



NB NORGES BANK

Norges Bank Memo Nr. 2 | 2013

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2012

Norges Bank Memo Nr. 2 | 2013

Norge Bank

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22316000

Telefaks: 22413105

E-post: central.bank@norges-bank.no

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

ISSN 1894-0277 (online)

ISBN 978-82-7553-766-7 (online)

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2012

Innledning

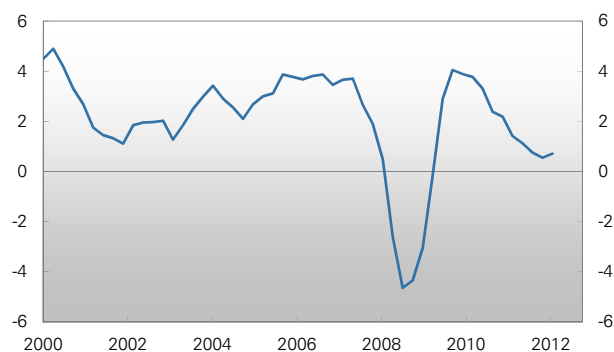
Norges Banks anslag for prisveksten og den økonomiske utviklingen danner et viktig grunnlag for rentesettingen. Etterprøving av anslagene kan gi oss bedre innsikt i økonomiens virkemåte og bidra til forbedring av vårt analyseverktøy. I denne artikkelen etterprøves Norges Banks anslag for 2012. Vi gir først en kort oversikt over den økonomiske utviklingen gjennom fjoråret, deretter ser vi på anslagene for 2012 som er gitt i de pengepolitiske rapportene fra slutten av 2011. Vi sammenlikner også med anslagene fra andre prognosemakere.

Den økonomiske utviklingen i 2012

Internasjonalt

Den økonomiske veksten i 2012 hos våre handelspartnere var lav, se figur 1. I euroområdet falt BNP med 0,5 prosent og i Storbritannia var det nullvekst. Også i våre nærmeste naboland var veksten vesentlig lavere enn normalt. Veksten i fremvoksende økonomier bidro til å holde veksten i verdensøkonomien oppe, men samlet for våre handelspartnere endte BNP-veksten i fjor på 0,8 prosent.

Figur 1 BNP hos handelspartnere. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2000 – 4. kv. 2012

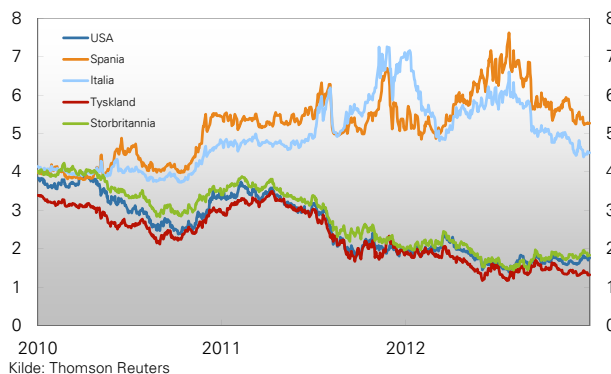


Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Vekstutsiktene ble gradvis svekket gjennom året. Omfattende finanspolitiske innstramminger, nedbelåning i privat sektor og stramme kredittforhold, særlig i deler av Europa, dempet veksten. Utsiktene til høyere vekst i internasjonal økonomi ble skjøvet stadig lenger ut i tid.

Gjeldskrisen i Europa skapte bølger i finansmarkedene. Ved årsskiftet 2011/2012 var det stor uro i globale finansmarkeder. Det var vanskelig og kostbart for europeiske banker å hente finansiering i markedet. Situasjonen ble møtt med tiltak fra sentralbankene. Styringsrentene ble redusert, og var nær null i mange land. Den europeiske sentralbanken (ESB) ga langsiktige lån. Det bidro til å øke likviditeten og redusere risikopremiene i det europeiske banksystemet.

