

Etterprøving av Norges Banks anslag for 2008

Bjørn E. Naug, seniorrådgiver, Økonomisk avdeling i Norges Bank¹

Prisveksten i 2008 ble vesentlig høyere enn hva Norges Bank anslo høsten 2007. Det har sammenheng med at produktiviteten utviklet seg svakere enn ventet, og at prisene på råvarer og industrivarer i utlandet økte uventet mye fram til i fjor høst. I tillegg var kapasitetsutnyttningen høyere enn ventet fram til sommeren i fjor. Den internasjonale finanskrisen bidro til at eksporten og den private etterspørselen i Fastlands-Norge utviklet seg svakere enn anslått. Kapasitetsutnyttningen var dermed lavere enn ventet ved slutten av året. Norges Bank anslo utviklingen i 2008 om lag like godt som andre prognosemakere.

1. Innledning

Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen er en viktig del av grunnlaget for pengepolitikken. Vi arbeider derfor kontinuerlig med å bedre grunnlaget for anslagene. En viktig del av dette arbeidet er å vurdere anslagene mot den senere observerte utviklingen i norsk økonomi. Slik etterprøving kan gi oss bedre innsikt i økonomiens virkemåte og strukturelle endringer i økonomien. Denne innsikten kan vi utnytte i prognosearbeidet og til forbedring av vårt prognoseverktøy.

Anslagene er basert på en samlet vurdering av den økonomiske situasjonen og vår oppfatning om økonomiens virkemåte. De er beheftet med flere typer usikkerhet som kan gi avvik mellom anslagene og utviklingen som observeres senere:

- *Usikkerhet om nåsituasjonen.* Vi har ufullstendig informasjon om tilstanden i norsk og internasjonal økonomi. Usikkerheten avspeiler dels at mange viktige data publiseres med et tidsetterslep, dels at det kan være vanskelig å vurdere hva som er nyttig informasjon om nåsituasjonen og hva som er midlertidig støy i nye data. Tall for produksjon og etterspørsel blir ofte revidert betydelig i ettertid.
- *Usikkerhet om økonomiens virkemåte.* Vår vurdering av økonomiens virkemåte er basert på skjønn, teori, empiriske analyser og erfaringer fra tidligere konjunkturbevegelser. Vurderingen er usikker, og mekanismene i økonomien kan endre seg på en måte som er vanskelig å anslå på forhånd.
- *Usikkerhet om hvilke forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for og betydningen av dem.* Økonomien kan bli utsatt for forstyrrelser som det er umulig eller svært vanskelig å forutse. I tillegg kan det være van-

skelig å anslå virkningene av forstyrrelsene når de har inntruffet. Dette gjelder spesielt hvis forstyrrelsene gir store skift i forventningene til bedrifter og husholdninger. Eksempler på slike forstyrrelser er terrorangrepene i september 2001 og finanskrisen som inntraff høsten 2008.

I denne artikkelen etterprøver vi anslagene for 2008 som ble gitt i de pengepolitiske rapportene i 2007 og 2008. Vi legger mest vekt på anslagene fra Pengepolitisk rapport 3/07. Først ser vi kort på utviklingen i renten og rentebanen (avsnitt 2.1). Deretter analyserer vi anslagsfeilene for priser (avsnitt 2.2), produksjon og etterspørsel (avsnitt 2.3) og arbeidsmarkedet (avsnitt 2.4). I vurderingen av anslagene ser vi også på anslag fra andre prognosemakere som ble gitt på om lag samme tidspunkt. En slik sammenlikning kan bidra til å belyse om vi har hatt en bedre eller dårligere forståelse av nåsituasjonen, økonomiens virkemåte og virkningene av forstyrrelser enn andre prognosemakere. I et vedlegg sammenlikner vi anslag fra Norges Bank og andre prognosemakere for de siste fem årene.

2. Faktisk og anslått utvikling i 2008

Tabell 1 viser anslag for 2008 fra de pengepolitiske rapportene som ble gitt ut i 2007 og 2008.² Den siste kolonnen i tabellen viser de faktiske utfallene ifølge den statistikken som forelå ved utgangen av 1. kvartal 2009. Tallene for produksjonsgap, BNP hos handelspartnerne og internasjonale prisimpulser i siste kolonne er anslag fra Pengepolitisk rapport 1/09. Disse tallene og tallene fra nasjonalregnskapet i siste kolonne er foreløpige.

¹ Takk til Ingvild Svendsen, Kåre Hagelund, Kristine Høegh-Omdal og Per Espen Lilleås for gode kommentarer og innspill. Takk også til Marie Norum Lerbak og Agnes Marie Simensen for hjelp med å lage figurer.

² Endringene i anslagene fra rapport til rapport er begrunnet i egne utdypinger i rapportene.

Tabell 1 Anslag på makroøkonomiske hovedstørrelser for 2008. Anslag fra Pengepolitisk rapport 1/07 til Pengepolitisk rapport 3/08. Prosentvis endring fra 2007 der ikke annet fremgår

	PPR 1/07	PPR 2/07	PPR 3/07	PPR 1/08	PPR 2/08	PPR 3/08	Foreløpig regnskap
KPI	2½	3	3¼	3	4	3¾	3,8
KPI-JAE	2	2	1¾	2¼	2½	2½	2,6
Årslønn	5¼	5½	5¾	6	6	6	6,0
BNP	3¼	3½	3¾	3	2¾	2	2,0
BNP for Fastlands-Norge	2¼	2½	2¾	3½	3¼	2½	2,4
Produksjonsgap for Fastlands-Norge (nivå) ¹⁾	1¾	2	2¼	2½	2½	2¼	2
Sysselsetting, personer	¼	1	1¼	2¼	2¾	2¾	3,2
Arbeidsstyrke, AKU	½	1	1¼	2¼	2¾	2¾	3,4
AKU-ledighet, rate (nivå)	3	2¾	2½	2½	2½	2½	2,6
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2¾	3	3¼	3¾	3¼	2¼	2,1
- Privat konsum	3	3¼	3½	3½	2¾	1½	1,5
- Offentlig konsum	3	3	2¾	2¾	3¼	3¾	3,7
- Bruttoinvesteringer i Fastlands-Norge	1¼	2¾	3¼	5¼	4¾	2¼	1,9
Oljeinvesteringer	0	0	7½	7½	7½	7½	7,1
Tradisjonell eksport	3½	5¼	4	5	5	5½	4,3
Import	3¼	4½	4¾	5¼	5¼	4	4,2
Styringsrente (nivå)	5¼	5¾	5¼	5½	5½	5¼	5,3
Importveid valutakurs (I-44) (nivå)	92¼	92	88¼	87	87½	90¼	90,8
BNP, handelspartnere ¹⁾	2¾	2¾	2½	2	2¼	1¾	0,9
Internasjonale prisimpulser ^{1) 2)}	-¼	0	-¼	0	½	¾	0,5
Oljepris, USD per fat (nivå)	66	73	84	101	122	100	97

¹⁾ Norges Banks anslag

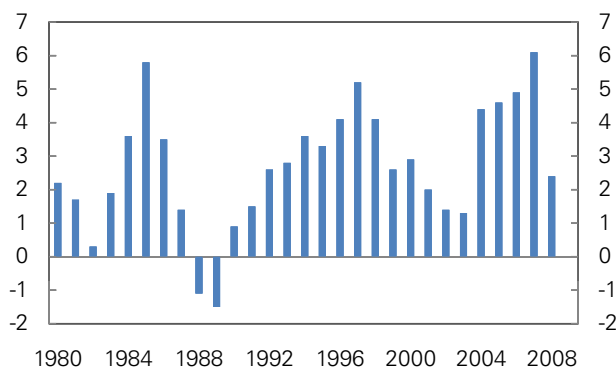
²⁾ Indikator for internasjonale prisimpulser til importerte konsumvarer målt i utenlandsk valuta

2.1 Renten og rentebanen

Aktiviteten i norsk økonomi økte uvanlig mye fra 2003 til 2007, se figur 1. Lave renter, høy inntektsvekst, sterk vekst ute og bedring av bytteforholdet førte til at eksporten, investeringene og det private konsumet økte markert. Prisfall på importvarer og sterk økning i produktiviteten og arbeidsinnvandringen bidro til at norsk økonomi kunne vokse mye over flere år uten at prisveksten tiltok vesentlig. Styringsrenten ble økt gradvis fra sommeren 2005. Det bidro til å dempe veksten i etterspørselen.

