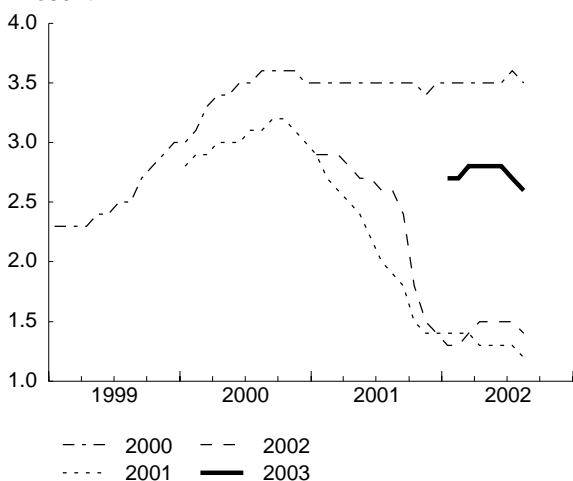


Internasjonal økonomi

Det er stor usikkerhet knyttet til styrken i omslaget i verdensøkonomien. I USA bremses veksten kraftig opp i 2. kvartal, etter et sterkt 1. kvartal. Vi forventer svak vekst i USA inneværende år, og legger til grunn at veksten vil ta seg gradvis opp utover i 2003, understøttet av en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Også i euroområdet har veksten stagnert. Appresieringen av euroen har svekket industriens konkurransevne og etterspørselsimpulsene fra verdensøkonomien er svake. Skattelette, høy lønnsvekst og lavere inflasjon bidrar til økt privat konsum. Vi legger til grunn en forsiktig økning i BNP-veksten frem mot årsskiftet og at veksten tiltar neste år etter hvert som den økonomiske aktiviteten tar seg opp internasjonalt. I Japan er vekstutsiktene fremdeles dårlige. Stigende arbeidsledighet, svak lønnsutvikling og deflasjonstendenser gir lite håp om drahjelp fra privat konsum. Det er imidlertid tegn til en positiv utvikling i industrien, og økt eksport ventes å bidra til at veksten tar seg noe opp i Japan neste år.

Vekstanslagene er nedjustert noe både for USA og euroområdet siden forrige publisering av Konjunkturtendensene i juni. Ifølge Consensus Forecasts forventes det nå en BNP-vekst i USA på 2,3 prosent i år og 3,1 prosent neste år. For euroområdet er de tilsvarende tallene henholdsvis 1,1 og 2,5 prosent. For Japan anslås BNP å vokse med 1,1 prosent neste år, mot en nedgang på 0,4 prosent i år. Hos våre viktigste handelspartnere er det utsikter til en samlet BNP-vekst på rundt 1,4 prosent i år, mot 1,2 prosent i fjor. For 2003 er anslaget på 2,6 prosent. Dette representerer en nedjustering av anslagene for 2002 og 2003 med henholdsvis 0,1 og 0,2 prosentpoeng sammenliknet med anslagene lagt til grunn i Konjunkturtendensene i juni.

BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2000 - 2003 gitt på ulike tidspunkter
Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

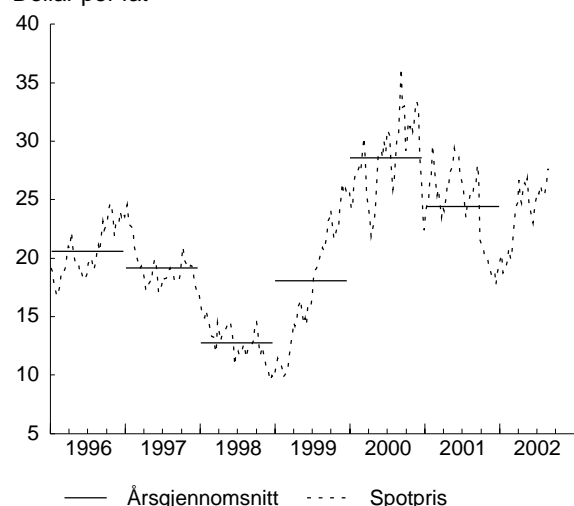
Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra 19-20 dollar per fat ved årsskiftet til om lag 26 dollar mot slutten av mars. Som gjennomsnitt over årets første åtte måneder har prisen vært noe under 24 dollar fatet, mot om lag 24,5 dollar per fat i 2001. I begynnelsen av september lå oljeprisen på om lag 27 dollar fatet.