Figur 2 Rente på 10-års statsobligasjoner. Prosent. 1. januar 2010 – 31. desember 2012



Kilde: Thomson Reuters

Uroen i de internasjonale finansmarkedene tok seg imidlertid opp igjen gjennom våren. I Spania var det økonomisk tilbakegang, store budsjettunderskudd og problemer i banksektoren. Rentene på statsgjeld økte, se figur 2. En uklar politisk situasjon i Hellas sådde ny tvil om landets evne og vilje til å stå bak sine gjeldsforpliktelser. Annonsering av tiltak fra ESB bidro til å dempe uroen i finansmarkedene. Styringsrenten ble satt ned i juli, og utover høsten ble det også åpnet for ubegrensede støttekjøp av europeiske statsobligasjoner, under visse vilkår. Hellas kom før jul til enighet med kreditorene om lettelse i landets betalings- og gjeldsforpliktelser.

Norsk økonomi

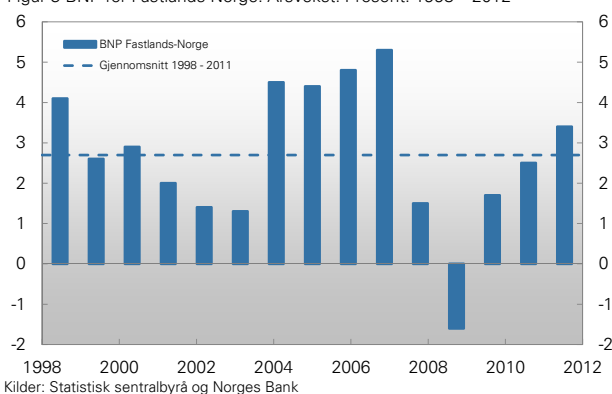
Utviklingen hos våre handelspartnere sto i kontrast til utviklingen i norsk økonomi. Året sett under ett holdt veksten i norsk økonomi seg godt oppe. BNP for Fastlands-Norge steg med 3,4 prosent, som er litt høyere enn gjennomsnittet de siste 15 årene, se figur 3. Veksten i norsk økonomi ble særlig drevet av sterk økning i aktivi-

teten i oljerelaterte næringer og i bygg og anlegg. Oljeinvesteringene økte med nær 15 prosent, noe som bidro til betydelig aktivitetsvekst i deler av industrien. I andre deler av industrien var imidlertid utviklingen mer preget av et høyt kostnadsnivå og den svake utviklingen i Europa og hos andre viktige handelspartnere.

God vekst i disponible inntekter i husholdningene og fortsatt høy arbeidsinnvandring gjorde at boligetterspørselen steg betydelig, og igangsettingen av boliger nådde høye nivåer. Boligprisene økte reelt med 7 prosent. Veksten i husholdningenes konsumetterspørsel var mer moderat. Usikkerheten knyttet til den økonomiske utviklingen ute gjorde at forventningene til den økonomiske utviklingen falt sent på året 2011 og i de første månedene av 2012. Sparingen steg til et historisk høyt nivå. Målt som andel av disponibel inntekt var den 9 prosent i 2012. Deler av den økte sparingen gjenspeilte oppgangen i boliginvesteringene, men også økte finansinvesteringer bidro.

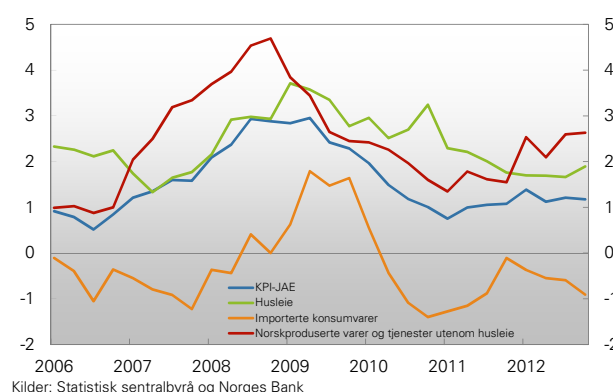
Sysselsettingen steg kraftig og arbeidsledigheten var lav. Målt ved registrert ledighet var arbeidsledigheten 2,5 prosent, og samlet endte lønnsveksten på 4 prosent.