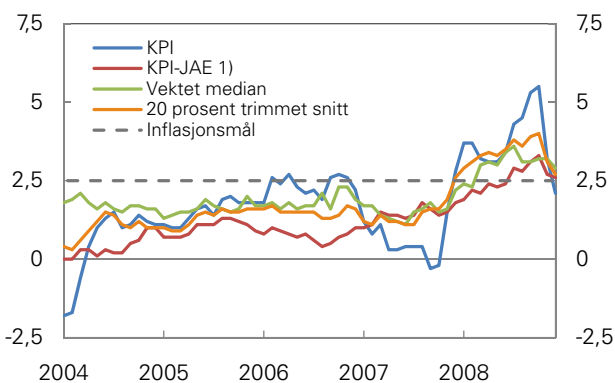
I Pengepolitisk rapport 3/07 anslo vi at kapasitetsutnyttningen hadde nådd en topp, og at den ville avta gradvis mot et normalnivå fram til slutten av 2010. Den underlig-

Figur 1 BNP for Fastlands-Norge. Årlig volumvekst. Prosent. 1980 – 2008



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

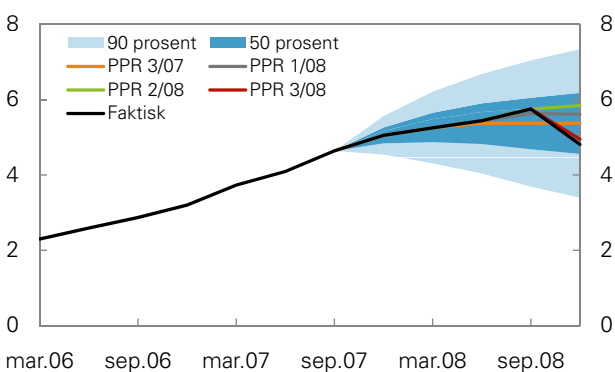
Figur 2 Konsumpriser. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2004 – desember 2008



1) KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Styringsrenten. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Usikkerhetsvifte fra PPR 3/07. Prosent. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008



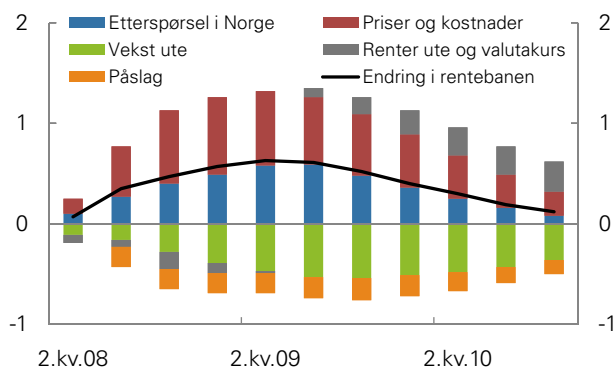
Kilde: Norges Bank

gende prisveksten hadde tiltatt gjennom høsten, se figur 2. Vi anslo at konsumprisveksten justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) ville øke gradvis opp mot 2½ prosent i 2010. Rentebanen tilsa at styringsrenten ville være noe over 5 prosent de neste tre årene.

Den underliggende prisveksten og aktiviteten i fastlandsøkonomien var høyere mot slutten av 2007 og fram til sommeren 2008 enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Rentebanen ble derfor hevet både i Pengepolitisk rapport 1/08 og 2/08, se figur 3.³ I tillegg var styringsrenten ved utgangen av første halvår i fjor noe høyere enn lagt til grunn, se figur 4.

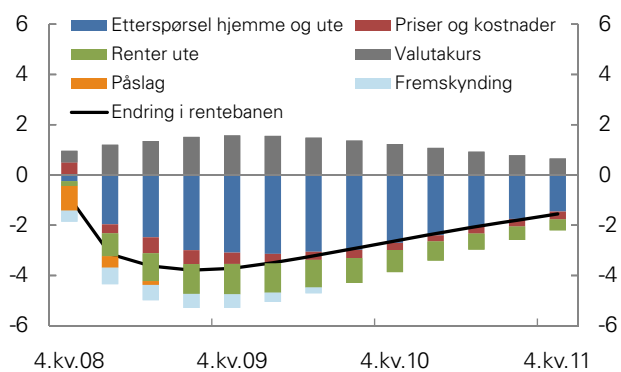
Verdensøkonomien gikk inn i en kraftig nedgangskonjunktur sist høst. Utsiktene for norsk økonomi ble svekket, og det var utsikter til at inflasjonen ville utvikle seg svakere enn tidligere anslått. Det bidro til at styringsrenten ble redusert med 1 prosentenheter i løpet av oktober og

Figur 3 Faktorer bak endringer i rentebanen fra PPR 3/07 til PPR 2/08 (1. halvår 2008). Prosentenheter. 2. kvartal 2008 – 4. kvartal 2010



Kilde: Norges Bank

Figur 5 Faktorer bak endringer i rentebanen fra PPR 2/08 til rentemøtet i desember 2008 (2. halvår 2008). Prosentenheter. 4. kvartal 2008 – 4. kvartal 2011



Kilde: Norges Bank

med 1,75 prosentenheter på rentemøtet 17. desember. Rentebanen ble senket betydelig både i Pengepolitisk rapport 3/08 og i nye prognoser som ble lagt fram etter rentemøtet 17. desember, se figur 5.⁴ Pengepolitikken i 2008 er nærmere omtalt i Norges Banks årsberetning for 2008, i utdypinger i de pengepolitiske rapportene fra i fjor og i notatet «Nye anslag for renten» fra 17. desember 2008.

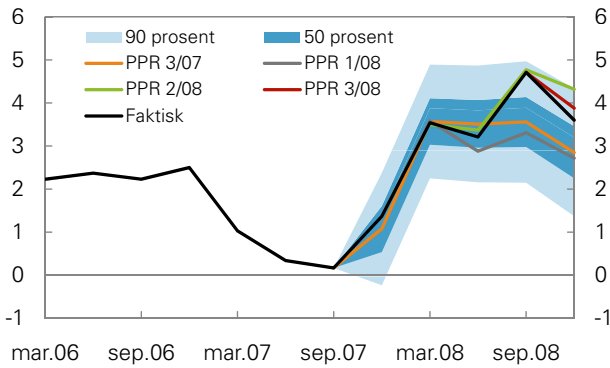
2.2 Priser

I Pengepolitisk rapport 3/07 anslo Norges Bank at årsveksten i KPI-JAE ville øke fra 1½ prosent i 2007 til 1¾ prosent i 2008. Vi anslo at prisveksten på norsk-produserte varer og tjenester ville øke som følge av økt kostnadsvekst og økningen i kapasitetsutnyttelsen gjennom 2007. Prisene på importerte konsumvarer var

³ Beregningene i figur 3 og 5 er gjort med utgangspunkt i en liten kalibrert modell for norsk økonomi, se Staff memo 2004/3.

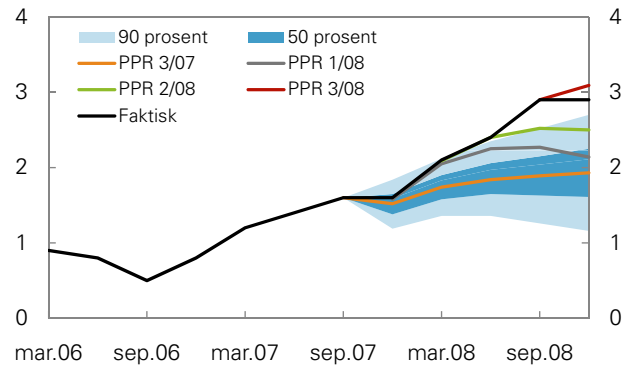
⁴ Bidraget fra «fremskynding» i figur 5 representerer et ønske om å føre en mer aktiv pengepolitikk enn vanlig for å dempe usikkerheten og demme opp for et særlig ugunstig utfall for økonomien.

