

# NORGES BANK MEMO

Etterprøving av Norges Banks  
anslag for 2013

NR 3 | 2014



NORGES BANK

## Norges Bank Memo Nr. 3 | 2014

### Norges Bank

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22316000

Telefaks: 22413105

E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Internett: <http://www.norges-bank.no>

ISSN 1894-0277 (elektronisk utgave)

ISBN 978-82-7553-820-6 (elektronisk utgave)

# Etterprøving av Norges Banks anslag for 2013

## Innledning

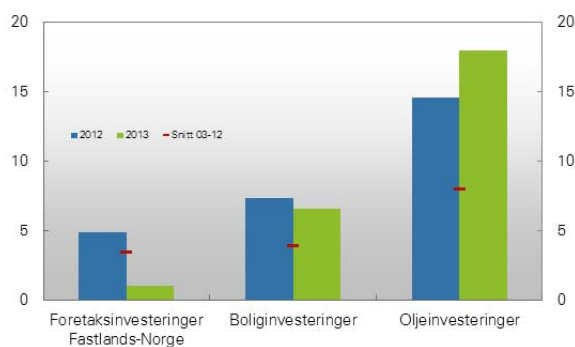
Norges Banks anslag for prisveksten og den økonomiske utviklingen danner et viktig grunnlag for rentesettingen. Etterprøving av anslagene kan gi oss bedre innsikt i økonomiens virkemåte og bidra til forbedring av vårt analyseverktøy. I denne artikkelen etterprøves Norges Banks anslag for 2013. Den økonomiske veksten i 2013 ble lavere enn anslått på forhånd. Det var særlig det private konsumet som steg mindre enn ventet. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester ble om lag som anslått, mens den importerte prisveksten ble høyere enn anslått fordi kronen svekket seg markert gjennom fjoråret. Vi gir først en kort oversikt over den økonomiske utviklingen gjennom fjoråret. Deretter sammenligner vi anslagene for 2013 i de pengepolitiske rapportene med den faktiske utviklingen, og drøfter de viktigste anslagsfeilene. Vi sammenlikner også med anslagene fra andre prognosemakere.

## Den økonomiske utviklingen i 2013

Internasjonalt var det tegn til moderat økonomisk oppgang, men veksten i mange industriland var fortsatt svak. Samlet ble veksten hos våre handelspartnere i 2013 litt svakere enn lagt til grunn. Veksten i USA og Sverige ble noe svakere enn anslått ved inngangen til året, og i euroområdet falt BNP svakt.

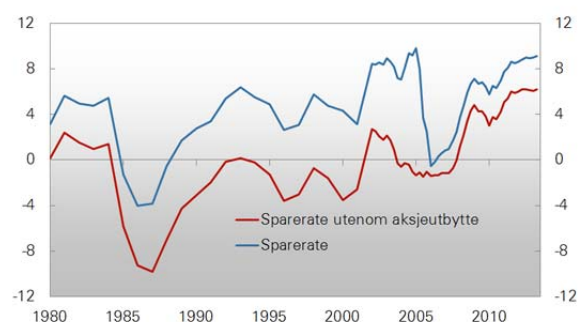
Veksten i norsk økonomi avtok gjennom 2013. Etter en vekst på over 3 prosent i 2012, økte BNP for Fastlands-Norge med 2 prosent i 2013. Veksten avtok i de fleste næringene. Deler av eksportindustrien var fortsatt preget av svak etterspørsel fra Europa og et høyt kostnadsnivå. I 2012 bidro sterk vekst i oljeinvesteringene og god vekst i innenlandsk etterspørsel til å veie opp for svake impulser fra internasjonal økonomi. Den sterke veksten i oljeinvesteringene fortsatte i 2013, mens etterspørselen fra husholdninger og fastlandsforetak utviklet seg klart svakere enn året før, se figur 1. Veksten i det private konsumet var den laveste siden finanskrisen, og husholdningenes sparing målt som andel av disponibel inntekt, økte til 9 prosent, se figur 2. Aktiviteten i boligmarkedet var også noe mer dempet, og boligprisene og boliginvesteringene falt gjennom høsten, se figur 3.

