

NOREGS BANK MEMO

Etterprøving av Noregs Banks anslag for 2014 og 2015 NR. 3 | 2016



NOREGS BANK

Noregs Bank Memo nr. 3 | 2016

NOREGS BANK MEMO
NR 3 | 2016

Noregs Bank

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22316000
Telefaks: 22413105
E-post: central.bank@norges-bank.no
Web: www.noregs-bank.no

ETTERPRØVING AV NOREGS
BANKS ANSLAG FOR 2014
OG 2015

ISSN 1894-0277 (online)
ISBN 978-82-7553-923-4 (online)

Etterprøving av Noregs Banks anslag for 2014 og 2015

Noregs Banks anslag for prisveksten og den økonomiske utviklinga framover er eit viktig grunnlag for utforminga av pengepolitikken. Analysar av anslagsfeil kan hjelpe oss til å lage betre anslag for framtida, og til å betre forståinga av forstyrningane økonomien er blitt utsett for. I dette memoet vert bankens anslag for utviklinga i norsk økonomi for 2014 og 2015 etterprøvd. Samla sett trefte anslaga ganske godt.

Det blir først gitt ei kort oversikt over den økonomiske utviklinga gjennom 2014 og 2015. Deretter blir Norges Banks anslag for 2014 og 2015 samanlikna med den faktiske utviklinga, dei viktigaste anslagsfeila blir drøfta kort og bankens anslag blir samanlikna med anslaga frå andre institusjonar.

1. Den økonomiske utviklinga i 2014 og 2015

Den moderate veksten i verdsøkonomien heldt fram i 2014 og 2015, men med store forskjellar mellom landa. Det var ei gradvis betring i industriland, medan veksten minka i dei framveksande økonomiane. Sett under eitt gjekk veksten i verdsøkonomien noko ned frå 2014 til 2015.

Inflasjonen hjå våre viktigaste handelspartnarar falt også gjennom perioden, og i 2015 var veksten i konsumprisane nær null. Den låge inflasjonen skreiv seg mellom anna frå fall i energiprisane mot slutten av 2014 og gjennom 2015. I tillegg var kostnadspresset svakt etter fleire år med låg lønsvekst.

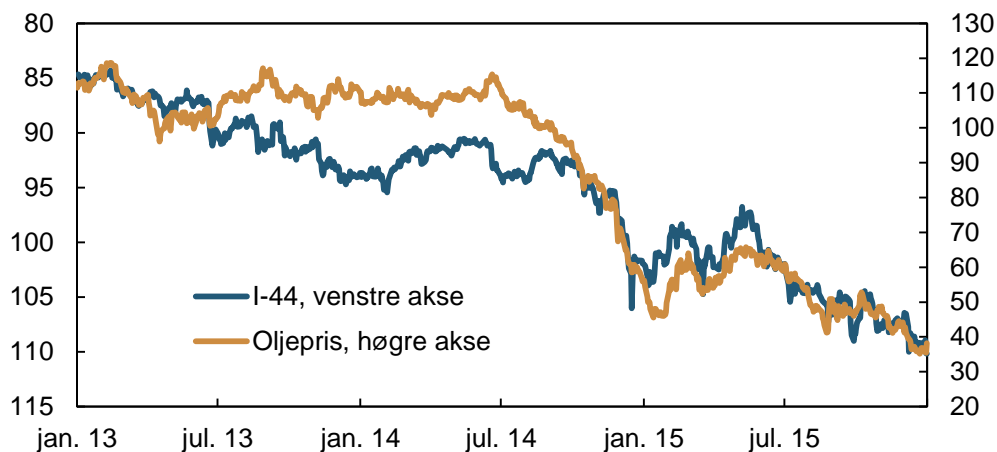
Låg inflasjon, låg kapasitetsutnytting og moderat aktivitetsvekst bidrog til at fleire sentralbankar gjorde pengepolitikken meir ekspansiv gjennom 2014 og 2015. For handelspartnarane samla falt styringsrentene, og fleire sentralbankar kutta sine styringsrenter til under null. I tillegg nytta fleire sentralbankar andre verkemiddel for å motverke faren for deflasjon og stimulere aktiviteten.

Dei langsiktige internasjonale rentene falt til eit historisk sett svært lågt nivå gjennom 2014. Fallet heldt fram i første halvdel av 2015, men ved utgangen av året var dei langsiktige rentene tilbake på om lag same nivå som i byrjinga av året.

Oljeprisen falt betydeleg dei siste månadane av 2014, til under 60 dollar per fat ved utgangen av desember, sjå figur 1. Fallet heldt fram gjennom 2015. Mot slutten av 2015 var prisen kome under 40 dollar per fat, rundt ein tredjedel av nivået sommaren 2014. Også prisane på leveransar fram i tid falt gjennom 2014 og 2015. Nedgangen i oljeprisen hang saman med store overskot i tilbodet av olje.

Fallet i oljeprisen bidrog til ei kraftig svekking av krona. Målt ved den importvegde kronekursindeksen (I-44) var krona nær 30 prosent svakare ved utgangen av 2015 enn på same tid to år tidlegare.

Figur 1 Oljepris¹⁾ og importvegd kronekursindeks²⁾. 1. januar 2013 - 31. desember 2015



1) USD per fat

2) Stigande kurve indikerer sterkare kurs

Kjelder: Thomson Reuters og Norges Bank

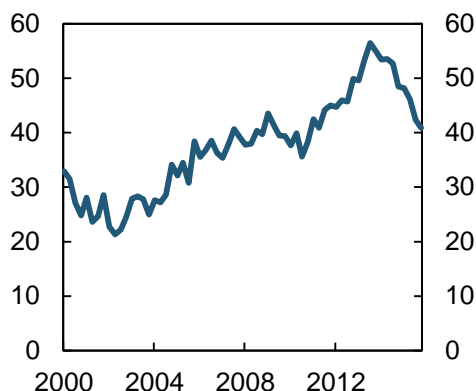
Trass oljeprisfallet heldt veksten i fastlandsøkonomien i Noreg i 2014 seg på det same, moderate nivået som i 2013, sjå figur 2. Aktiviteten steig i dei fleste næringane, men minka i oljeleverandørnæringa. Petroleumsinvesteringane falt i 2014, etter fleire år med høg vekst, sjå figur 3.

Figur 2 BNP for Fastlands-Noreg. Faste prisar. Firekvartalsvekst. Prosent 1. kvartal 2000 – 4. kvartal 2015



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

Figur 3 Petroleumsinvesteringar. Millionar 2013-kroner. 1. kvartal 2000 – 4. kvartal 2015



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

Veksten i eksport av tradisjonelle varer og tenester tok seg opp gjennom året. Oppgangen må mellom anna sjåast i lys av betra konkurranseevne som følgje av kronesvekkinga. I bygg og anlegg auka veksten frå låge nivå i 2013. Offentlege investeringar steig markert frå 2013 til 2014, medan investeringane

i fastlandsbedriftene var om lag uendra og bustadinvesteringane minka. Veksten i forbruket til hushalda var moderat og sparinga steig vidare frå allereie høge nivå.

Verknadane på veksten i norsk økonomi av oljeprisfallet kom gradvis til syne gjennom 2015. BNP-veksten i Fastlands-Noreg minka klart frå året før. Verknadane var særleg tydelege i regionar og næringar med nær tilknytning til oljeverksemda. Tillitsindikatorar tyda på at norske hushald blei meir uroa for den økonomiske utviklinga. Veksten i hushalda sitt forbruk heldt seg likevel nokså godt oppe.