Figur 3 BNP for Fastlands-Norge. Årsvekst. Prosent. 1998 – 2012



Konsumprisveksten var lav, se figur 4. I 2012 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 0,8 prosent. Justert for avgiftsendringer og uten energipriser (KPI-JAE) var årsveksten 1,2 prosent. Det var svak vekst i husleiene, mens prisveksten på andre tjenester samt norskproduserte konsumvarer tok seg noe opp gjennom fjoråret. Prisene på importerte konsumvarer har falt de siste tre årene. For 2012 var årsveksten for prisene på importerte konsumvarer -0,6 prosent.

Figur 4 KPI-JAE og underkomponenter. Firekvartalersvekst. Prosent. 1. kv. 2006 – 4. kv. 2012



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Avvik fra anslagene i 2012

Anslagene for veksten i BNP for Fastlands-Norge for 2012 har blitt nokså lite endret siden høsten 2011, og de har vært godt i tråd med de foreløpige nasjonalregnskapstallene, se tabell 1. I PPR 3/11 ble veksten i 2012 anslått til 3¼ prosent. I mars 2012 ble vekstanslaget nedjustert til 3¼ prosent. Nedjusteringen var dels knyttet til svakere vekstutsikter, men den skyldtes også at de første publiseringene av BNP for Fastlands-Norge for siste halvdel av 2011 viste vesentlig svakere vekst enn lagt til grunn i oktober. Frem mot sommeren tok BNP-veksten seg opp, og nasjonalregnskapstallene kom nærmere anslagene i PPR 3/11. Anslagene på årsveksten ble derfor justert opp igjen i de to siste rapportene i fjor. Foreløpige nasjonalregnskapstall indikerer nå at veksten gjennom andre halvår i fjor var litt lavere enn lagt til grunn, men avvikene var små.

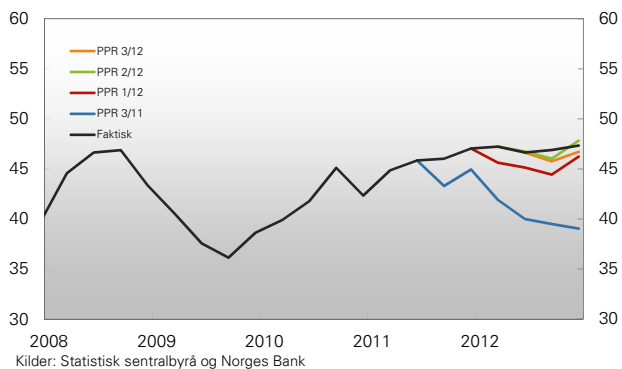
Tabell 1. Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2012. Prosentvis endring fra 2011

	PPR 3/11	PPR 1/12	PPR 2/12	PPR 3/12	KNR, mai 2013
BNP Fastlands-Norge	3 ¾	3 ¼	3 ¾	3 ¾	3,4
Sysselsetting	1 ¼	1 ½	2	2 ¼	2,2
Arbeidsstyrke	1 ¼	1 ¾	2	2	1,9
Registrert ledighet	2 ½	2 ½	2 ½	2 ½	2,5
KPI-JAE	1 ¾	1 ¼	1 ½	1 ¼	1,2
Årslønn	4 ¼	3 ¾	4	4	4

Selv om anslagene traff nokså godt på veksttakten i norsk økonomi gjennom 2012, var tilpasningen i arbeidsmarkedet litt annerledes enn lagt til grunn. Både tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft var vesentlig høyere enn anslått. Anslaget for veksten i arbeidsstyrken og sysselsettingen ble justert opp fra PPR 3/11 til PPR 3/12.