Figur 6 KPI. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Usikkerhetsvifte fra PPR 3/07. Firekvarteralsvekst. Prosent. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

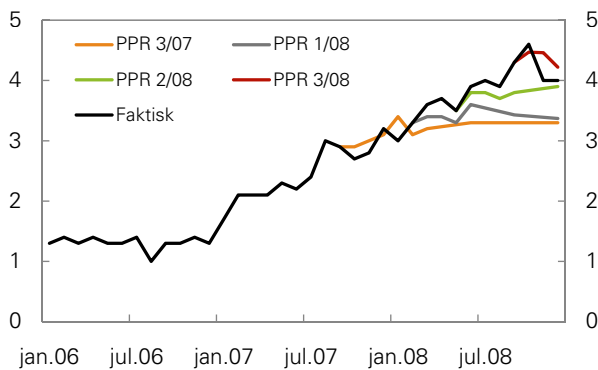
Figur 7 KPI-JAE¹⁾. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Usikkerhetsvifte fra PPR 3/07. Firekvarteralsvekst. Prosent. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Norskproduserte varer og tjenester i KPI-JAE^{1) 2)}. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2006 – desember 2008

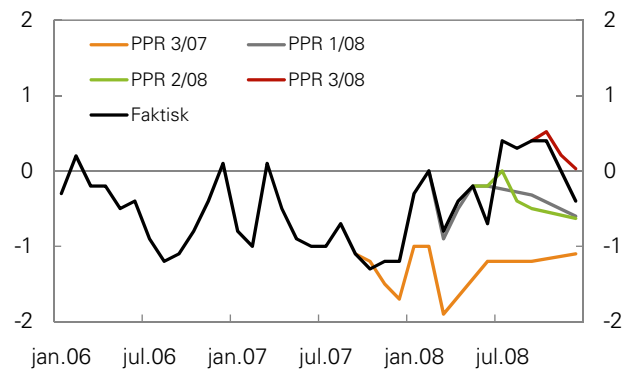


¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

²⁾ Norges Banks beregninger

Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Figur 9 Importerte konsumvarer i KPI-JAE¹⁾. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2006 – desember 2008



¹⁾ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

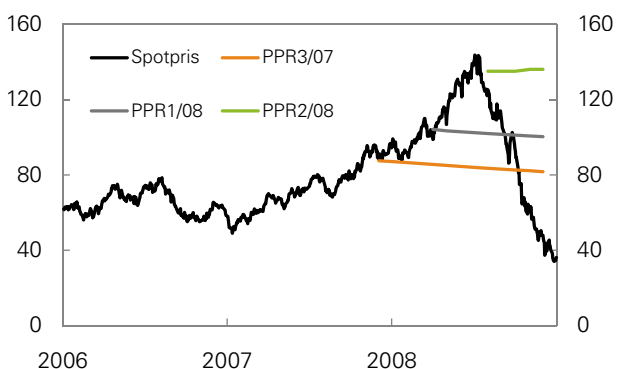
også ventet å bli påvirket av det økte prispresset i norsk økonomi. Vi ventet imidlertid at de internasjonale prisene på Norges importerte konsumvarer ville være om lag uendret fra 2007 til 2008. I tillegg hadde kronkursen styrket seg markert gjennom 2007. Vi anslo derfor at prisene på importvarer i KPI-JAE ville fortsette å falle. Fremtidsprisene på elektrisk strøm tilsa at elektrisitetsprisene ville øke betydelig de neste månedene. Det var også utsikter til at prisveksten på drivstoff ville stige som følge av en sterk økning i oljeprisen. Vi anslo at konsumprisindeksen (KPI) ville øke med 3¼ prosent fra 2007 til 2008.

Både KPI og KPI-JAE økte mer i 2008 enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07, se tabell 1 og figurene 6 og 7. Den årlige veksten i KPI-JAE økte fra 1,4 prosent i 2007 til 2,6 prosent i 2008. Prisveksten på norskproduserte varer og tjenester økte betydelig, og mer enn ventet,

se figur 8. Prisene på importerte konsumvarer var om lag uendret fra 2007 til 2008, mens vi hadde ventet en nedgang, se figur 9. Årsveksten i KPI økte fra 0,8 prosent i 2007 til 3,8 prosent i 2008. Det var den høyeste prisveksten siden 1990. Avviket mellom KPI og KPI-JAE gjenspeiler at prisene på drivstoff og elektrisitet økte sterkt fra 2007 til 2008. Energiprisene var likevel lavere enn det som ble anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Prognosefeilen for KPI ble derfor mindre enn prognosefeilen for KPI-JAE. Elektrisitetsprisene økte klart mindre enn ventet. Oljeprisen var høyere enn ventet fram til slutten av fjoråret, se figur 10. Prisene på drivstoff økte derfor mer enn anslått.

Den tiltakende prisveksten på norskproduserte varer og tjenester hadde sammenheng med at norsk økonomi vokste sterkt i årene 2004 til 2007. Høy kapasitetsutnyttning ga etter hvert knapphet på arbeidskraft. Lønnsveksten

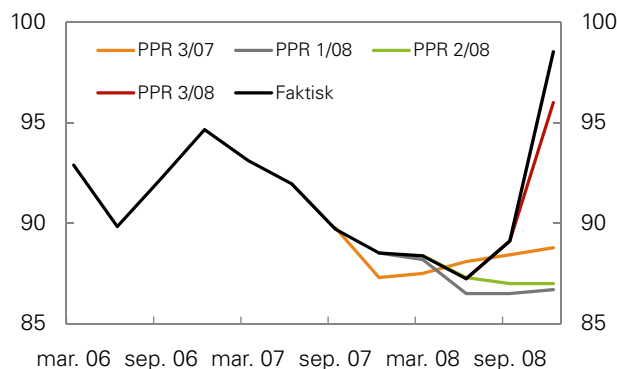
Figur 10 Oljepris (Brent Blend) i USD per fat. Anslag i ulike rapporter¹⁾ og faktisk utvikling. 3. januar 2006 – 31. desember 2008



¹⁾ Terminpriser

Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Figur 11 Importveid valutakurs (I-44)¹⁾. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Indeks. 1995 = 100. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008



¹⁾ Stigende kurve betyr svakere kronekurs

Kilde: Norges Bank

økte derfor markert fra 2006 til 2008. Veksten i arbeidsproduktiviteten avtok mot slutten av konjunkturoppgangen og stoppet opp i fjor. Lønnsveksten ble om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/07, men produktiviteten utviklet seg langt svakere enn ventet. Lønnskostnadene per produsert enhet økte derfor mer enn anslått fra 2007 til 2008. I tillegg var kapasitetsutnyttningen høyere enn ventet fram til sommeren i fjor. Det kan ha gjort det enklere å øke marginene og å velte økte kostnader over i prisene enn vi hadde lagt til grunn.

Bedriftenes kostnader økte også som følge av økningen i energiprisene og økte priser på råvarer og industrivarer i utlandet. Prisimpulsene fra utlandet var høyere enn ventet. Den høye veksten i matvarepriser på verdensmarkedet og den sterke økningen i målprisene som ble avtalt i jordbruksoppgjøret våren 2008, førte til at matvareprisene steg mer enn ventet gjennom 2008. Styrkingen av kronekursen gjennom 2007 og første del av 2008 bidro til å dempe virkningene av de økte internasjonale prisene på bedriftenes kostnader.

Husleiene steg kraftig fra 2007 til 2008. Oppgangen i energiprisene og økte renteutgifter for utleiere kan ha bidratt til dette. I tillegg kan tiltakende forventninger om fall i boligprisene ha gjort det mer attraktivt å leie. Oppgangen i husleiene var sterkere enn ventet.