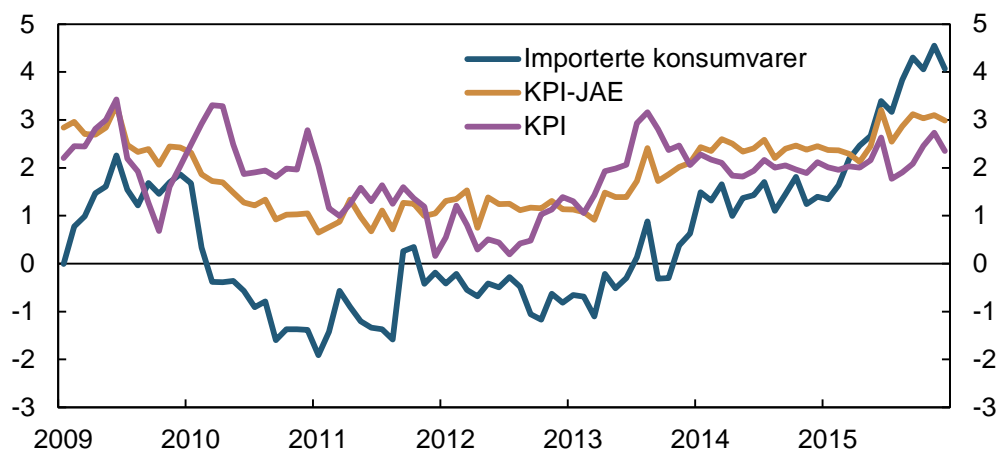
Føretaksinvesteringane falt frå 2014 til 2015. Svake vekstutsikter og usikkerheit om den økonomiske utviklinga bidrog til fallet. Bustadinvesteringane steig igjen etter nedgangen året før, sjølv om oljeprisfallet dempa etterspurnaden etter nye bustadar i delar av landet. Falltakten i oljeinvesteringane akselererte, og nedgangen i den globale petroleumsindustrien dempa også eksporten frå norske oljeleverandørar. Samstundes heldt betringa i konkurranseevna fram, slik at den samla veksten i eksporten av tradisjonelle varer og tenester vart løfta. Veksten i offentleg forbruk og investeringar bidrog òg til å halde veksten oppe.

Etter svak utvikling i bustadmarknaden hausten 2013 tok prisveksten og omsetninga seg opp igjen gjennom 2014. Bustadprisane heldt fram med å stige i 2015, men veksten blei svakare gjennom hausten. Dei regionale forskjellane var store. Prisveksten var sterkast i Osloregionen og lågast på Vestlandet og Sørlandet. Kreditten til hushalda heldt fram med å vekse noko raskare enn inntektene deira både i 2014 og i 2015.

Arbeidsløysa auka noko frå låge nivå gjennom 2014 og 2015. Auken kom hovudsakeleg på Vestlandet og Sørlandet. Kapasitetsutnyttinga blei ved inngangen til 2014 vurdert til å vere lågare enn normalt og falt ytterlegare gjennom perioden. Årslønsveksten, som hadde minka sidan 2011, gjekk òg ytterlegare ned.

I 2014 var årsveksten i konsumprisindeksen (KPI) 2,0 prosent, medan årsveksten i konsumprisindeksen justert for avgiftsendingar og utan energivarer (KPI-JAE) var 2,4 prosent, sjå figur 4. Svekkinga av krona over lengre tid løfta prisveksten gjennom 2015. Ved utgangen av året var tolv månadsveksten i KPI og KPI-JAE høvesvis 2,4 og 3,0 prosent.

Figur 4 Inflasjon. Tolvmåndsvekst i konsumprisindeksar. Prosent. Januar 2009 - desember 2015



Kjelde: Statistisk sentralbyrå

2. Anslaga for 2014

Årsanslaga for BNP Fastlands-Noreg, sysselsetting, arbeidstilbod, arbeidsløyse og løns- og prisvekst i 2014 frå den siste pengepolitiske rapporten i 2013 (Pengepolitisk rapport 4/13) trefte den faktiske utviklinga godt.

Tabell 1 Prognosar for utvikling i makroøkonomiske hovudstorleikar i 2014. Prosentvis endring frå 2013 der ikkje anna er oppgitt.

	PPR 4/13	PPR 1/14	PPR 2/14	PPR 3/14	PPR 4/14	Faktisk
BNP Fastlands-Noreg	2	1¾	2	2¼	2½	2.3
Sysselsetting	1	1	1	1	1¼	1.1
Arbeidsstyrke, AKU	1¼	1¼	1	1	1	1.1
Registrert arbeidsløyse¹⁾	3	3	2¾	2¾	2¾	2.8
KPI-JAE	2	2¼	2¼	2¼	2½	2.4
Årsløn	3½	3½	3½	3½	3½	3.1

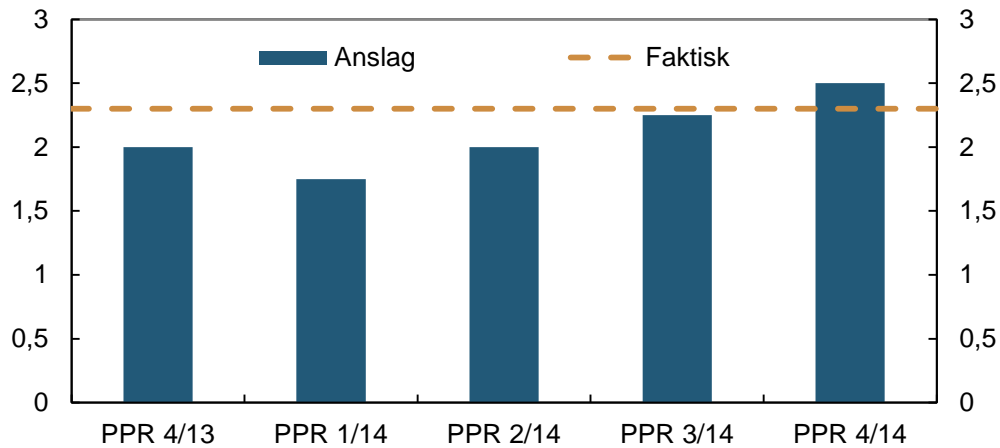
1) I prosent av arbeidsstyrken

Produksjon og etterspurnad

I Pengepolitisk rapport 4/13 blei det lagt til grunn at BNP-veksten i Fastlands-Noreg skulle stige frå 1¾ prosent i 2013 til 2 prosent i 2014. Høgare vekst ute og ei svakare krone var venta å bidra positivt til veksten gjennom høgare eksportvekst. På den andre sida var vekstutsiktene tynga av planar om kostnadskutt i petroleumsnæringa, ei svakare utvikling i bustadbygginga og utsikter til lågare forbruksvekst. Fram mot Pengepolitisk rapport 1/14 såg det ut til at utviklinga i petroleumsnæringa og bustadbygginga hadde svekka seg ytterlegare, og BNP-anslaget blei justert ned med ¼ prosentteining. Etter dette blei anslaget oppjustert med ¼ prosentteining ved kvar av dei tre neste pengepolitiske rapportane, dels som følgje av ei uventa sterk utvikling i privat

konsum og dels som følge av forbigående sterk vekst i produksjonen av kraft og fisk. Dei siste nasjonalrekneskapstala viser at BNP for Fastlands-Noreg steig 2,3 prosent i 2014, sjå figur 5.

Figur 5 BNP for Fastlands-Noreg. Faste prisar. Prosentvis vekst frå 2013 til 2014



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

I Pengepolitisk rapport 4/13 blei det lagt til grunn at veksten i privat konsum skulle minke frå $2\frac{1}{4}$ prosent i 2013 til $1\frac{3}{4}$ prosent i 2014. Låg konsumenttillit og svak utvikling i bustadmarknaden talte for at veksten i hushaldas etterspurnad ville halde seg moderat i starten av 2014. Veksten i disponibel realinntekt blei om lag som lagt til grunn, og konsumanslaget frå Pengepolitisk rapport 4/13 stemte godt med endelege nasjonalrekneskapstal, som viste ein vekst på 1,7 prosent i 2014. Vekstprofilen gjennom året blei derimot annleis enn anslått. Forbruksveksten i første halvår var høgare enn venta, medan veksten i andre halvdel av året minka meir enn lagt til grunn.

