



**RAGNAR NYMOEN**  
 Professor, Økonomisk institutt,  
 Universitet i Oslo

# Mulighetene for brå endring i den økonomiske aktivitet, med og uten «lock-down»

Koronakrisen våren 2020 minnet oss om at et større tilbakeslag i økonomien alltid kan ligge på lur, også når konjunkturindikatorene tilsier at et høyt aktivitetsnivå vil vedvare.

Makroøkonomiske modeller inneholder en rekke variabler som til sammen gir et summarisk bilde av den økonomiske aktiviteten. Noen av størrelsene, som for eksempel kapital og folketall kan, i fredstids og med sivilisasjonen i behold, bare endres gradvis. For andre størrelser kan det tenkes endringer innenfor en tidsperiode som en uke, en måned eller et kvartal, og som er så store at vi på ethvert tidspunkt kan se for oss en rekke alternative nivåer for disse størrelsene.

Muligheten for slike brå endringer har vi nettopp blitt minnet om gjennom den nedstengningen av deler av samfunnslivet som skjedde for beskytte helsevesenet mot å bli oversvømt av pasienter som trengte behandling etter Covid-19 smitte. Det er selvsagt ikke noen overraskelse at næringsnekt og restriksjoner på konsummulighetene førte til at den økonomiske aktiviteten i Fastland-Norge falt i andre halvdel av mars. Men det er stor usikkerhet om hvilke andre endringer nedstengingen kan tenkes å ha ført med seg, og om hvor store og varige de samlede endringene kan forventes å bli.

Hensikten med denne kommentaren er ikke å bidra til det allerede innholdsrike prognosebildet. Den er i stedet å minne om en modell som tydeliggjør at et større tilbakeslag i økonomien alltid kan ligge på lur, også når de vanlige makroøkonomiske konjunkturindikatorene tilsier at et høyt aktivitetsnivå vil vedvare.

Et naturlig første steg i en modellspesifikasjon er å vurdere variablene etter deres potensiale for brå endring. De som har jobbet med problemet har ofte satt fingeren på realinvesteringene, og et av de mest interessante bidragene er det Trygve Haavelmo som har stått for, Anundsen mfl. (2014). I en av hans modeller er investeringsviljen på sitt høyeste når marginalproduktiviteten av kapital overgår investorenes avkastningskrav, og tilsvarende på et lavmål når marginalproduktiviteten synker under dette avkastningskravet, se blant annet Haavelmo (1969, kapittel VI).

I en modell à la Haavelmo vil også en delvis nedstengning av produksjonsvirksomheten kunne slå «knock-out» på den økonomiske aktiviteten. Dette er illustrert i grafene i

Figur 1, for en tenkt modelløkonomi (tallene er fiktive). Den økonomiske aktiviteten, målt med realinvesteringer og BNP, er økende i starten av perioden, som for konkretiseringens skyld er satt til januar 2018. I denne perioden er aktiviteten så høy at det er full kapasitetsutnyttelse. For enkelthets skyld er dette representert ved at det ikke er noen arbeidsledighet i det hele tatt.