Den viktigste årsaken til prisøkningen gjennom første kvartal var at OPEC vedtok å redusere produksjonen med 1,5 millioner fat daglig fra og med 1. januar, samtidig som enkelte andre land vedtok å redusere eksporten eller produksjonen med til sammen i underkant av 0,5 millioner fat per dag. Med den siste reduksjonen har OPEC vedtatt produksjonskutt på til sammen 5 millioner fat per dag de siste 19 månedene. OPEC har i gjennomsnitt maktet å oppfylle noe under 75 prosent av de varslede kuttene. I tillegg har spekulasjonene om at USA ville angripe Irak og urolighetene i Midtøsten bidratt til det relativt høye prisnivået.

Ifølge International Energy Agency (IEA) er lagrene av råolje og ferdigprodukter i OECD-området nå noe over gjennomsnittet for de siste fem årene. IEA har skrevet ned sine anslag for den globale oljeetterspørselen for inneværende år, samtidig som de forventer en sterkere økning i etterspørselen neste år enn i 2002. Av landene utenfor OPEC ser det bare ut til å være Oman som viderefører begrensningene på sin oljeproduksjon ut året. Dette betyr at selv om OPEC ikke øker kvotene på sitt neste ordinære ministermøte i Japan i september, vil lagrene av både råolje og fyringsolje kunne være tilstrekkelig store til å tilfredsstille etterspørselen til vinteren.

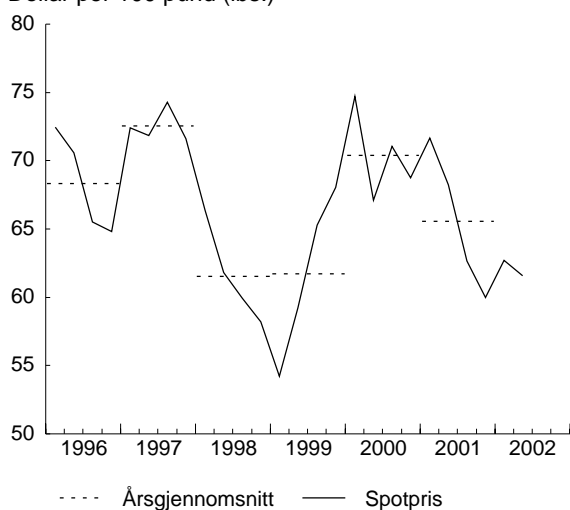
Spotpris på råolje, Brent Blend
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Spotprisen på aluminium. 1996-2002

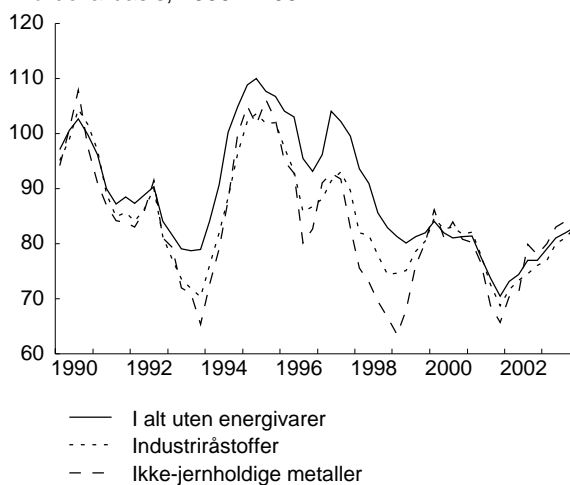
Dollars per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2003

På dollarbasis, 1990 = 100



Kilder: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung og AIECE.

Irak har i perioder i år produsert mindre olje innenfor olje-for-mat-avtalen med FN enn i fjor. Likevel har ikke den samlede produksjonen til kartellet og Irak variert i like stor grad, fordi OPEC i perioder har økt produksjonen tilsvarende. OPEC har signalisert at de i fremtiden vil sørge for å øke produksjonen dersom Irak i kortere eller lengre perioder skulle falle helt ut av oljemarkedet.

Dersom OPEC viderefører produksjonskuttene ut året og kartellet fortsetter å oppfylle om lag 75 prosent av de varslede kuttene, ser det derfor ut til at oljeprisen kan holde seg på dagens nivå i tiden fremover. En slik utvikling er betinget av at ikke kreftene i OPEC som ivrer for en produksjonsøkning vinner frem med sitt syn. OPEC produserer om lag like mye som for 6 år siden, selv om de samlede inntektene er større fordi oljeprisen er høyere.

