



NORGES BANK

MAI 2020

**PENGEPOLITISK
OPPDATERING**

Innhold

PENGEPOLITISKE VURDERINGER	4
<i>Svake utsikter for norsk økonomi</i>	8
1 INTERNASJONAL ØKONOMI	9
2 FINANSIELLE FORHOLD	12
2.1 Rentene	12
2.2 Kronekursen	14
3 NORSK ØKONOMI	16
3.1 Produksjon og etterspørsel	16
3.2 Arbeidsmarked og kapasitetsutnyttning	20
3.3 Kostnader og priser	22
<i>Finanspolitiske tiltak</i>	25
<i>Betydelig usikkerhet om de økonomiske utsiktene</i>	26
4 BANKENE	28
VEDLEGG	33
Tabell 1 Internasjonale anslag	34
Tabell 2 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser	35

Pengepolitikken i Norge

MÅL

Pengepolitikken skal opprettholde en stabil pengeverdi gjennom lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

GJENNOMFØRING

Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for og hvordan de påvirker utsiktene for inflasjonen og realøkonomien. I gjennomføringen av pengepolitikken vil Norges Bank se hen til indikatorer for den underliggende konsumprisveksten.

BESLUTNINGSPROSESS

Styringsrenten fastsettes av Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet. Vedtak om renten vil normalt bli truffet i komiteens rentemøter. Komiteen har åtte rentemøter i året. I forbindelse med fire av rentemøtene publiseres også Pengepolitisk rapport.

Beslutningsprosessen for Pengepolitisk oppdatering mai 2020

Normalt utarbeides anslag for norsk økonomi kun til rentemøtene med Pengepolitisk rapport. I lys av utbruddet av koronaviruset og den ekstraordinære situasjonen i norsk økonomi fikk komiteen likevel forelagt oppdaterte anslag i forkant av rentemøtet i mai.

På møtene 24. og 30. april drøftet komiteen de økonomiske utsiktene og innretningen av pengepolitikken. På grunnlag av drøftingene og en anbefaling fra bankens administrasjon fattet komiteen på møtet 6. mai vedtak om styringsrenten. Komiteens vurdering av de økonomiske utsiktene og pengepolitikken er gjengitt i «Pengepolitiske vurderinger» på side 4.

Pengepolitiske vurderinger

Aktiviteten i norsk økonomi har falt brått som følge av koronapandemien. Det er uvanlig stor usikkerhet om utviklingen fremover. Lave renter kan ikke forhindre at koronautbruddet får store konsekvenser for norsk økonomi, men bidrar til å dempe tilbakeslaget. Det reduserer faren for mer langvarige konsekvenser for produksjon og sysselsetting.

Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet vedtok i mars å redusere styringsrenten fra 1,5 til 0,25 prosent. På rentemøtet 6. mai besluttet komiteen å sette styringsrenten til null prosent. Komiteen ser ikke for seg at styringsrenten vil bli satt ytterligere ned.

Kraftig tilbakeslag internasjonalt og svært lav oljepris

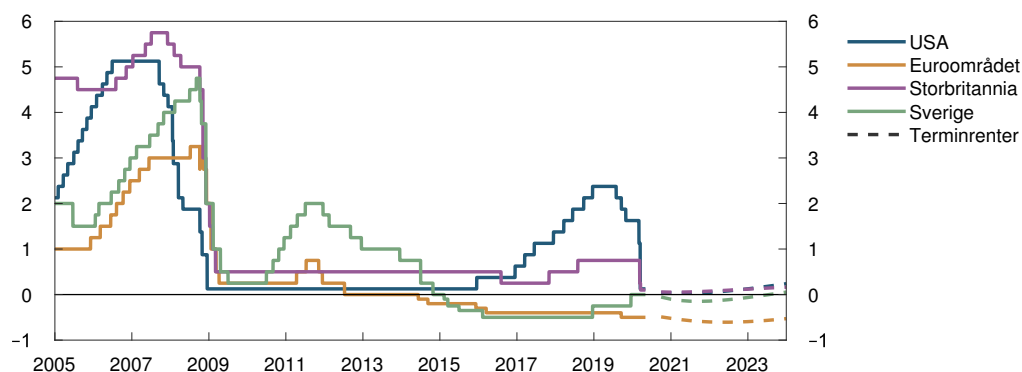
Utbruddet av koronaviruset og tiltakene for å begrense smitte har ført til et alvorlig tilbakeslag for internasjonal økonomi. Arbeidsledigheten har økt betydelig. Myndighetene i mange land har iverksatt finanspolitiske tiltak for å avhjelpe situasjonen. Sentralbanker har redusert styringsrentene og satt i gang omfattende tiltak for å stabilisere finansmarkedene. Markedsprisingen indikerer svært lave renter hos våre handelspartnere i lang tid fremover.

Den kraftige nedgangen internasjonalt har gitt et betydelig fall i det globale oljeforbruket og bidratt til lave oljepriser. Den samlede produksjonen av olje er vesentlig høyere enn forbruket, og det er lite ledig lagerkapasitet. Det vil trolig bidra til at prisen på olje holder seg lav den nærmeste tiden. Prisen på leveranser frem i tid indikerer at oljeprisen vil ta seg opp i årene som kommer.

Det har vært betydelig uro i finansmarkedene i kjølvannet av virusutbruddet, både internasjonalt og i Norge. Aksjeindekser har falt, og risikopåslagene i obligasjonsmarkedet har steget. Påslagene i det norske pengemarkedet økte mye frem mot midten av mars. Høyere risikopåslag bidro til at reduksjonen i styringsrenten i mars ikke ga tilsvarende reduksjon i de rentene foretak og husholdninger står overfor. I likhet med andre sentralbanker, har Norges Bank gjennomført en rekke tiltak for å bedre likviditeten i markedet

Figur A Lave renter internasjonalt

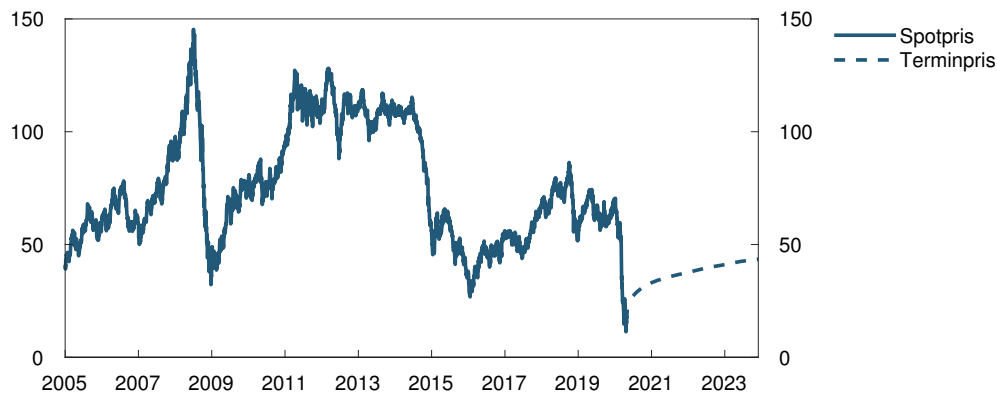
Styringsrenter og beregnede terminrenter i utvalgte land. Prosent



Kilder: Bloomberg, Refinitiv Datastream og Norges Bank

Figur B Markert fall i oljeprisen

USD per fat



Kilde: Refinitiv Datastream

og for å sikre at lavere styringsrente får gjennomslag til pengemarkedsrentene og bankenes utlånsrenter. Den siste tiden har uroen i finansmarkedene avtatt, og påslagene i både pengemarkedet og obligasjonsmarkedet har falt.

Lavere oljepris og usikkerhet om de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet har svekket kronkursen. Den 19. mars nådde kronen rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. På dette tidspunktet var usikkerheten i kronemarkedet særlig stor, og begrenset likviditet bidro til å forsterke kursbevegelsene. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, har Norges Bank foretatt ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner i valutamarkedet.

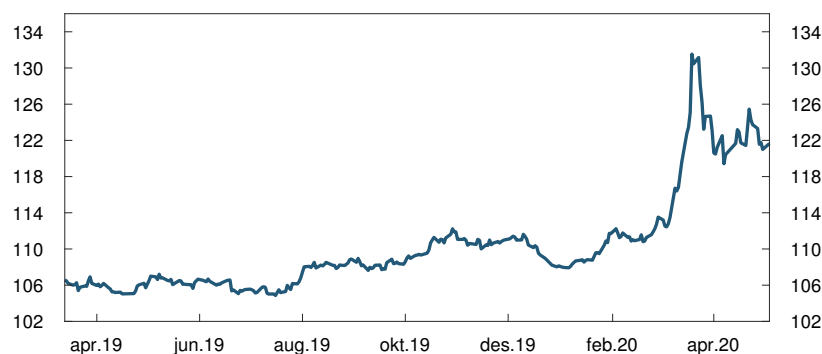
Brå og dyp nedgang i norsk økonomi

For å begrense spredningen av koronaviruset innførte regjeringen den 12. mars de mest inngripende tiltakene i Norge i fredstid. Utbruddet av viruset og tiltakene for å bremse smitte har ført til produksjonsstans og redusert aktivitet for en rekke virksomheter. Store deler av økonomien er berørt. Mange arbeidstakere er permittert eller har mistet jobben. De siste ukene er enkelte smitteverntiltak trappet ned. En gradvis gjenåpning av samfunnet vil føre til at aktiviteten i økonomien tar seg opp.

Petroleumsinvesteringene vil avta markert de nærmeste årene. Oljeselskapene har kuttet i sine investeringsplaner som følge av fallet i oljeprisen. Etterspørselen rettet mot norske

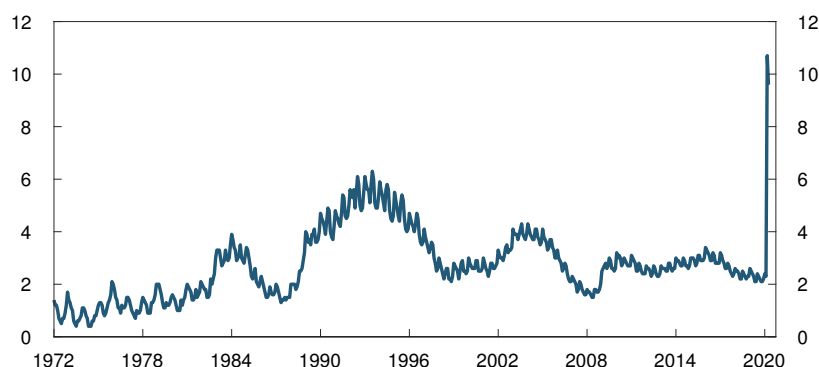
Figur C Betydelig kronesvekkelse

Importveid valutakursindeks (I-44)



Kilde: Norges Bank

Figur D Permitteringer har gitt høy arbeidsledighet
 Registrerte helt ledige som andel av arbeidsstyrken. Prosent



Kilde: NAV

eksportbedrifter har falt kraftig, både som følge av et betydelig tilbakeslag hos våre handelspartnere og færre utenlandske turister.

Myndighetene har iverksatt omfattende tiltak for å dempe de økonomiske konsekvensene av koronautbruddet. Økonomisk støtte skal bidra til at levedyktige bedrifter ikke går konkurs og til å avhjelpe situasjonen for husholdninger med reduserte inntekter.

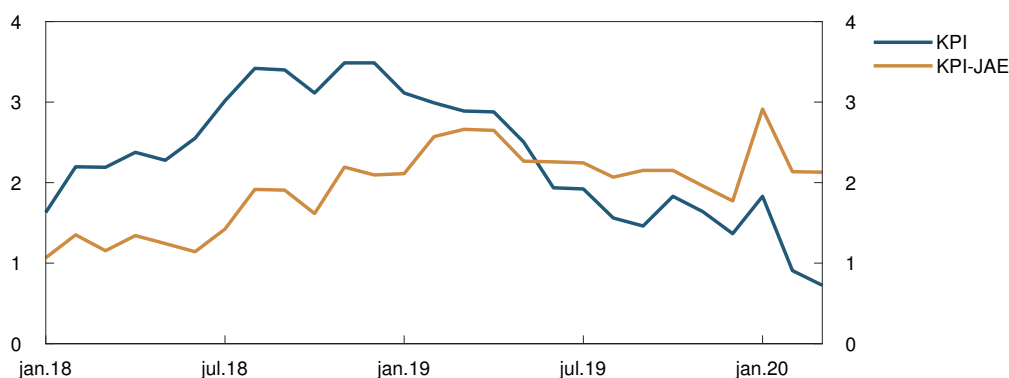
Norske banker er solide. Den siste tiden har bankenes utlånstap økt, men god lønnsomhet gjør at de kan tåle store tap. Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet i mars kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Det vil kunne bidra til å forhindre at bankene strammer inn på utlånspraksisen ved utsikter til svekket inntjening.

Kronesvekkelsen vil gi midlertidig økt prisvekst

I mars var underliggende prisvekst nær inflasjonsmålet på 2 prosent. Kraftig fall i energiprisene har dempet veksten i konsumprisindeksen. Svekkelsen av kronen og høyere energipriser ventes å løfte prisveksten fremover.

Som følge av pandemien er årets lønnsoppgjør utsatt til august. Lønnsomheten har falt i store deler av næringslivet. Sammen med høy arbeidsledighet tilsier det svak real-lønnsutvikling fremover.

Figur E Underliggende prisvekst nær inflasjonsmålet
 KPI og KPI-JAE. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Styringsrenten reduseres til null prosent

Målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2 prosent. Inflasjonsstyringen skal være fremoverskuende og fleksibel, slik at den kan bidra til høy og stabil produksjon og sysselsetting samt til å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser.

Norsk økonomi er inne i en historisk dyp lavkonjunktur. Omfattende smitteverntiltak her hjemme, fall i oljeprisen og økonomisk tilbakegang hos våre handelspartnere har ført til at produksjonen i fastlandsøkonomien har falt kraftig, og arbeidsledigheten har steget til et svært høyt nivå. Det antas at smitteverntiltakene trappes gradvis ned og at aktiviteten i norsk økonomi tar seg opp fremover. Det vil likevel trolig ta tid før produksjonen og sysselsettingen er tilbake på samme nivå som før pandemien.