Private investeringar var i Pengepolitisk rapport 4/13 venta å stige med $\frac{3}{4}$ prosent i 2014, etter ein vekst på $3\frac{1}{4}$ i 2013. Veksten i føretaksinvesteringane var venta å ta seg opp, men til eit relativt lågt nivå som følge av moderat vekst både ute og heime og eit høgt kostnadsnivå i næringslivet. Utsiktene for bustadinvesteringane var prega av mindre optimistiske hushald, eit allereie høgt investeringsnivå og lågare vekst i prisane på nye bustader, og blei anslått å falle noko frå 2013 til 2014. Utviklinga i private investeringar viste seg å bli svakare enn venta, og enda opp med å minke $\frac{3}{4}$ prosent frå 2013 til 2014. Samanlikna med anslaga i Pengepolitisk rapport 4/13 var det særleg føretaksinvesteringane som utvikla seg svakare enn venta. Private investeringar svingar mykje frå kvartal til kvartal, noko som gir opphav til variasjonar i anslaga. Medan anslaga på private investeringar var for høge i Pengepolitisk rapport 4/13 og 1/14, var dei for låge i Pengepolitisk rapport 2/14 og 3/14.

Veksten i petroleumsinvesteringane var i Pengepolitisk rapport 4/13 venta å minke markert som følge av det høge kostnadsnivået på norsk sokkel, og av at

investeringane allereie var kome opp på eit høgt nivå. Investeringsveksten var venta å falle frå 15 prosent i 2013 til 4 prosent i 2014. På forsommaren 2014 viste investeringsteljinga at oljeselskapa sine planlagde investeringar var lågare enn det som var lagt til grunn for anslaga i Pengepolitisk rapport 4/13 og 1/14. Vi justerte ned anslaget gjennom året, men det var framleis litt for høgt i Pengepolitisk rapport 4/14. Ifølgje dei siste nasjonalrekneskapstala minka petroleumsinvesteringane med 2,9 prosent i 2014. Truleg bidrog òg det brå fallet i oljeprisen i andre halvdel av 2014 til at utviklinga blei svakare enn venta.

I Pengepolitisk rapport 4/13 var det lagt til grunn at høgare etterspurnad ute og ei svakare krone ville føre til eit oppsving i eksporten frå Fastlands-Noreg. Fastlandseksporten var venta å stige med $1\frac{3}{4}$ prosent i 2014 etter ein vekst på 1 prosent i 2013. Veksten hjå handelspartnarane blei om lag som lagt til grunn, medan fastlandseksporten vaks litt meir enn venta, med 2,1 prosent. Gjennom året utvikla eksportveksten seg sterkare enn venta, først og fremst som følgje av forbigåande høg eksport av kraft og fisk. Eksportanslaget blei difor gradvis oppjustert fram mot Pengepolitisk rapport 4/14. Seinare blei eksportveksten i nasjonalrekneskapet revidert ned igjen.

Av etterspurnadskomponentane var den største prognosefeilen i 2014 knytt til importveksten. I Pengepolitisk rapport 4/13 var det lagt til grunn at importen skulle stige med $3\frac{1}{2}$ prosent, i takt med den innanlandske etterspurnadsveksten. I løpet av året blei det klart at importveksten kom til å bli svakare enn dette. I Pengepolitisk rapport 3/14 og 4/14 var importveksten anslått til $1\frac{1}{4}$ prosent, tett opp til den faktiske veksten på 1,5 prosent.

Kronesvekkinga i 2014 var meir markert enn lagt til grunn ved starten av året. Det var med på å forklare at oppsvinget i eksporten frå Fastlands-Noreg blei sterkare enn venta, og at importveksten blei svakare enn venta.

Arbeidsmarknad, produktivitet og kapasitetsutnytting

I Pengepolitisk rapport 4/13 var det lagt til grunn at arbeidsstyrken ville auke med $1\frac{1}{4}$ prosent i 2014 etter ein vekst på 1 prosent i 2013.

Syssettingsveksten var derimot venta å minke noko, frå $1\frac{1}{4}$ prosent i 2013 til 1 prosent i 2014. Anslaga var i tråd med signala frå Noregs Banks regionale nettverk, der respondentane venta lågare syssettingsvekst den næraste tida. Utsiktene for arbeidsstyrke og syssetting innebar at arbeidsløyserata ville stige $\frac{1}{4}$ prosentening frå 2013 til $3\frac{3}{4}$ prosent målt ved

Arbeidskraftsundersøkinga frå Statistisk sentralbyrå (AKU) og 3 prosent målt ved registrert arbeidsløyse. Endelege tal viser at både arbeidsstyrke og syssetting steig med 1,1 prosent i 2014. Kombinasjonen av ein noko lågare vekst i arbeidsstyrken og ein noko høgare vekst i syssettinga enn anslått gjorde at den venta oppgangen i arbeidsløyserata ikkje blei noko av.

I Pengepolitisk rapport 4/13 var det lagt til grunn at veksten i arbeidskraftsproduktiviteten skulle ta seg noko opp i 2014, men framleis bli liggjande på eit historisk sett lågt nivå. I 2013 hadde produktivitsveksten blitt trekt ned av at bedriftene heldt på arbeidskrafta sjølv om produksjonsveksten minka. For 2014 var sysselsettingsveksten difor venta å minke trass høgare vekst i produksjonen. Utviklinga i produktivitsveksten blei om lag som lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 4/13.

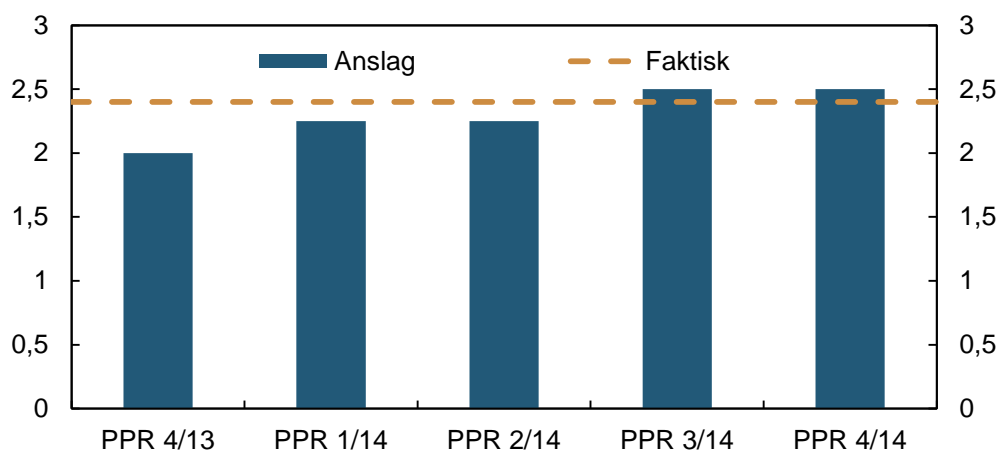
Løn og prisar

I Pengepolitisk rapport 4/13 blei årslønsveksten i 2014 anslått til 3½ prosent, den same veksten som i 2013. Høg arbeidsinnvandring, svak konjunkturutvikling i Noreg og låg kostnadsvekst hjå handelspartnerane var venta å dempe lønsveksten. Anslaget var i tråd med forventningane til respondentane i Noregs Banks regionale nettverk. I forhandlingane mellom Fellesforbundet og Norsk Industri våren 2014 blei det semje om ei ramme for årslønsveksten på 3,3 prosent, og lønsanslaget blei halde uendra ut året. Endelege tal viser at den faktiske årslønsveksten blei noko lågare enn venta, på 3,1 prosent.

I Pengepolitisk rapport 4/13 var det lagt til grunn at både KPI og KPI-JAE ville stige med 2 prosent i 2014 etter vekst på høvesvis 2¼ og 1½ prosent i 2013. Til grunn for anslaga låg ei forventning om at fallande kapasitetsutnytting ville dempe prisveksten på norskproduserte varer og tenestar, samstundes som ei svakare krone ville trekke prisveksten på importerte konsumvarer noko opp. Anslaget på samla prisvekst stemte med den faktiske utviklinga og blei halde uendra gjennom 2014. Uventa høg prisvekst på importerte konsumvarer i starten av året gjorde derimot at anslaget på KPI-JAE blei oppjustert til 2¼ prosent i Pengepolitisk rapport 1/14, sjå figur 6. Den raske oppgangen i prisveksten på importerte konsumvarer hadde samanheng med den markerte kronesvekkinga, i tillegg kom valutagjennomslaget til prisveksten tidlegare enn venta. Kapasitetsutnyttinga i 2014 utvikla seg som lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 4/13, men i Pengepolitisk rapport 3/14 blei anslaget på prisveksten på norskproduserte varer og tenester justert opp, slik at årsvestanslaget for KPI-JAE kom opp til 2½ prosent. Årsaka var uventa høg prisvekst for norskproduserte mat- og drikkevarer. Statistisk sentralbyrås metodeendringar frå januar 2013 i målinga av desse prisane bidrog truleg til den høgare prisveksten.¹

¹ Sjø Noregs Bank Staff Memo 10/2016.

