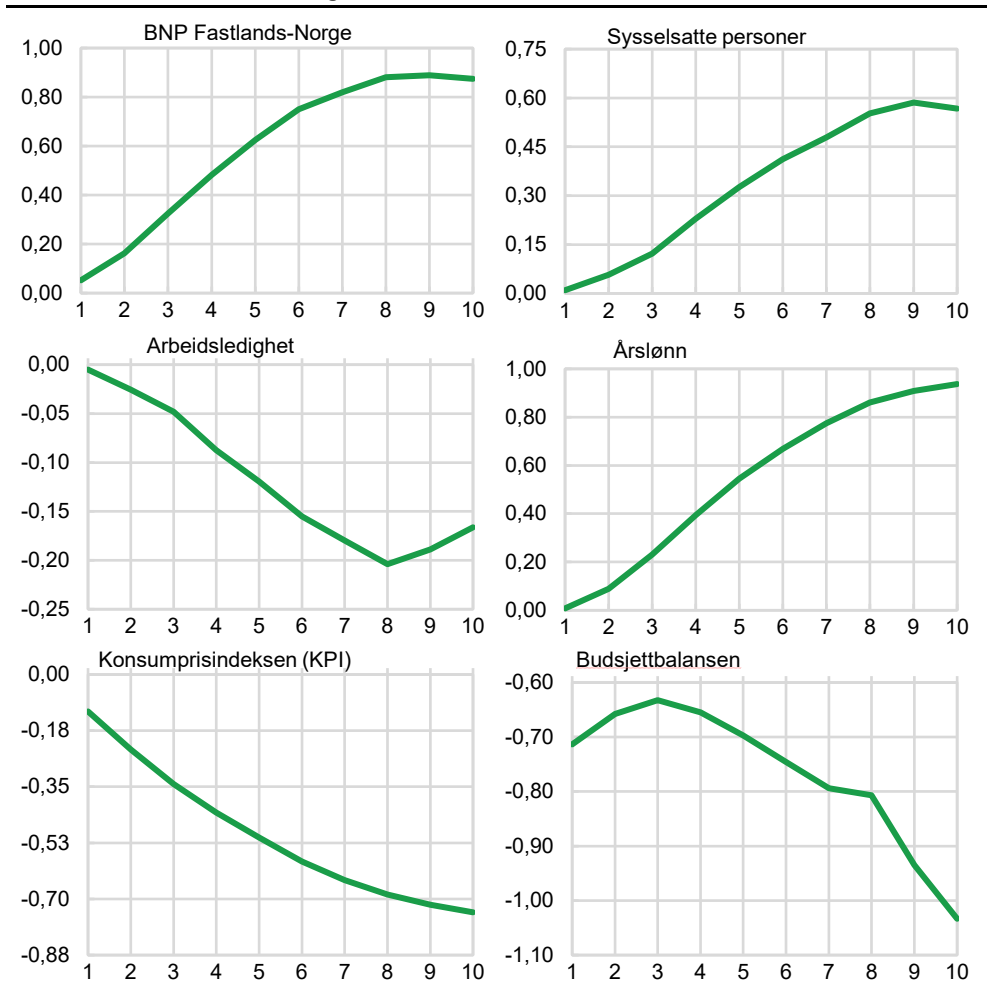
<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

I figur C4 reduseres satser for indirekte skatter på varer og tjenester. Typiske produkter som beskattes mye i Norge er alkohol, tobakk, drivstoff og elektrisitet, altså produkter som i stor grad inngår i konsumet. Vi ser derfor at den initiale effekten på KPI er veldig negativ. I KVARTS skiller det mellom KPI og KPIJAE slik at endringen i sistnevnte er null helt initialt. Det er dette prismålet som inngår i sentralbankens renteregulering og derfor skjer det ingen vesentlig endring i pengemarkedsrenten i de første årene av dette skiftet. Ser vi på effekten på nominell lønn (WWN) er effekten av den store nedgangen i KPI ganske beskjedent slik at

konsumreallønna øker mye. Det følger av lønnsdannelsen i modellen (hovedkursmodellen). Økningen i reallønn (og i realverdien av stønadene til husholdningene) fører til økt realinntekt i husholdningene og økt forbruk. Effekten er beskjeden i begynnelsen siden den marginale konsumtilbøyelighet er moderat første året. Lavere KPI gir en negativ effekt på boligpriser (selv om inntektene reelt øker) og realrenten etter skatt faller også litt slik at boliginvesteringene faller. Det motvirker de ekspansive effektene slik at det er først etter et par år at de ekspansive komponentene dominerer, men da slår dette ut langt på vei på sammen måte som en økning i stønadene. Det er altså realrenteeffekten (små endringer i nominell rente men stor nedgang i inflasjonen) av en avgiftsendring som gjør at de positive multiplikatoreffektene uteblir initialt og først kommer etter noe år.