Lave renter kan ikke forhindre at koronautbruddet får store konsekvenser for norsk økonomi, men bidrar til å dempe tilbakeslaget. Lave renter gir reduserte lånekostnader og gjør det enklere for norske bedrifter og husholdninger med gjeld å komme seg gjennom en krevende tid. Samtidig kan det redusere risikoen for et kraftig fall i boligprisene. Etter hvert som situasjonen normaliseres, vil lave renter bidra til at aktiviteten tar seg raskere opp. Det kan redusere risikoen for at sysselsettingen blir vedvarende lav.

Det er uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Utviklingen avhenger av pandemiforløpet og varigheten av smitteverntiltakene ute og hjemme, men også av hvordan husholdninger og bedrifter tilpasser seg når tiltakene trappes ned.

I drøftingen av risikobildet la komiteen særlig vekt på faren for at tilbakeslaget får langvarige konsekvenser og at arbeidsledigheten fester seg på et høyt nivå. Komiteen drøftet også risikoen for at prisveksten stiger markert samtidig som aktiviteten holder seg lav. Det kan skje som en konsekvens av en eventuell ytterligere svekkelse av kronekursen, økte kostnader som følge av virusutbruddet eller knapphet på enkelte varer eller tjenester. Høy arbeidsledighet og lav lønnsvekst vil likevel trolig dempe prisveksten på noe lengre sikt.

Komiteens vurdering er at utsiktene og risikobildet samlet sett tilsier en svært ekspansiv pengepolitikk. I mars ble styringsrenten redusert med 1,25 prosentenheter til 0,25 prosent. Med en rente nær null er det begrenset hvor mye lavere renten kan settes. Andre land har erfart at styringsrenten fortsatt kan ha virkning et stykke under null, men det er usikkerhet om hvordan negative renter, spesielt i dagens situasjon, vil påvirke økonomien og finansmarkedene. Komiteen legger vekt på at det nå er særlig viktig å sikre velfungerende finansmarkeder.

Komiteen vedtok enstemmig å redusere styringsrenten med 0,25 prosentenheter til null prosent. Slik komiteen nå vurderer utsiktene og risikobildet, vil styringsrenten mest sannsynlig bli liggende på dagens nivå en god stund fremover. Komiteen ser ikke for seg at styringsrenten vil bli satt ytterligere ned.

Øystein Olsen
Ida Wolden Bache
Jon Nicolaisen
Ingvild Almås
Jeanette Strøm Fjære

6. mai 2020

SVAKE UTSIKTER FOR NORSK ØKONOMI

Det er uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Utviklingen avhenger av pandemiforløpet og varigheten av smitteverntiltakene ute og hjemme, men også av hvordan husholdninger og bedrifter tilpasser seg når tiltakene trappes ned.

I analysene i denne rapporten har vi som en teknisk forutsetning lagt til grunn at styringsrenten blir værende på null prosent gjennom hele prognoseperioden.

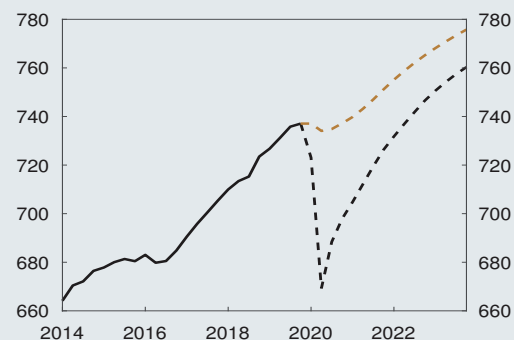
Vi legger til grunn at nedgangen i norsk økonomi stanser i løpet av våren. Etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned, venter vi at aktiviteten øker gradvis, men det vil trolig ta tid før produksjonen og sysselsettingen er tilbake til samme nivå som før pandemien, se figur F.

Svekkelsen av kronen og høyere energipriser vil bidra til å løfte prisveksten fremover. Forsinkelser og brudd i internasjonale verdikjeder og lavere produktivitet kan også gi høyere prisvekst. Svak etterspørsel og høy arbeidsledighet vil på den annen side dempe lønns- og prisveksten. Samlet venter vi at konsumprisveksten øker det nærmeste året, før den avtar.

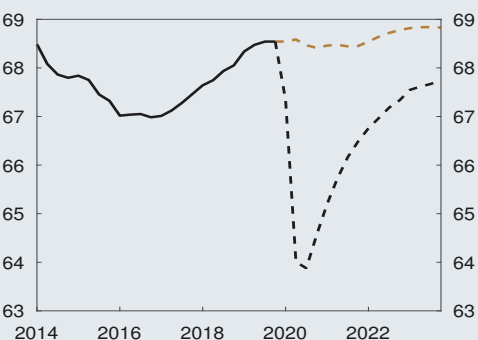
Normalt presenterer vi prognoser for blant annet inflasjonen med en vifte som illustrerer usikkerheten i anslagene. Denne gangen er usikkerheten særlig vanskelig å tallfeste, og anslagene presenteres derfor uten usikkerhetsvifter. Se ramme på side 26 om usikkerhet om de økonomiske utsiktene.

Figur F Svake utsikter for norsk økonomi

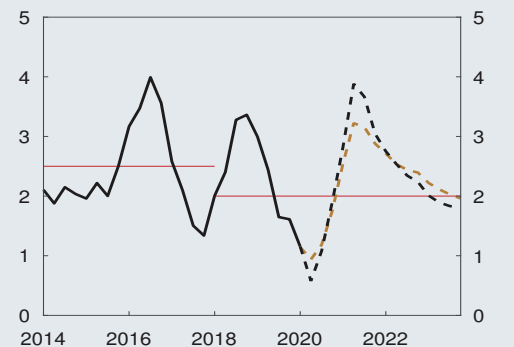
Kvartalsvis BNP for Fastlands-Norge.
Mrd. kroner



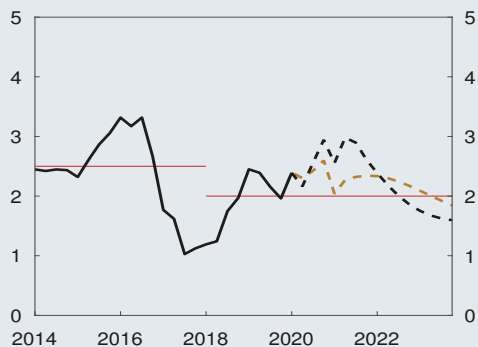
Sysselsatte som andel av befolkning (15–74 år).
Prosent



KPI. Firekvartalersvekst. Prosent



KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



- -Anslag rentemøte mai 2020 - -Anslag PPR 1/20 — Inflasjonsmål

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1 Internasjonal økonomi

De økonomiske utsiktene er betydelig forverret. Koronaviruset har spredt seg verden over, og smitteverntiltakene er omfattende i mange land. Vi anslår et betydelig fall i aktivitetsnivået hos våre viktigste handelspartnere i første halvår i år. Vi legger til grunn gradvise lettelser i smitteverntiltakene og at veksten ute tar seg opp utover høsten. Anslagene er svært usikre. Spotprisen på olje har vært på det laveste nivået på 20 år. Terminprisene indikerer at oljeprisen vil øke fra andre halvår i år.

Et brått og dypt fall i verdensøkonomien i år

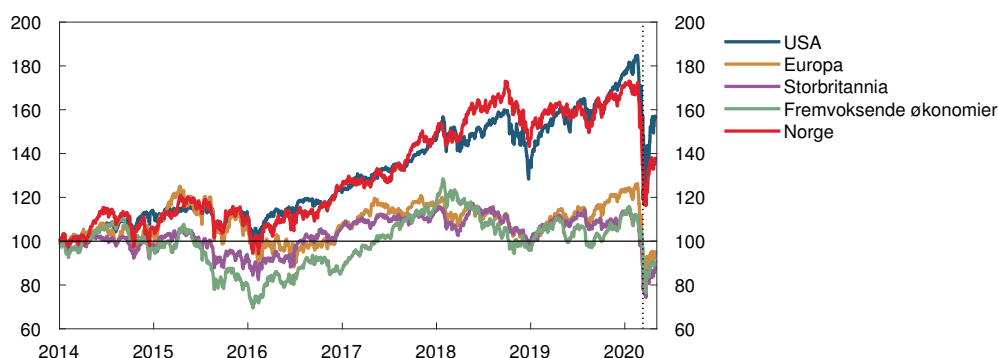
Utbruddet av koronaviruset i Kina har utviklet seg til en global pandemi. I mange land er det innført omfattende smitteverntiltak. Det er lagt begrensninger på befolkningens ferdsel både innad i land og over landegrensene. I flere land er skoler og barnehager stengt, og noen land har innført portforbud. Mange bedrifter har blitt pålagt å stenge, og for andre bedrifter har mye av etterspørselen falt bort. Tjenestesektoren er hardt rammet. Dette gjelder særlig transport- og reiselivsnæringene. Et betydelig antall bedrifter står i fare for å gå konkurs, og mange har allerede mistet jobben. De siste ukene har noen land lettet på enkelte restriksjoner og startet en gradvis gjenåpning av samfunnet, men det vil trolig ta lang tid før alle tiltak er avvirket.

I mange land forsøker myndighetene å avhjelpe den vanskelige økonomiske situasjonen med finanspolitiske tiltakspakker. I tillegg har flere sentralbanker redusert styringsrenten til svært lave nivåer. Mange sentralbanker har også innført omfattende tiltak for at finansmarkedene skal fungere bedre og pengepolitikken få gjennomslag til markedsrenter. Tiltakene inkluderer tilførsel av likviditet i form av lån til banksystemet og program for kjøp av blant annet statsobligasjoner og foretaksobligasjoner. I mange land er omfanget av tiltakene langt større enn under finanskrisen. Markedsprisingen indikerer at styringsrentene hos våre viktigste handelspartnere vil bli liggende på svært lave nivåer i lang tid fremover.

Som følge av virusutbruddet strammet de finansielle forholdene seg kraftig til fra slutten av februar. Det skyldtes særlig et markert fall i globale aksjeindekser, se figur 1.1, og en

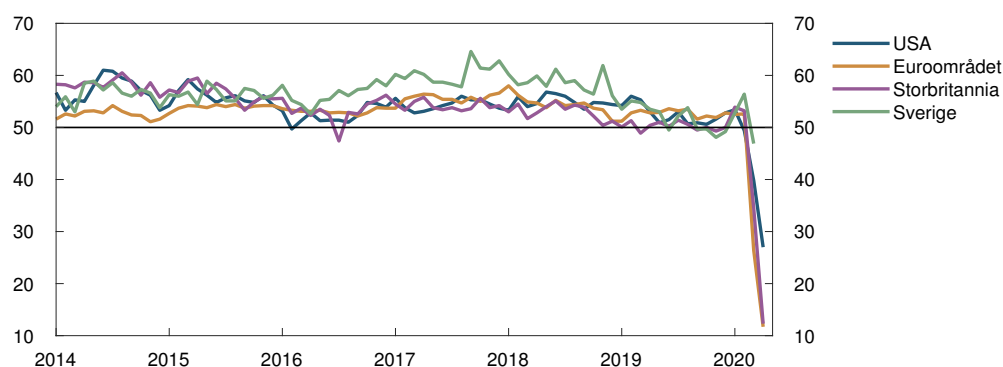
Figur 1.1 Markert fall i globale aksjeindekser etter virusutbruddet

Aksjeindekser. 2. januar 2014 = 100



Kilde: Bloomberg

Figur 1.2 Tjenestesektoren hardt rammet
PMI tjenester i utvalgte land. Diffusjonsindeks



Kilde: Refinitiv Datastream

betydelig økning i kredittpåslag, spesielt for høyrenteobligasjoner. Samtidig falt langsiktige renter markert. De siste ukene har uroen i finansmarkedene avtatt. Globale aksjeindekser har steget og er på om lag samme nivå som i marsrapporten. Langsiktige renter har steget i Europa.

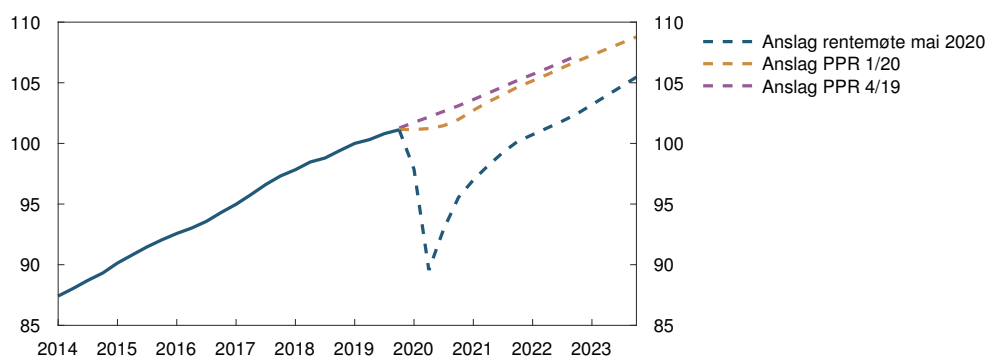
Det vi har av statistikk indikerer et markert fall i den økonomiske aktiviteten hos handelspartnerne så langt i år. Tall fra Kina, som ble rammet først, viser et fall på mellom 10 og 20 prosent i produksjon og etterspørsel i månedene da nedstengningen var mest omfattende. Fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år falt BNP i Kina med nær 10 prosent. I samme periode falt BNP i euroområdet med nær 4 prosent. Aktivitetsindikatorer hos våre viktigste handelspartnere falt betydelig i mars og april. Fallet var særlig stort i tjenestesektoren, se figur 1.2. I flere land er indikatorene på sitt laveste nivå siden målingene startet. I USA har det vært en kraftig økning i arbeidsledigheten. Om lag 30 millioner flere har søkt om arbeidsledighetstrygd de siste seks ukene, en økning som tilsvarer over 18 prosent av arbeidsstyrken. Fremover vil vi trolig se data som viser en markert nedgang i forbruket hos husholdningene og i investeringene.