Figur 6 KPI-JAE. Prosentvis vekst frå 2013 til 2014

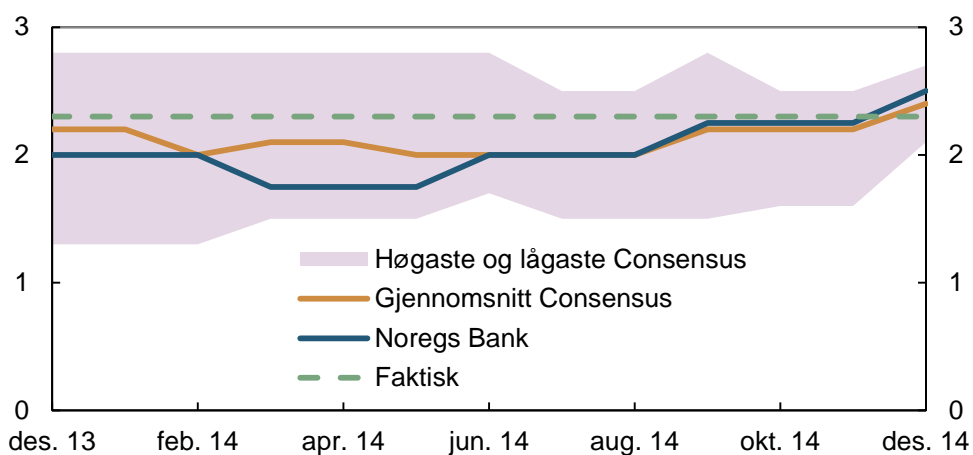


Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Samanlikning med andre

Andre institusjonar sine anslag for fastlands-BNP utvikla seg på ein tilsvarande måte som Noregs Bank sine gjennom året, sjå figur 7. Seint i 2013 låg anslaga nær den faktiske utviklinga, men dei blei justert ned i første halvdel av 2014. Mot slutten av 2014 blei anslaga justert opp igjen, slik at dei igjen nærma seg den faktiske veksten. Jamt over hadde eit gjennomsnitt av andre institusjonar ein mindre prognosefeil enn det Noregs Bank hadde.

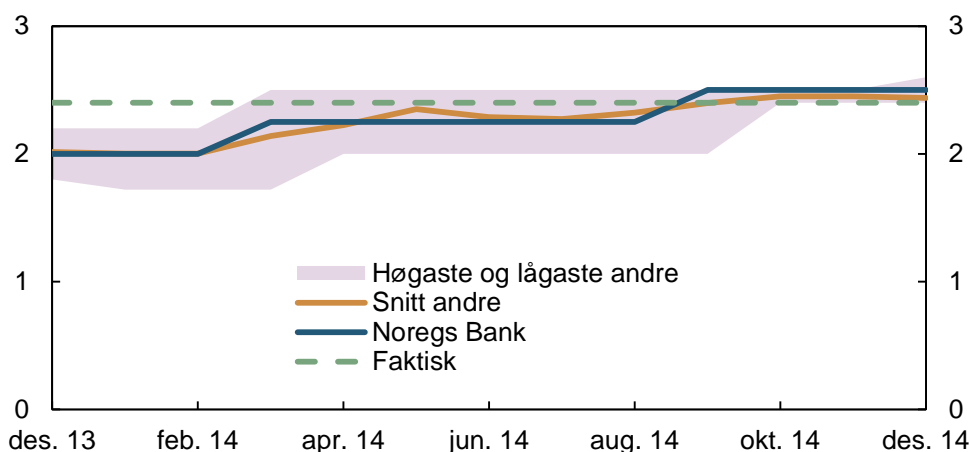
Figur 7 BNP for Fastlands-Noreg. Faste prisar. Anslag frå Noregs Bank og andre institusjonar. Prosentvis vekst frå 2013 til 2014



Kjelder: Consensus Economics og Noregs Bank

Andre institusjonars anslag for KPI-JAE utvikla seg òg på ein tilsvarande måte som Noregs Bank sine anslag gjennom året, sjå figur 8. Våre og andre sine anslag frå slutten av 2013 låg litt lågare enn den faktiske prisveksten, men blei justert i rett retning gjennom året.

Figur 8 Konsumprisar (KPI-JAE). Anslag frå Noregs Bank og andre institusjonar¹. Prosentvis vekst frå 2013 til 2014.



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

Kjelder: Andre institusjonar og Noregs Bank

3. Anslaga for 2015

Medan utviklinga i makroøkonomiske hovudstorleikar i 2014 jamt over blei som anslått ved utgangen av 2013, trefte nokre av dei samtidige anslaga for 2015 litt dårlegare. Det var særleg oljeprisfallet i 2014 og den påfølgjande kronesvekkinga som bidrog til at vekstanslaga vart for høge, medan inflasjonsanslaga vart for låge. I Pengepolitisk rapport 4/13 såg vi for oss at veksten i BNP for Fastlands-Noreg skulle stige frå 2¼ prosent i 2014 til 2½ prosent i 2015. Veksten i sysselsetting og arbeidsstyrke var venta å halde seg på høvesvis 1 og 1¼ prosent begge åra. Det ville gi ein liten oppgang i AKU-ledigheita, medan registrert ledigheit var venta å ligge på 3 prosent begge åra. Kapasitetsutnyttinga var venta å ligge nær eit normalt nivå og vi anslo at prisveksten, målt ved KPI-JAE, ville bli 2 prosent i både 2014 og 2015. Medan BNP-veksten, sysselsettingsveksten og lønsveksten blei lågare enn venta i 2015, og prisveksten blei høgare enn venta, trefte anslaga på arbeidsstyrken og registrert arbeidsløyse godt. At anslaget på arbeidsstyrken trefte godt har samanheng med at arbeidstilbodet steig meir enn det som er normalt i periodar med svak økonomisk vekst.

Neste del av artikkelen tek for seg anslaga for 2015 gitt mot slutten av 2014. Dei tok inn over seg dei venta effektane av oljeprisfallet på norsk økonomi. Likevel blei veksten i BNP for Fastlands-Noreg og lønsveksten noko lågare enn lagt til grunn i den siste pengepolitiske rapporten i 2014 (Pengepolitisk rapport 4/14), medan veksten i arbeidstilbodet blei noko høgare. Anslaga for sysselsetting, arbeidsløyse og prisvekst i 2015 trefte den faktiske utviklinga godt.

Tabell 2 Prognosar for utvikling i makroøkonomiske hovudstorleikar i 2015.
Prosentvis endring frå 2014 der ikkje anna er oppgitt.

	PPR 4/13	PPR 4/14	PPR 1/15	PPR 2/15	PPR 3/15	PPR 4/15 ²⁾	Faktisk
BNP Fastlands-Noreg	2½	1½	1½	1¼	1¼	1.4	1.0
Sysselsetting	1	½	½	¼	½	0.7	0.6
Arbeidsstyrke, AKU	1¼	¾	1	1	1¼	1.4	1.4
Registrert arbeidsløyse¹⁾	3	3	3	3	3	3.0	3.0
KPI-JAE	2	2½	2½	2¼	2¾	2.7	2.7
Årsløn	3¾	3¼	3	2¾	2¾	2.7	2.8

1) I prosent av arbeidsstyrken

2) Frå og med PPR 4/15 blei prognosane publisert med ein desimals presisjonsnivå

Produksjon og etterspurnad

I Pengepolitisk rapport 4/14 blei det lagt til grunn at BNP-veksten i Fastlands-Noreg skulle minke frå 2½ prosent i 2014² til 1½ prosent i 2015. Aktiviteten i petroleumsnæringa såg ut til å bli svak. I Noregs Banks regionale nettverk hadde forventningane til produksjonsvekst falt i dei fleste næringar. Det var venta at verknadane av oljeprisfallet kom til å spreie seg til fastlandsøkonomien, men det var betydeleg usikkerheit om kor store ringverknadane ville bli. Den markerte kronesvekkinga gjennom det siste halvanna året var venta å bidra positivt til veksten gjennom auka lønsemd for norske eksportbedrifter og importkonkurrerende verksemd.