**Figur C 5** Permanente endringer i sektorsubsidier. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.  
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

I NR og KVARTS er sektoravgifter og subsidier tilskudd eller avgifter på næringer som ikke kan knyttes direkte til et produkt som næringen bruker i produksjonen. Slike avgifter har vi likevel antatt påvirker næringens marginalkostnad slik at når en avgift pålegges eller en subsidie gis, endres kostnader. Det er ikke en triviell antakelse selvsagt, men vi har litt støtte for dette i estimeringen av prisrelasjonene hvor vi har prøvd med og uten netto sektoravgifter i definisjonen av marginalkostnader og da kommer modellen litt bedre ut slik vi nå behandler det. I dette skiftet, som er illustrert i figur C5, er det bare subsidiene i primærnæringer (10) og Annen privat tjenesteyting (82) som endres. Dette er i hovedsak produsenter av konsumvarer og innsatsvarer i annen norsk produksjon. Derfor fører økte subsidier

til lavere priser og vi ser at KPI faller. Lønna endres ikke fordi konsumprisene betyr lite for lønnsdannelsen. Det er lønnsomheten i industrien som her dominerer og vi har ikke endret subsidiene til industrinæringene (med økt lønnsomhet her ville lønna ha økt til tross for lavere konsumpriser). Lavere priser bedrer konkurranseevnen, øker eksporten og reduserer importen om enn bare marginal i begynnelsen. Subsidiene har også en annen effekt og det er at den økte lønnsomheten i de to næringene har noe å si for husholdningenes disponible inntekter. Når disse øker, øker konsumet i husholdningene slik vi har omtalt tidligere og det setter i gang en multiplikatorprosess som er ganske «normal» sammenliknet med de andre skiftene vi har presentert her.

## 2) Midlertidige (1-års) endringer

I det følgende vil vi se på de samme fem finanspolitiske skift som ovenfor, men med midlertidige stimuli som varer kun det første året. På samme måte som for de permanente scenariene, bidrar skiftet med økt offentlig konsum til de største endringene i aktivitet, mens de minste endringene kommer fra reduksjon i indirekte skatter (se tabell C2).

**Tabell C2 Makroøkonomiske hovedstørrelser. Fem årlig gjennomsnittlig avvik mellom banene uten og med midlertidige (1-års) finanspolitiske skift, målt i prosent der annet ikke er angitt**

	BNP Fastland	Sysselsetting	Arbeidsledighet <sup>1</sup>	Lønn	KPI	Budsjettbalansen <sup>1,2</sup>
Offentlig konsum ved produktinnsats	0.09	0.07	-0.02	0.08	0.05	-0.92
Off. konsum ved sysselsetting	0.11	0.17	-0.03	0.13	0.08	-1.26
Sosialstønader	0.1	0.08	-0.03	0.08	0.05	-0.9
Indirekte skatter	0.09	0.05	-0.02	0.06	-0.12	-0.67
Sektorsubsidier	0.1	0.06	-0.02	0.12	-0.03	-0.84