Det er svært vanskelig å anslå hvor mye aktivitetsnivået vil falle som følge av pandemien og hvor rask gjeninnhenting blir. Utviklingen vil blant annet avhenge av styrken i virusutbruddet, varigheten av smitteverntiltakene, virkningene av myndighetenes støtte-tiltak og hvordan atferden til husholdninger og bedrifter blir påvirket i et lengre perspektiv. Vi legger til grunn gradvise lettelser i smitteverntiltakene, og at økonomiene fungerer mer som normalt utover høsten. Dette vil gi en oppgang i veksten internasjonalt. Vi anslår at BNP hos handelspartnerne faller med over 6,5 prosent i 2020, se tabell 1 i vedlegget. Nedjusteringen fra desember rapporten, som ble publisert før utbruddet av koronaviruset, er på 8,5 prosentenheter for 2020. I våre anslag faller BNP i 2020 betydelig mer enn under finanskrisen i 2009. Ekspansiv penge- og finanspolitikk og lavere oljepris demper nedgangen i de fleste land. Vi anslår at BNP-veksten hos handelspartnerne øker til nær 5 prosent i 2021 og 3 prosent i 2022. I anslagene vil ikke BNP hos handelspartnerne være tilbake på nivået fra før virusutbruddet før i midten av 2022, se figur 1.3. Anslagene for importveksten er justert i tråd med endringene i anslagene for BNP-veksten.

Anslagene er svært usikre. Dersom spredningen av viruset og smitteverntiltakene tiltar eller varer lenger enn vi nå ser for oss, kan utviklingen bli svakere enn anslått. Aktiviteten kan ta seg opp raskere enn anslått hvis spredningen begrenses raskere og de ulike restriksjonene oppheves tidligere enn lagt til grunn, se ramme om ulike scenarioer for den økonomiske utviklingen internasjonalt og i Norge på side 26.

Figur 1.3 Et brått og dypt fall i verdensøkonomien

BNP handelspartnerne. Indeks. 1. kvartal 2019 = 100



Kilder: Refinitiv Datastream og Norges Bank

Det kraftige fallet i etterspørsel og oljepris og oppgangen i arbeidsledigheten bidrar trolig til at pris- og lønnsveksten både på kort og mellomlang sikt vil dempes. Det kan likevel bli prisoppgang på enkelte varer og tjenester som følge av forsyningsproblemer eller mangel på arbeidskraft i noen sektorer. Anslagene for underliggende prisvekst hos handelspartnerne er nedjustert de nærmeste årene.

Svært lave olje- og gasspriser

Spotprisen for olje har falt med rundt 15 dollar per fat siden forrige rapport og har den siste tiden vært om lag 20 dollar. Landene i OPEC+ besluttet i begynnelsen av april å kutte i oljeproduksjonen fra og med mai, med om lag 10 prosent av global produksjon. Som følge av koronapandemien og den kraftige nedgangen i økonomisk aktivitet, anslo Det internasjonale energibyrået i midten av april at globalt oljeforbruk vil falle med opp mot 25 prosent i andre kvartal 2020. Vesentlig høyere produksjon enn forbruk kan føre til at det ikke lenger er nok kapasitet til å lagre olje. Spotprisen vil dermed kunne holdes nede på kort sikt. Terminprisene indikerer at oljeprisen vil ta seg opp fra andre halvår 2020 og være rundt 45 dollar per fat ved utgangen av 2023 (figur B). Terminprisene er lavere enn lagt til grunn i marsrapporten. Forventninger om økt oljepris må ses i sammenheng med at det globale oljeforbruket etter hvert vil kunne ta seg opp, mens oljeproduksjonen ventes å reduseres.

Gassprisene har også falt siden forrige rapport. Gasslagrene i Europa er nå historisk høye. Terminprisene for europeisk gass indikerer at gassprisen kan øke gradvis igjen frem mot 2023, men er likevel lavere enn i mars.

2 Finansielle forhold

Usikkerheten om konsekvensene av virusutbruddet har ført til betydelig uro i finansmarkedene, og det har vært store svingninger i risikopåslagene i pengemarkedet og i obligasjonsmarkedet. Styringsrenten ble satt ned med 1,25 prosentenheter i løpet av mars. Bankenes utlånsrenter har falt mindre enn dette. På rentemøtet i mai er styringsrenten redusert til null prosent. Vi legger til grunn at også boliglånsrenten vil avta fremover.

Sammen med en nedgang i oljeprisen har usikkerheten knyttet til virusutbruddet bidratt til betydelige svingninger i kronekursen, og kronen er svakere enn ved marsrapporten. Vi venter at lav oljepris og usikkerhet om virusutbruddet vil bidra til at kronen vil holde seg svak også fremover.

2.1 Rentene

Store svingninger i pengemarkedsrenten

Pengemarkedsrenten tremåneders Nibor uttrykker markedets forventning til styringsrenten de neste tre månedene pluss et risikopåslag. Markedsprisingen indikerte på forhånd en viss sannsynlighet for at styringsrenten ville reduseres på rentemøtet i mai.

Det har vært store svingninger i Nibor-påslaget de siste månedene, og det steg mye frem mot midten av mars. En viktig årsak var høyere påslag i det amerikanske pengemarkedet. Høyere dollarpåslag påvirker påslaget her hjemme fordi norske banker låner og plasserer i de utenlandske pengemarkedene.

Omfattende likviditetstiltak

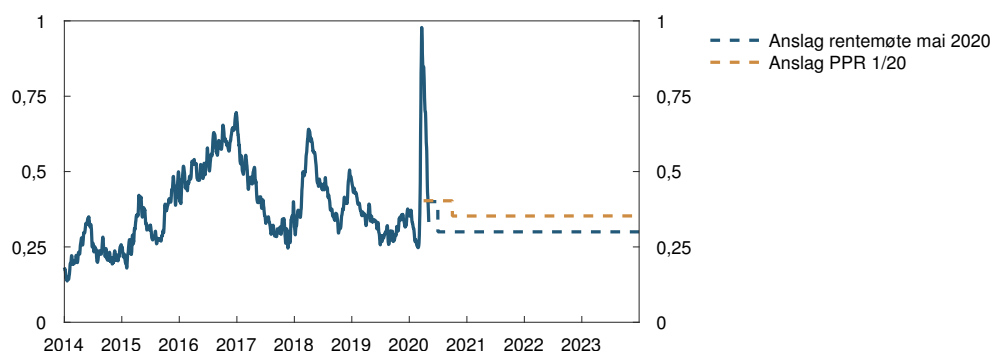
Siden markedsuroen tiltok i mars har vi gjennomført en rekke tiltak for å bedre likviditeten i markedet og for å sikre at lavere styringsrente får gjennomslag til pengemarkeds-

PENGEPOLITIKKEN SIDEN FORRIGE RAPPORT

På et ekstraordinært rentemøte 12. mars ble styringsrenten redusert med 0,50 prosentenheter til 1,00 prosent. Analysene i marsrapporten, som ble publisert dagen etter, viste at økonomien var i starten av en nedgangskonjunktur, og det var utsikter til at arbeidsledigheten ville øke. Norges Banks komité for pengepolitikk og finansiell stabilitet la vekt på den betydelige usikkerheten som følge av koronautbruddet og risikoen for et markert tilbakeslag i økonomien.

I dagene som fulgte, forverret situasjonen seg ytterligere i norsk økonomi. Tiltakene for å begrense spredningen av koronaviruset hadde ført til at en rekke virksomheter måtte stenge eller redusere aktiviteten, og arbeidsledigheten økte markert. Verdensøkonomien ble i stadig sterkere grad rammet, og oljeprisen hadde falt videre. Uroen i finansmarkedene hadde tiltatt, og høyere påslag i obligasjons- og pengemarkedet gjorde det dyrere for norske foretak å finansiere seg. Kronekursen hadde svekket seg kraftig. På et nytt ekstraordinært rentemøte 19. mars ble renten senket med ytterligere 0,75 prosentenheter til 0,25 prosent. Komiteen utelukket ikke at renten kunne bli satt ytterligere ned.

Figur 2.1 Markedsuro ga høye pengemarkedspåslag
Prosentenheter



Kilder: Refinitiv Datastream og Norges Bank

rentene, se faktaboks. Tiltakene synes så langt å ha bidratt til lavere pengemarkedspåslag. Tilsvarende har tiltak fra den amerikanske sentralbanken bidratt til at dollarpåslagene har falt den siste tiden. Også det har trukket Nibor-påslaget ned. Påslaget, slik vi beregner det, har samlet sett falt siden forrige rapport, se figur 2.1. Vi legger til grunn at påslaget vil holde seg om lag på dagens nivå i årene fremover.

Høyere kredittpåslag

I obligasjonsmarkedet har påslagene økt markert siden forrige rapport. Påslagene på senior bankobligasjoner er nå 0,40 prosentenheter høyere enn ved forrige rapport, mens påslagene på obligasjoner med fortrinnsrett samlet sett har steget med 0,1 prosentenheter. Økningen i kredittpåslagene i mars var noe mindre, men bråere, enn under finanskrisen i 2007 og 2008. Større foretak kan hente finansiering direkte i obligasjonsmarkedet, men også i dette markedet har risikopåslagene steget kraftig i perioden. Økningen i risikopåslagene skyldes trolig både en forverring av markedslivviditeten og at markedet priser inn økt kredittrisiko.

De siste ukene har kredittpåslagene kommet noe ned, trolig blant annet som følge av økt tilførsel av likviditet fra Norges Bank og tiltak fra politiske myndigheter rettet mot bedriftene.

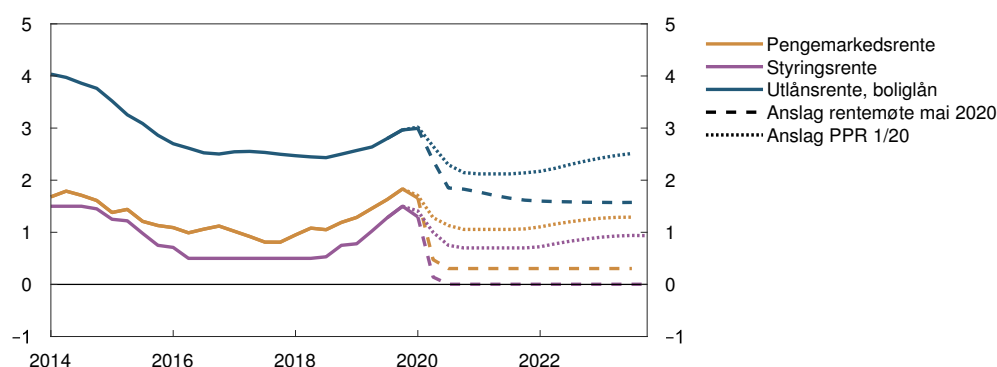
Lavere boliglånsrenter

Velfungerende banker er viktig for at styringsrenten skal få gjennomslag til rentene husholdninger og bedrifter står overfor. Norske banker er solide. Den siste tiden har bankenes utlånstap økt, men god lønnsomhet gjør at de kan tåle store tap. Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet i mars kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Det vil kunne bidra til å forhindre at bankene strammer inn på utlånspraksisen ved utsikter til svekket inntjening, se kapittel 4.

Bankenes listepriiser ved utgangen av april indikerer at gjennomsnittlig rente på boliglån er redusert med om lag 0,85 prosentenheter siden forrige rapport. At rentereduksjonen i mars ikke har fått større gjennomslag til boliglånsrentene, kan ha sammenheng med de høye påslagene i pengemarkedet i mars og økte påslag på bankenes obligasjonsfinansiering. Vi legger til grunn at reduksjonen i styringsrenten i mai slår gjennom til bankenes utlånsrenter, og anslår en boliglånsrente nær 1¾ prosent i årene fremover, se figur 2.2.

Bankenes utlånsrente til foretak er som regel direkte knyttet til Nibor. Politiske myndigheter har vedtatt en garantiordning for lån til bedrifter og en ordning med kontanttilskudd

Figur 2.2 Utlånsrentene har falt mindre enn styringsrenten
Prosent



Kilder: Refinitiv Datastream, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

til bedrifter med stort fall i omsetningen. Begge ordningene vil gi redusert risiko for tap på bankenes utlån, og vil trolig bidra til at lånerenten avtar ytterligere.

2.2 Kronekursen

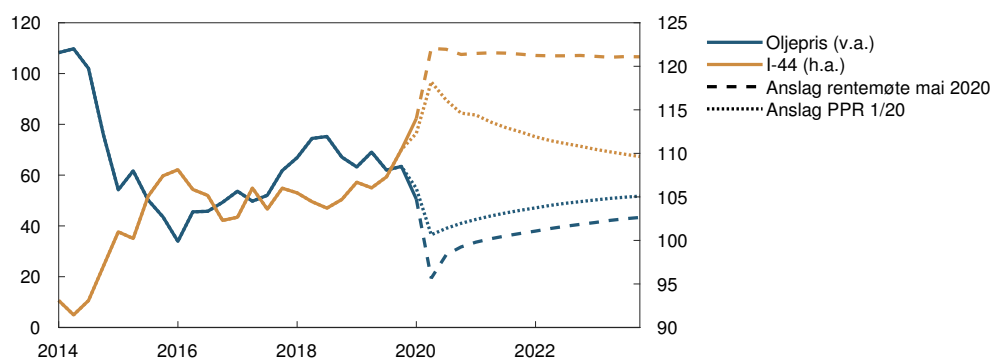
Svakere krone

Kronekursen, målt ved den importveide kursindeksen I-44, er nå om lag 4 prosent svakere enn ved marsrapporten, se figur 2.3. Lavere oljepris og usikkerhet om de økonomiske konsekvensene av virusutbruddet har trolig bidratt til svekkelsen.

Det har vært betydelige svingninger i kursen siden forrige rapport, og den 19. mars nådde kronen rekordsvake nivåer mot en rekke valutaer. På dette tidspunktet var usikkerheten i kronemarkedet særlig stor, og begrenset likviditet bidro til å forsterke kursbevegelsene. Samme dag annonserte Norges Bank at det, gitt de ekstraordinære forholdene i valutamarkedet, kunne bli aktuelt å intervensere med kjøp av kroner. For å bidra til et velfungerende marked for norske kroner, foretok Norges Bank i mars ekstraordinære kronekjøp for til sammen 3,5 milliarder kroner i valutamarkedet. At usikkerheten i de internasjonale finansmarkedene avtok litt mot slutten av mars, bidro trolig til at kursen igjen styrket seg noe.