Figur 1 Vekst i investeringene. Prosent. 2012-2013 og gjennomsnittstall fra 2003-2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 2 Sparerate. Sum siste fire kvartaler. Prosent. 4. kv. 198 – 1. kv. 2014



Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 3 Boligpriser. Sesongkorrigert månedsvekst og tolv månedersvekst. Prosent. Månedstall. Januar 1997 – juli 2014



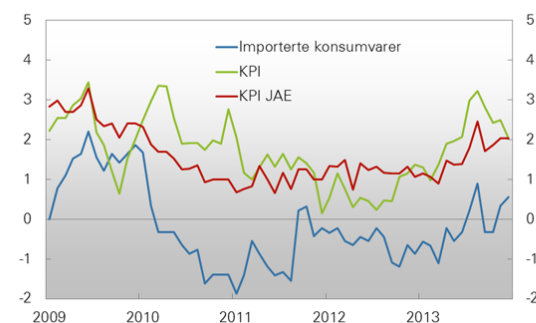
Kilder: Eiendom Norge, Eiendomsverdig og Finn.no

Boligprisene økte likevel med nesten 5 prosent fra 2012 til 2013, og på årsbasis var det også god vekst i boliginvesteringene i 2013. Foretaksinvesteringene økte bare marginalt fra 2012.

Lavere vekst i aktiviteten ga også lavere vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. Sysselsettingen fortsatte å øke, men veksten avtok klart fra 2012. Den registrerte arbeidsledigheten økte noe gjennom 2013. Ved utgangen av året var 2,8 prosent av arbeidsstyrken registrert som helt ledige. Lønnsveksten holdt seg oppe. Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene (TBU) har beregnet årslønnsveksten i 2013 til 3,9 prosent, om lag som året før.

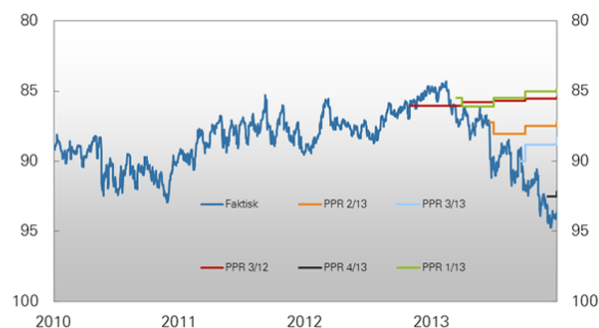
Konsumprisveksten var lav ved inngangen til 2013, men tiltok gjennom sommeren og høsten, se figur 4. Årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) var 2,1 prosent. En normalisering av strømprisene fra et svært lavt nivå i 2012 medvirket til at energiprisene steg mer enn andre konsumpriser. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var prisveksten 1,6 prosent i 2013, opp fra en vekst på 1,2 prosent i 2012.

Figur 4 Inflasjon. Tolv månedersvekst i konsumprisindekser. Prosent. Januar 2009 - desember 2013



Kilder: Statistisk sentralbyrå

Figur 5 Importveid kronekursindeks (I44). Faktisk utvikling og anslag. 1. januar 2010 - 31. desember 2013



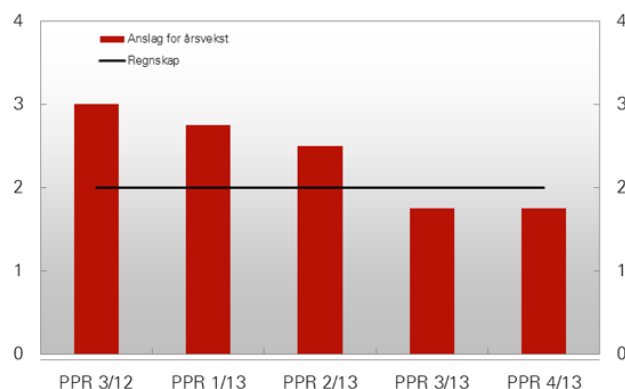
Kilde: Thomson Reuters og Norges Bank

Den norske kronen svekket seg kraftig gjennom året, se figur 5. Målt ved den importveide kronekursindeksen (I-44), var kronen 10 prosent svakere ved utgangen av 2013 enn ett år tidligere. Kronen svekket seg trolig noe som følge av tegn til svakere vekst i norsk økonomi, men en betydelig del av kronesvekkelsen ble også tolket som en økt risikopremie på norske kroner, se egen utdyping i Pengepolitisk rapport 1/2014.