Fram mot Pengepolitisk rapport 2/15 tyda ny informasjon på at veksten i norsk økonomi hadde vore svakare enn venta. Føretaksinvesteringane hadde falt og veksten i bustadinvesteringane hadde vore lågare enn venta. Anslaget på BNP-veksten blei difor justert ned med ¼ prosentening til 1¼ prosent. I november viste oppdaterte nasjonalrekneskapstal at veksten i årets tre første kvartal hadde vore høgare enn tidligare lagt til grunn. Det var særleg offentleg etterspurnad, private investeringar og nettoeksporten som bidrog til dette. Anslaget på BNP-veksten blei difor oppjustert ein tidel i Pengepolitisk rapport 4/15, frå 1¼ prosent til 1,4 prosent.³

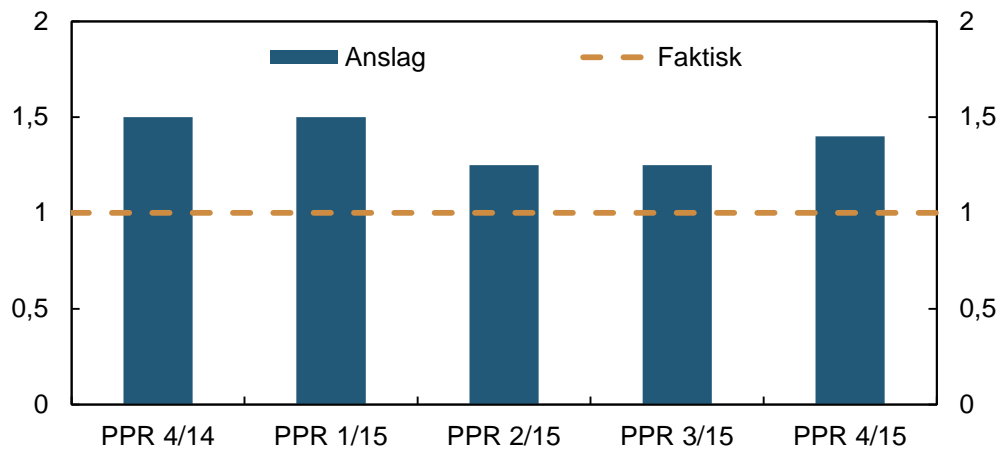
I den siste versjonen av nasjonalrekneskapstala, som blei publisert i mai 2016, blei veksten i dei tre første kvartala av 2015 revidert ned igjen. Utviklinga var meir i tråd med anslaga i Pengepolitisk rapport 2/15 og 3/15, men likevel svakare enn vi hadde lagt til grunn. I tillegg viste tala eit lite fall i fastlands-BNP i 4. kvartal 2015. Anslaget vårt for 4. kvartal hadde blitt kraftig nedjustert

² I avsnittet «Anslag for 2015» viser tal for 2014 til anslag gitt i Pengepolitisk rapport 4/14. Anslaga kan avvike frå endelege tal omtalt i avsnittet «Anslag for 2014»

³ Frå og med Pengepolitisk rapport 4/15 blei prognosane publisert med ein desimal.

gjennom 2015, men vi venta ikkje at BNP skulle falle. Ifølgje dei siste nasjonalrekneskapstala steig fastlands-BNP med 1 prosent i 2015, sjå figur 9. Noregs Banks anslag var dermed litt for høge gjennom heile året.

Figur 9 BNP for Fastlands-Noreg. Faste prisar. Prosentvis vekst frå 2014 til 2015



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

I Pengepolitisk rapport 4/14 blei det lagt til grunn at veksten i privat konsum skulle stige frå $1\frac{3}{4}$ prosent i 2014 til 2 prosent i 2015. Fallande reallønsvekst, stigande arbeidsløyse og auka usikkerheit var venta å framleis tyngje konsumet, medan den låge renta verka i motsett retning. Anslaget blei justert fleire gonger gjennom året, men låg på eller nær to prosent i alle dei pengepolitiske rapportane, med unntak av Pengepolitisk rapport 3/15. I sistnemnde rapport tilsa reviderte nasjonalrekneskapstal at forbruksveksten ville bli høgare enn tidlegare venta, og anslaget blei difor oppjustert til $2\frac{1}{2}$ prosent. Ifølgje foreløpige nasjonalrekneskapstal steig det private konsumet 2,0 prosent i 2015. Også veksten i hushaldas disponible realinntekt blei om lag som lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 4/14.

Private investeringar var i Pengepolitisk rapport 4/14 venta å stige med 4 prosent i 2015 etter eit fall på $\frac{1}{2}$ prosent i 2014. Det største bidraget var venta å kome frå bustadinvesteringane, som blei anslått å stige med meir enn 7 prosent. Salet av nye bustadar var på veg opp og bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk meldte om stigande vekst i bygg- og anleggsektoren. For føretaksinvesteringane var det venta ein moderat vekst på 2 prosent. Ifølgje foreløpige nasjonalrekneskapstal var anslaga frå Pengepolitisk rapport 4/14 for høge. Bustadinvesteringane steig med knappe 1,5 prosent i 2015, medan føretaksinvesteringane falt med 3,0 prosent. Det gav eit fall i samla private investeringar på 1,2 prosent. Låg produksjonsvekst, svake vekstutsikter og uvisse om den økonomiske utviklinga dempa føretaksinvesteringane meir enn venta. For bustadinvesteringane var det særleg i område nært tilknytt oljenæringa at veksten blei lågare enn venta.

Petroleumsinvesteringane var i Pengepolitisk rapport 4/14 venta å falle med 15 prosent i 2015, etter om lag nullvekst året før. Trenden med å redusere tal på tilsette og kutte kostnadar i oljenæringa såg ut til å bli forsterka av det kraftige fallet i oljeprisen. Anslaget var stabilt gjennom året og stemte med førebelse nasjonalrekneskapstal, som viser eit fall i petroleumsinvesteringane på 15,0 prosent i 2015.

I Pengepolitisk rapport 4/14 var eksporten frå Fastlands-Noreg venta å stige $4\frac{1}{2}$ prosent etter ein vekst på $3\frac{3}{4}$ prosent i 2014. Til grunn for anslaget låg ei betra konkurranseevne i bedriftene, som følgje av den svakare krona, og ei forventning om at etterspurnaden i norske eksportmarknadar skulle ta seg noko opp. Veksten hjå handelspartnarane blei om lag som venta, medan det blei klart gjennom 2015 at kronesvekkinga kom til å bli større enn lagt til grunn. Eksportanslaget blei liggjande rundt 5 prosent gjennom året, ganske nær den faktiske utviklinga på 4,4 prosent vekst. Unntaket var Pengepolitisk rapport 2/15, då anslaget vart justert noko ned som følgje av uventa svake eksporttal for 1. kvartal. Eksportveksten i 1. kvartal blei justert opp i dei siste nasjonalrekneskapstala.

Importveksten var i Pengepolitisk rapport 4/14 venta å ta seg opp til 2 prosent i 2015 etter ein vekst på $1\frac{1}{4}$ prosent året før. Anslaget varierte betydeleg gjennom året, i stor grad som følgje av revisjonar i nasjonalrekneskapstala bakover. I Pengepolitisk rapport 1/15 gjorde revisjonane at anslaget på årsveksten blei justert ned. I Pengepolitisk rapport 2/15 og 3/15 trakk revisjonane årsanslaget opp, trass i at ein svakare valutakurs enn venta og utsikter til svakare utvikling hjå handelspartnarane trakk ned anslaga for importveksten framover. I den siste rapporten i 2015 blei årsanslaget igjen nedjustert, både på grunn av revisjonar i nasjonalrekneskapstala og som følgje av at veksten i 3. kvartal blei lågare enn venta. Anslaget i Pengepolitisk rapport var likevel nær den faktiske importveksten i 2015 på 1,1 prosent.