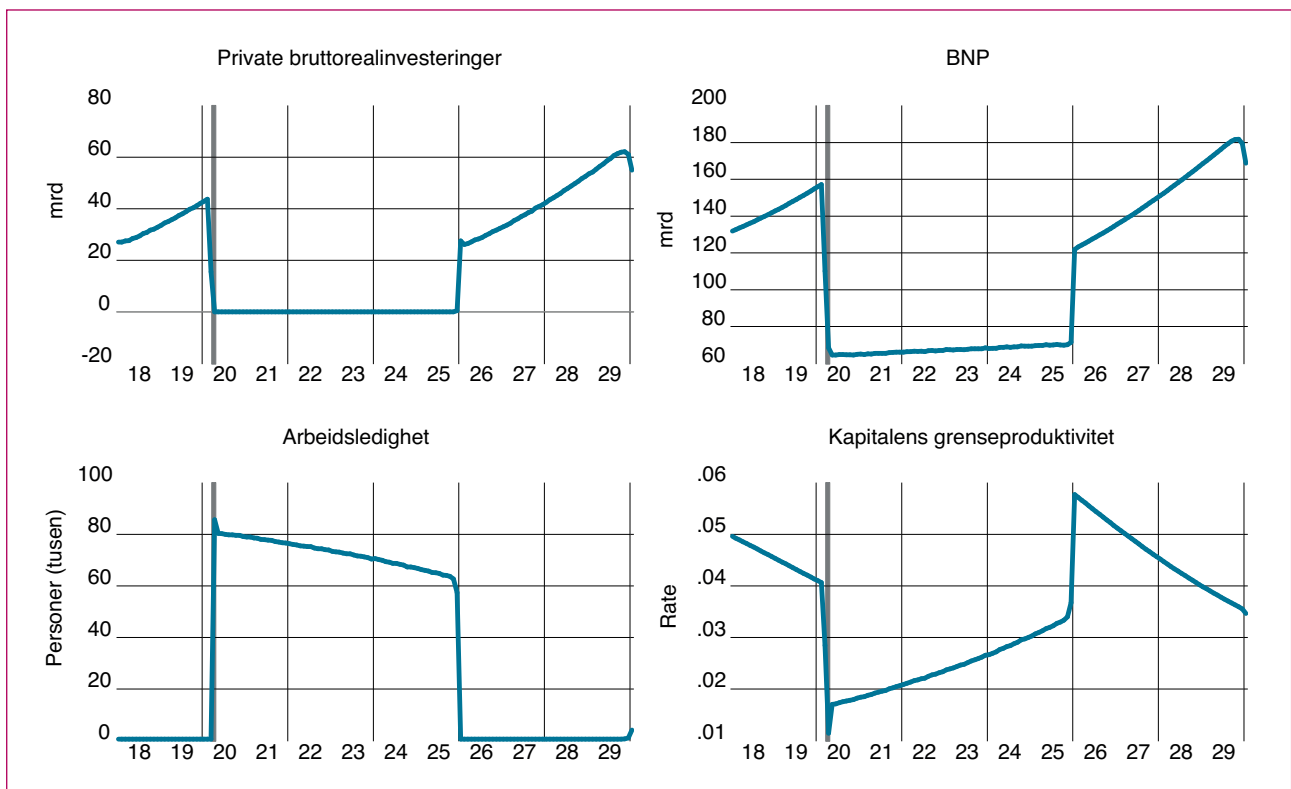
I mars og april 2020 finner det sted en nedstengning av produksjonslivet (rent teknisk er det forutsatt 30 prosents redusert kapasitet i de to månedene). Både investeringer og BNP faller da også brått. Legg for øvrig merke til at selv om dette er et rent tilbudssidesjokk, så er fallet i BNP større enn fallet i investeringene, noe som viser at tilbudssidesjokket har betydelige etterspørselsvirkninger. Dette er forøvrig et resultat som nok vil holde seg i de fleste modeller der Keynesiansk ledighet er en mulighet, jf. analysene i tilknytning til koronakrisen i Guerrieri et. al. (2020) og Mehlum og Torvik (2020).

Fra og med mai 2020 (i modellsimuleringen) er det imidlertid ingen nedstengning lenger. Bedriftene står dermed fritt til å «fortsette der de slapp» i mars, dersom de hadde ønsket det. Men det skjer jo ikke. Grafene illustrerer i

stedet at aktiviteten kan forbli svært lav, lenge etter at nedstengingen er overstått. Ledigheten biter seg dermed fast på et høyt nivå.

Hva er det som skjer? For å få et hint må vi si litt om den siste grafen i figuren, som viser utviklingen i kapitalens grenseproduktivitet. Gitt modellforutsetningene, og fordi økonomien er i en høykonjunktur i starten av perioden, er produktiviteten fallende i begynnelsen, men den er likevel høyere enn det som investorens krav til avkastning på kapitalen, som i denne simuleringen er satt til 3,5 prosent. De to månedene med nedstengning er imidlertid nok til at produktiviteten faller under dette avkastningskravet, og det er dette som i modellen forklarer hvorfor investeringen, BNP og ledighet blir endret så brått.

Men hvorfor spretter ikke produktiviteten opp igjen etter at nedstengningen er et tilbakelagt stadium? Forklaringen ligger i den reduserte sysselsettingen, som er antatt å ha en negativ effekt på kapitalens grenseproduktivitet. Dermed blir det bare en moderat økning i produktiviteten fra mai 2020 og videre utover i perioden. En ny periode med høyt aktivitetsnivå kommer ikke før kapitalutstyret er



Figur 1: Teoretiske utviklingsbaner i en modell der realinvesteringene er avhengig av at kapitalens grenseproduktivitet tilfredsstiller investorenes avkastningskrav. Perioden med delvis nedstenging av aktivitet er skravert.

depresiert så mye at grenseproduktiviteten igjen er på nivå med avkastningskravet i markedet.