Råvarepriser

I fjor falt råvareprisene som følge av den reduserte veksten i verdensøkonomien. Siden årsskiftet har råvareprisene steget, og foreningen for europeiske konjunkturinstitutter (AIECE) anslår at de vil fortsette å stige i høst og utover i 2003. Også metallprisene falt kraftig i 2001, og tok seg noe opp i første kvartal i år. I andre kvartal stagnerte metallprisene, og vi legger til grunn at de fremover vil holde seg om lag på dagens nivå målt i norske kroner.

USA

Etter fjorårets resesjon tok den amerikanske økonomien seg godt opp igjen i første kvartal i år, hjulpet av ekspansiv penge- og finanspolitikk og sterk produktivtetsvekst. I kjølvannet av regnskapsjuks, uinnfridde resultatløfter og konkurser, har tilliten til økonomien både blant husholdningene og i næringslivet sunket, noe som kan ha bidratt til at BNP-veksten dabbet av i andre kvartal. Lavere aksjekurser og en svekket dollar

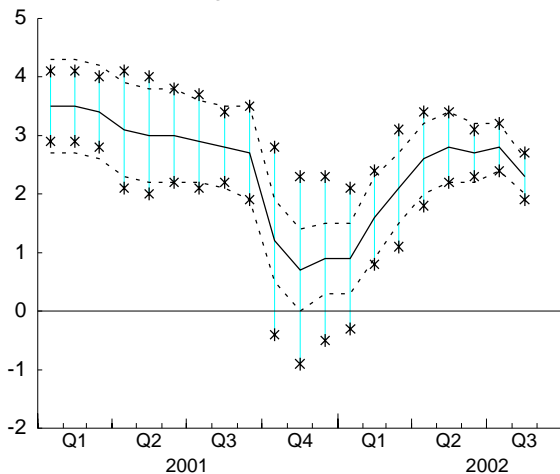
gjenspeiler svekkede forventninger om fremtidig vekst.

Fjorårets resesjon var mild, og det er fremdeles ubalansert i den amerikanske økonomien: Husholdningenes sparerate er fremdeles lav, boligprisveksten høy og underskuddet på handelsbalansen stort. Behovet for en korreksjon av disse ubalansene bidrar til å øke faren for en «double-dip».

Privat konsum holdt seg godt oppe gjennom fjorårets resesjon, og var en viktig årsak til at nedturen ble kortere og mildere enn mange fryktet. Spareraten har steget noe hittil i år, men er fremdeles svært lav. En viktig forklaring på det høye konsumet er trolig den sterke prisstigningen på boliger i USA. For amerikanere flest er bolig den viktigste formuesplasseringen, og stigende boligpriser har fått folk til å føle seg rikere, tross for den negative utviklingen på børsen. Boligpriser pleier normalt å stagnere eller falle i en lavkonjunktur. Den siste lavkonjunktoren falt imidlertid ikke sammen med høy inflasjon, som ville tvunget sentralbanken til å sette opp renten, og dermed kvele boligprisveksten. Nedgangen falt derimot sammen med lav inflasjon, og den amerikanske sentralbanken kunne dermed raskt sette renten kraftig ned for å stimulere etterspørselen, og boligprisene skjøt ytterligere fart. I sommer har trenden flatet ut, men boligmarkedet holder seg fremdeles godt. Faren er at redusert tillit og nye fall i aksjemarkedet fører til at boligmarkedet klapper sammen. En kraftig korreksjon i boligmarkedet kan føre til oppbremsing av privat forbruk og redusert økonomisk vekst.

USA har hatt et underskudd på handelsbalansen på rundt 4 prosent de siste årene. Raskere vekst i innenlandsk etterspørsel enn hos handelspartnerne gjør at underskuddet forventes å øke ytterligere neste år. Produktivtetsveksten i USA er fortsatt relativt høy, og

BNP-vekstanslag for USA for 2002 på ulike tidsp.
Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

så langt har den nødvendige kapitaltilgangen for å finansiere det store underskuddet vært til stede. Skandalene i næringslivet og uroen i finansmarkedene kan ha medført økt usikkerhet blant utenlandske investorer, men har ikke manifestert seg i omfattende investortrøkt. Svekkelsen av dollaren kan virke positivt gjennom bedret konkurransevne og bidra til å redusere handelsunderskuddet. Vi legger til grunn at dollaren stabiliserer seg om lag i paritet med euroen. Det er på linje med anslaget i Consensus Forecasts, og utgjør en noe sterkere depresiering av USD mot euro enn vi la til grunn sist.