Prisutviklingen og prognosefeilen for importerte konsumvarer i 2008 gjenspeiler i stor grad at prisene på industrivarer i utlandet økte uventet mye fram til i fjor høst. Det hadde igjen sammenheng med den sterke økningen i oljeprisen og andre råvarepriser. Den uventet høye kostnadsveksten og ressursutnyttelsen i Norge bidro også til at prisene på importerte konsumvarer ble høyere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Styrkingen av kronekursen gjennom 2007 og fram til sommeren 2008

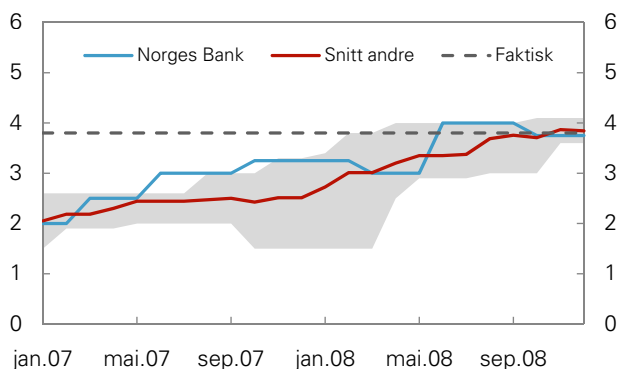
bidro isolert sett til å redusere prisene på importvarer. Kronen styrket seg imidlertid litt mindre enn vi hadde lagt til grunn, se figur 11. Også dette bidro til at prisene på importerte konsumvarer ble høyere enn anslått. Prognosefeilen for importerte konsumvarer har også sammenheng med at vi ikke forutså den sterke prisøkningen på teletstyr fra juni til juli, som kan anslås å ha trukket opp tolv månedersveksten i KPI-JAE med 0,1 prosent-enhet. Det var ikke en tilsvarende prisøkning på teletstyr i andre land.

Veksten i konsumprisene avtok mot slutten av 2008. Husholdningenes etterspørsel utviklet seg svakt, og det førte til økt tilbudsaktivitet. I tillegg falt prisveksten på energivarer og utenlandske varer. Et kraftig fall i oljeprisen gjennom høsten førte til at drivstoffprisene i KPI falt markert. Elektrisitetsprisene økte fra 3. kvartal til 4. kvartal, men firekvarteralsveksten falt fordi elektrisitetsprisene hadde økt enda sterkere mot slutten av 2007. Kronekursen svekket seg betydelig i siste halvdel av fjoråret. Det hadde imidlertid liten effekt på prisveksten i 2008, siden kronekursen påvirker prisene med et tids-etterslep.

Anslagsfeilen for KPI-JAE er klart mindre når vi vurderer anslagene fra Pengepolitisk rapport 1/08 enn når vi vurderer anslagene fra høsten 2007, se figur 7. Vi oppjusterte anslaget for KPI-JAE fra Pengepolitisk rapport 3/07 til 1/08. Prisveksten og kapasitetsutnyttningen hadde økt mer enn anslått. Samtidig hadde kronekursen utviklet seg svakere enn lagt til grunn, og det så ut til at de internasjonale prisene på våre importvarer ville øke mer enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Vi ventet at disse forholdene ville bidra til å trekke opp prisveksten.

I figurene 12 og 13 viser vi anslagene fra Norges Bank og andre prognosemakere for årsveksten i KPI og

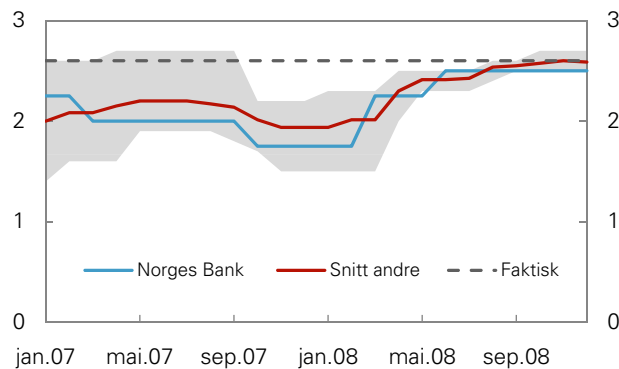
Figur 12 KPI. Anslag på årsvekst for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent. Januar 2007 – desember 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Figur 13 KPI-JAE. Anslag på årsvekst for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent. Januar 2007 – desember 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

KPI-JAE gitt gjennom 2007 og 2008. Vi sammenlikner Norges Banks anslag for 2008 med gjennomsnittet og høyeste og laveste verdi av anslagene fra Nordea, DnB NOR, Handelsbanken, Danske Bank, Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå (SSB), Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) og Skandinaviska Enskilda Banken (SEB) gitt på om lag samme tidspunkt.

Figurene viser at de fleste prognosemakerne anslo for lav prisvekst for 2008 både gjennom 2007 og første del av fjoråret. Norges Banks anslag for veksten i KPI traff samlet sett bedre enn gjennomsnittet av anslag fra andre prognosemakere. Spesielt traff våre anslag fra sommeren og høsten 2007 relativt godt vurdert mot andre anslag. Norges Banks anslag for KPI-JAE fra samme tidspunkt traff imidlertid noe dårligere enn gjennomsnittet av de andre anslagene. Gjennom 2008 anslo Norges Bank KPI-JAE om lag like godt som gjennomsnittet av de øvrige prognosemakerne.

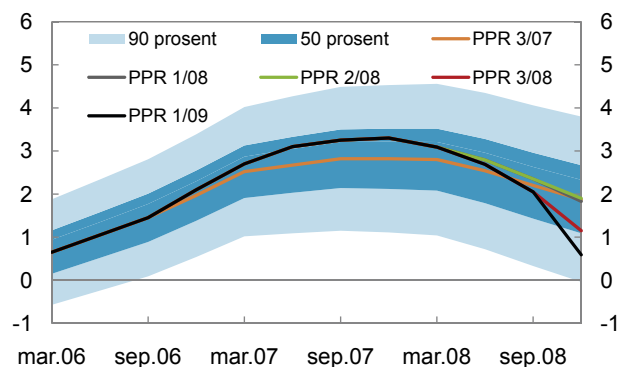
2.3 Produksjon og etterspørsel

I Pengepolitisk rapport 3/07 anslo Norges Bank at norsk økonomi sto foran et mykt omslag. Vi anslo at veksten i BNP Fastlands-Norge ville avta fra 5¼ prosent i 2007 til 2¾ prosent i 2008. Anslagene innebar at kapasitetsutnyttningen ville nå en topp ved årsskiftet 2007/2008 og deretter falle gradvis gjennom 2008. Veksten i husholdningenes etterspørsel var ventet å avta som følge av økte renter, økt prisstigning og høy oppbygging av gjeld og boligkapital over flere år. Boliginvesteringene og boligprisene hadde falt siden høsten 2007 og var ventet å falle også i 2008. Vi anslo videre at veksten i den tradisjonelle eksporten og bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge ville avta som

følge av høyere renter, økt kostnadsvekst, styrkingen av kronkursen og svakere vekst ute og hjemme. Samtidig la vi til grunn at veksten i petroleumsinvesteringene og offentlig etterspørsel ville holde seg oppe.

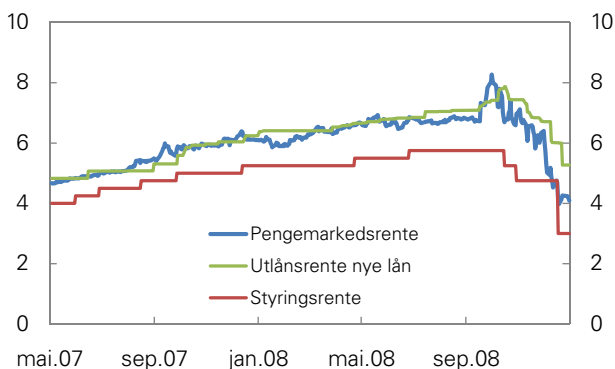
De foreløpige nasjonalregnskapstallene viser at veksten i BNP Fastlands-Norge falt fra 6,1 prosent i 2007 til 2,4 prosent i 2008. Veksten fra 2007 til 2008 ble dermed om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/07, men forløpet i siste del av 2007 og gjennom 2008 ble annerledes enn anslått. Den økonomiske veksten tiltok mer enn ventet mot slutten av 2007. Kapasitetsutnyttningen var derfor kommet opp på et høyere nivå ved starten av 2008 enn anslått, se figur 14. Veksten i norsk økonomi gjennom 2008 ble klart lavere enn ventet. Kapasitetsutnyttningen var derfor betydelig lavere ved utgangen av året enn anslått høsten 2007.