Det er flere reformer og politikkanbefalinger som en kan vurdere å bruke for å forkorte perioden med lavkonjunktur og arbeidsløshet i denne modellen. Det går an å forestille seg at det finnes et bånd mellom den pengepolitiske styringsrenta og avkastningskravet, og som kanskje kan utnyttes til å gjenopprette den fulle sysselsettingen. Vi innser imidlertid at et rentenivå som var forenelig med høye investeringer før nedstengningen, ikke lenger er tilstrekkelig lavt etter at nedstengningen er overstått. Det er heller ikke nok å bringe avkastningskravet bare litt ned. I illustrasjonen i figuren ser vi at avkastningskravet i markedet må komme helt ned mot én prosent for å skyve økonomien ut av depresjonen. Dette poenget tilsvarer det Keynes og andre teoretikere har vært opptatt av, nemlig at det mulig at ingen positiv markedsrente er lav nok til å oppnå full sysselsetting, når økonomien først har falt ned på det lave aktivitetsnivået.

Vi innser imidlertid også at det i denne modellen er gode muligheter til å komme pengepolitikken til hjelp via økning i for eksempel offentlige investeringer. Dette har å gjøre med at produsentene i grunnen følger en nokså passiv strategi i regimet med lav aktivitet og massearbeidsløshet: De produserer det som blir etterspurt på ethvert tidspunkt. Når økonomien befinner seg i en depresjon, blir altså kravet til hvor lavt rentenivået må være mindre jo mer den offentlige etterspørselen kan økes. Tilsvarende merknader kan gjøres om ekspansiv finanspolitikk i form av skattelette.

I en situasjon der arbeidsløsheten har bitt seg fast på et høyt nivå vil det også være aktuelt å vurdere å sette ned normalarbeidstiden. I denne modellen vil en slik reform føre til at «jobbene blir delt på flere», og kanskje vil dette kunne ha en viss positiv effekt på samlet etterspørsel. Med arbeidstidsreduksjonen vil ha liten direkte effekt på kapitalens grenseproduktivitet, fordi antallet timeverk i produksjonen vil være upåvirket. Dersom driftstiden samtidig blir redusert, er det dessuten mulig at produktiviteten blir negativt påvirket av arbeidstidsreformen, noe som ville bety at vi bare graver oss dypere ned i krisen.

Dersom vi slakker litt på de strenge forutsetningene for modellen, og antar at bedrifter og investorer i praksis kanskje ikke ser «så nøye» på differansen mellom produktivitet og avkastningskrav, åpner det seg også andre påvirkningsmuligheter. Hvis en gjennom informasjon (og

kanskje offentlige garantier og «pakker») kunne få produsentene til å føle seg trygge på at de snart kunne produsere for fullt igjen, så ville den renta som er lav nok til å dytte økonomien ut av depresjonen kunne bli høyere enn den som trenges dersom det ikke gjøres noe for å støtte opp om pengepolitikken. Det ville også innebære, at dersom vi tar utgangspunkt i situasjonen med full sysselsetting, så ville produsentene også kunne bedre tåle en midlertidig nedstengning, hvis de er tilstrekkelig overbevist om at noe annet også vil skje som vil opprettholde investeringsviljen.

Imidlertid kan en også anføre, i motsatt retning, at jo mindre partene i næringslivet hadde å gå på før nedstengningen og jo lavere rentenivået var på det tidspunktet, jo mer skal det til for å beholde «tilliten til markedet» og å unngå et brått fall i den økonomiske aktiviteten.

Utviklingsbanene i figuren viser som nevnt at det til slutt kommer en kraftig oppsving, selv med passiv politikk. Helt på slutten av grafene for investering og BNP kan det imidlertid skimtes nye «dipper», som kanskje kunne type på at det er lagt en ny runde med «lock-down». Men slik er det ikke. I stedet er de uttrykk for at Haavelmos modell er en temmelig hardkokt teori om at aktiviteten vil svinge mellom full sysselsetting og depresjon, også i fravær av en pandemi eller andre ytre årsaker. Akkurat da det kan se ut som den fulle sysselsettingen har kommet for å bli, ligger katastrofen på lur.

Videre fortolket innebærer denne teorien at muligheten for lange perioder med full sysselsetting antakelig er avhengig av at mange faktorer trekker i samme retning. Da hjelper det med god økonomisk politikk, høy grad av koordinering mellom partene i nærings- og arbeidsliv, samt en god slump flaks.

#### REFERANSER

- Anundsen, A.K., T.S. Krogh, R. Nymoene og J. Vislie (2014). Overdeterminacy and Endogenous Cycles: Trygve Haavelmo's Business Cycle Model. *Meteroeconomica*, 65, 460–486.
- Guerrieri, V., G. Lorenzoni, L. Straub og I. Werning (2020). Can negative Supply Shocks Cause Demand Shortages? NBER Working Paper No. 2698, April 2020.
- Haavelmo, T. (1969). *Orientering i makro-økonomisk teori*. Universitetsforlaget, Oslo.
- Mehlum, H. og R. Torvik (2020). Etterspørsel og tilbud i koronaens tid. *Samfunnsøkonomen*, 134 (2), 24–34.