Det er betydelig usikkerhet knyttet til de realøkonomiske konsekvensene av fallet i aksjemarkedet. Følgene av et eventuelt amerikansk angrep på Irak er også beheftet med stor usikkerhet, og kan ramme både oljeprisen og utenlandske investeringer i USA.

Vi venter at den amerikanske sentralbanken viderefører den ekspansive pengepolitikken fremover og at privat konsum holder seg oppe, og vurderer det som mest sannsynlig at den amerikanske økonomien unngår en ny resesjon. Vekstanslagene er imidlertid noe nedjustert sammenliknet med forrige Konjunkturtendensene i juni, både for i år og neste år. Det ventes svak vekst frem mot årsskiftet og vi legger til grunn at veksten tar seg opp i 2003.

Europa

Veksten i euroområdet stagnerte i 2. kvartal i år, og det ser ikke ut til at omslaget har fått et bredere feste. Privat etterspørsel har falt både i Italia og Tyskland, som til sammen utgjør nær halvparten av euroøkonomien. Børsfallet i USA smittet over på europeiske børser. Det virker negativt på investeringsmulighetene og rammer tilliten både i næringslivet og husholdningene. Samlet innenlandsk etterspørsel er lav i euroom-

rådet, og det er fortiden lite drahjelp å få fra verdensøkonomien. Både privat forbruk og investeringer viser lav vekst, og ledigheten er på vei oppover. Gjennom 2000 og 2001 bidro en svak euro til å holde den økonomiske veksten oppe. Gode tider for eksportnæringene har veid opp for lavt privat konsum i store deler av euroområdet. Euroen har i den senere tid styrket seg, og industriens konkurransevne er svekket. Appresieringen bidrar imidlertid også til lavere inflasjon, som sammen med høy lønnsvekst og skattelette vil bidra til å styrke privat konsum.

Gjenoppbyggingskostnadene etter sommerens flomskader i Europa er anslått til å ligge rundt 100 milliarder kroner. Infrastruktur som veier, jernbane og boliger er trolig hardest rammet. Gjenoppbyggingen gir økte muligheter blant annet for den tyske byggebransjen, som har slitt med overkapasitet og konkurrer de siste årene. Privat konsum og investeringer vil delvis omdirigeres til reparasjoner og gjenoppbygging. Mange enkeltforetak i de flomskadede regionene er rammet, og for forsikringsnæringen vil flommen bli merkbar. For et lite land som Tsjekkia utgjør skadene en betydelig andel av bruttonasjonalproduktet, mens for Tyskland er kostnadene av langt mindre betydning. For Europa sett under ett blir den økonomiske veksten i liten grad påvirket.

En særeuropeisk konjunkturoppgang er lite sannsynlig. Mye avhenger dermed av hvordan det går i USA. Finanspolitikken begrenses av dårlige statsfinanser i flere sentrale land og av stabilitets- og vekstpakten som begrenser underskuddet på statsbudsjettet til 3 prosent av BNP. Inflasjonen har avtatt noe, men vi forventer at den europeiske sentralbanken vil opprettholde signalrenten på 3,25 prosent frem mot årsskiftet.

Vi legger til grunn at BNP-veksten i euroområdet tar seg opp fremover, drevet av økt privat konsum, og økt eksport etter hvert som situasjonen bedrer seg internasjonalt. Det ventes en forsiktig oppgang i høst, og en sterkere utvikling neste år. Consensus Forecasts anslår en vekst på 1,1 prosent for 2002 og 2,5 prosent neste år.

Utenfor euroområdet er det utsikter til at Sverige går mot en moderat konjunkturoppgang. Industrien ser ut til å øke aktiviteten, og god lønnsvekst har bidratt til økt privat etterspørsel. Sysselsettingen holdt seg godt oppe gjennom lavkonjunkturen, og inflasjonen har falt ned mot Riksbankens mål på to prosent. Det ventes en BNP-vekst på 1,8 prosent i år og en økning til 2,9 prosent neste år.