Figur 14 Produksjonsgapet. Anslag i ulike rapporter. Usikkerhetsvifte fra PPR 3/07. Prosent. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 15 Styringsrente, pengemarkedsrente¹⁾ og vektet utlånsrente fra bankene på nye lån²⁾. Prosent. 3. mai 2007 – 31. desember 2008

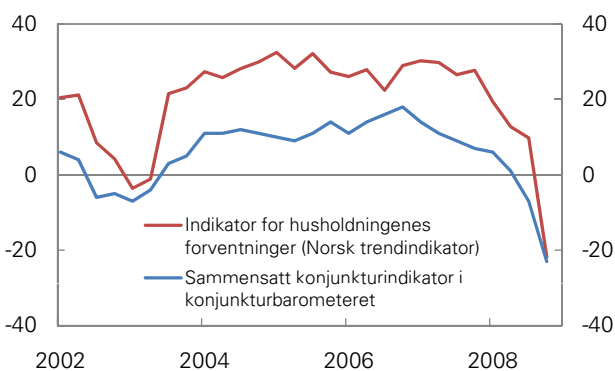


¹⁾ Tremåneders NIBOR (effektiv)

²⁾ Renter på nye boliglån på 1 million kroner innenfor 60 prosent av kjøpesum med flytende rente. Tall for de 20 største bankene, vektet etter markedsandeler

Kilder: Norges Bank og Norsk familieøkonomi AS

Figur 17 Tillitsindikatorer for bedrifter og husholdninger. Nettotall. Sesongjustert. 1. kvartal 2002 – 4. kvartal 2008

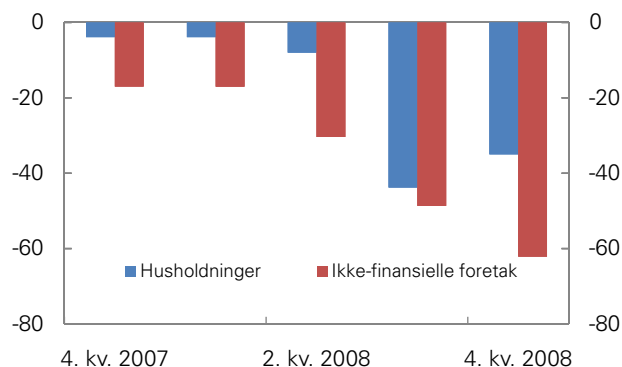


Kilder Statistisk sentralbyrå og TNS Gallup

Veksten i første halvår av 2008 ble trukket ned av et fall i boliginvesteringene og svak vekst i privat konsum. Den tradisjonelle eksporten og bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge utviklet seg også relativt svakt i første halvår, men var fortsatt på høye nivåer som følge av høy vekst i 2007.

Situasjonen endret seg dramatisk utover høsten i fjor. Tilliten til finanssystemet og den økonomiske utviklingen ble kraftig svekket etter konkursen i Lehman Brothers den 15. september. Bankene verden over ble langt mer tilbakeholdne med å låne til hverandre, og risikopåslagene i pengemarkedene økte betydelig. Utviklingen i pengemarkedet og de svekkede utsiktene førte til at bankene satte opp sine utlånsrenter, og at de ble mer tilbakeholdne med å gi lån til bedrifter og husholdninger, se figurene 15 og 16. Aksjekursene og prisene på olje og andre råvarer falt markert. Indikatorer for bedriftenes og husholdningenes forventninger falt også betydelig, se figur 17.

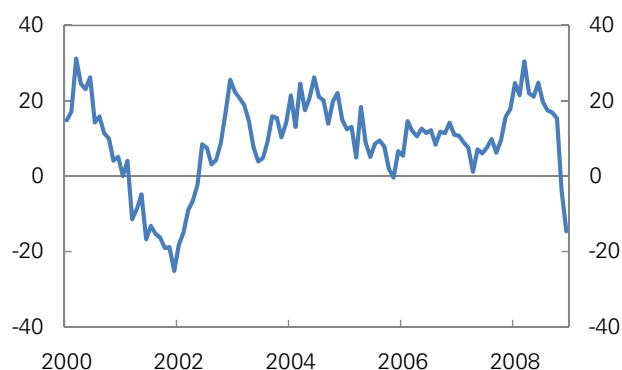
Figur 16 Endring i bankenes kredittpraksis overfor husholdninger og ikke-finansielle foretak. Nettotall¹⁾. Prosent. 4. kvartal 2007 – 4. kvartal 2008



¹⁾ Negative tall betyr innstramning i kredittpraksis sammenliknet med forrige kvartal. Se utdypingen "Norges Banks utlånsundersøkelse" i Finansiell stabilitet1/08 for nærmere omtale.

Kilde: Norges Bank

Figur 18 Indikator for verdenshandelen. Sum av eksport og import i USA, Japan, Tyskland og Kina i USD. Tolvmånedersvekst. Prosent. Januar 2000 – desember 2008

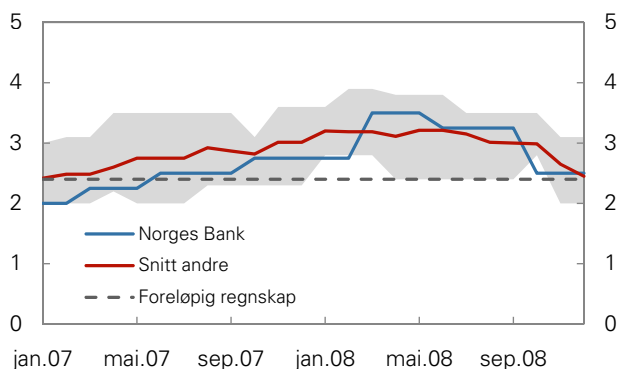


Kilder: Thomson Reuters og Norges Bank

Boligprisene falt sterkt i Norge og mange andre land. Problemene i finansmarkedene og de svekkede forventningene til fremtiden slo raskt ut i redusert produksjon og etterspørsel. Verdenshandelen falt kraftig mot slutten av fjoråret, se figur 18.

Veksten i norsk økonomi avtok mot slutten av 2008, men ikke i like stor grad som hos våre handelspartnere. BNP Fastlands-Norge vokste fortsatt i 3. kvartal og falt med kun 0,2 prosent i 4. kvartal, justert for sesongsvingninger. Det private konsumet og de private investeringene i Fastlands-Norge falt markert fra første halvår til andre halvår. Økt usikkerhet, svakere vekstutsikter, høyere rentekostnader og strengere kredittpraksis bidro til å redusere etterspørselen fra bedrifter og husholdninger utover det som var forventet før finanskrisen inntraff. Rentenedsettelsene gjennom høsten bidro til å bremse fallet i etterspørselen noe. Den svake utviklingen i verdensøkonomien førte til at eksporten av tradisjonelle

Figur 19 BNP for Fastlands-Norge. Anslag på årsvekst for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent. Januar 2007 – desember 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

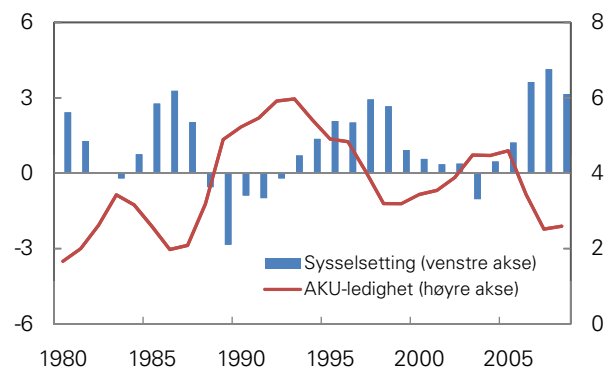
Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

varer og tjenester falt betydelig fra første halvår til andre halvår. God vekst i petroleumsinvesteringene og offentlig etterspørsel gjorde at veksten i norsk økonomi ble vesentlig høyere enn veksten hos våre handelspartnere i andre halvår i fjor.