Innvandringen til Norge har gitt vesentlige bidrag til veksten i arbeidsstyrken de siste årene, se figur 5. Anslagene i PPR 3/11 bygde på at tilstrømmingen fra østeuropeiske land ville avta noe, da situasjonen i Europa var ventet å bedre seg utover i 2012. Ettersom nettoinnvandringen til Norge holdt seg oppe ved inngangen til året, og vekstutsiktene i Europa ble ytterligere svekket, ble anslaget for nettoinnvandring økt med om lag 8 000 personer i PPR 1/12. Anslagene for nettoinnvandring i 2012 i de tre rapportene vi publiserte i fjor var alle nær den faktiske nettoinnvandringen på 47 000 personer. Anslagsfeilen på nettoinnvandringen i PPR 3/11 kan forklare om lag 1/3 av avviket mellom faktisk og anslått vekst i arbeidsstyrken. Hoveddelen av avviket skyldes at yrkesdeltakelsen fra den eksisterende befolkningen steg mer enn lagt til grunn.

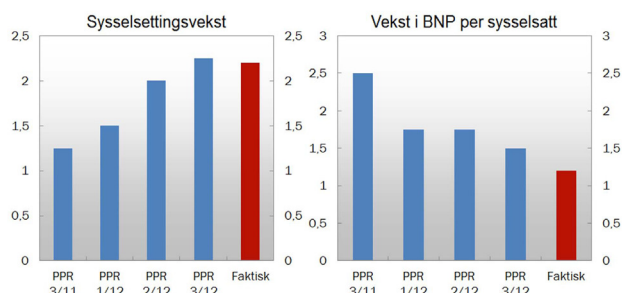
Figur 5 Nettoinnvandring til Norge. Tusen personer. Faktisk utvikling og anslag gitt i pengepolitiske rapporter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Arbeidskraftsproduktiviteten ble lavere enn ventet. De pengepolitiske rapportene bygget på at produktivitetsveksten i norsk økonomi ville tilta etter å ha vært svært lav i årene etter finanskrisen, se figur 6. Gjeninnhentingen ble vesentlig mindre enn lagt til grunn, og veksten i sysselsettingen gjennom fjoråret ble dermed gjennomgående sterkere enn ventet. Anslagsfeilene for tilbudet av og etterspørselen etter arbeidskraft har imidlertid vært om lag like store, slik at arbeidsledigheten, målt i prosent av arbeidsstyrken, har utviklet seg som ventet.

Figur 6 Vekst i sysselsetting og BNP for Fastlands-Norge per sysselsatt. Prosentvis vekst fra foregående år. Faktisk utvikling og anslag for 2012 gitt i ulike pengepolitiske rapporter



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Privat konsum utviklet seg svakere enn anslått.¹ Til tross for sterk befolkningsvekst og høy vekst i husholdningenes disponible realinntekt tiltok ikke konsumveksten som lagt til grunn. Husholdningenes sparing ble dermed høyere enn anslått. Et høyt gjeldsnivå i kombinasjon med forverrede utsikter til egen og landets økonomi kan ha bidratt til å dempe konsumveksten. Videre har pensjonsreformen gitt økt adgang til å fortsette som yrkesaktiv og samtidig heve full pensjon. I den nye ordningen er også forventede pensjonsutbetalinger gjort nøytrale, noe som innebærer at samlet pensjon i tiden som pensjonist vil være tilnærmet uavhengig av når man starter å ta ut pensjonen. En slik mulighet gir tilgang til midlertidig høyere inntekt som mange kan ha valgt å spare.