Arbeidsmarknad, produktivitet og kapasitetsutnytting

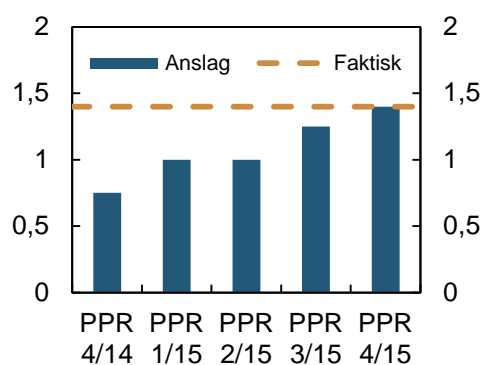
I Pengepolitisk rapport 4/15 var sysselsettingsveksten venta å minke frå $1\frac{1}{4}$ prosent i 2014 til $\frac{1}{2}$ prosent i 2015, som følgje av svakare vekst i norsk økonomi. På grunn av historiske erfaringar med eit konjunkturfølsamt arbeidstilbod i Norge var også veksten i arbeidsstyrken venta å minke, frå 1 prosent i 2014 til $\frac{3}{4}$ prosent i 2015. I sum ville dette gi ein oppgang i arbeidsløysa på $\frac{1}{4}$ prosentening til $3\frac{3}{4}$ prosent målt ved AKU og 3 prosent målt ved registrert arbeidsløyse.

Førebelse tal for 2015 viser at sysselsettingsveksten var om lag som lagt til grunn i Pengepolitisk rapport 4/14, medan arbeidstyrken steig meir enn venta, sjå figur 10. Det gjorde at arbeidsløysa målt ved AKU blei høgare enn lagt til grunn. Den registrerte arbeidsløysa viste ikkje same oppgangen, og anslaget blei liggjande uendra på 3 prosent ut året.

Det er vanleg at arbeidsløysa målt ved AKU er høgare enn den som blir målt av NAV. Førstnemnde undersøking fangar mellom anna opp dei som ikkje har opparbeidde rettar til dagpengar og som derfor er mindre tilbøyelege å registrere seg som ledige. Studentar og nyutdanna arbeidssøkarar er døme på slike grupper. Forskjellar mellom dei to måla på arbeidsløysa kan òg skuldast tilfeldige variasjonar i AKU, som er ei utvalsundersøking. Forskjellen mellom dei to måla blei likevel uvanleg høg og langvarig i 2015, sjå figur 11.

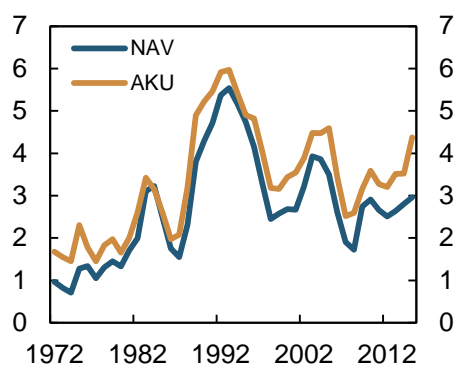
Sysselsettinga steig vidare i 2015, i tråd med anslaga frå Pengepolitisk rapport 4/14. Saman med at BNP-veksten blei noko lågare enn venta, gjorde det at veksten i arbeidskraftsproduktiviteten i 2015 blei svakare enn vi hadde sett for oss.

Figur 10 Vekst i arbeidstilbodet i 2015. Arbeidsstyrken målt ved AKU. Prosentvis vekst frå 2014 til 2015



Kjelder: NAV og Statistisk sentralbyrå

Figur 11 Arbeidsledige i prosent av arbeidsstyrken. 1972 – 2015.



Kjelder: Nav og Statistisk sentralbyrå

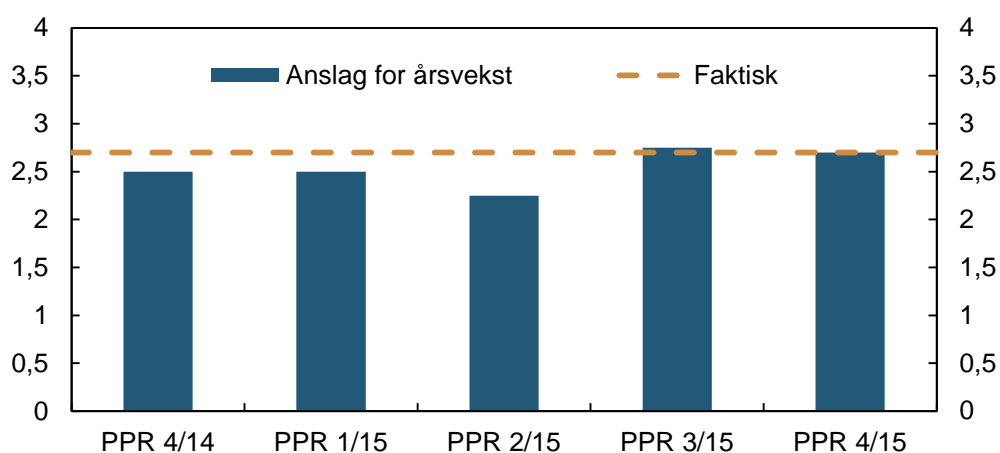
Løn og prisar

I Pengepolitisk rapport 4/14 blei det lagt til grunn at årslønsveksten ville falle frå $3\frac{1}{2}$ prosent i 2014 til $3\frac{1}{4}$ prosent i 2015. Høgare arbeidsløysa og lågare lønsemd i oljeleverandørnæringa var venta å dempe den samla lønsveksten. Lønsvekstanslaget var på linje med forventningane til bedriftene i Noregs Banks regionale nettverk. Utover våren 2015 svekka utsiktene for norsk økonomi seg ytterlegare, og anslaget blei justert ned med til saman $\frac{1}{2}$ prosentening i Pengepolitisk rapport 1/15 og 2/15. Anslaget frå Pengepolitisk rapport 2/15 tok omsyn til ramma for årslønsveksten frå forhandlingane mellom LO/YS og NHO, og var i tråd med forventningane i det regionale nettverket. Ifølgje foreløpige tal enda den faktiske årslønsveksten i 2015 på 2,8 prosent.

I Pengepolitisk rapport 4/14 var det lagt til grunn at både KPI og KPI-JAE ville stige med $2\frac{1}{2}$ prosent i 2015, etter vekst på høvesvis 2 og $2\frac{1}{2}$ prosent i 2014. Kronesvekkinga gjennom hausten 2014 var venta å halde prisveksten på importerte konsumvarer oppe. Prisveksten på norskproduserte varer og tenestar var derimot venta å minke, som følgje av lågare lønsvekst. Anslaget på KPI-

JAE stemte godt med den faktisk prisveksten, og blei halde nokolunde uendra gjennom året, sjå figur 12. Men drivkreftene bak inflasjonen blei litt meir markerte enn vi hadde sett for oss. Lønsveksten minka noko raskare enn venta og bidrog til at den innanlandske prisveksten blei lågare enn anslått. Motsett bidrog ein svakare kronekurs enn venta til at prisveksten på importerte konsumvarer blei høgare enn lagt til grunn. Trass i at anslaget på kjerneprisveksten trefte den faktiske utviklinga godt i 2015, måtte anslaget på samla prisvekst bli revidert ned gjennom året. Årsaka var at energiprisane utvikla seg svakare i 2015 enn terminprisane hadde indikert ved inngangen til året.