Vi venter at lav oljepris og usikkerhet om virkninger av virusutbruddet vil bidra til at kronen holder seg svak gjennom hele prognoseperioden.

Figur 2.3 Svak krone og lav oljepris
Importveid valutakursindeks (I-44). USD per fat



Kilder: Refinitiv Datastream og Norges Bank

OMFATTENDE LIKVIDITETSTILTAK

Utbruddet av koronaviruset og omfattende smitteverntiltak internasjonalt har ført til betydelig markedsure, og risikopåslagene i pengemarkedet og i obligasjonsmarkedet har svingt kraftig. Norges Bank har de siste månedene iverksatt en rekke tiltak for å bedre likviditeten i markedet og for å sikre at lavere styringsrente får gjennomslag til pengemarkedsrentene og bankenes utlånsrenter.

Ekstraordinære F-lån

Norges Bank har siden 13. mars tilbudt ekstraordinære F-lån til bankene. Det tilbys nå F-lån med løpetid fra én uke og opp til tolv måneder. F-lånene gis mot sikkerhet og med flytende rente. Det gis full tildeling, og ekstraordinære F-lån vil tilbys så lenge det er nødvendig.

Endrede retningslinjer for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank

18. mars annonserte Norges Bank midlertidige endringer i retningslinjene for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank. Hensikten er å øke den mulige utnyttelsen av de ekstraordinære F-lånene.

Midlertidig dollar-likviditetsordning mellom Federal Reserve og Norges Bank

Norges Bank og flere andre sentralbanker offentliggjorde 19. mars etableringen av midlertidige dollar-likviditetsordninger med den amerikanske sentralbanken. Bakgrunnen var stor etterspørsel etter dollar i globale finansmarkeder og dermed høye påslag på finansiering i dollar. I den forbindelse har Norges Bank tilbudt bankene F-lån i dollar med tre måneders løpetid. Lånene tilbys mot sikkerhet i verdipapirer allerede godkjent av Norges Bank med en tilleggsavkorting for valutarisiko.

3 Norsk økonomi

Norsk økonomi er inne i en historisk dyp lavkonjunktur. Koronapandemien og omfattende smitteverntiltak her hjemme, fall i oljeprisen og økonomisk tilbakegang hos våre handelspartnere har ført til at produksjonen i fastlandsøkonomien har falt kraftig, og arbeidsledigheten har steget til et svært høyt nivå.

Det er uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Utviklingen avhenger av pandemiforløpet og varigheten av smitteverntiltakene ute og hjemme, men også av hvordan husholdninger og bedrifter tilpasser seg når tiltakene trappes ned.

Vi legger til grunn at nedgangen i norsk økonomi stanser i løpet av våren, og ser for oss at aktiviteten tar seg gradvis opp etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned. Vi anslår et fall i BNP for Fastlands-Norge på om lag 5 prosent fra 2019 til 2020. Det er utsikter til at arbeidsledigheten avtar fremover, men det vil ta tid før den er tilbake på nivået fra før pandemien.

3.1 Produksjon og etterspørsel

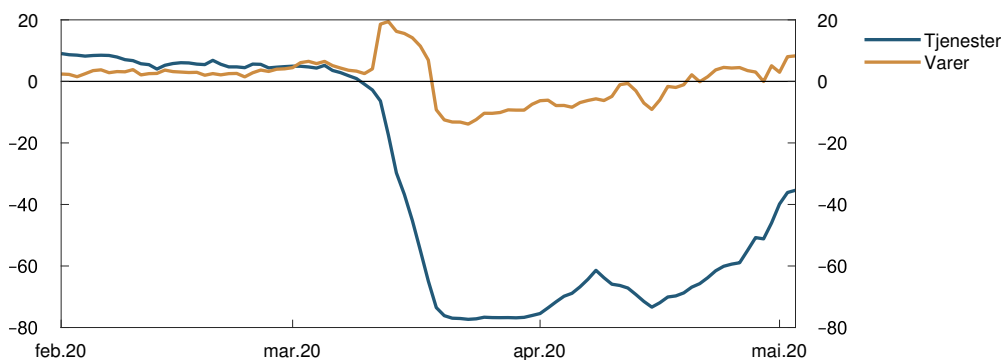
Brått og kraftig fall i aktiviteten

De to første månedene i år var aktiviteten i fastlandsøkonomien nær normal. I mars endret bildet seg betydelig. For å begrense spredningen av koronaviruset ble det den 12. mars innført omfattende smitteverntiltak som blant annet innebar innreiseforbud, stenging av virksomheter og at unge ikke lenger fikk møte fysisk i barnehager og skoler, se faktaboks. De kraftige tiltakene førte til produksjonsstans og redusert aktivitet for en rekke virksomheter. Turisttrafikken stanset opp, kulturarrangementer ble avlyst og omsetningen i varehandelen falt brått.

Daglige data for bruk av bankkort via BankAxept tyder på at husholdningenes konsum falt markert da smitteverntiltakene ble iverksatt, se figur 3.1. Nedgangen var sterkest for kjøp av tjenester, men varehandelen falt også betydelig. I april økte varehandelen gradvis, og den var ved utgangen av måneden noe høyere enn på samme tid i 2019. Kjøp

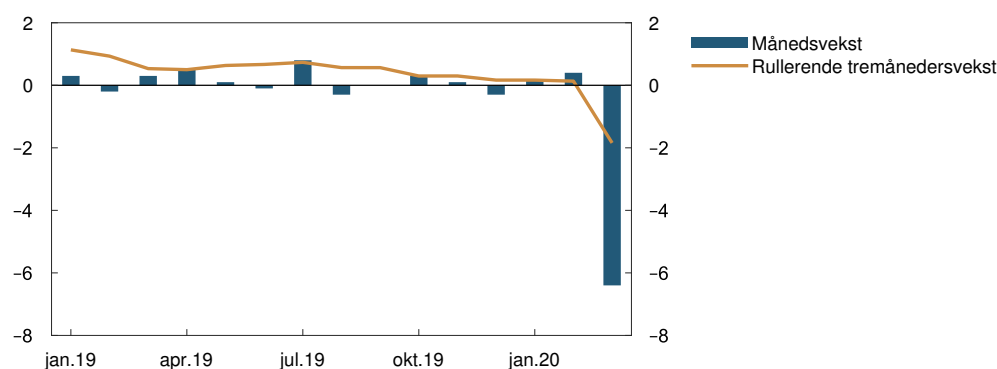
Figur 3.1 Kraftig fall i konsumet

Verdi av korttransaksjoner via BankAxept i 2020 relativt til 2019. Prosent



Kilder: BankAxept og Vipps AS

Figur 3.2 Markert aktivitetsfall i norsk økonomi
Vekst i BNP for Fastlands-Norge. Prosent. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå

av tjenester via BankAxept økte markert i siste halvdel av april, men var ved utgangen av måneden fortsatt betydelig lavere enn på samme tid i fjor.

Ringvirkningene av nedstengningene har gjort at store deler av økonomien er berørt. Foreløpige tall viser at BNP for Fastlands-Norge falt med 6,4 prosent i mars, se figur 3.2. Nedgangen har vært sterkest innen tjenestenæringene, men også industriproduksjonen har falt.

Den økonomiske nedgangen forsterkes av at også våre handelspartnere opplever et markert tilbakeslag i kjølvannet av koronapandemien. Det betydelige fallet i oljeprisen bidrar ytterligere til å redusere aktiviteten i norsk økonomi. Lav rente og omfattende finanspolitiske tiltak vil bidra til å dempe nedgangen. Se ramme om finanspolitikken på side 25.

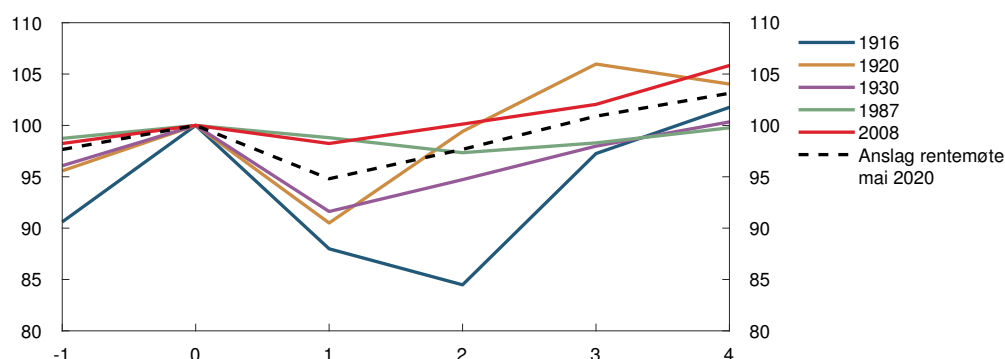
De siste ukene er det gjennomført enkelte lettelsener i smitteverntiltakene. Vi har lagt til grunn at det blir ytterligere lettelsener i tiltakene fremover, men at en del tiltak vil vare ved utover høsten. Lettelser vil bidra til at aktiviteten gradvis tar seg opp. Svarene fra et utvalg av kontaktene i Regionalt nettverk i april tyder på at det blir et kraftig aktivitetsfall i andre kvartal. Fire av ti bedrifter venter at aktiviteten tidligst normaliseres neste år.

Vi legger til grunn at nedgangen i norsk økonomi stanser i løpet av våren, og ser for oss at aktiviteten tar seg forsiktig opp fremover. Samlet anslår vi at BNP for Fastlands-Norge i andre kvartal i år vil være om lag 9 prosent lavere enn i fjerde kvartal 2019. Etter vekst gjennom andre halvår venter vi at BNP for Fastlands-Norge i 2020 blir om lag 5 prosent lavere enn i 2019. Vi må tilbake til 1930-tallet for å finne et kraftigere økonomisk tilbakeslag i Norge i fremtid, se figur 3.3.

Uvanlig stor usikkerhet om utsiktene

Det er uvanlig stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen fremover. Utviklingen avhenger for det første av pandemiforløpet og varigheten av smitteverntiltakene både ute og hjemme. Samtidig vil utviklingen i stor grad påvirkes av hvordan husholdninger og bedrifter tilpasser seg. Selv om tiltakene gradvis slippes opp, er det grunn til å tro at mange vil være tilbakeholdne med å oppsøke steder med smittefare. Bedrifter kan videreføre ordninger med hjemmekontor og erstatte flyreiser og hotellopphold med videokonferanser. Feriereiser kan i større grad bli lagt til Norge fremfor utlandet. Usikkerheten virusutbruddet har skapt, vil trolig føre til at husholdninger ønsker å spare mer enn før og til at bedrifter utsetter sine investeringer. Vi er usikre på omfanget og varig-

Figur 3.3 Det tar tid før nedgangen hentes inn igjen
BNP for Fastlands-Norge sammenlignet med tidligere kriser



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank (Historical Monetary Statistics for Norway – Part III (kommende))

heten av slike endringer. Trolig vil noen atferdsendringer vare ved også etter at pandemien er over. Se ramme på side 26 om usikkerheten om de økonomiske utsiktene.

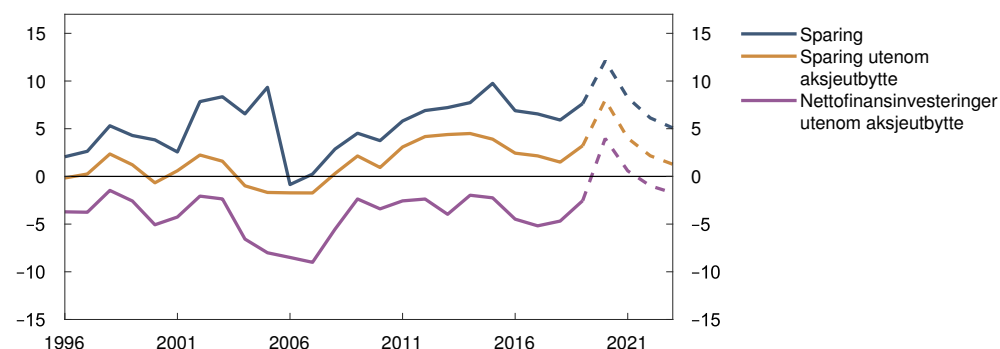
Vi ser for oss at veksten i fastlandsøkonomien blir høyere i årene fremover enn vi har sett de siste årene, men at det vil ta tid før nedgangen hentes inn igjen. Vi tror aktiviteten i løpet av et par år vil være tilbake på om lag samme nivå som før virusutbruddet, men at den vil være klart lavere enn vi anslo i marsrapporten (figur F).

Usikkerhet kan gi høy sparing

Høy offentlig etterspørsel og en gradvis normalisering av husholdningenes konsum vil trolig bidra til at aktivitetsnivået blir høyere neste år. Det kan likevel ta tid før konsumet er tilbake på nivået fra før koronautbruddet. Utsikter til lav lønnsvekst og høy arbeidsledighet tilsier en svak utvikling i husholdningenes disponible inntekt fremover, selv om utvidede og nye støtteordninger i noen grad vil kompensere for inntektsbortfall for dem som står uten arbeid.

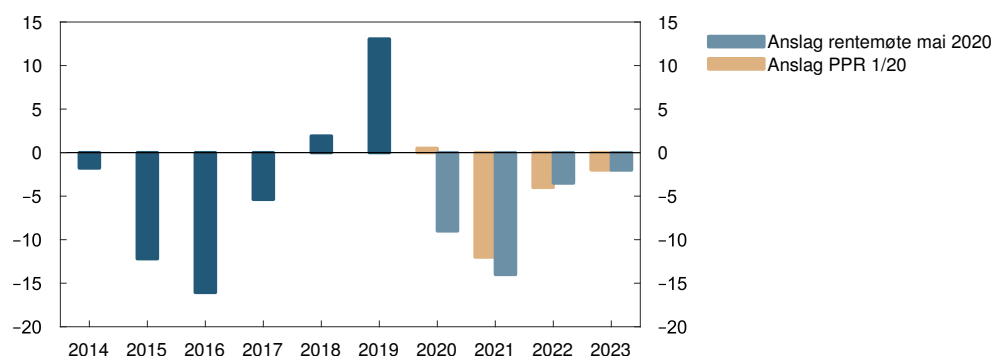
Smitteverntiltakene fører til en kraftig oppgang i sparingen i år, se figur 3.4. Lettelser i tiltakene vil bidra til lavere sparing fremover, men usikkerheten virusutbruddet har skapt, gjør at det kan ta tid før sparingen normaliseres.