De foreløpige nasjonalregnskapene indikerer at vekstimpulsen fra foretaksinvesteringene var litt lavere enn lagt til grunn i den siste rapporten i 2011. PPR 3/11 bygget på at lav rente og økt kapasitetsutnyttning ville gjøre at investeringene som andel av BNP ville økte gjennom 2012. Utsikter til lavere vekst i internasjonal økonomi og innstramning i bankenes utlånspraksis bidro imidlertid til å svekke grunnlaget for den ventede investeringsoppgangen. Anslagene for veksten i foretaksinvesteringene ble derfor nedjustert i de to første rapportene i 2012.

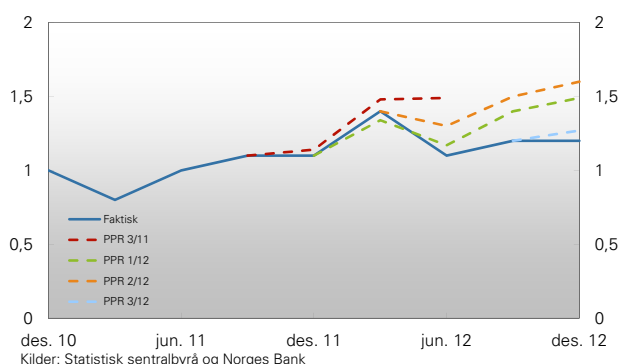
Tradisjonell eksport vokste mer enn anslått, til tross for at veksten hos handelspartnerne ble svakere enn ventet og kronkursen gjennomgående ble noe sterkere enn lagt til grunn. Hovedforklaringen er at vare- og tjenesteeksporten knyttet til oljevirkosheten ute vokste sterkere enn lagt til grunn. Eksport av fisk og fiskeprodukter vokste også betydelig, og bidro til høyere eksportvekst enn ventet. Importen vokste mindre enn anslått.

¹ Se Gudmundsson og Reiakvam (2013): «Husholdningenes sparing etter finanskrisen» for en bredere omtale av faktorer som har påvirket husholdningenes konsum og sparing de siste årene.

Priser

Prisveksten ble lavere enn anslått. I PPR 3/11 la vi til grunn en årsvekst i KPI-JAE på 1¼ prosent, se figur 7. Anslaget bygget i første rekke på at tiltakende lønnsvekst og moderat produktivitetsvekst ville trekke opp prisveksten, og at økt kapasitetsutnyttning i økonomien etter hvert ville gjøre det mulig for bedriftene å øke sine marginer ved å sette opp prisene. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester var ventet å tilta gjennom siste halvdel av 2012.

Figur 7 KPI-JAE. Faktisk utvikling og anslag i ulike pengepolitiske rapporter. Firekvartalersvekst. Prosent



Sterkere kronekurs og lavere lønnsanslag som følge av nedjusteringen av produksjons- og etterspørselsbildet gjorde at inflasjonsprognosen ble justert ned med ½ prosentenheter i Pengepolitisk rapport 1/12. Gjennom våren utviklet prisene seg om lag som anslått. I PPR 2/12 ble imidlertid inflasjonsprognosen justert opp igjen med ¼ prosentenheter, da vekstutsiktene bedret seg noe, og anslaget på lønnsveksten ble justert opp til 4 prosent etter at de sentrale lønnsforhandlingene var sluttført.

I sommermånedene ble prisveksten på norskproduserte varer og tjenester lavere enn ventet i juni, og i PPR 3/12 ble anslagene for prisveksten på kort sikt justert ned. Faktisk prisvekst på norskproduserte varer og tjenester holdt seg nede også i de siste månedene i fjor, og ble lavere enn anslått i PPR 3/12. Anslagene på prisveksten på importerte konsumvarer var nokså godt i tråd med den faktiske utviklingen gjennom 2012.