Figur 12 KPI-JAE. Prosentvis vekst frå 2014 til 2015

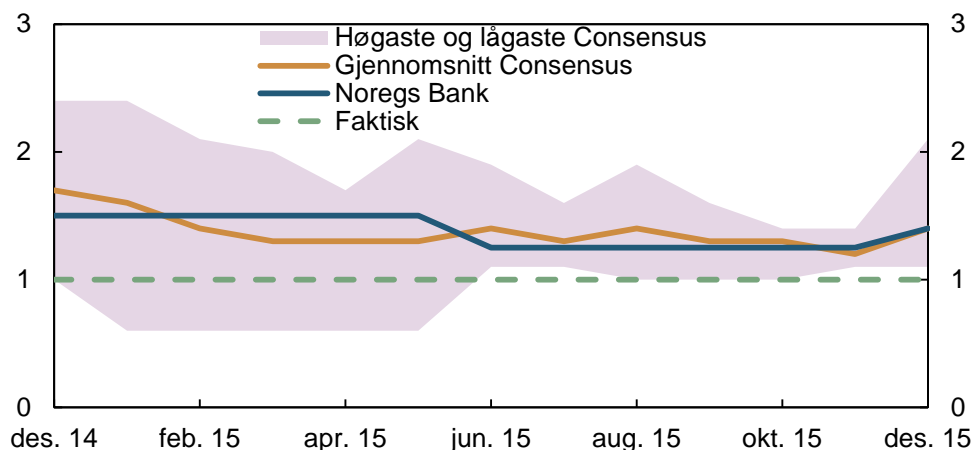


Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank

Samanlikning med andre

Andre institusjonar hadde tilsvarande utvikling i anslaga for fastlands-BNP gjennom året som det Noregs Bank hadde, sjå figur 13. Anslaga var noko høge mot slutten av 2014, men blei justert ned fram mot 2. kvartal 2015. Ved Pengepolitisk rapport 4/14 låg anslaga frå Noregs Bank nærast den faktiske veksten. I første halvdel av 2015 låg derimot anslaga frå andre litt nærare den faktiske veksten enn Noregs Banks anslag. Andre halvdel av 2015 var det igjen Noregs Bank sine anslag som låg nærast den faktiske utviklinga. Noregs Bank og andre institusjonar hadde i sum like store prognosefeil.

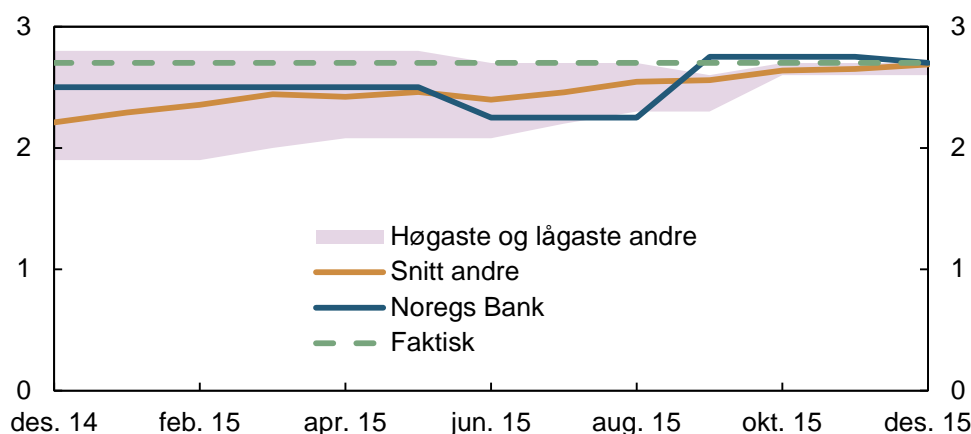
Figur 13 BNP for Fastlands-Noreg. Faste prisar. Samanlikning anslag frå Noregs Bank og andre institusjonar. Prosentvis vekst frå 2014 til 2015



Kjelder: Consensus Economics og Noregs Bank

Noregs Bank sine anslag på prisveksten frå seint i 2014 låg nærare den faktiske utviklinga enn anslag frå andre institusjonar, sjå figur 14. Ved Pengepolitisk rapport 2/15 justerte vi ned anslaga våre noko fordi prisveksten i månadane fram mot rapporten hadde vore lågare enn venta. Andre institusjonar justerte ikkje ned sine anslag tilsvarande. Anslaga frå hausten 2015 frå både Noregs Bank og andre institusjonar låg tett på den faktiske utviklinga.

Figur 14 Konsumprisar (KPI-JAE). Anslag frå Noregs Bank og andre institusjonar¹. Prosentvis vekst frå 2014 til 2015.



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

Kjelder: Andre institusjonar og Noregs Bank

4. Avslutning

I dette memoet er Noregs Banks kortsiktsanslag for norsk økonomi i 2014 og 2015 i dei pengepolitiske rapportane 4/13 til 4/15 blitt etterprøvde. Dei to åra var prega av eit markert omslag i norsk økonomi. Ved utgangen av 2015 var oljeprisen nær ein tredel av det den var sommaren 2014. Oljeprisfallet førte, saman med den ekspansive pengepolitikken, til ei markert svekking av kronekursen. Aktiviteten i oljenæringa falt markert.

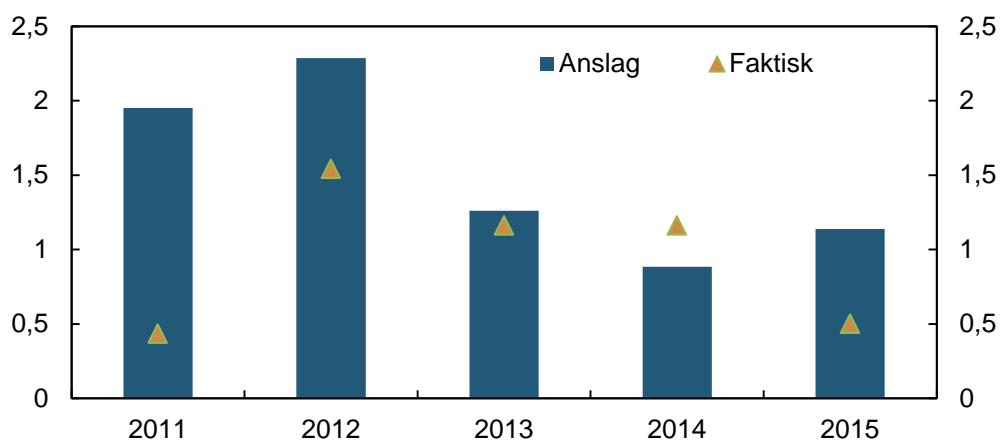
I denne perioden har Noregs Banks anslag jamt over stemt godt overeins med den faktiske utviklinga. Årsanslaga for BNP Fastlands-Noreg, sysselsetting, arbeidstilbod, arbeidsløyse og løns- og prisvekst i 2014 frå den siste pengepolitiske rapporten i 2013 trefte den faktiske utviklinga godt. Det same gjorde anslaga for sysselsetting og prisvekst i 2015 frå den siste pengepolitiske rapporten i 2014. Her viste derimot anslaga for BNP for Fastlands-Noreg og lønsvekst i 2015 seg å vera noko for høge.

I 2015 var enkelte utviklingstrekk i arbeidsmarknaden annleis enn venta. Særleg var veksten i arbeidstilbodet noko høgare enn vi hadde sett for oss på førehand. Arbeidstilbodet i Noreg har tradisjonelt vore konjunkturfølsamt. I nedgangskonjunkturar har oppgangen i arbeidsløysa blitt avgrensa av at mange har gått ut av arbeidsstyrken. Så langt i denne lågkonjunktura har derimot ei stigande arbeidsstyrke bidrege til oppgang i AKU-arbeidsløysa.

Tradisjonelt har fleire unge valt studiar framfor arbeid i periodar med svak økonomisk utvikling. Eit høgare gjennomsnittleg utdanningsnivå kan vere med på å forklare kvifor relativt færre unge har søkt seg til studiar no enn tidlegare. For eldre arbeidstakarar kan omlegginga av pensjonssystemet ha ført til høgare yrkesdeltaking. Større innslag av arbeidsinnvandrarar kan òg ha vore med på å endre dynamikken i arbeidsmarknaden. I tillegg kan det tenkast at arbeidstilbodet reagerer treigare på den økonomiske utviklinga no enn tidlegare.

Også arbeidskraftsproduktiviteten har utvikla seg annleis enn vi har sett for oss. Etter finanskrisa har produktivitsveksten utvikla seg svakare enn i det føregåande tiåret, og svakare enn anslått, sjå figur 15. I anslaga er det blitt lagt til grunn at produktivitsveksten gradvis vil ta seg opp, men til eit lågare tempo enn i åra før finanskrisa. Trass dei nedjusterte anslaga, var produktivitsveksten i 2015 lågare enn vi hadde lagt til grunn ved inngangen til året. Det same var tilfellet i 2011, 2012 og 2013.