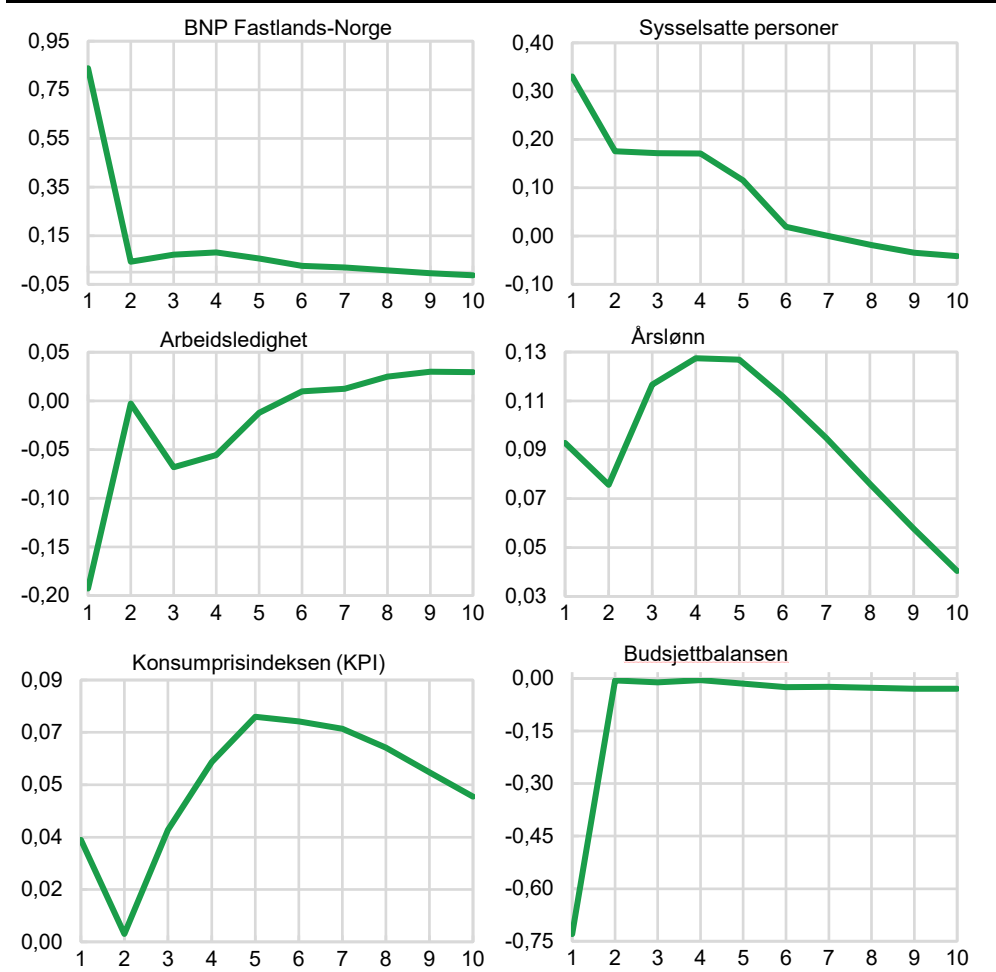
<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

<sup>2</sup> Budsjettbalansen (stat og kommune) som andel av BNP FN.

Som det framgår av figurer C6 og C7, fører økningen i offentlig konsum til en økning i BNP FN gjennom det første året. Økningene er av samme størrelse som ved permanente skift. Siden vi her forutsetter at stimuli er midlertidig, faller aktiviteten tilbake til tidligere nivå allerede i det påfølgende året. Sysselsettingen er også på sitt høyeste nivå i løpet av det første året og reverseres deretter gradvis tilbake. Arbeidsledigheten følger den samme utviklingen. I scenariet med økt konsum ved sysselsetting, er sysselsettingen tilbake til nivå den var før skiftet allerede etter et år, mens i scenariet med økt konsum ved produktinnsats skjer det mer gradvis. Vi ser lignende mønster for årslønn, som også går tilbake til tidligere nivå etter en midlertidig økning. Videre er økningene i priser betydelig mindre enn under permanente endringer.

Gradvis reversering av aktiviteten til opprinnelige nivå gjelder også for de tre resterende scenariene. I motsetning til de to første, tar det likevel lengre tid før aktiviteten og sysselsettingen kommer tilbake. Dette skyldes en glatting av konsumresponsen som følge av en økning i husholdningens disponible inntekt. Av figurene C8, C9 og C10 kan vi også se at årslønnen er på sitt høyeste 5-7 år etter skiftet. Budsjettbalansen som andel av BNP FN er tilbake til sitt opprinnelige nivå etter perioden med stimuli i alle scenarier, bortsett fra offentlig konsum ved sysselsetting, der det tar ca. 6 år før nivået er reversert.