Kostnadstrykket i bedriftene var trolig mindre enn det anslagene for konsumprisveksten bygget på. For fastlandsøkonomien steg kostnadene, målt ved lønn per produsert enhet, mer enn anslått. Det skulle isolert sett trekke i retning av høyere innenlandsk prisvekst enn

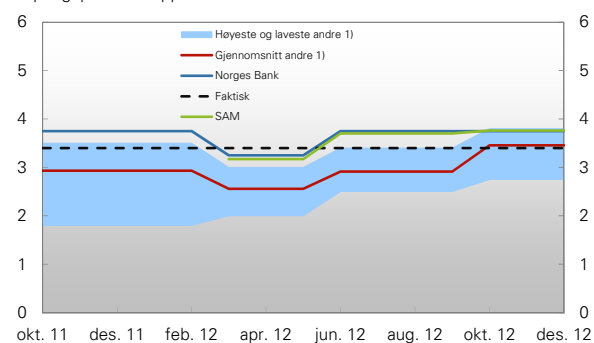
anslått. Samlet kostnadsvekst i økonomien gir imidlertid ikke nødvendigvis et godt uttrykk for kostnadsøkningene som veltes over i konsumprisene. De siste 5-6 årene har det vært særlig stor forskjell mellom samlet kostnadsvekst i økonomien og prisveksten på norskproduserte varer og tjenester. Disse erfaringene ledet til at Norges Bank i PPR 1/13 konstruerte kostnadsaggregater som bedre representerer kostnadene til bedrifter som produserer konsumvarer og -tjenester. Disse analysene viser at lønnsveksten har vært lavere og produktivitetsveksten høyere i KPI-relevante produksjonssektorer enn i fastlandsøkonomien samlet, og at det derfor ikke var grunnlag for å vente like sterk prisvekst på norskproduserte varer og tjenester. For mer detaljer rundt disse analysene, se Staff Memo 6/2013.²

Sammenlikning med andre

Sammenliknet med andre institusjoner har Norges Banks anslag for BNP for Fastlands-Norge i 2012 vært nær de foreløpige nasjonalregnskapstallene, se figur 8. De publiserte prognosene har også vært på linje med vårt system for sammenveining av korttidsprognoser, SAM.

Norges Banks anslag for årsveksten i 2012 i KPI-JAE var litt høyere, men nær et gjennomsnitt av anslagene fra andre institusjoner siden høsten 2011, se figur 9. Tidlige SAM-anslag traff den faktiske utviklingen bedre enn de publiserte anslagene fra Norges Bank. Det var en tendens til at anslagsmakerne ga litt for høye anslag på veksten i KPI-JAE i 2012.

Figur 8 BNP for Fastlands-Norge. Årsvekst i 2012. Prosent. Faktisk og anslag fra ulike pengepolitiske rapporter

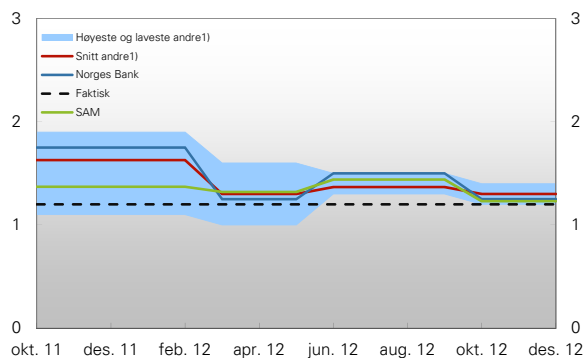


1) Danske Bank, DNB, Finansdepartementet, Handelsbanken, NHO, Nordea, SEB og Statistisk sentralbyrå

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

Figur 9 KPI-JAE. Årsvekst i 2012. Prosent. Faktisk og anslag fra ulike pengepolitiske rapporter



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

Oppsummering

Norges Banks anslag fra de pengepolitiske rapportene blir etterprøvd hvert år. Denne artikkelen vurderer Norges Banks anslag for 2012. Utsiktene for økonomisk vekst hos våre handelspartnere ble svakere enn lagt til grunn, og den ventede oppgangen i euroområdet ble skjøvet ut i tid. Anslagene på årsveksten i BNP for Fastlands-Norge var nokså nær veksten i det foreløpige regnskapet. Privat konsum og foretaksinvesteringer utviklet seg svakere enn ventet. Til tross for svak utvikling ute, holdt eksporten seg oppe, og ble høyere enn lagt til grunn.