Figur 15 Produktivitsvekst eitt år fram. Anslag og faktisk vekst. Anslag gitt i 2011 - 2015



Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Delar av den låge produktivitsveksten i 2015 var truleg av mellombels karakter, ettersom føretaka brukar noko tid på å tilpasse arbeidsstokken til endringar i produksjons- og etterspurnadstilhøva i økonomien. Samstundes tydar den lange perioden med låg produktivitsvekst, som i tillegg ved gjentekne høve har blitt lågare enn venta, på at også strukturelle tilhøve ligg bak. At fleire av handelspartnarane våre òg er inne i ein periode med vedvarande låg produktivitsvekst peikar mot sams forklaringar internasjonalt. I lys av erfaringane frå perioden etter finanskrisa, saman med nedjustering av internasjonale produktivitsanslag, er ansлага for produktivitsvekst framover justert noko ned.⁴

⁴ Utviklinga i arbeidskraftsproduktiviteten er nærare omtala i eiga utdjuping i Pengepolitisk rapport 2/16

Vedleggstabell 1 Prognosar for utvikling i makroøkonomiske hovudstorleikar i 2014. Prosentvis endring frå 2013 der ikkje anna er oppgitt.

NOREGS BANK MEMO
NR 3 | 2016

ETTERPRØVING AV NOREGS
BANKS ANSLAG FOR 2014
OG 2015

	PPR 4/13	PPR 1/14	PPR 2/14	PPR 3/14	PPR 4/14	Faktisk
Prisar og løningar						
KPI	2	2	2	2	2	2.0
KPI-JAE ¹⁾	2	2¼	2¼	2½	2½	2.4
Årsløn ²⁾	3½	3½	3½	3½	3½	3.1
Bustadprisar	-1.57	0.39	1.64	1.97	2.33	2.3
Realøkonomi						
BNP	2¼	1½	1½	1¾	2	2.2
BNP Fastlands-Noreg	2	1¾	2	2¼	2½	2.3
Produksjonsgap for Fastlands-Noreg (nivå) ³⁾	-½	-½	-½	-½	-½	-0.4
Sysselsetting, KNR	1	1	1	1	1¼	1.1
Arbeidsstyrke, AKU	1¼	1¼	1	1	1	1.1
AKU-arbeidsløyse (rate, nivå)	3¾	3¾	3½	3¼	3½	3.5
Registrert arbeidsløyse (rate, nivå)	3	3	2¾	2¾	2¾	2.8
Etterspurnad						
Etterspurnad frå Fastlands-Noreg ⁴⁾	2	1¾	1¾	2	2¼	2.0
- Privat konsum	1¾	1¾	2¼	2¼	1¾	1.7
- Offentleg konsum	2¼	2	2¼	2¼	3¼	2.9
- Bruttoinvesteringar i Fastlands-Noreg	1¾	1¼	-1	½	2	1.4
-- Føretaksinvesteringar	2	2¾	-1¾	-2¼	-¾	-0.2
-- Bustadinvesteringar	-¾	-2	-4¾	-3	-¼	-1.5
Petroleumsinvesteringar ⁵⁾	4	1½	2½	0	-¼	-2.9
Eksport frå Fastlands-Noreg ⁶⁾	1¾	1½	2	3	3¾	2.1
Import	3½	2	¼	1¼	1¼	1.5
Rente og valutakurs						
Styringsrente (nivå) ⁷⁾	1½	1½	1½	1½	1½	1.5
Importvekta valutakurs (I-44, nivå) ⁸⁾	91¼	91½	91½	92¼	93½	93.7
Internasjonal økonomi og oljepris						
BNP for handelspartnarane ⁹⁾	2¼	2¼	2¼	2	2	2.1
Internasjonale prisimpulsar, IPK	-	0.36	0.35	0.35	0.35	0.41
Oljepris, USD per fat (nivå)	109	106	109	105	100	99

1) KPI justert for avgiftsendringar og energivarer

2) Årslønsveksten er basert på TBUs definisjonar og utrekningar

3) Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP for Fastlands-Noreg og estimert potensielt BNP for Fastlands-Noreg

4) Privat og offentlig konsum og brutto realinvesteringar i Fastlands-Noreg

5) Utvinning og rørtransport

6) Tradisjonelle varer, reisetraffikk og anna tenesteeksport frå Fastlands-Noreg

7) Styringsrenta er renta på bankanes innskot i Noregs Bank

8) Importvekter, 44 land som dekkjer 97 prosent av total import

9) Eksportvekter, 25 viktigaste handelspartnarar

Vedleggstabell 2 Prognosar for utvikling i makroøkonomiske hovudstorleikar i 2015. Prosentvis endring frå 2014 der ikkje anna er oppgitt.

NOREGS BANK MEMO
NR 3 | 2016

ETTERPRØVING AV NOREGS
BANKS ANSLAG FOR 2014
OG 2015

	PPR 4/14	PPR 1/15	PPR 2/15	PPR 3/15	PPR 4/15	Faktisk
Prisar og løningar						
KPI	2½	2¼	2	2¼	2.2	2.1
KPI-JAE ¹⁾	2½	2½	2¼	2¾	2.7	2.7
Årsløn ²⁾	3¼	3	2¾	2¾	2.7	2.8
Bustadprisar	6.63	7.63	6.89	7.45	7.24	7.2
Realøkonomi						
BNP	1¼	1¼	1¼	1¼	1.8	1.6
BNP Fastlands-Noreg	1½	1½	1¼	1¼	1.4	1.0
Produksjonsgap for Fastlands-Noreg (nivå) ³⁾	-1	-1	-1	-1	-1.0	-1.1
Syssetsetting, KNR	½	½	¼	½	0.7	0.5
Arbeidsstyrke, AKU	¾	1	1	1¼	1.4	1.4
AKU-arbeidsløyse (rate, nivå)	3¾	4	4¼	4¼	4.4	4.4
Reg.arbeidsløyse (rate, nivå)	3	3	3	3	3.0	3.0
Etterspurnad						
Etterspurnad frå Fastlands-Noreg ⁴⁾	2¼	1¾	1½	1½	2.1	1.5
- Privat konsum	2	1¾	2	2½	2.2	2.0
- Offentleg konsum	2½	2½	2¼	2	2.5	1.9
- Bruttoinvesteringar i Fastlands-Noreg	3	1	-1	-1¼	1.2	0.0
-- Føretaksinvesteringar	2	1	-3½	-4	-1.9	-3
-- Bustadinvesteringar	7¼	4¼	1¼	1¼	3.0	1.5
Petroleumsinvesteringar ⁵⁾	-15	-15	-15	-12½	-14.3	-15.0
Eksport frå Fastlands-Noreg ⁶⁾	4½	5	3	5¼	5.9	4.4
Import	2	1½	2¼	3¾	0.4	1.1
Rente og valutakurs						
Styringsrente (nivå) ⁷⁾	1¼	1	1	1	1.1	1.0
Importvekta valutakurs (I-44, nivå) ⁸⁾	96¼	99½	100¾	102¾	103.3	103.5
Internasjonal økonomi og oljepris						
BNP for handelspartnarane ⁹⁾	2½	2¼	2	2¼	2.2	2.3
Internasjonale prisimpulsar, IPK	0.23	0.23	0.76	0.55	0.45	0.29
Oljepris, USD per fat (nivå)	73	59	62	54	52	52

1) KPI justert for avgiftsendringar og energivarer

2) Årslønsveksten er basert på TBUs definisjonar og utrekningar

3) Produksjonsgapet måler den prosentvise forskjellen mellom BNP for Fastlands-Noreg og estimert potensielt BNP for Fastlands-Noreg

4) Privat og offentleg konsum og brutto realinvesteringar i Fastlands-Noreg

5) Utvinning og rørtransport

6) Tradisjonelle varer, reisetraffikk og anna tenesteksport frå Fastlands-Noreg

7) Styringsrenta er renta på bankanes innskott i Noregs Bank

8) Importvekter, 44 land som dekkjer 97 prosent av total import

9) Eksportvekter, 25 viktigaste handelspartnarar