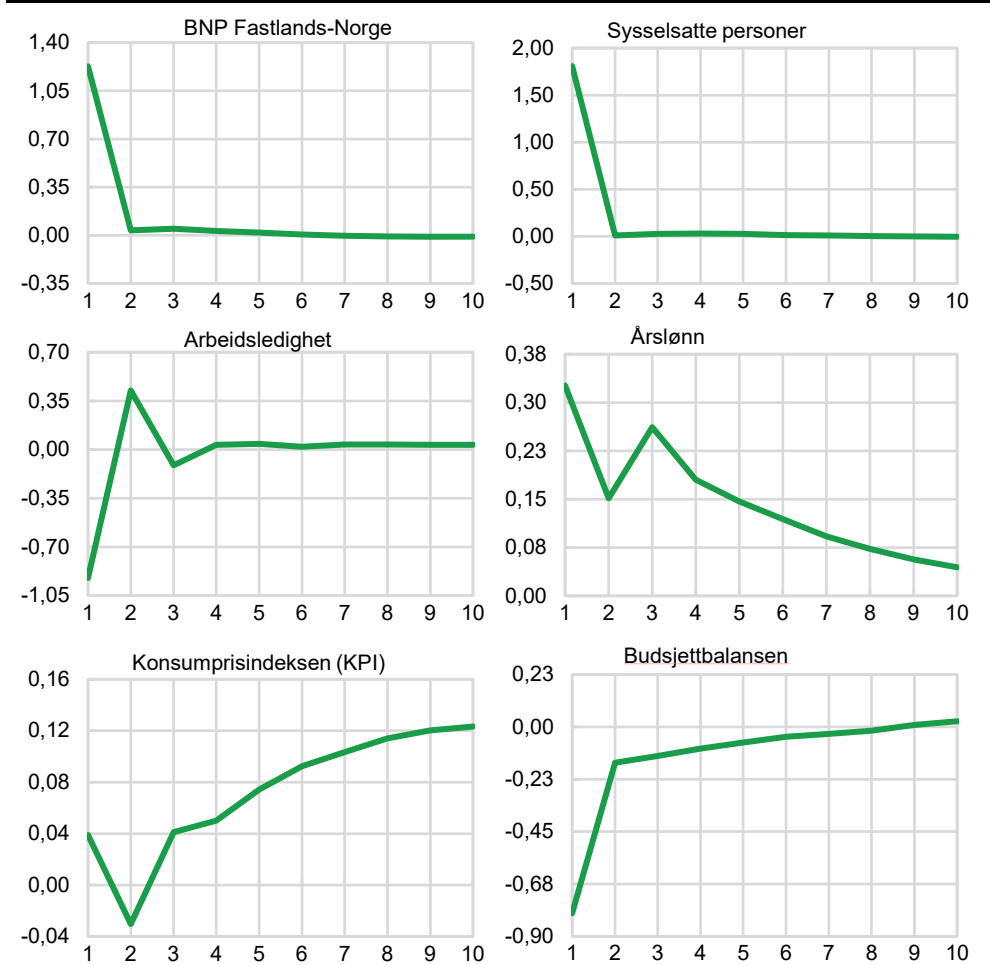
**Figur C 6** Midelertidige endringer i offentlig konsum ved produktinnsats . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring.



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

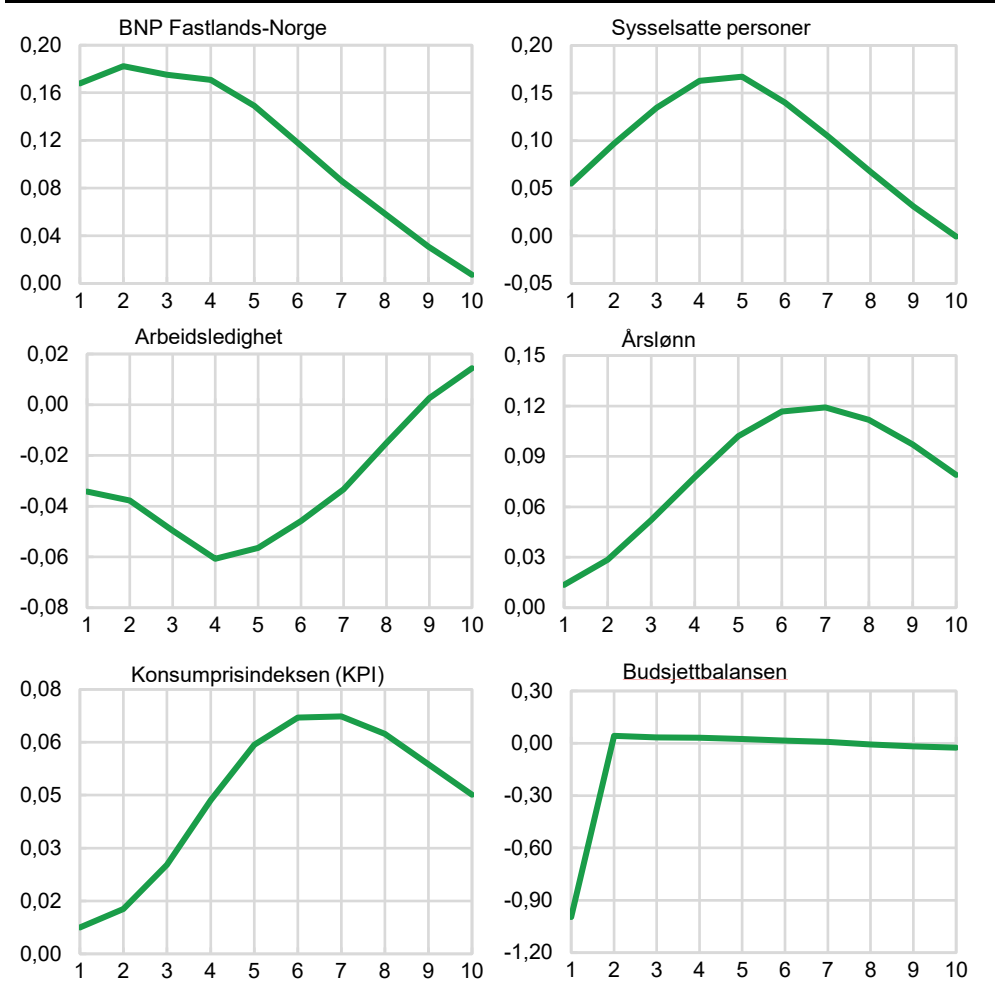
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