Figur 3.4 Smitteverntiltak og stor usikkerhet kan gi høy sparing
Husholdningenes sparing og nettofinansinvesteringer. Andel av disponibel inntekt. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 3.5 Kraftig fall i petroleumsinvesteringene
Petroleumsinvesteringer. Årsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Eksporten vil trolig øke etter hvert som veksten tar seg opp hos våre handelspartnere. Med høyere etterspørsel ute kan den svake kronen også bidra til å løfte eksporten. Svak krone trekker også i retning av lavere import. Samtidig tror vi det tar tid før turisttrafikken inn og ut av Norge normaliseres.

Kraftig fall i investeringene

Allerede før virusutbruddet var det utsikter til at petroleumsinvesteringene ville avta i årene fremover. Virusutbruddet har ført til kraftig fall i olje- og gassprisene, økt usikkerhet om fremtidige priser og til at fremdriften i nye og pågående prosjekter er blitt redusert. Oljeselskapene har derfor kuttet betydelig i sine investeringsplaner, og vi anslår at investeringene på sokkelen vil falle langt mer enn vi anslå i marsrapporten, se figur 3.5. Samtidig venter vi at nedgangen vil bli dempet av endringer i petroleumsbeskatningen.

Det er utsikter til et markert fall også i fastlandsbedriftenes investeringer. Stortinget har vedtatt omfattende støtteordninger for bedrifter med inntektsbortfall, men lønnsom-

OMFATTENDE SMITTEVERTILTAK

For å begrense spredningen av koronaviruset innførte regjeringen den 12. mars de mest inngripende tiltakene i Norge i fredstid. Tiltakene inkluderte stenging av alle barnehager og utdanningsinstitusjoner, forbud mot kultur- og idrettsarrangementer, stenging av serveringssteder uten mat, forbud mot tjenesteyting med personlig kontakt, som frisør, hudpleie, fysioterapi, optiker og psykolog, og stenging av blant annet treningssentre og svømmehaller. Det ble oppfordret til bruk av hjemmekontor, mens bruk av offentlig transport ble frarådet. Folk som hadde vært i kontakt med smittede måtte i karantene. Det samme gjaldt alle norske statsborgere som vendte tilbake til Norge. Utlendinger uten kritisk grunn til opphold ble avvist.

De siste ukene er det gjort enkelte lettelsener i tiltakene. Barnehager er åpnet, og elevene på de laveste trinnene kan igjen møte fysisk på skolen. Tjenesteytere med personlig kontakt har fått åpne virksomheten igjen. Innreiseforbudet for utlendinger er blitt lempet på, slik at EØS-borgere som kommer for å arbeide, får innreise-tillatelse. Myndighetene har varslet en gradvis og kontrollert nedtrapping av smitteverntiltakene videre fremover.

heten i store deler av næringslivet vil likevel falle i år. Sammen med utsikter til lav kapasitetsutnyttning i økonomien vil det trolig bidra til redusert investeringsaktivitet. Usikkerheten virusutbruddet har skapt, tilsier dessuten at investeringer utsettes.

Lavere aktivitet i boligmarkedet

Siden smitteverntiltakene ble satt inn har aktiviteten i boligmarkedet avtatt, og boligprisene har gått litt ned. Vi venter at den markerte økningen i arbeidsledigheten sammen med usikkerhet omkring virusutbruddet vil bidra til redusert etterspørsel og lavere priser i boligmarkedet den nærmeste tiden. Utsikter til at også tilbudet av boliger kan gå litt ned, vil trolig bidra til å dempe nedgangen. Etter hvert som usikkerheten om smittesituasjonen avtar, venter vi at lave renter og bedring i arbeidsmarkedet vil bidra til økt etterspørsel. Vi anslår at boligprisene faller med rundt 5 prosent fra mars i år til mars neste år før de igjen øker moderat.

Salget av nye boliger har falt den siste tiden, og vi antar at også boliginvesteringene faller kraftig i år. Videre fremover ser vi for oss at boliginvesteringene tar seg opp igjen, i takt med økte boligpriser.

3.2 Arbeidsmarked og kapasitetsutnyttning

Høy arbeidsledighet

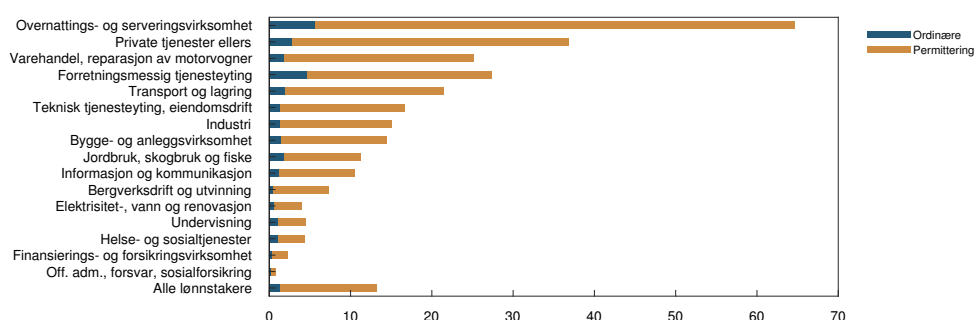
Ved inngangen til 2020 var arbeidsledigheten lav og sysselsettingen nær det vi anslo var sysselsetningspotensialet. Utbruddet av koronaviruset har ført til at svært mange bedrifter har permittert ansatte, og antall dagpengesøknader til NAV har økt kraftig. Hardest rammet er ansatte innen overnatting og servering, der mer enn 60 prosent har søkt om dagpenger, se figur 3.6. Den klart største delen av søknadene gjelder dagpenger ved permittering, men også ordinære dagpengesøknader har økt markert. Det reflekterer at mange virksomheter allerede har sagt opp ansatte.

Ved utgangen av april var det registrert 269 000 helt arbeidsledige, tilsvarende 9,6 prosent av arbeidsstyrken. I tillegg var 5,0 prosent registrert som delvis ledige. Ledigheten avtok litt fra mars til april, men den er fortsatt svært høy. Om lag 60 prosent av de helt ledige er permitterte, ifølge NAV. Dersom permitterte holdes utenom, er arbeidsledigheten dermed om lag 3,8 prosent. Det er 15 år siden den registrerte ledigheten sist var så høy.

Ledigheten har økt i alle aldersgrupper, men særlig blant de yngste årskullene, som er på vei inn i arbeidsmarkedet. Blant personer mellom 20 og 24 år har ledigheten økt fra 3,3 prosent av arbeidsstyrken i februar i år til 15,2 prosent i april.

Figur 3.6 En stor andel av lønnstakerne har søkt om dagpenger

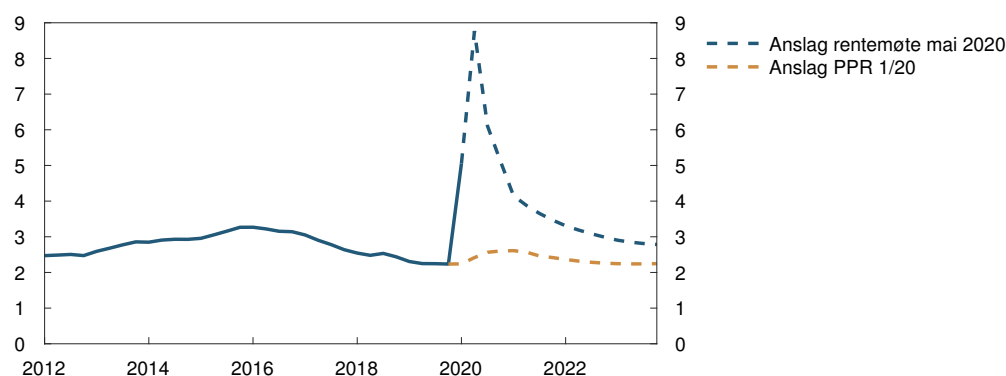
Søknader om dagpenger 9. mars – 28. april. Etter næring. Prosent



Kilde: NAV

Figur 3.7 Betydelig oppgang i ledigheten

Registrerte arbeidsledige som andel av arbeidsstyrken. Helt ledige. Prosent



Kilder: NAV og Norges Bank

Mens permitterte som mottar dagpenger, regnes som arbeidsledige hos NAV, regnes de av Statistisk sentralbyrå som sysselsatte i de tre første månedene av permitteringen. Ifølge SSBs arbeidskraftundersøkelse (AKU) økte antall sysselsatte noe fra februar til mars. Det høye antallet permitteringer gjenspeiles imidlertid i at antall sysselsatte som var i arbeid, falt med 8,9 prosent fra februar til mars. Også antall utførte timeverk falt markert.

Lavere sysselsettingsandel

Vi venter at en stor del av de permitterte vil komme tilbake til sine jobber etter hvert som smitteverntiltakene trappes ned. Mange vil trolig være tilbake etter kortere tid enn tre måneder, slik at permitteringen ikke gjenspeiles i sysselsettingsstatistikken. Det er likevel grunn til å vente at en del av arbeidsgiverne må avvikle driften eller redusere bemanningen på mer varig basis, slik at permitteringer omgjøres til oppsigelser, og sysselsettingen avtar. Blant kontaktene i vårt regionale nettverk er det nå én av fire som planlegger lavere sysselsetting frem mot sommeren. Det er langt flere enn i februar, da færre enn én av ti varslet nedbemanning.

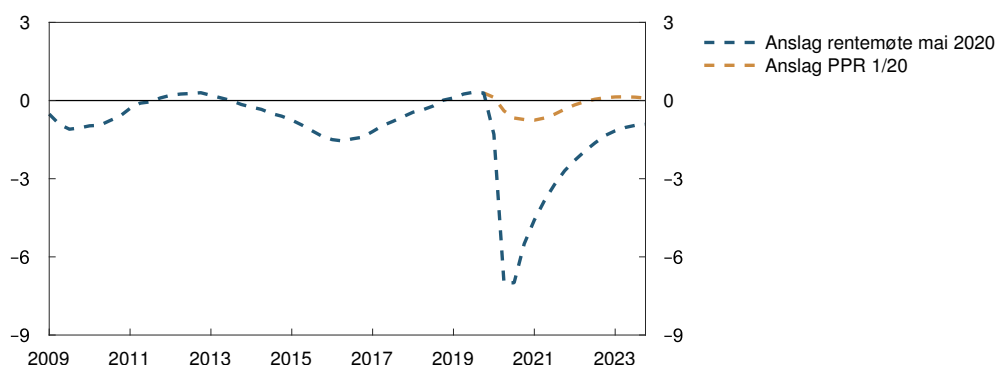
Vi antar at den registrerte ledigheten kan falle nokså raskt de nærmeste månedene og komme ned mot 5 prosent mot slutten av 2020, før den avtar mer gradvis de neste årene, se figur 3.7. Sysselsettingen vil trolig falle markert i år, og deretter øke etter hvert som aktiviteten i norsk økonomi tar seg opp. Vi anslår at sysselsettingen mot slutten av prognoseperioden vil være om lag på samme nivå som ved utgangen av 2019.

Målt som andel av befolkningen vil sysselsettingen blant bosatte trolig falle markert i år. Vi tror sysselsettingsandelen deretter vil øke, men at den ved utgangen av prognoseperioden fortsatt vil være noe lavere enn før virusutbruddet (figur F).

Brå nedgang i kapasitetsutnyttningen

Ved inngangen til året var kapasitetsutnyttningen i norsk økonomi etter vår vurdering nær et normalt nivå, se figur 3.8. Virusutbruddet og smitteverntiltakene har ført til at virksomheter er blitt pålagt å stenge, arbeidstakere er satt i karantene og det har oppstått forsinkelser i verdikjeder. I løpet av noen uker har arbeidsledigheten økt til et historisk høyt nivå. Mer enn halvparten av de ledige er permitterte, ifølge NAV, og det er grunn til å tro at mange av disse i løpet av forholdsvis kort tid vil komme tilbake i jobbene de er permittert fra. Det er vanskelig å anslå kapasitetsutnyttningen ved slike brå skift, men vår vurdering er at det nå er svært mye ledig kapasitet i økonomien.

Figur 3.8 Brå nedgang i kapasitetsutnyttningen
Produksjonsgap. Prosent



Kilde: Norges Bank

Det er en risiko for at den økonomiske nedgangen får langvarige effekter på økonomiens produksjonspotensial. Blant annet kan nedleggelser og konkurser føre til tap av produksjonsutstyr. Det er også fare for at den kraftige nedgangen i økonomien vil gi langvarige effekter på arbeidsmarkedet. Arbeidstakere som blir gående lenge uten arbeid, kan miste ferdigheter. Unge som ikke kommer inn i arbeidsmarkedet etter endt skole og utdanning, risikerer å bli værende utenfor også når etterspørselen tar seg opp. Langvarig ledighet kan bidra til at en del går ut av arbeidsstyrken for godt. Vi anslår derfor at sysselsettingspotensialet vil vokse noe mindre fremover enn vi tidligere har sett for oss.

Vi venter at kapasitetsutnyttningen i økonomien øker gradvis i årene fremover, men ser for oss at det tar tid før den er tilbake på et normalt nivå. Vi ser for oss at sysselsettingen ved utgangen av 2023 fortsatt er lavere enn potensialet.

3.3 Kostnader og priser

Utsikter til lav lønnsvekst

Virusutbruddet har gjort at årets lønnsoppgjør er utsatt til august. Omsetningen har falt kraftig i store deler av næringslivet. Støttetiltak fra myndighetene letter situasjonen, men lønnsnivået er trolig redusert. Mange bedrifter har måttet stenge eller redusere virksomheten. For mange av dem som har kunnet opprettholde driften, har smitteverniltak ført til økte kostnader og lavere produktivitet. Sammen med den høye arbeidsledigheten tilsier det at det blir svært beskjedne lønnstillegg i år.