### Anslagene for 2013

Etter hvert som utsiktene for norsk økonomi svekket seg, ble anslagene for veksten i BNP for Fastlands-Norge for 2013 gradvis nedjustert fra 3 prosent høsten 2012 til 1¾ prosent høsten 2013, se vedleggstabell og figur 6. Rapportene fra Norges Banks regionale nettverk som kom på vinteren og på våren i fjor, viste at veksten hadde vært lavere enn ventet i mange næringer, og kontaktbedriftene så for seg at veksten ville holde seg moderat også fremover. Oljeinvesteringene fortsatte å vokse kraftig, og gjennomgående mer enn anslått i de pengepolitiske rapportene siden høsten 2012, men ifølge Regionalt nettverk falt også vekstutsiktene i oljeleverandørnæringen nokså mye gjennom fjoråret.

Figur 6 BNP Fastlands-Norge. Prosentvis vekst fra 2012 til 2013



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De foreløpige nasjonalregnskapstallene indikerer nå at BNP-veksten gjennom andre halvår i fjor var godt i tråd med anslagene i de to siste pengepolitiske rapportene i fjor.

Tabell 1. Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2013. Prosentvis endring fra 2012

	PPR 3/12	PPR 1/13	PPR 2/13	PPR 3/13	PPR 4/13	Foreløpige tall 2014
BNP Fastlands-Norge	3	2¾	2½	1¾	1¾	2,0
Sysselsetting	1¾	1½	1¼	1¼	1¼	1,2
Arbeidsstyrke	1½	1¼	1	¾	1	1
Registrert ledighet	2½	2½	2½	2¾	2¾	2,6
KPI-JAE	1½	1¼	1¼	1¾	1½	1,6
Årslønn	4¼	4	3½	3½	3½	3,9

Utviklingen på arbeidsmarkedet ble også noe svakere enn lagt til grunn. Etterspørselen etter arbeidskraft økte noe mindre enn ventet, og arbeidsledigheten steg litt mer enn anslått. Avvikene mellom anslagene og den faktiske utviklingen i arbeidsmarkedet var likevel nokså små. Anslagene for veksten i sysselsettingen og arbeidsstyrken i 2013 ble justert ned med ¼ prosentenheter i hver av de to første rapportene i fjor, i tråd med nedjusteringen av BNP-anslagene. Etter dette var anslagene for sysselsettingen og arbeidsstyrken godt i tråd med den faktiske utviklingen. Den registrerte arbeidsledigheten målt som andel av arbeidsstyrken, steg litt mer enn ventet gjennom sommeren i fjor. Anslaget for ledighetsraten ble derfor justert opp fra 2½ til 2¾ prosent i den pengepolitiske rapporten fra september.

Virkingen på arbeidsmarkedet av lavere vekst i økonomien ble også dempet av at arbeidskraftsproduktiviteten utviklet seg noe svakere enn ventet. Produktivitsveksten har vært nokså lav i årene etter finanskrisen. De pengepolitiske rapportene bygget på at produktivitsveksten gradvis ville ta seg noe opp igjen, men ikke vokse like raskt som i årene før finanskrisen. Deler av den lavere produktivitsveksten i fjor var trolig av midlertidig karakter ettersom bedriftene bruker noe tid til å tilpasse arbeidsstokken til endringer i produksjons- og etterspørselsforholdene i økonomien. Ifølge Regionalt nettverk falt kapasitetsutnyttningen i bedriftene forholdsvis mye gjennom første del av fjoråret.