**Figur C 7 Midlertidige endringer i offentlig konsum ved sysselsetting . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**



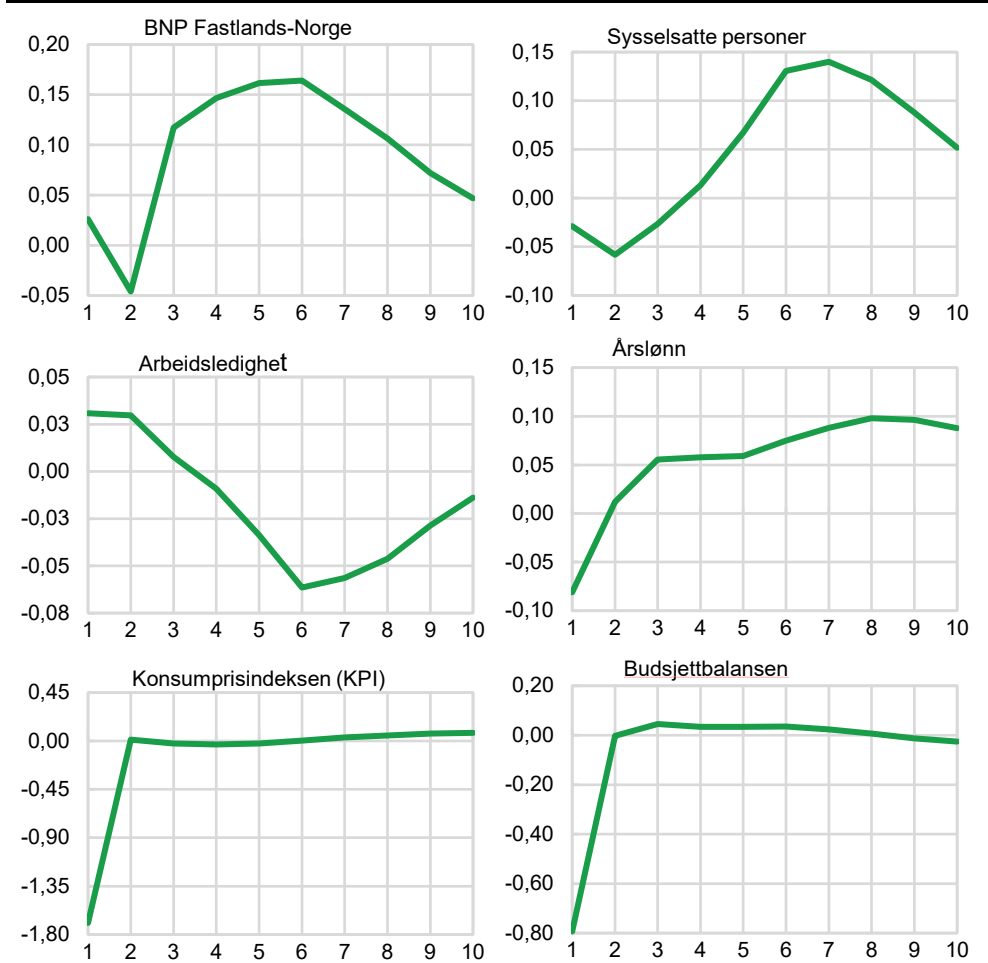
<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.  
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