Anslagene bygget gjennomgående på en for sterk gjeninnhenting i produktivitsveksten. Tendensen til lav produktivitsvekst, som vi har hatt i årene etter finanskrisen, holdt seg i større grad enn våre anslag bygget på. Etterspørselen etter arbeidskraft ble vesentlig sterkere enn lagt til grunn. Samtidig var tilbudet av arbeidskraft fra utlandet større enn vi la til grunn i fjor, men også yrkesfrekvensene steg mer enn ventet.

Prisveksten var lavere enn ventet. Det skyldes den lave prisveksten på norskproduserte varer og tjenester. Erfaringene med prisanslagene i 2012 ledet til at Norges Bank til PPR 1/13 foretok en mer disaggregert analyse av prisutviklingen i ulike sektorer. Disse analysene, som er publisert i Staff Memo 6/2013, viser at lønnsveksten har vært lavere og produktivitsveksten høyere i KPI-relevante produksjonssektorer enn i fastlandsøkonomien samlet. Empiriske modeller for norskproduserte varer og tjenester med kostnadsaggregater som er relevante for KPI forklarer den historiske prisutviklingen godt. Resultatene av dette arbeidet ledet til at prisanslagene i PPR 1/13 ble justert ned.

Vedlegg 1

Tabell 2. Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2012. Prosentvis endring fra 2011 der annet ikke fremgår

	PPR 3/11	PPR 1/12	PPR 2/12	PPR 3/12	KNR, mai 2013
Priser og lønninger					
KPI	1½	1	1	¾	0,8
KPI-JAE	1¾	1¼	1½	1¼	1,2
KPIXE	1½	1¼	1¼	1	1
Årslønn	4¼	3¾	4	4	4
Realøkonomi					
BNP	3	2¾	3½	3¼	3,1
BNP for Fastlands-Norge	3¾	3¼	3¾	3¾	3,4
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå)	¼	¼	½	½	¼ ³
Sysselsetting, personer (KNR)	1¼	1½	2	2¼	2,2
Arbeidsstyrke, AKU	1¼	1¾	2	2	1,9
AKU-ledighet (rate, nivå)	3	3¼	3	3	3,2
Registrert ledighet (rate, nivå)	2½	2½	2½	2½	2,5
Etterspørsel					
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	4	3½	2¾	3	2,8
- Privat konsum	4½	3	3½	3½	3
- Offentlig konsum	1¾	2¼	2	1¾	1,8
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge	6½	3¾	2½	4	3,7
Petroleumsinvesteringer	14	17¼	15	14	14,5
Eksport fra Fastlands-Norge	3	1½	¾	1	2,2
Import ⁴	3½	3½	3	1½	2,4
Rente og valutakurs					
Styrringsrente (nivå)	2¼	1½	1½	1½	1,6
Importveid valutakurs (I-44, nivå)	88½	87¼	87¾	87	87,1
Internasjonal økonomi og oljepris					
BNP for handelspartnerne	1¾	1	¾	¾	0,8
Internasjonale prisimpulser, IPK	-½	-½	-½	½	0,5
Oljepris, USD per fat (nivå)	97	121	106	112	112

³ Vårt anslag

⁴ Importanslaget i PPR 3/12 ble justert ned som følge av lavt historisk importnivå i de siste nasjonalregnskapstallene som da forelå. Impulsen fra importen i 3. og 4. kvartal ble lite endret fra PPR 2/12 til 3/12. Senere nasjonalregnskapstall er revidert opp igjen. De siste nasjonalregnskapstallene viser imidlertid at importveksten har vært lavere enn anslått.