Samtidig er produktivitsveksten over tid også et uttrykk for vekstevnen i økonomien. Lavere produktivitsvekst bidro til at anslagene for potensiell vekst i norsk økonomi i fjor etter hvert ble justert noe ned. Anslaget for den samlede kapasitetsutnyttningen ble dermed nedjustert noe mindre enn den lavere aktivitsveksten isolert sett skulle tilsi. Den samlede kapasitetsutnyttningen ble vurdert å avta noe raskere gjennom 2013 enn tidligere antatt. Det er i tråd med at arbeidsledigheten ble noe høyere enn anslått, og at bedriftene i vårt regionale nettverk gjennom 2013 rapporterte om lavere kapasitetsutnyttning.

Privat konsum har utviklet seg vesentlig svakere enn lagt til grunn i de pengepolitiske rapportene siden høsten 2012. Husholdningenes sparing har økt de siste årene, og målt som andel av disponibel inntekt hadde sparingen kommet opp på et historisk høyt nivå i 2012. Med en kapasitetsutnyttning i norsk økonomi nær normal og utsikter til fortsatt god vekst i husholdningenes realinntekt, bygget konsumanslagene for 2013 på at spareraten ville flate ut på et høyt nivå. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser imidlertid at spareraten økte ytterligere gjennom fjoråret.

Utover våren og sommeren i fjor kan noe økt usikkerhet om utviklingen i norsk økonomi og etter hvert også om hvilken retning boligprisene ville ta, ha bidratt til å dempe etterspørselen fra husholdningene.

Strengere kredittpraksis fra bankene kan også ha dempet konsumet mer enn vi la til grunn. Endringer i pensjonssystemet og høy arbeidsinnvandring har trolig også bidratt til oppgangen i spareraten de siste årene.<sup>1</sup> Både konjunkturelle og strukturelle forhold kan derfor ha bidratt til at sparingen har økt mer enn lagt til grunn i de pengepolitiske rapportene siden høsten 2012.

Høsten 2012 ble foretaksinvesteringene i Fastlands-Norge anslått å vokse med om lag 8 prosent i 2013, slik at investeringsnivået i norske bedrifter ville ta seg noe opp igjen etter en jevn nedgang etter finanskrisen. Bedre tilgang på kreditt og lave renter pekte isolert sett i denne retning. Utover vinteren indikerte imidlertid løpende statistikk en svakere utvikling i investeringene enn lagt til grunn, og anslagene ble revidert ned i den første pengepolitiske rapporten i 2013. Et høyt kostnadsnivå og usikkerhet om de økonomiske utsiktene kan ha dempet investeringene. Etter denne nedjusteringen har utviklingen vært om lag som lagt til grunn i rapportene.

Eksporten fra Fastlands-Norge ble høsten 2012 anslått å vokse med 1 prosent i 2013. Det foreløpige nasjonalregnskapet tilsier at eksporten økte mer enn dette, til tross for at veksten hos våre handelspartnere ble lavere enn anslått. Det kan ha sammenheng med at den kraftige svekkelsen av kronen bedret den kostnadsmessige konkurranseevnen.

Den sterke veksten i etterspørselen fra oljenæringen fortsatte i 2013. De foreløpige nasjonalregnskapstallene for 2013 viser en vekst i oljeinvesteringene på 18 prosent, mens vi anslo en vekst på 9 prosent i PPR 3/12. Etter flere års kraftig vekst, anslo vi at kapasitetsbegrensninger ville medføre at investeringene også i 2013 ville vokse noe mindre enn selskapenes investeringsplaner, slik disse kom til uttrykk i investeringstellingene. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall endte imidlertid investeringene nær anslagene fra tellingen.

### Lønn og priser

I den siste pengepolitiske rapporten i 2012 og første rapport i 2013 ble årslønnsveksten i 2013 anslått til 4 prosent. I det sentrale lønnsoppgjøret våren 2013 ble LO og NHO enige om en ramme på 3,4 prosent. Samtidig anslo respondentene i vårt regionale nettverk og arbeidslivets parter i Opinions forventningsundersøkelse en lønnsvekst på henholdsvis 3¾ og 3½ prosent. På denne bakgrunnen ble anslaget for årslønnsveksten anslått til 3½ prosent i den pengepolitiske rapporten som ble lagt fram i juni. Forventningsindikatorene som kom utover høsten indikerte små eller ingen endringer i lønnsanslagene for fjoråret, og ga således ikke grunnlag for å endre anslaget for lønnsveksten i de to siste rapportene. Ifølge det tekniske beregningsgrunnlaget ble den samlede årslønnsveksten 3,9 prosent i fjor. Det var særlig høy lønnsvekst i finansnæringen og blant industrifunksjonærene i NHO-bedriftene.

