

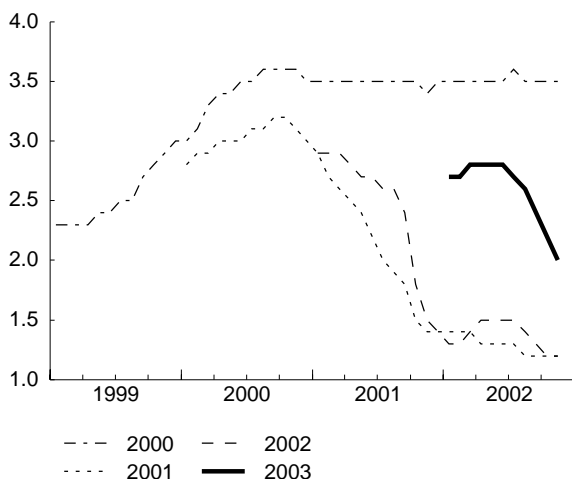
Internasjonal økonomi

Vekstutsiktene i OECD-området er ytterligere nedjustert, særlig for euroområdet, siden publisering av Konjunkturtendensene i september. Oppsvinget forventes å komme senere og bli svakere enn tidligere antatt. Globalt har vekstutsiktene endret seg lite. Det skyldes sterk utvikling utenfor OECD-området, blant annet i Kina og India.

Den økonomiske aktiviteten internasjonalt tok seg opp i begynnelsen av 2002, hjulpet av økt internasjonal handel og en markert økning i industriproduksjonen. Utviklingen varierte mellom regioner. USA ledet an, understøttet av ekspansiv penge- og finanspolitikk. Veksten var svak i Japan, moderat i Europa og relativt kraftig i deler av Asia. Siden forsommeren har utsiktene til et globalt oppsving blitt svekket. Lav investeringsvekst i store deler av OECD-området, kraftige fall i aksjemarkedene verden over og økt usikkerhet knyttet til muligheten for et amerikansk ledet angrep på Irak, har bidratt til avmatningen.

Utviklingen i USA har stor betydning for konjunkturforløpet internasjonalt. Veksten i USA tok seg opp i 3. kvartal, etter et svakt 2. kvartal. Et eventuelt oppsving i USA vil få positive ringvirkninger til resten av verdensøkonomien. Ubalansene i den amerikanske økonomien gjør imidlertid vekstutsiktene usikre. I euroområdet har utviklingen vært avdempet i høst, og særlig Tyskland har slitt med lav vekst. Viktige årsaker til at gjenopphevingen er svakere i euroområdet enn i USA, er mindre ekspansiv økonomisk politikk og svakere produktivitetsutvikling. Den japanske økonomien, som fortsatt sliter med store strukturelle problemer og deflasjon, forventes å henge etter med betydelig lavere vekst enn resten av OECD-området.

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



Kilde: Consensus Forecasts.

Utviklingen i oljemarkedet

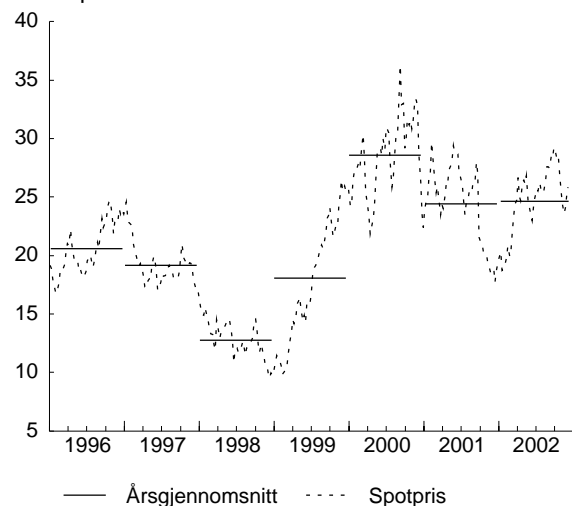
Spotprisen på Brent Blend falt fra om lag 29 dollar fatet i slutten av september, ned mot 23 dollar i midten av november. De siste ukene har oljeprisen steget noe, til om lag 26 dollar fatet i begynnelsen av desember. Som gjennomsnitt for årets første elleve måneder, har prisen vært 24,7 dollar per fat, om lag som i 2001.

Over de siste to årene har OPEC vedtatt produksjonsskutt på til sammen 5 millioner fat per dag. Den viktigste årsaken til prisfallet de siste par månedene er at OPEC nå produserer nærmere 2,5 millioner fat daglig over sine fastsatte kvoter. I tillegg har Irak økt sin produksjon innenfor olje-for-mat-avtalen med FN. Dessuten er krigsfrykten nå mindre fordi våpeninspektørene fra FN har tillatelse til å inspisere landet for å avdekke eventuell ulovlig våpenproduksjon.

Ifølge International Energy Agency (IEA) er nå lagrene av råolje og ferdigprodukter i OECD-området noe under gjennomsnittet de siste fem årene. IEA har forutsatt en normal vinter på den vestlige halvkule (i motsetning til milde vintere de to foregående år) og dermed høyere etterspørsel etter fyringsolje. Selv om OPEC skulle makte å redusere produksjonen til om lag 75 prosent av de varslede kuttene, ser det likevel ut til at lagrene av råolje kan holde seg stabile i 4. kvartal i år og 1. kvartal neste år sett under ett, en periode der lagrene normalt reduseres med mellom 0,5 og 1 million fat per dag. I det siste har det vært tegn til at lagrene av fyringsolje begynner å øke noe.

Urolighetene i Midtøsten og spekulasjonen om en åpen konflikt mellom FN og Irak bidrar til økt bekymring om den fremtidige oljeproduksjonen i området.