**Figur C 8 Midlertidig endring i stønader . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring.**



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.  
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

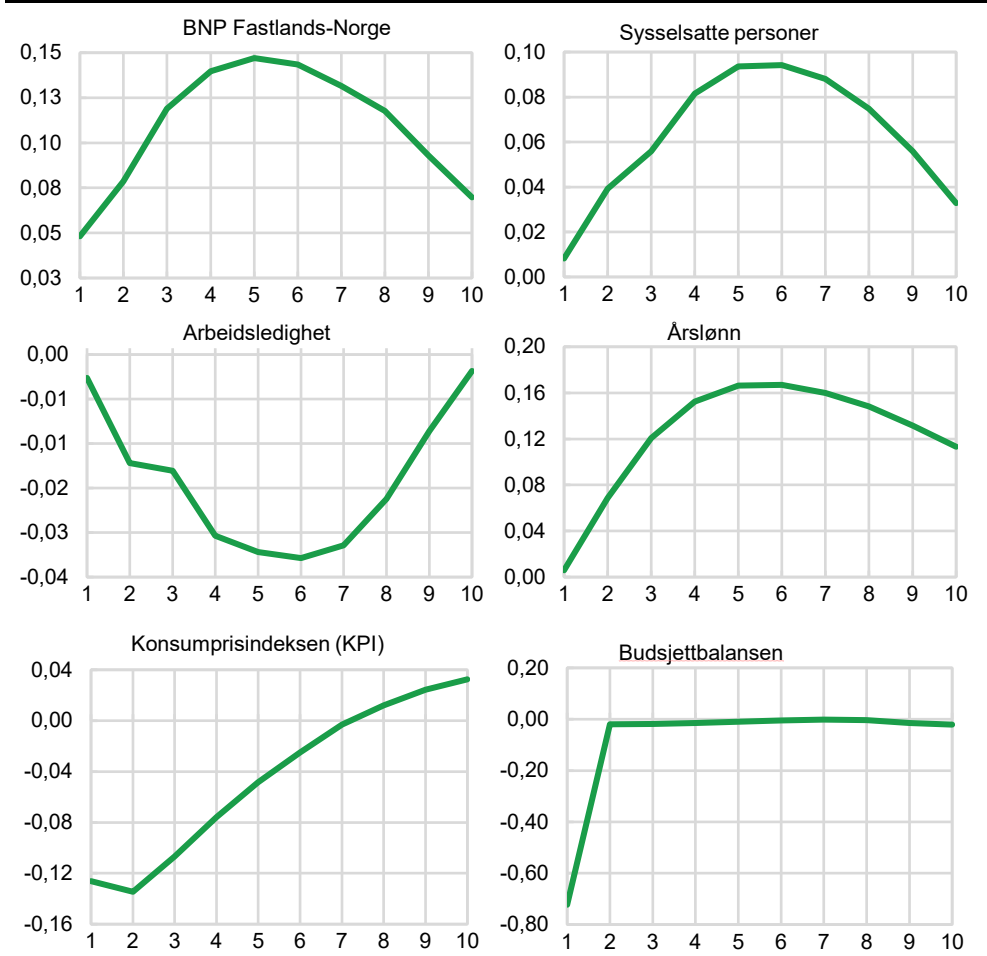
**Figur C 9 Midlertidig endring i indirekte skatter . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.  
<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.



**Figur C 10 Midlertidig endring i sektorsubsidier . Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet<sup>1</sup>, årslønn, KPI og budsjettbalansen<sup>1,2</sup>. Prosentvis endring**



<sup>1</sup> Målt i prosentpoeng.

<sup>2</sup> Som andel av BNP FN.