Konsumprisene steg med 2,1 prosent i 2013, om lag som anslått i PPR 3/12. Strømprisene økte etter å ha vært særskilt lave i 2012, og det bidro til at prisene på energivarer vokste raskere enn andre konsumpriser. Også anslagene på KPI-JAE var gjennomgående nokså nær den faktiske årsveksten, se tabell.

Selv om anslaget traff godt, var prisutviklingen gjennom året litt forskjellig fra hva som lå til grunn i rapporten fra høsten 2012, se figur 7. Prisene på norskproduserte varer og tjenester steg mindre enn anslått tidlig på året, og vi nedjusterte vårt anslag på inflasjonen. Hov m.fl. (2013) påviste at kostnadsveksten i husholdningsrettede næringer over tid hadde vært lavere enn i økonomien for øvrig<sup>2</sup>. Gjennom resten av året økte prisene på norskproduserte varer og tjenester noe raskere enn anslått, se figur 8. Dette må blant annet ses i sammenheng med metodeendringer i SSB. Indeksene for husleier og for matvarer ble lagt om fra januar 2013. Disse endringene bidro til høyere målt prisvekst på de to varegruppene. Matvareprisene steg også kraftigere enn resultatet fra jordbruksoppgjøret skulle tilsi, noe som bidro til høy årsvekst i matprisene gjennom sommeren. Kronekursen svekket seg markert

<sup>1</sup> Se Gudmundsson, Jørgen og Lisa Reiakvam (2013): «Husholdningenes sparing etter finanskrisen» og ramme om husholdningenes sparing i Pengepolitisk rapport 2/14 side 42 for en bredere omtale av husholdningenes konsum og sparing de siste årene.

<sup>2</sup> Hov, Marius N., Bjørn E. Naug, og Njål Stensland (2013): «Faktorer bak veksten i konsumprisene». Norges Banks Staff Memo 6/2013

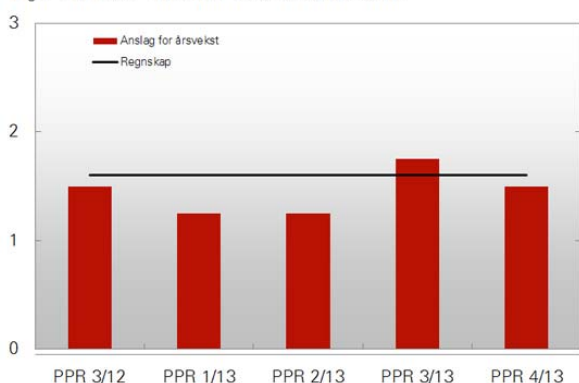
gjennom nesten hele 2013, og bidro til at prisstigningen på importerte konsumvarer ble sterkere enn ventet, særlig i andre halvår. Holm (2014) indikerer at gjennomslaget fra valutakursen til konsumprisene er noe kraftigere når valutakursen beveger seg mye<sup>3</sup>. Mot slutten av 2013 var tolv månedersveksten i KPI-JAE noe høyere enn våre anslag fra ett år tidligere.

### Sammenlikning med andre

Andre institusjoner nedjusterte også sine anslag for BNP-veksten betydelig gjennom 2013, se figur 9. Norges Banks anslag for veksten i fastlandsøkonomien var nær gjennomsnittet av de andre institusjonene gjennom 2013. De tre største prognosemiljøene for norsk økonomi – SSB, Finansdepartementet og Norges Bank – nedjusterte anslagene nokså synkront.