Både det private forbruket og boliginvesteringene utviklet seg svakere enn ventet i 2008, etter å ha vokst uvanlig mye årene i forkant. Spareraten hadde falt til et svært lavt nivå i løpet av årene 2004–2007. Den raske nedgangen i konsumveksten og boliginvesteringene da renten kom opp på et mer normalt nivå, tyder på at gjeldsbelastningen hadde blitt i høyeste laget i deler av husholdningssektoren. Husholdningenes etterspørsel ble også dempet av at bankenes utlånsrenter økte mer enn ventet fram til høsten i fjor. Styringsrenten hadde steget mer enn lagt til grunn, og risikopåslagene i pengemarkedet hadde økt mer enn ventet. Ettersom prisstigningen også var høyere enn anslått, ble veksten i husholdningenes disponible realinntekt lavere enn ventet, noe som dempet etterspørselen ytterligere. Oppgangen i rentene bidro også til å redusere boligprisene og til å øke kostnadene ved å investere i boliger og andre varige forbruksgoder. Fallet i boligprisene reduserte husholdningenes formue og deres mulighet for å låne med sikkerhet i boligen. Finanskrisen høsten 2008 bidro til at utviklingen i konsumet og boliginvesteringene mot slutten av 2008 avvek ytterligere fra prognosene vi hadde publisert ett år tidligere.

Den tradisjonelle eksporten og bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge økte om lag som anslått fra 2007 til 2008. Forløpet i siste del av 2007 og gjennom 2008 ble imidlertid annerledes enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Både eksporten og investeringene økte langt mer enn ventet mot slutten av 2007, men veksten gjennom

Figur 20 Endring i sysselsetting (KNR) fra året før i prosent og arbeidsledighet (AKU) i prosent av arbeidsstyrken. 1980 – 2008



Kilde: Statistisk sentralbyrå

2008 ble svakere enn anslått. Avviket mellom faktisk og anslått vekst var spesielt stort i andre halvår. Det uventet sterke fallet i eksporten og investeringene mot slutten av 2008 gjenspeiler at finanskrisen ga svakere vekst ute, svakere utsikter og dårlig og dyr tilgang på kreditt.

Petroleumsinvesteringene vokste om lag som anslått fra 2007 til 2008. Det offentlige konsumet og investeringene i offentlig sektor økte mer enn ventet. Utviklingen i petroleumssektoren og offentlig sektor bidro dermed til å redusere prognosefeilen for BNP Fastlands-Norge.

I Pengepolitisk rapport 1/08 hevet vi anslagene for årsveksten i eksporten, bedriftsinvesteringene og BNP Fastlands-Norge fordi veksten i disse størrelsene ble overraskende sterk mot slutten av 2007. Anslagene for årsveksten i produksjon og etterspørsel i Pengepolitisk rapport 1/08 traff dermed dårligere enn anslagene fra Pengepolitisk rapport 3/07.

I figur 19 sammenlikner vi våre anslag for veksten i BNP Fastlands-Norge med anslag fra de andre prognosemakerne. Figuren viser at de fleste av prognosemakerne anslo for høy vekst for 2008 i sine konjunkturrapporter fra slutten av 2007 og de tre første kvartalene av 2008. Våre anslag gitt i 2007 og i den siste rapporten fra 2008 traff relativt godt vurdert mot andres anslag. Anslaget i Pengepolitisk rapport 1/08 traff imidlertid noe dårligere enn et gjennomsnitt av anslag fra de øvrige prognosemakerne.

2.4 Arbeidsmarkedet

Sysselsettingen økte sterkt gjennom 2006 og 2007. Den økte etterspørselen etter arbeidskraft ble møtt med økt arbeidstilbud, både fra den etablerte befolkningen og ved arbeidsinnvandring fra nye EU-land. Arbeidsledigheten falt likevel sterkt gjennom 2006 og fram til sommeren 2007, til et svært lavt nivå, se figur 20. Det bidro til at

Tabell 2 Vekst i befolkningen og arbeidsstyrken. Anslag i ulike rapporter og faktisk utvikling. Prosentvis endring fra 2007 til 2008

	PPR 3/07	PPR 1/08	PPR 1/09
Vekst i befolkningen i alderen 15–74 år	1	1½	1¾
Bidrag fra endret befolknings sammensetning	-¼	-¼	-¼
Konjunkturtelt bidrag (endrede yrkesfrekvenser)	½	1	1¾
Vekst i arbeidsstyrken	1¼	2¼	3,4

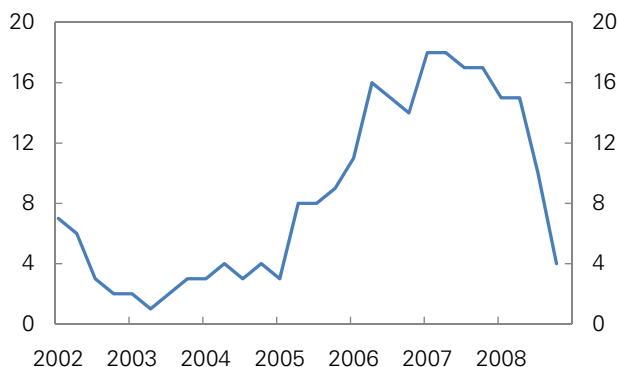
Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

lønnsveksten tok seg opp i 2006 og 2007. I Pengepolitisk rapport 3/07 anslo vi at den svakere veksten i norsk økonomi ville redusere sysselsettingsveksten fra 3½ prosent i 2007 til 1¼ prosent i 2008. Vi la til grunn at hele sysselsettingsveksten ville komme fra økt arbeidstilbud, slik at arbeidsledighetsraten ville være uendret. Vi la også til grunn at veksten i produktiviteten ville være relativt lav og på linje med veksten i 2007. Årslønnsveksten var ventet å øke til 5¾ prosent som følge av fallet i ledigheten, bedret lønnsomhet i næringslivet og utsiktene til økt prisvekst.

Ledigheten og lønnsveksten i 2008 ble om lag som anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Sysselsettingen økte imidlertid klart mer enn anslått. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at veksten i sysselsettingen falt fra 4,1 prosent i 2007 til 3,2 prosent i 2008. Økningen i sysselsettingen ble gjort mulig ved at også arbeidstilbudet økte betydelig. Den uventet høye etterspørselen etter arbeidskraft bidro til at yrkesfrekvensene og arbeidsinnvandringen økte mer enn anslått, se tabell 2.

Sysselsettingen økte relativt sterkt i de tre første kvartalene av 2008, til tross for at veksten i fastlandsøkonomien hadde stoppet opp. Det ga et uventet kraftig fall i produktivitetveksten fra 2007 til 2008. Veksten i sysselsettingen hadde trolig sammenheng med at økonomien vokste sterkt gjennom 2007, kombinert med at det normalt tar noe tid før bedriftene tilpasser bruken av arbeidskraft til lavere vekst i produksjonen. I tillegg anslo de fleste prognosemakere, og trolig også bedriftene, en produksjonsvekst i 2008 som var betydelig høyere enn det som ble utfallet (se over). Sysselsettingsveksten i 2008 må også ses i sammenheng med at arbeidsmarkedet var stramt fram til i fjor høst. Produksjonen i deler av næringslivet var begrenset av tilgangen på arbeidskraft.