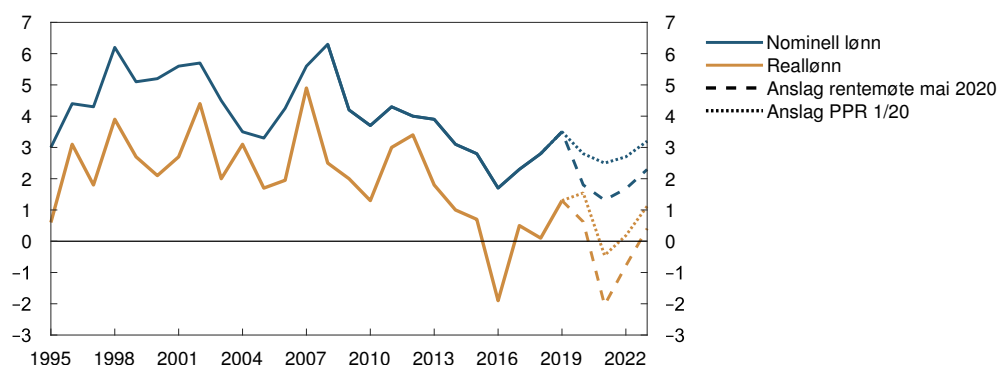
Det gjennomsnittlige lønnsnivået kan på den annen side trekkes opp av at det har vært store nedbemanninger i næringer der lønnsnivået er lavt. Lønnstillegg som ble gitt i løpet av 2019, vil også bidra til at det gjennomsnittlige lønnsnivået blir høyere i år enn i fjor. Samlet sett venter vi at årslønnsveksten i år blir i underkant av 2 prosent.

Vi venter at lav oljepris og høy ledighet vil bidra til å dempe lønnsveksten i årene fremover. Forholdene som bidrar til å trekke opp lønnsveksten i år, vil trolig reverseres neste år, og vi anslår at lønnsveksten blir lavere neste år enn i år. Videre fremover tror vi lønnsveksten øker litt, etter hvert som aktiviteten i økonomien tar seg opp, se figur 3.9.

Svak etterspørsel vil dempe prisveksten

I 2019 økte konsumprisene i Norge med 2,2 prosent. De første månedene i år bidro fall i elektrisitetsprisene til at veksten i konsumprisindeksen (KPI) avtok markert. Samtidig tiltok veksten i KPI justert for energipriser og uten avgifter (KPI-JAE) litt. I mars var tolv-

Figur 3.9 Utsikter til lav lønnsvekst
Årslønnsvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

månedersveksten i KPI 0,9 prosent, mens tolv månedersveksten i KPI-JAE var 2,1 prosent. Den nærmeste tiden kan den målte prisutviklingen bli påvirket av manglende datagrunnlag, se boks.

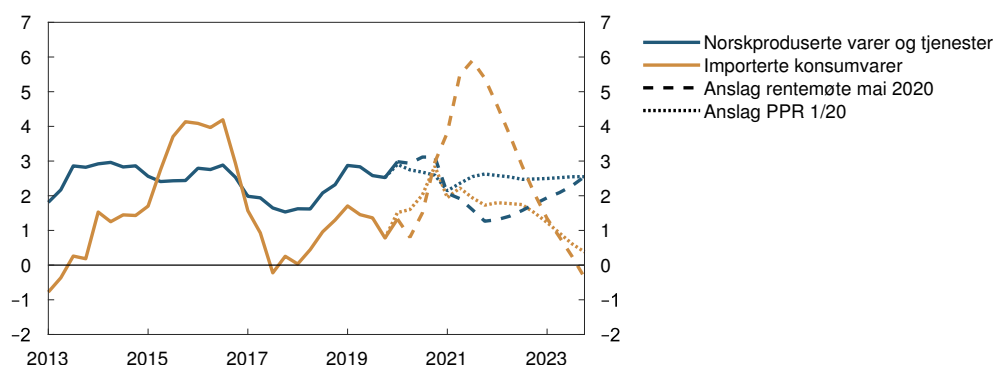
Den kraftige svekkelsen av kronekursen vil trolig føre til en markert oppgang i prisveksten det nærmeste året, særlig på importerte konsumvarer, se figur 3.10. Økte kostnader og lavere produktivitet som følge av virusutbruddet kan bidra til økt prisvekst på enkelte varer og tjenester. Samtidig kan forsinkelser og brudd i internasjonale produksjonskjeder gi redusert tilgang på enkeltvarer og tilfeller av høyere prisvekst. Vi venter på den annen side at lav lønnsvekst, svak etterspørsel og høy arbeidsledighet bidrar til å dempe prisveksten på innenlandske varer og tjenester.

Samlet venter vi at KPI-JAE øker det nærmeste året for så å avta. Terminprisene for elektrisitet tilsier at veksten i KPI etter hvert blir høyere enn veksten i KPI-JAE. Vi ser for oss at prisveksten neste år vil være høyere enn inflasjonsmålet, men at den deretter vil avta og etter hvert bli lavere enn 2 prosent (figur F).

Med den utviklingen vi nå ser for oss for KPI og lønnsveksten, ligger det an til at reallønnen reduseres med nær 2 prosent fra 2019 til 2023.

Figur 3.10 Svak krone vil løfte prisveksten på kort sikt

Norskproduserte varer og tjenester og importerte konsumvarer i KPI-JAE. Firekvartalersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

MÅLING AV KPI UNDER KORONAUTBRUDET

KPI består av en varekurv med tilhørende vekter som skal reflektere de varene og tjenestene som inngår i husholdningenes konsum. Vektene oppdateres i januar hvert år og ligger fast gjennom året. Virusutbruddet og de omfattende smitteverntiltakene har påvirket husholdningenes forbruk, og omsetningen av enkelte tjenester har falt helt bort. Det innebærer at det i april, og trolig også noen påfølgende måneder, for noen tjenestegrupper ikke vil finnes tilstrekkelig datagrunnlag for å måle prisene. Statistisk sentralbyrå, som utarbeider KPI, har indikert at den best egnede metoden for å håndtere bortfall av prisobservasjoner vil være å forutsette samme prisendring for tjenestegruppene som ikke har konsum, som endringen i total KPI.¹ I anslagene har vi lagt til grunn at denne metoden benyttes. Samlet sett bidrar det til å trekke ned veksten i KPI-JAE den nærmeste tiden.

¹ For en nærmere gjennomgang, se <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/hvordan-pavirker-koronatiltakene-kpi>

Det er usikkerhet om prisutviklingen. Det er en risiko for at mangel på enkelte varer eller tjenester kan drive opp prisene når etterspørselen igjen tar seg opp. I tillegg kan den prisdrivende effekten av lavere produktivitet og økte kostnader fra smitteverntiltak i bedriftene være større enn vi nå legger til grunn. Skulle på den annen side tilbakeslaget i økonomien bli mer langvarig enn vi legger til grunn, kan også lønns- og prisveksten bli lavere.

FINANSPOLITISKE TILTAK

Myndighetene har lansert en rekke finanspolitiske tiltak som skal bidra til å dempe de økonomiske konsekvensene av koronautbruddet. Hittil har de økonomiske tiltakene i hovedsak vært rettet inn mot å støtte bedrifter og husholdninger som nå opplever inntektsfall. Det er blant annet etablert en ordning der bedrifter med stort omsetningsfall får dekket en del av de faste kostnadene, og arbeidsgiveravgiften er satt ned i mai og juni. Perioden hvor arbeidsgiver må betale lønn ved sykemelding og permittering er redusert. Samtidig betaler staten de permitterte full lønn (inntil 6G) de første 20 dagene av permitteringsperioden. I tillegg er det etablert nye inntektssikringsordninger for selvstendige, frilansere og studenter.

I sum har de økonomiske tiltakene som er presentert så langt, blitt anslått å øke det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet i 2020 med 139 milliarder kroner.¹ Det tilsvarer i underkant av 5 prosent av BNP for Fastlands-Norge.

I tillegg er det foreslått midlertidige endringer i petroleumsskatten, hvor oljeselskapene i år og neste år får utgiftsføre investeringer umiddelbart i særskatten istedenfor over seks år som i dag. Dette er anslått å redusere statens inntekter med til sammen 100 milliarder kroner i 2020 og 2021, men ettersom det er kontantstrømmen fra petroleumsvirksomheten som reduseres, påvirker ikke dette det strukturelle, oljekorrigerede budsjettunderskuddet. At en rekke skatte- og avgiftsinnbetalinger er utsatt, og at det er etablert statlige låne- og garantiordninger på 100 milliarder kroner, slår heller ikke direkte ut i det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet.

Samtidig har regjeringen varslet at det vil kunne komme ytterligere tiltak som er rettet inn mot å stimulere den økonomiske aktiviteten, etter hvert som smitteverntiltakene reduseres. Det reviderte budsjettet for 2020 legges frem den 12. mai, og det er også varslet at det vil komme en egen proposisjon om veien ut av krisen i månedsskiftet mai/juni.

De foreløpige tiltakene innebærer at det strukturelle, oljekorrigerede underskuddet kan bli på rundt 4 prosent av verdien av Statens pensjonsfond utland (SPU) i år. I Nasjonalbudsjettet 2020 ble det strukturelle underskuddet anslått å utgjøre 2,6 prosent av fondsverdien i år.

Vi legger til grunn at veksten i den offentlige etterspørselen vil ta seg markert opp etter hvert som samfunnet gradvis gjenåpnes. På årsbasis er vekstanslagene særlig oppjustert neste år, se tabell 2 i vedlegget.

Selv om veksten i den offentlige etterspørselen anslås å tilta, legger vi til grunn at den samlede bruken av oljepenger vil avta ned mot 3 prosent av fondsverdien gjennom prognoseperioden. Dette har sammenheng med at de særskilte støttetiltakene som er iverksatt så langt i hovedsak er midlertidige, og at utgiftene til støtteordningene vil falle etter hvert som den økonomiske aktiviteten tar seg opp.

¹ Dette er basert på proposisjonen til Stortinget den 3. april (Prop. 73 S, 2019–2020).

BETYDELIG USIKKERHET OM DE ØKONOMISKE UTSIKTENE

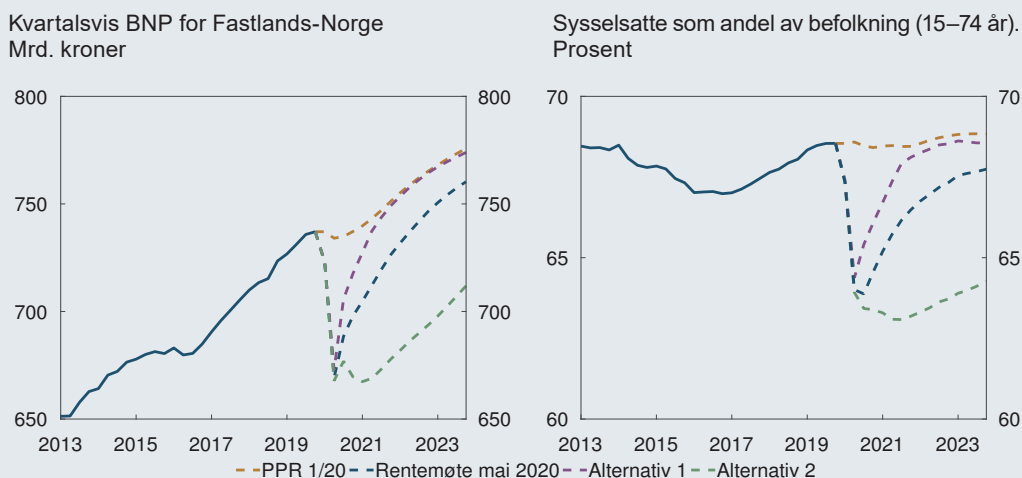
Det er uvanlig stor usikkerhet om de økonomiske utsiktene. Vi har valgt å illustrere noe av usikkerheten ved å skissere to alternative scenarier. I det ene scenarioet kommer veksten raskere opp enn anslått i denne rapporten. I det andre blir nedgangen dypere og varer lenger enn anslått.

I alternativ 1 forutsetter vi at smittesannsynligheten holder seg lav, og de fleste tiltakene lettes tidlig i sommer uten at pandemien blusser opp igjen. Vi antar videre at de omfattende økonomiske støtteordningene opprettholdes til oppgangen får godt feste. I alternativ 2 bidrar nedtrappingen av smitteverntiltakene i løpet av våren til økt smitte, slik at det kommer en ny smittetopp senere i år. I dette scenarioet blir smitteverntiltakene mer langvarige, og det kan også bli behov for å gjeninnføre enkelte tiltak. I begge scenarioene legger vi til grunn at en vaksine eller medisiner mot viruset blir tilgjengelig senest om to år. Vi antar for enkelthets skyld relativt sammenfallende epidemiforløp og varighet på smitteverntiltakene hjemme og internasjonalt. Forutsetningene om oljeprisen og den økonomiske utviklingen ute er dermed ulike i de to alternativene.

Anslagene for de nærmeste kvartalene er basert på våre vurderinger av utvikling i enkelt-næringene under de to alternative antakelsene om smitteforløp hjemme og ute. For utviklingen videre fremover, når situasjonen antas å normaliseres, bygger scenarioene på anslag fra vår makroøkonomiske hovedmodell NEMO. Når det gjelder styringsrenten, har vi modellteknisk lagt til grunn at den er null prosent helt til modellanalysen eventuelt tilsier en renteoppgang.

I alternativ 1 tar aktiviteten seg raskt opp igjen, og sysselsettingsandelen stiger markert, se tabell 3.A og figur 3.A. Siden smitteverntiltakene trappes ned relativt raskt, er det ikke grunn til å vente at det langsiktige produksjonspotensialet påvirkes i særlig grad. I dette scenarioet tilsier modellanalysen at styringsrenten gradvis øker mot slutten av prognoseperioden.

Figur 3.A Betydelig usikkerhet om de økonomiske utsiktene



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I alternativ 2 blir lavkonjunkturen i norsk økonomi enda dypere og varer lenger enn i vårt hovedbilde. Vedvarende usikkerhet gjør at bedrifter holder igjen på investeringene og at husholdningene sparer mer. Sammen med svak utvikling ute, lav oljepris og lav inntektsvekst, vil det bidra til at det tar lang tid før etterspørselen, og dermed også produksjon og sysselsetting, normaliseres. Vedvarende høy arbeidsledighet fører til at flere trekker seg ut av arbeidsstyrken. Det bidrar til at produksjonspotensialet blir lavere enn vi legger til grunn i vårt hovedbilde. En lang periode med lave investeringer trekker i samme retning. Både produksjon og sysselsetting tar seg etter hvert opp, men aktivitetsnivået ved utgangen av prognoseperioden vil likevel være en god del lavere enn før virusutbruddet. Selv med omfattende finanspolitiske tiltak, tilsier modellanalysen en styringsrente lik null gjennom hele prognoseperioden.