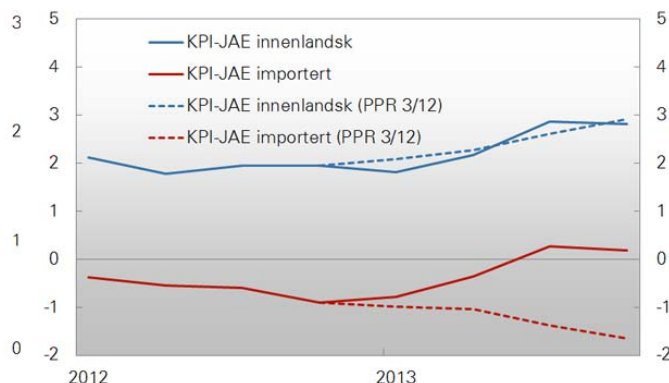
Andre institusjoners anslag på inflasjonen i 2013 lå gjennomgående nær Norges Banks anslag fra høsten 2012, se figur 10. De fleste nedjusterte sine anslag noe på våren, og økte anslagene gjennom andre halvår.

Figur 7 KPI-JAE. Prosentvis vekst fra 2012 til 2013



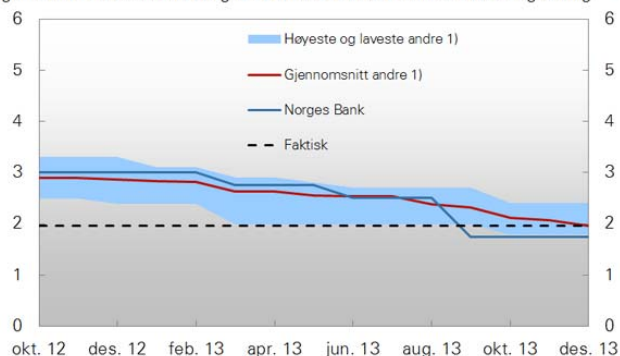
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Inflasjon. Tolv månedersvekst i konsumprisindekser. Prosent. 1. kvartal 2013 - 4. kvartal 2013



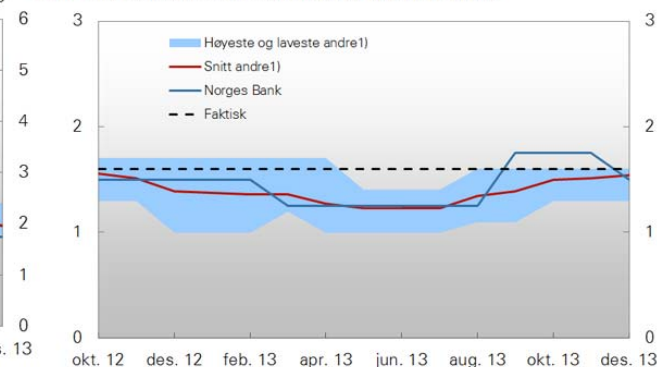
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 9 BNP for Fastlands-Norge. Årsvekst i 2013. Prosent. Faktisk og anslag



1) Danske Bank, DNB, Finansdepartementet, Handelsbanken, NHO, Nordea, SEB og Statistisk sentralbyrå Kilder: Andre institusjoner og Norges Bank

Figur 10 KPI-JAE. Årsvekst i 2013. Prosent. Faktisk og anslag



1) Danske Bank, DNB, Finansdepartementet, Handelsbanken, Nordea, SEB og Statistisk sentralbyrå Kilder: Andre institusjoner og Norges Bank

### Avslutning

Norges Banks anslag fra de pengepolitiske rapportene blir etterprøvd hvert år. I denne artikkelen har vi vurdert Norges Banks anslag for norsk økonomi i 2013, i de pengepolitiske rapportene 3/12 til 4/13. Den økonomiske veksten hos våre handelspartnere ble noe svakere enn lagt til grunn i 2013. Vekstutsiktene for norsk økonomi svekket seg gjennom året, og veksten i BNP for Fastlands-Norge ble lavere enn våre anslag i de første rapportene. Veksten i sysselsettingen ble lavere enn ventet, og

<sup>3</sup> Holm, Martin B. (2014): «Valutakursgjennomslaget på konsumprisene i Norge», Norges Bank Staff Memo 4/2014

arbeidsledigheten økte noe mer enn anslått. Privat konsum og foretaksinvesteringene utviklet seg svakere enn ventet, mens petroleumsinvesteringene økte mer enn lagt til grunn. Eksporten fra Fastlands-Norge økte noe mer enn tidligere anslått. En kraftig svekkelse av kronkursen bidro til å motvirke effekten av at markedsveksten ute ble lavere enn ventet.