Figur 21 Andelen industriledere som forventer at produksjonen vil bli begrenset av tilgangen på arbeidskraft.¹⁾ Prosent. 1. kvartal 2000 – 4. kvartal 2008



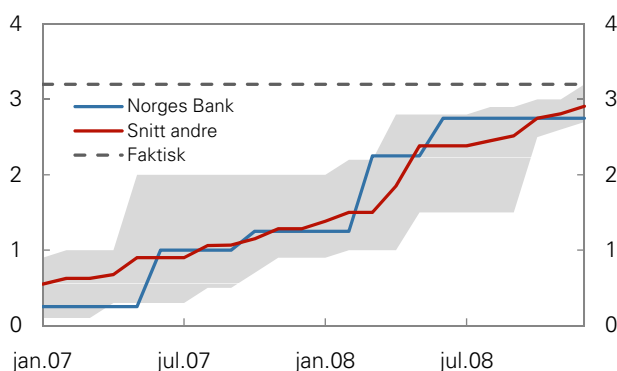
¹⁾ Tall fra konjunkturbarometeret

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Mange bedriftsledere forventet at produksjonen ville bli begrenset av tilgangen på arbeidskraft også framover, se figur 21. De valgte derfor å fortsette å øke sysselsettingen til tross for at veksten i økonomien hadde stoppet opp. Vi undervurderte denne effekten. Sysselsettingen begynte først å falle mot slutten av året, etter at finanskrisen hadde svekket forventningene til framtiden. Samtidig fortsatte arbeidsstyrken å øke. Dermed økte arbeidsledigheten.

I figurene 22–24 sammenlikner vi våre anslag for henholdsvis sysselsetting, arbeidsledighet og lønnsvekst med anslag fra de andre prognosemakerne nevnt over.⁵ Alle prognosemakerne undervurderte den sterke veksten i sysselsettingen fra 2007 til 2008. De fleste av prognose-

Figur 22 Sysselsetting. Anslag på årsvekst for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent. Januar 2007 – desember 2008

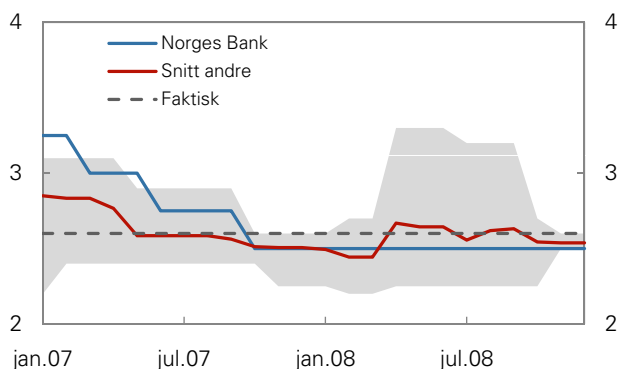


¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

⁵ NHO publiserer ikke prognoser for lønnsveksten. SEB og Nordea publiserer ikke prognoser for sysselsettingen.

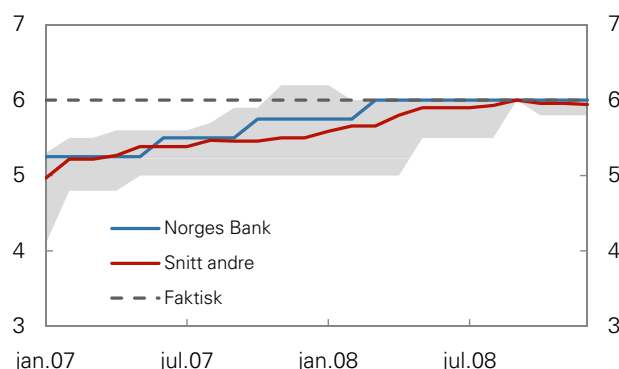
Figur 23 AKU-ledighet. Anslag for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent av arbeidsstyrken. Januar 2007 – desember 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Figur 24 Årslønn. Anslag på årsvekst for 2008 gitt på ulike tidspunkt.¹⁾ Prosent. Januar 2007 – desember 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

makerne anslo likevel en ledighetsrate som var nær det endelige utfallet. Norges Banks anslag for sysselsetting og ledighet traff om lag like godt som gjennomsnittet av de øvrige anslagene fra og med sommeren 2007. Våre anslag for lønnsveksten gitt mot slutten av 2007 og begynnelsen av 2008 traff noe bedre enn gjennomsnittet av de andre anslagene.

3. Avslutning

Prisveksten i 2008 ble vesentlig høyere enn anslått i Pengepolitisk rapport 3/07. Veksten i produktiviteten falt mer enn ventet da konjunktorene snudde rundt årsskiftet 2007/2008. Det førte til at lønnskostnadene per produsert enhet økte mer enn anslått. De internasjonale prisimpulsene ble også høyere enn lagt til grunn. I tillegg var kapasitetsutnyttningen høyere enn ventet fram til sommeren i fjor. Det bidro trolig til å forsterke virkningene på prisene av at lønnskostnadene og de internasjonale prisene økte mer enn anslått.

Aktiviteten i fastlandsøkonomien vokste mindre enn ventet gjennom 2008. Den internasjonale finanskrisen førte til at verdenshandelen falt markert, at bankene strammet inn sin kredittpraksis, og at bedrifter og husholdninger ble mer pessimistiske til fremtiden. Eksporten og den private etterspørselen i Fastlands-Norge falt derfor betydelig – og mer enn ventet – mot slutten av 2008. God vekst i petroleumsinvesteringene og offentlig etterspørsel gjorde at veksten i norsk økonomi holdt seg bedre oppe enn

veksten hos våre handelspartnere i andre halvår av 2008.

Sysselsettingen fortsatte å vokse sterkt fram til høsten i fjor, til tross for at veksten i norsk økonomi hadde stoppet opp. Både sysselsettingen og arbeidsstyrken økte klart mer enn anslått. Vi undervurderte trolig bedriftenes vilje til å øke eller opprettholde sysselsettingen når veksten i produksjonen stopper opp samtidig som det er knapphet på arbeidskraft. I tillegg kan bedriftene ha hatt for høye anslag for framtidig produksjon.

Norges Bank har i løpet av de siste årene tatt i bruk nytt modellverktøy for å anslå utviklingen i norsk økonomi. Makromodellen NEMO («Norwegian Economy Model») benyttes i utarbeidelsen av renteprognozen og til å anslå utviklingen på mellomlang sikt, se utdyping i Pengepolitisk rapport 3/07. De kortsiktige anslagene er et resultat av en samlet vurdering av løpende informasjon, blant annet fra vårt regionale nettverk, og av anslag fra en rekke statistiske og økonometriske modeller. Modellsystemet SAM («System of Averaging Models») veier sammen anslag fra ulike modeller for prisveksten og BNP Fastlands-Norge, se utdyping i Pengepolitisk rapport 2/08. SAM ble for første gang brukt til Pengepolitisk rapport 2/08. Arbeidet med å forbedre analysen av norsk økonomi og å videreutvikle vårt modellverktøy foregår kontinuerlig. Etterprøving av våre anslag er en del av dette arbeidet.

Vedlegg: En sammenlikning av anslag fra Norges Bank og andre prognosemakere for årene 2004–2008

I dette vedlegget sammenlikner vi anslag fra Norges Bank med anslag fra SSB, NHO, SEB, DnB NOR, Nordea, Handelsbanken, Danske Bank og Finansdepartementet for perioden 2004–2008. Vi ser på anslagene for AKU-ledigheten og anslagene for veksten i KPI, KPI-JAE, BNP Fastlands-Norge, sysselsetting og årslønn. For hver variabel og prognosemaker regner vi ut den gjennomsnittlige anslagsfeilen (se tabell 3) og den gjennomsnittlige absolutte anslagsfeilen (tabell 4) for årene 2004–2008.

Den gjennomsnittlige anslagsfeilen er et mål på om anslagene har vært forventningsrette, mens den gjennomsnittlige absolutte anslagsfeilen er et mål på hvor treffsikre anslagene har vært. Vi måler anslagsfeilen for et bestemt år som gjennomsnittet av anslagsfeilene for alle anslagene som ble gitt i det samme året og året før.⁶ Anslagene for sysselsetting og BNP Fastlands-Norge evalueres mot de første årstallene som ble publisert for det angjeldende året (utsynsregnskapet).