Storbritannia er blant de europeiske landene med størst vekst. Årsveksten falt imidlertid fra 1. til 2. kvartal. Svekkelsen skyldes i første rekke en nedgang i industriproduksjonen. Det sterke pundet har bidratt

Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder

Årlig endring i prosent

| | BNP-vekst | | | | | Konsumprisvekst | | | | |
|------------------------|-----------|------|------|------|------|-----------------|------|------|------|------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
| USA | | | | | | | | | | |
| NIESR | 4,1 | 4,1 | 1,2 | 2,5 | 2,9 | 1,6 | 2,7 | 1,9 | 1,4 | 2,0 |
| ConsF | 4,1 | 3,8 | 0,3 | 2,3 | 3,1 | 2,2 | 3,4 | 2,8 | 1,6 | 2,4 |
| EU-kom | 4,1 | 4,2 | 1,2 | 2,7 | 3,1 | 2,2 | 3,4 | 2,8 | 1,4 | 2,4 |
| OECD | 4,1 | 4,1 | 1,2 | 2,5 | 3,5 | 2,2 | 3,4 | 2,8 | 1,8 | 2,4 |
| Japan | | | | | | | | | | |
| NIESR | 0,7 | 2,2 | -0,5 | -0,1 | 2,1 | -0,5 | -1,0 | -1,6 | -1,7 | -0,6 |
| ConsF | 0,7 | 2,4 | -0,6 | -0,4 | 1,1 | -0,3 | -0,7 | -0,7 | -1,0 | -0,6 |
| EU-kom | 0,7 | 2,4 | -0,5 | -0,8 | 0,6 | -0,3 | -0,7 | -0,5 | -0,9 | -0,1 |
| OECD | 0,7 | 2,4 | -0,4 | -0,7 | 0,3 | -0,3 | -0,7 | -0,7 | -1,2 | -1,2 |
| EMU | | | | | | | | | | |
| NIESR | 2,7 | 3,5 | 1,4 | 1,2 | 2,5 | 1,1 | 2,4 | 2,5 | 2,3 | 1,7 |
| ConsF | | 3,4 | 1,5 | 1,1 | 2,5 | | 2,2 | 2,7 | 2,1 | 1,8 |
| EU-kom | 2,7 | 3,4 | 1,6 | 1,4 | 2,9 | 1,1 | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,0 |
| OECD | 2,7 | 3,5 | 1,6 | 1,3 | 2,9 | 1,1 | 2,4 | 2,5 | 2,0 | 1,9 |
| Handelspartnere | | | | | | | | | | |
| NIESR | 3,0 | 3,6 | 1,3 | 1,5 | 2,5 | 1,2 | 1,8 | 2,0 | 1,9 | 1,6 |
| ConsF | 3,0 | 3,5 | 1,2 | 1,4 | 2,6 | 1,4 | 2,2 | 2,5 | 2,0 | 2,0 |
| EU-kom | 3,0 | 3,5 | 1,3 | 1,6 | 2,8 | 1,2 | 2,0 | 2,4 | 2,0 | 1,9 |
| OECD | 3,0 | 3,5 | 1,4 | 1,6 | 2,8 | 1,4 | 2,2 | 2,5 | 2,0 | 2,1 |

Kilder: NIESR fra juli 2002, Consensus Forecasts fra august 2002 og OECD fra juni 2002. Alle prisanslagene fra NIESR og OECD gjelder konsumdeflatoren.

til nedgangen i industrien. Tilbakegangen i aksjemarkedene bidrar til å holde veksten og inflasjonen nede, men på grunn av den sterke boligprisveksten har Bank of England nølt med å sette ned rentene. Veksten i privat konsum har avtatt noe, men er fortsatt solid og arbeidsledigheten ser ut til å holde seg på et lavt nivå. For 2002 forventes en BNP-vekst på 1,7 prosent. Neste år ventes veksten å ta seg opp til 2,7 prosent.

Japan

Japan sliter fortsatt med stigende arbeidsledighet samtidig som lønnsveksten avtar. Dette bidrar til svak tillit til den økonomiske utviklingen og til lavt privat konsum. Det har vært en positiv utvikling i eksportnæringene. Imidlertid har yenen styrket seg mot USD med rundt 10 prosent siden mars. Det bidrar til å styrke deflasjonstendensene i økonomien, samtidig som eksportetterpørselen dempes. Banksektoren sliter fortsatt med store mengder misligholdte lån. Det ventes likevel en noe bedre utvikling neste år, basert på økt etterspørsel fra Europa og USA og en moderat yen-svekkelse.