Det var særlig etterspørselen fra husholdningene som ble lavere enn anslått. Det private konsumet har over en lengre periode utviklet seg svakere enn lagt til grunn i rapportene. Husholdningene har trolig endret sin tilpasning på en måte som våre tradisjonelle modeller ikke fanger opp. I rammen «Husholdningenes sparing» i Pengepolitisk rapport 2/14 diskuteres en rekke ulike faktorer som har bidratt til økt sparing de siste årene. Endringene i pensjonssystemet og arbeidsinnvandringen er trolig blant de viktigste enkeltstående faktorene. Selv om mekanismene er velkjente, er det likevel vanskelig å treffe godt med konsumanslagene, siden det svært krevende å forutsi hvor stor effekt disse endringene vil ha på spreadferden.

Våre anslag på konsumprisene i 2013 gitt ved utgangen av 2012 traff godt på utfallet, men det var likevel noen trekk som kom overraskende på oss. Gjennom første halvår var prisveksten på norskproduserte varer og tjenester uventet lav. Våre analyser tydet på at det hadde sammenheng med at kostnadsveksten i husholdningsrettede næringer over tid hadde vært lavere enn i økonomien for øvrig. I andre halvår var prisveksten på importerte konsumvarer høyere enn anslått. I hovedsak skyldtes det en svakere kronkurs. Det gjenspeilet trolig at gjennomslaget fra valutakursen til konsumprisene er noe kraftigere når valutakursen beveger seg mye. Endringer i beregningen av husleier og matvarepriser bidro også til høyere rapportert prisvekst.



**Vedleggstabell:** Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2013. Prosentvis endring fra 2012 der annet ikke fremgår

	PPR 3/12	PPR 1/13	PPR 2/13	PPR 3/13	PPR 4/13	Foreløpige tall 2013
<b>Priser og lønninger</b>						
KPI	2	1½	1¾	2¼	2¼	2,1
KPI-JAE	1½	1¼	1¼	1¾	1½	1,6
Årslønn	4¼	4	3½	3½	3½	3,9
Boligpriser					4½	4,6
<b>Realøkonomi</b>						
BNP	2½	1¾	½	¼	¾	0,6
BNP Fastlands-Norge	3	2¾	2½	1 ¾	1¾	2,0
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå)	¾	½	¼	0	0	0
Sysselsetting, personer (KNR)	1¾	1½	1¼	1¼	1¼	1,2
Arbeidsstyrke, AKU	1½	1¼	1	¾	1	1
AKU-ledighet (rate, nivå)	3	3¼	3¾	3½	3½	3,5
Registrert ledighet (rate, nivå)	2½	2½	2½	2 ¾	2¾	2,6
<b>Etterspørsel</b>						
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4¼	3	2¾	2¼	2¼	2,4
- Privat konsum	4¼	3¾	3	2¼	2¼	2,1
- Offentlig konsum	2¼	2	2½	2½	2	1,6
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge	6¾	4	2¾	2	2½	4,7
-- Foretaksinvesteringer	8½	2¼	-½	0	1,1	1,0
-- Boliginvesteringer	6½	6½	7,7	6½	6,3	6,4
Petroleumsinvesteringer	9	11	10	12½	15	18,0
Eksport fra Fastlands-Norge	1	½	½	1 ¾	1	1,9
Import	5¼	3¾	¼	0	2¼	2,5
<b>Rente og valutakurs</b>						
Styrringsrente (nivå)	1¾	1½	1½	1½	1½	1,5
Importveid valutakurs (I-44, nivå)	85¾	85½	87	88	89	89
<b>Internasjonal økonomi og oljepris</b>						
BNP for handelspartnerne	1¾	1¼	1¾	1¼	1	1¼
Internasjonale prisimpulser, IPK	¼	0	-¼	-0	0	0,1
Oljepris, USD per fat (nivå)	105	110	105	109	109	109



NORGES BANK