Tabell 3 Gjennomsnittlige anslagsfeil fra Norges Bank og andre prognosemakere. 2004–2008

	KPI	KPI-JAE	BNP Fastlands-Norge	Sysselsetting (KNR) ¹⁾	AKU-ledighet	Årslønn ²⁾
Norges Bank	0,00	-0,29	0,82	0,79	-0,11	-0,13
Statistisk sentralbyrå	0,03	-0,29	0,90	0,93	-0,11	0,07
Finansdepartementet	0,00	-0,35	0,90	0,85	-0,02	0,17
NHO	0,09	-0,37	0,58	0,43	0,09	
DnB NOR	-0,02	-0,37	0,99	0,97	-0,12	-0,20
Nordea	-0,02	-0,40	1,13		-0,01	-0,18
SEB	-0,18	-0,36	0,94		-0,10	-0,13
Handelsbanken	-0,03	-0,41	0,91	1,05	-0,15	-0,08
Danske bank	-0,01	-0,39	0,74	1,01	-0,07	-0,15
Gjennomsnitt andre	-0,02	-0,36	0,89	0,93	-0,07	-0,10

¹⁾ Handelsbanken anslår sysselsettingen ifølge AKU. Dette er det tatt hensyn til i utregningen av anslagsfeilene.

²⁾ Statistisk sentralbyrå anslår lønn per normalårsverk. Dette er det tatt hensyn til i utregningen av anslagsfeilene.

Tabell 4 Gjennomsnittlige absolutte anslagsfeil fra Norges Bank og andre prognosemakere. 2004–2008

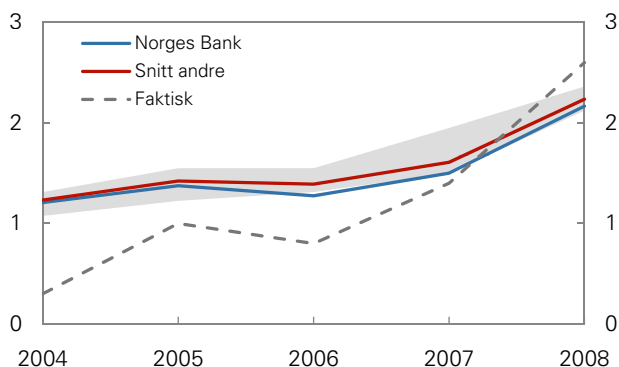
	KPI	KPI-JAE	BNP Fastlands-Norge	Sysselsetting (KNR) ¹⁾	AKU-ledighet	Årslønn ²⁾
Norges Bank	0,45	0,47	1,01	1,03	0,32	0,48
Statistisk sentralbyrå	0,38	0,48	1,17	0,99	0,32	0,34
Finansdepartementet	0,47	0,48	1,15	0,89	0,26	0,49
NHO	0,52	0,56	1,00	0,82	0,27	
DnB NOR	0,54	0,53	1,20	1,26	0,34	0,49
Nordea	0,52	0,52	1,29		0,37	0,58
SEB	0,54	0,50	1,08		0,32	0,41
Handelsbanken	0,49	0,59	1,12	1,07	0,29	0,41
Danske bank	0,50	0,49	1,12	1,13	0,30	0,40
Gjennomsnitt andre	0,46	0,51	1,09	1,07	0,29	0,41

¹⁾ Handelsbanken anslår sysselsettingen ifølge AKU. Dette er det tatt hensyn til i utregningen av anslagsfeilene.

²⁾ Statistisk sentralbyrå anslår lønn per normalårsverk. Dette er det tatt hensyn til i utregningen av anslagsfeilene.

⁶ SSB, DnB NOR, Nordea og Handelsbanken publiserte et ekstra sett med prognoser i fjor høst. Disse prognosene er inkludert i beregningene nedenfor og i sammenlikningen av anslag i avsnitt 2.

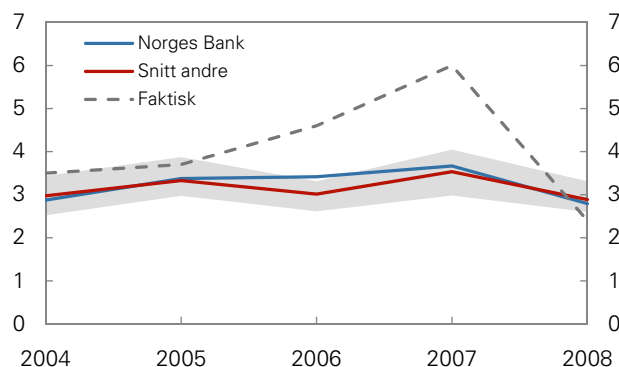
Figur 25 KPI-JAE. Anslag på årsvekst.¹⁾ Prosent. 2004 – 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Figur 26 BNP Fastlands-Norge. Anslag på årsvekst.¹⁾ Prosent. 2004 – 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

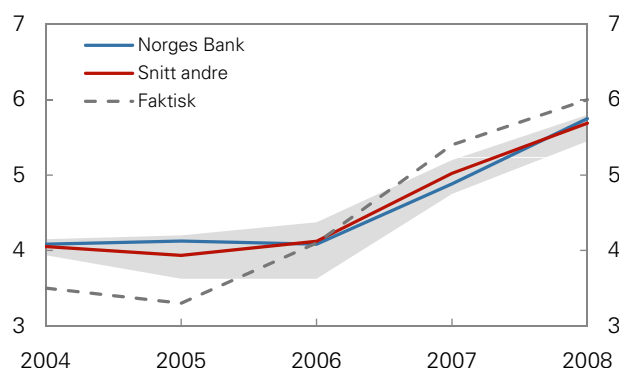
Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Norges Banks gjennomsnittlige anslagsfeil for KPI er lik null for perioden 2004–2008. De øvrige prognosemakerne har også lave gjennomsnittlige anslagsfeil for KPI. Alle prognosemakerne anslo likevel for høy vekst i KPI-JAE når vi ser perioden 2004–2008 under ett. Det gjenspeiler at de overvurderte veksten i KPI-JAE da den var lav i årene 2004–2006, se figur 25.⁷ Flere av prognosemakerne traff relativt godt på KPI-JAE i 2007, men alle undervurderte veksten i KPI-JAE fra 2007 til 2008. Norges Banks anslag for veksten i KPI og KPI-JAE over perioden 2004–2008 traff om lag like godt som gjennomsnittet av anslagene fra de øvrige prognosemakerne. Ingen av de øvrige prognosemakerne hadde lavere gjennomsnittlig absolutt anslagsfeil for KPI-JAE enn Norges Bank.

Alle prognosemakerne undervurderte den sterke veksten i norsk økonomi fra 2004 til 2007, se figur 26. De overvurderte imidlertid veksten da den avtok kraftig fra 2007 til 2008. Norges Banks anslag for veksten i BNP Fastlands-Norge traff om lag like godt som et gjennomsnitt av anslagene fra de øvrige prognosemakerne.

Norges Bank og de øvrige prognosemakerne anslo for lav vekst i sysselsettingen fra 2003 til 2008. Anslagene for 2004 og 2005 traff relativt godt, men prognosemakerne undervurderte den kraftige veksten i sysselsettingen i årene 2006–2008. Alle prognosemakerne ventet at ledigheten skulle falle raskere gjennom konjunkturoppgangen enn den gjorde, men de anslo for høy ledighet da ledigheten falt kraftig fra 2005 til 2007. Norges Banks anslagsfeil for sysselsettingen og AKU-ledigheten er på linje med anslagsfeilene fra de øvrige prognosemakerne.

Figur 27 Årslønn. Anslag på årsvekst.¹⁾ Prosent. 2004 – 2008



¹⁾ Høyeste og laveste anslag fra andre prognosemakere enn Norges Bank er markert med det grå intervallet. Den røde linjen er et gjennomsnitt av anslagene fra de andre prognosemakerne.

Kilder: Norges Bank og rapporter fra de ulike prognosemakerne

Alle prognosemakerne anslo for høy lønnsvekst for årene 2004 og 2005, da lønnsveksten var lav, se figur 27. De undervurderte lønnsveksten da den tok seg opp i 2007.

Sammenlikningen over viser at norske prognosemakere anslo en relativt lik utvikling i makroøkonomiske hovedstørrelser for årene 2004–2008. Norges Bank anslo hovedstørrelsene om lag like godt som de øvrige prognosemakerne.

⁷ Anslagene for et bestemt år regnet ut som gjennomsnittet av alle anslagene som ble gitt i det samme året og året før.