Tabell 3.A Anslag på hovedstørrelser i alternative scenarier

	Prosentvis endring fra foregående år (der annet ikke fremgår)							
	Alternativ 1				Alternativ 2			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Internasjonalt								
BNP handelspartnere ¹	-4,4	6,1	2,6	2,1	-8,6	1,1	2,7	2,6
Oljepris ²	33,4	40,7	49,5	56,3	31,8	29,4	29,6	29,1
Norge								
BNP for Fastlands-Norge	-3,8	5,0	2,7	1,5	-6,6	-1,7	2,4	2,5
- Husholdningenes konsum	-5,0	6,1	3,2	2,0	-11,8	-2,1	4,4	4,4
- Petroleumsinvesteringer	-8,0	-10,0	-1,0	4,0	-12,0	-20,0	-14,0	-8,0
- Foretaksinvesteringer	-10,4	4,4	2,3	0,6	-16,1	-11,9	4,0	4,5
Registrert ledighet (rate, nivå)	5,9	2,8	2,4	2,4	7,2	6,3	5,7	5,1
Valutakurs (I-44) (nivå)	119,3	117,9	115,4	112,9	121,3	126,9	125,3	122,0
Årslønn	1,9	2,0	2,5	3,2	1,4	0,0	0,0	0,5
KPI-JAE	2,6	2,5	2,2	1,9	2,6	2,5	1,6	0,7

¹ I aggregatet inngår: Euroområdet, Kina, Storbritannia, Sverige og USA. Eksportvekter.

² Brent Blend. USD per fat

Kilder: Refinitiv Datastream, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4 Bankene

De norske bankene er solide. Bankene har de siste årene bedret sin likviditet og tapståevne. Koronapandemien og lav oljepris har ført til tap på bankenes utlån i Norge, men høy lønnsomhet gjør at de kan tåle betydelige utlånstap. Det er stor usikkerhet om tapene fremover.

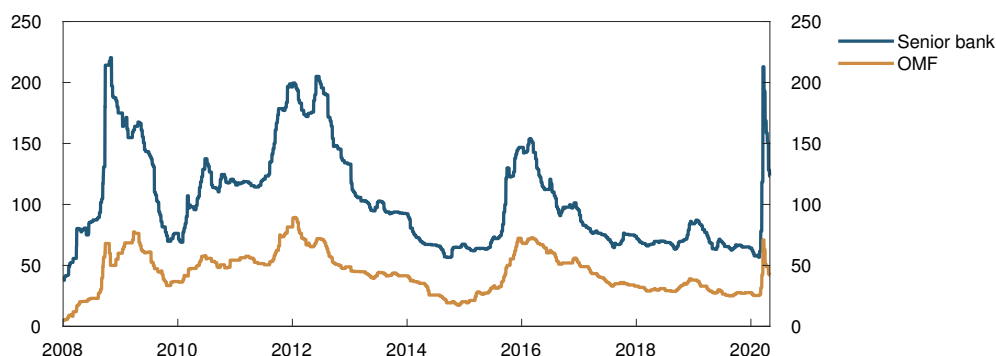
Norske banker godt rustet til å møte uroen i finansieringsmarkedene

Omfattende smitteverntiltak har sammen med oljeprisfall og usikkerhet knyttet til konsekvensene av virusutbruddet ført til betydelig markedsuro. Risikopåslagene på bankenes markedsfinansiering økte markert i mars, se figur 4.1. Påslagene har kommet mye ned den siste tiden, men er fortsatt på relativt høye nivåer. Utslaget i obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) har vært mindre enn for usikrede bankobligasjoner. Det skyldes blant annet at OMF har lavere kredittrisiko. Bankene har utstedt lite obligasjonsgjeld siden markedsuroen startet. Bankenes aksjekurser falt samlet med over 30 prosent fra utgangen av februar til 18. mars, se figur 4.2. Siden har kursene styrket seg noe. De andre store nordiske bankene har hatt tilsvarende utvikling, mens aksjekursene til europeiske banker har falt noe mer.

Uro i valutamarkedet og en betydelig svekkelse av kronen forverret også bankenes finansieringssituasjon. Bankene ble ikke direkte rammet siden valutagjelden deres er valutasikret. Norske forvaltere, som har en stor andel valutasikrede utenlandsinvesteringer, måtte redusere valutasikringene ved å kjøpe tilbake deler av sikringen med valuta da verdiene på de valutasikrede aksje- og obligasjonsbeholdningene falt. Tilbakekjøpet ble til dels finansiert av salg av verdipapirer i norske kroner, blant annet OMF og bankobligasjoner. I tillegg bidro kronesvekkelsen til ytterligere salg av verdipapirer for å oppfylle krav til sikkerhetsstillelse i valutasikringsavtalene. Det bidro til ytterligere økning i risikopåslagene på bankenes obligasjonsgjeld og forsterket svekkelsen av kronen. Salgspresset stoppet opp, og presset på risikopåslagene ble mindre da kronen styrket seg og det kraftige verdifallet i utenlandsinvesteringene avtok.

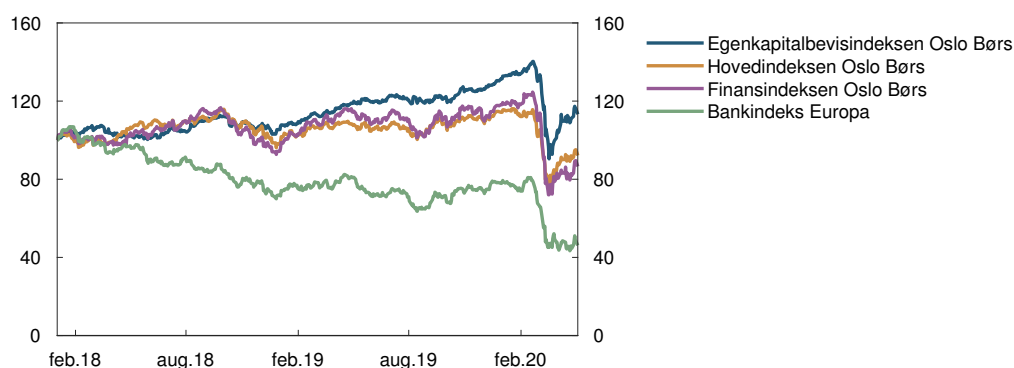
Figur 4.1 Økte risikopåslag på norske bankers obligasjonsfinansiering

Femårs løpetid. Basispunkter over tremåneders Nibor



Kilde: DNB Markets

Figur 4.2 Kursfall på norske bankaksjer og egenkapitalbevis
Indeks. 2. januar 2018 = 100



Kilder: Bloomberg og Refinitiv Datastream

Koronapandemien og de massive smitteverntiltakene førte til stor uro i det globale finansielle systemet i mars, se kapittel 1. Investorer flyktet fra risikable plasseringer, og likviditeten i mange markeder tørket inn. For å øke bankenes utlånskapasitet lempet mange land på bufferkapitalkravene som ble innført etter den globale finanskrisen i 2008. Sammen med omfattende likviditets- og finanspolitiske tiltak har dette bidratt til å stabilisere markedssituasjonen. Finansieringsmulighetene for banker og foretak i obligasjonsmarkedene er gradvis bedret siden slutten av mars.

De utenlandske finansieringsmarkedene er viktige for norske banker. Om lag halvparten av bankenes obligasjonsfinansiering er i valuta, og mye av dette hentes i det europeiske markedet. Det amerikanske markedet betyr også mye for det norske finansieringsmarkedet siden det påvirker påslaget i den norske pengemarkedsrenten, se kapittel 2. Prisen for å veksle valutafinansiering over til kroner ved valutabytteavtaler påvirkes også av forholdene i det amerikanske markedet. Sammenliknet med finanskrisen er norske banker foreløpig mindre rammet av uro i det amerikanske markedet. Det skyldes blant annet at det norske banksystemet nå har en mindre andel kortsiktig finansiering fra det amerikanske pengemarkedet. Lengre løpetid på finansieringen gjør at bankene er bedre rustet til å komme seg gjennom en periode med begrenset tilgang på finansiering.

Norske banker var godt rustet til å møte uroen i finansieringsmarkedene. Som følge av krav til likviditetsreserve (LCR) holder bankene store beholdninger av likvide verdipapirer, særlig OMF. Det gjør at bankene kan skaffe likviditet, enten ved å selge verdipapirene i markedet eller ved å pantsette dem i låneavtaler. De ekstraordinære F-lånene fra Norges Bank (se kapittel 2) førte til at bankene ikke solgte verdipapirer fra likviditetsreservene, men stilte mer verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank. Det bidro til at bankenes finansieringsmarkeder ikke strammet seg ytterligere til. Flere norske banker har i tillegg kjøpt OMF utstedt av egne kredittforetak for så å stille disse som sikkerhet for lån i Norges Bank.

Selv om prisen for å hente markedsfinansiering fremdeles er relativt høy og det er få utstedelser, har bankene også fremover tilstrekkelig med likviditet. Finansieringen er diversifisert. Sertifikat- og obligasjonsfinansiering utgjør om lag en tredel av finansieringen og er i hovedsak langsiktig. Kundeinnskuddene, som utgjør om lag 40 prosent av finansieringen, har holdt seg stabile.

Fordi bankene har god likviditet, har de vært i stand til å gi kunder likviditetsstøtte og avdragsutsettelse. Det er viktig siden mange foretak opplever kraftige inntektsfall,

mange arbeidstakere har blitt permittert og norske husholdninger har høy boliggjeld. Store trekk på kreditt- og likviditetsfasiliteter vil øke bankenes behov for finansiering. Så langt har det ikke vært betydelige trekk på slike fasiliteter.

Bankene tåler økte tap og har utlånskapasitet

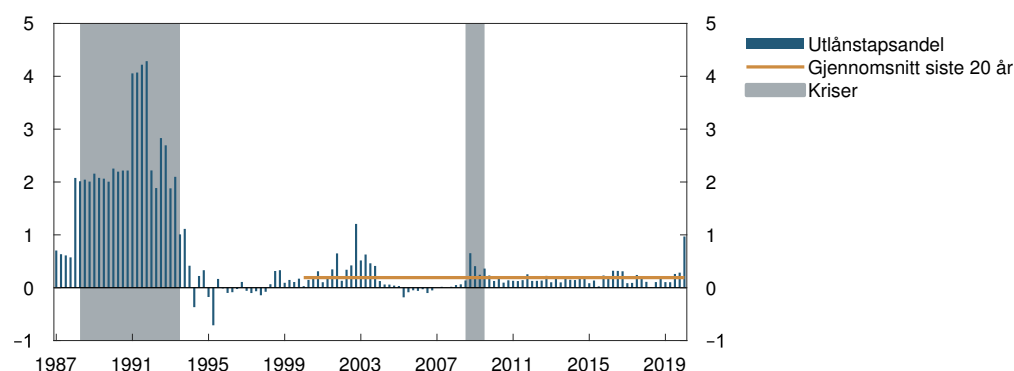
Bankene har bokført betydelige utlånstap i Norge for første kvartal, se figur 4.3. Rapporterte nedskrivninger i DNB og SpareBank 1 SR-Bank tilsvarer årlige tapsandeler på over 1 prosent.¹ Det er på nivå med de høyeste tapsandelene som den norske banksektoren har rapportert på 2000-tallet, men fortsatt lavere enn under bankkrisen (figur 4.3). I tillegg har flere av de utenlandske filialene rapportert høye nedskrivninger på sine utlån i Norge. De økte nedskrivningene skyldes i hovedsak at virusutbruddet og oljeprisfallet har svekket de økonomiske utsiktene og økt bankenes kredittrisiko.

Nye regnskapsregler for tapsføring, IFRS 9, krever at nedskrivningene av utlån bygger på mer fremoverskuende vurderinger enn under forrige regnskapsstandard (IAS 39).² Bankene må derfor i større grad enn tidligere tilpasse nedskrivningene når de økonomiske utsiktene endrer seg. Det kan bidra til at bankene bokfører tapene tidligere i dårlige tider. Ifølge flere av bankene som har publisert sine resultater for første kvartal, skyldes en betydelig del av nedskrivningene i kvartalet denne endringen i regelverket. Samtidig kan utslagene ha blitt dempet av nye veiledninger fra Finanstilsynet og tilsynsorganene i EU. Veiledningene indikerer at bankene ikke nødvendigvis skal skrive ned verdien på utlån til kunder som har fått midlertidige betalingslettelser grunnet koronapandemien, dersom kundene ikke vil være negativt påvirket på lengre sikt.

Norske banker har hatt god lønnsomhet sammenliknet med andre europeiske banker, se figur 4.4. Fusjoner, effektivisering og utvikling av digitale selvbetjeningsplattformer har redusert driftskostnadene som andel av driftsinntektene (kostnadsgrad). God lønnsomhet øker tapståleevnen før det må tæres på egenkapitalen. I 2019 kunne for eksempel den norske banksektorens overskudd før utlånstap og skatt dekke en årlig tapsandel på over halvannen prosent. Det er imidlertid usikkert om bankene klarer å opprettholde lønnsomheten før ekstraordinære tap under tilbakeslag og kriser. Norske banker klarte dette under bank- og finanskrisen.