## Figurregister

Figur 2.1	BNP Fastlands-Norge med og uten korona. Mrd. 2018-kroner. Markedspriser .....	9
Figur 2.2	Bruttonasjonalprodukt Fastlands-Norge. Sesongjustert. Volumindekser. 2018=100 .....	10
Figur 2.3	Utviklingen i BNP, fordelt på utvalgte bransjer. Prosentvis månedlig volumvekst .....	13
Figur 2.4	Konsum i husholdninger. Anslag med og uten korona. Milliarder kroner .....	15
Figur 2.5	Arbeidsledighet (AKU). Prosent av arbeidsstyrken. Anslag med og uten korona .....	16
Figur 3.1	Anslag for det oljekorrigerede underskuddet i 2020, slik det har fremkommet i ulike publiseringer .....	26
Figur 3.2	Finanspolitisk respons i en del avanserte økonomier, målt som andel av BNP. Den grønne linjen inkluderer diskresjonære tiltak «over streken» samt automatiske stabilisatorer. Den lilla linjen gjelder i hovedsak tiltak «under streken», såkalte 90-poster som er kapitaltransaksjoner og dermed ikke regnet som utgifter .....	34
Figur 4.1	Strukturelt underskudd i pst. av BNP Fastlands-Norge. 3-prosentbanen beregnet i dag sammenlignet med 3-prosentbanen i NB2020 (før koronapandemien inntraff). Høyere fondsverdi bidrar til å løfte banen .....	35
Figur 4.2	Nettofinansinvesteringer som andel av BNP. Kvartalsvise tall fra 1. kvartal 2002 til 3.kvartal 2020 .....	36
Figur 5.1	Avkastning i Statens pensjonsfond utland, 2000–2020. Løpende priser. Samlet avkastning i NOK utgjorde 1115 milliarder i 2020. Av dette kom 230 milliarder fra renter og utbytte, 60 milliarder fra valutakurseffekter, og 824 milliarder fra omvurdering av aksjer, obligasjoner og eiendommer .....	40
Figur C 1	Permanente endringer i offentlig konsum ved produktinnsats. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	53
Figur C 2	Permanente endringer i offentlig konsum ved sysselsetting. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	54
Figur C 3	Permanente endringer i stønader. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	55
Figur C 4	Permanente endringer i indirekte skatter. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	56
Figur C 5	Permanente endringer i sektorsubsidier. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	57
Figur C 6	Midlertidige endringer i offentlig konsum ved produktinnsats. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	59
Figur C 7	Midlertidige endringer i offentlig konsum ved sysselsetting. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet, årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	60
Figur C 8	Midlertidig endring i stønader. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet <sup>1</sup> , årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	61
Figur C 9	Midlertidig endring i indirekte skatter. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet <sup>1</sup> , årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	62
Figur C 10	Midlertidig endring i sektorsubsidier. Impuls respons grafer for BNP Fastlands-Norge, sysselsatte personer, arbeidsledighet <sup>1</sup> , årslønn, KPI og budsjettbalansen. Prosentvis endring .....	63

## Tabellregister

Tabell 2.1	Makroøkonomiske hovedstørrelser. Banen for norsk økonomi med korona .	11
Tabell 2.2	Makroøkonomiske hovedstørrelser. Avvik mellom banene med og uten korona, målt i prosent der annet ikke er angitt <sup>1</sup> .....	14
Tabell 2.3	Dekomponering av forskjellen i BNP Fastlands-Norge mellom banene med og uten korona .....	18
Tabell 3.1	Anslåtte koronarelaterte kostnader på statsbudsjettet etter gruppe, 2020 .....	28
Tabell 3.2	Makroøkonomiske effekter av noen finanspolitiske koronatiltak i 2020 .....	29
Tabell 3.3	Finans- og strukturpolitikkenes virkning på kapasitetsutnyttelsen i Danmark, målt ved produksjonsgapet (flerårige effekter). Prosent av BNP .....	32
Tabell 4.1	Utvalgte størrelser fra kvartalsvis inntekts- og kapitalregnskap. Prosentvis utvikling for de første 9 månedene av året, fra 2019 til 2020, med utgangspunkt i påløpte verditall .....	37
Tabell 5.1	Dynamikken mellom strømmer og beholdninger i Statens pensjonsfond utlandet i 2020. Milliarder kroner. Oppstillingen viser utviklingen i SPU ved ulike tidspunkter. Inngang er 1. januar 2020, utgang er 31. desember 2020 .	39

© Statistisk sentralbyrå, 2021

Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.

ISBN 978-82-587-1316-3 (trykt)

ISBN 978-82-587-1317-0 (elektronisk)

ISSN 0806-2056