Figur 4.3 Økte utlånstap i bankene

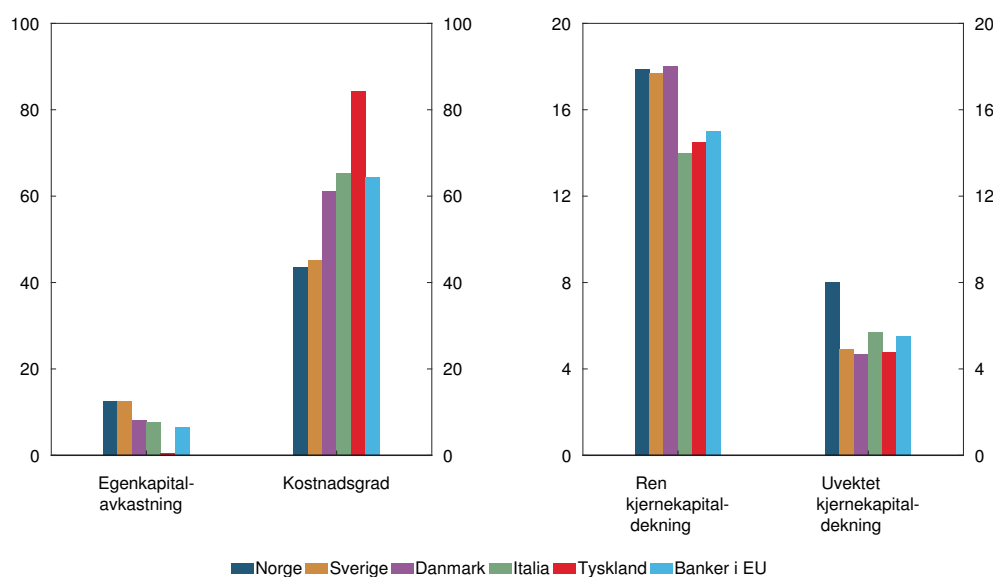
Andel av brutto utlån til kunder. Prosent



Kilde: Norges Bank

1 De fleste av de andre norske bankene publiserer sine resultater i første halvdel av mai og omtales derfor ikke i rapporten.
2 Se *Finansiell Stabilitet 2019* side 43 og Andersen, H. og I.N. Hjelseth (2019) «Hvordan påvirker IFRS 9 bankenes tapsføring i dårlige tider?» *Staff memo 9/2019*. Norges Bank.

Figur 4.4 Norske banker er lønnsomme og solide
Prosent



Kilder: Finanstilsynet og Den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA)

Norske banker er solide. Etter finanskrisen har bankene økt kapitalbufferne betydelig for å møte strengere kapitalkrav fra myndighetene, se figur 4.5. Bankene oppfyller kapitalkravene med god margin. Både vektet og uvektet kapitaldekning er høyere enn i andre europeiske banker (figur 4.4). Etter råd fra Norges Bank reduserte Finansdepartementet i mars kravet til motsyklisk kapitalbuffer i bankene fra 2,5 til 1 prosent. Nedsettelsen av bufferen bidrar trolig til at de store bankene kan håndtere tapsandeler på over to prosent og samtidig ha normal utlånsvekst uten å bryte kapitalkravene i 2020.³ Det samsvarer med resultatene fra stresstesten i *Finansiell stabilitet 2019*. Utlånstap over to prosent har ikke vært observert for bankene samlet siden bankkrisen tidlig på 1990-tallet.

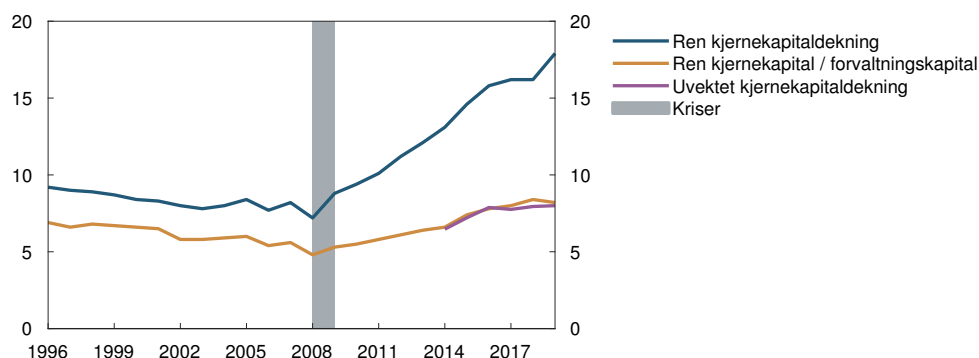
Utviklingen i bankenes utlånstap vil avhenge av hvor lenge koronapandemien varer og om oljeprisen holder seg lav. Det er derfor betydelig usikkerhet om tapene fremover. Aksjeanalytikerne venter at utlånene til de store norske bankene blir skrevet ned med om lag en halv prosent i 2020, men analytikerestimatene varierer.⁴ Tapsrisikoen for bankene er på kort sikt særlig knyttet til utviklingen i oljerelaterte næringer.⁵ Bankene må trolig bokføre vesentlige tap på oljerelaterte eksponeringer i år. Flere banker har allerede rapportert betydelige tap på utlån til oljerelaterte næringer i første kvartal. Oljeservicenæringen ble hardt rammet etter oljeprisfallet i 2014, men det var særlig obligasjonseierne som tok tap. I dag er det lite obligasjonsgjeld igjen i foretakene, og mye av egenkapitalen er tapt. Mange av foretakene har derfor små buffere å tære på. Dersom oljeprisen holder seg på lave nivåer, bidrar det til å forsterke de finansielle problemene i næringen. Tapsrisikoen for bankene på lengre sikt er særlig knyttet til utviklingen i næringseiendom. Utlån til næringseiendom utgjør rundt 40 prosent av bankenes utlån til norske foretak, og historisk sett er næringseiendom den næringen som har påført bankene størst tap i kriser.

3 Antakelsene tar utgangspunkt i de største norske bankenes lønnsomhet ved utgangen av 2019 og at motsyklisk kapitalbuffer er satt ned til 1 prosent. Vi antar at resultat før tap og skatt faller med 30 prosent sammenliknet med 2019, og at beregningsgrunnlaget øker med fem prosent, det vil si at bankene har utlånsvekst på om lag fem prosent dersom risikovektene holder seg konstante. Med disse antakelsene får alle de syv største norske bankene en margin mot forventet samlet kapitalkrav som ligger over 0,5 prosentpoeng.

4 Ifølge Bloomberg konsensus per 4. mai.

5 Se nærmere omtale i Hjelseth, I. N. (2020) «Nye tap på utlån til oljeleverandørnæringen». Innlegg publisert på Bankplassen blogg 7. mai 2020.

Figur 4.5 Bankene har økt sine kapitalbuffere betydelig etter finanskrisen
Prosent

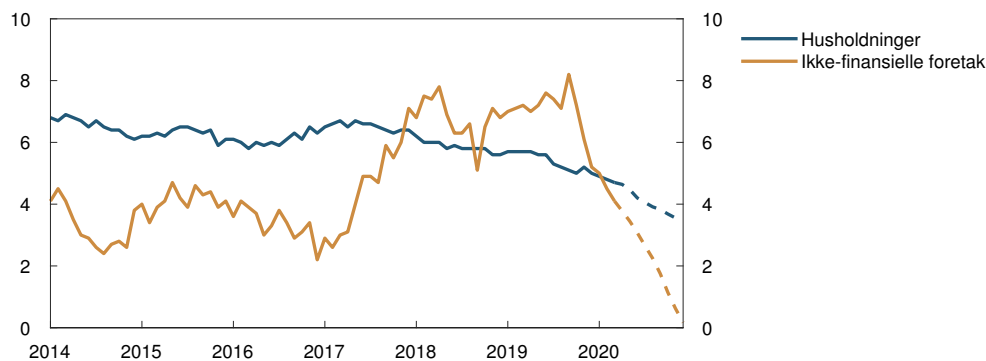


Kilde: Finanstilsynet

Det er flere forhold som kan bidra til å begrense utlånstapene fremover. Myndighetene har vedtatt ulike støttetiltak, se kapittel 3 for en nærmere omtale. Blant annet dekker staten 90 prosent av bankenes tap på lån gitt under garantiordningen til foretak. Næringer som hadde finansielle problemer før koronautbruddet, som oljeservicenæringen, vil i mindre grad kunne benytte seg av tiltakene. Samtidig hadde bankene allerede før koronautbruddet bokført nedskrivninger og redusert sine eksponeringer mot oljerelaterte næringer. Det begrenser trolig bankenes tap på disse utlånene fremover.

Bankene kan øke sin tapståleevne og utlånskapasitet gjennom å holde tilbake utbytte og bonuser, redusere kostnader eller øke sine marginer. Flere norske banker holder tilbake hele eller store deler av overskuddet for 2019. Ifølge Norges Banks utlånsundersøkelse for første kvartal yter bankene fortsatt kreditt til kredittverdige foretak og husholdninger, men er mer restriktive overfor nye lånekunder.⁶ Bankene venter noe innstramning av kredittpraksisen i andre kvartal. For foretak rapporterte bankene at lån som dekkes av statlige garantiordninger, lettere blir innvilget. Kredittveksten til husholdninger har falt de siste årene, mens kredittveksten til foretak har falt siden i fjor høst. Vi venter at kredittveksten faller videre den nærmeste tiden, se figur 4.6.

Figur 4.6 Fallende innenlandsk kredittvekst
Fastlands-Norge. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁶ Se Utlånsundersøkelsen 1/2020. Norges Bank.

Vedlegg

Tabeller og detaljerte anslag

TABELL 1 INTERNASJONALE ANSLAG

Endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 1/20 i parentes	Prosentvis endring fra foregående år				
	2019	2020	2021	2022	2023
BNP					
USA	2,3 (0)	-6 (-7,2)	4,6 (2,6)	2,8 (0,9)	2,1 (0,5)
Euroområdet	1,2 (0)	-8,9 (-9,1)	4,8 (3,1)	2,9 (1,3)	2 (0,7)
Storbritannia	1,4 (0)	-7 (-7,4)	4,5 (3)	2,4 (0,8)	1,9 (0,5)
Sverige	1,3 (0)	-6 (-6,5)	4,8 (3)	2,7 (0,7)	1,9 (0)
Kina	6,3 (0,2)	1 (-3,7)	6,6 (0,5)	5,2 (-0,6)	8,1 (2,5)
Norges handelspartnere ¹	2 (0,1)	-6,7 (-7,6)	4,9 (2,7)	3 (0,8)	2,7 (0,8)
Priser					
Underliggende prisvekst ²	1,4 (0)	1,2 (-0,3)	1 (-0,6)	1,5 (-0,3)	1,7 (-0,1)
Priser på konsumvarer Norge importerer ³	1,7 (0)	0,7 (0)	0,2 (-0,3)	0,6 (-0,1)	0,7 (0)

1 I aggregatet inngår: Euroområdet, Kina, Storbritannia, Sverige og USA. Eksportvekter.

2 I aggregatet for underliggende prisvekst inngår: Euroområdet, Storbritannia, Sverige og USA. Importvekter.

3 Målt i utenlandsk valuta. Inkludert vridningseffekter.

Kilder: Refinitiv Datastream og Norges Bank

TABELL 2 ANSLAG PÅ MAKROØKONOMISKE HOVEDSTØRRELSER

Endring i anslag fra Pengepolitisk rapport 1/20 i parentes.	Prosentvis endring fra foregående år (der annet ikke fremgår)				
	Anslag				
	2019	2020	2021	2022	2023
Priser og lønninger					
KPI	2,2	1,2 (-0,1)	3,4 (0,4)	2,5 (0,0)	1,9 (-0,2)
KPI-JAE	2,2	2,5 (0,1)	2,8 (0,6)	2,1 (-0,2)	1,7 (-0,3)
Årslønn	3,5	1,8 (-1,0)	1,3 (-1,2)	1,7 (-1,0)	2,3 (-0,9)
Realøkonomi					
BNP for Fastlands-Norge	2,4	-5,2 (-5,6)	3,0 (1,7)	3,3 (1,3)	2,2 (0,7)
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå)	0,2	-5,2 (-4,8)	-3,6 (-3,0)	-1,8 (-1,8)	-1,0 (-1,1)
Sysselsetting, personer, KNR	1,7	-3,1 (-3,4)	0,0 (0,0)	2,4 (1,4)	1,3 (0,4)
Registrert ledighet (rate, nivå)	2,3	6,3 (3,8)	3,8 (1,3)	3,1 (0,8)	2,8 (0,6)
Etterspørsel					
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,3	-5,2 (-5,6)	3,4 (2,1)	3,3 (1,5)	2,5 (0,6)
- Husholdningenes konsum	1,8	-7,7 (-7,7)	4,9 (3,4)	4,4 (2,2)	2,9 (0,5)
- Foretaksinvesteringer	5,7	-15,8 (-14,3)	-5,8 (-5,6)	5,6 (4,4)	4,9 (3,4)
- Boliginvesteringer	-0,5	-10,2 (-6,0)	-2,3 (-5,0)	4,1 (1,7)	4,3 (2,3)
- Offentlig etterspørsel	2,7	3,0 (0,7)	4,6 (3,3)	1,3 (0,1)	1,1 (0,0)
Petroleumsinvesteringer	13,1	-9,0 (-9,5)	-14,0 (-2,0)	-3,5 (0,5)	-2,0 (0,0)
Eksport fra Fastlands-Norge	5,5	-10,6 (-10,4)	6,5 (3,7)	8,5 (3,9)	6,5 (3,1)
Import	5,2	-10,9 (-8,7)	2,3 (1,8)	5,3 (3,4)	4,1 (1,3)
Boligpriser og gjeld					
Boligpriser	2,6	-1,8 (-4,8)	-1,0 (-5,1)	3,9 (-0,4)	3,9 (0,5)
Kreditt til husholdningene (K2)	5,0	3,5 (-1,0)	4,8 (0,1)	4,1 (-0,8)	3,8 (-0,8)
Renter, valutakurs og oljepris					
Styringsrente (nivå)	1,1	0,4 (-0,6)	0,0 (-0,7)	0,0 (-0,8)	0,0 (-0,9)
Importveid valutakurs (I-44) (nivå)	107,6	119,8 (4,5)	121,5 (8,1)	121,2 (9,9)	121,1 (11,1)
Pengemarkedsrente hos handelspartnere	0,5	0,1 (0,1)	-0,2 (0,0)	-0,1 (-0,1)	0,0 (-0,1)
Oljepris Brent Blend. USD per fat	64,4	32,6 (-10,2)	35,4 (-9,0)	39,4 (-9,0)	42,4 (-8,6)

Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdi, Finn.no, NAV, Refinitiv Datastream, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Omslag og grafisk utforming: Brandlab
Layout: 07 Media AS
Teksten er satt med 9,5 pkt Azo Sans Regular
ISSN: 1894-0234 (online)

NORGES BANK
Bankplassen 2, Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon 22316000
www.norges-bank.no

Pengepolitisk oppdatering – mai 2020