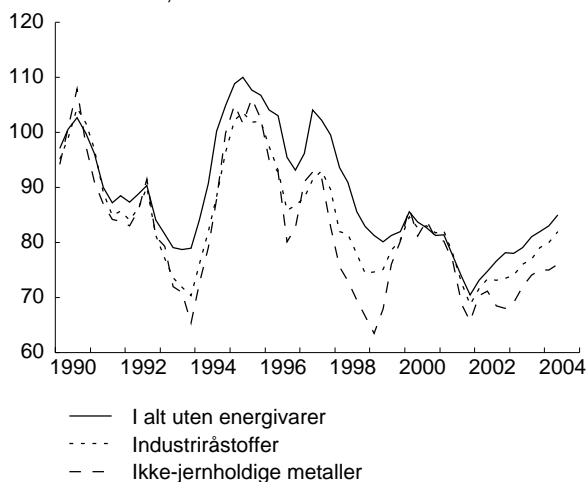
Spotpris på råolje, Brent Blend
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2004

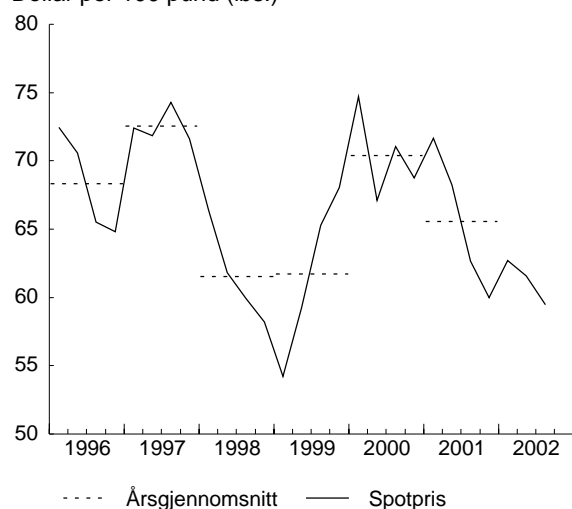
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilder: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung og AIECE.

Spotprisen på aluminium. 1996-2002

Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Våpeninspektørene i Irak er i ferd med å utarbeide en rapport til FN. Dersom de ikke finner ulovlig våpenproduksjon eller planer om dette, vil det kunne føre til et press nedover på oljeprisen. I en slik situasjon vil sannsynligvis kartellet foreta de produksjonsbegrensinger som er nødvendige for å holde prisen over nedre grense i kartellets prisintervall, som tilsvarer 23 dollar per fat for Brent Blend. Hvis det skulle bryte ut krig mot Irak, har OPEC signalisert at de vil sørge for å øke produksjonen dersom Irak skulle falle helt ut av oljemarkedet for en periode. Samtidig har representanter for IEA signalisert at OECD vil bruke av sine strategiske lagre, dersom krigen sprer seg til Saudi-Arabia og Kuwait slik at deler av oljetransporten gjennom Hormuz-stredet blir rammet.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil holde seg i underkant av dagens nivå i tiden fremover, og i framskriv-

ningene har vi lagt til grunn 24 dollar per fat gjennom 2003 og 2004.

Andre råvarepriser

Råvarepriser eksklusive energivarer falt kraftig i 2001, som følge av den lave veksten i verdensøkonomien. Fra årsskiftet kom det et oppsving i råvaremarkedet som følge av økt økonomisk aktivitet internasjonalt. I høst har prisutviklingen stagnert, men Foreningen for europeiske konjunkturinstitutter (AIECE) anslår at prisveksten vil ta seg opp igjen i 2003.

Aluminiumsprisene steg i 1. kvartal 2002, men falt noe tilbake i 2. kvartal. Den negative prisutviklingen fortsatte gjennom sommermånedene, og prisutviklingen for 3. kvartal ble også svak. Tilbudet av aluminium har økt i 2002 etter å ha blitt holdt tilbake i fjor, og har sammen med svak etterspørsel bremsert prisveksten. Neste år anslår AIECE at aluminiumsprisene vil øke noe, forutsatt at aktiviteten tar seg opp i industrien internasjonalt.

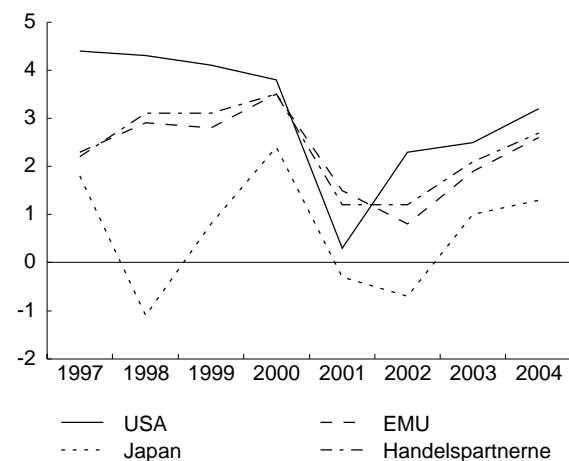
USA

Etter den relativt milde resesjonen i 2001 har den amerikanske økonomien vist en ujevn utvikling. Omslaget kom allerede i 4. kvartal i fjor, og 1. kvartal 2002 viste en sterk BNP-vekst, understøttet av et lavt rentenivå, ekspansiv finanspolitikk og sterk produktivtetsvekst. Lageroppbygging bidro også til oppsvinget senhøstes 2001 og 1. kvartal 2002. I 2. kvartal avtok produksjonsveksten kraftig. Avsløringer av regnskapsjuks, uinnfridde resultatløfter og konkurser bidro til at tilliten til amerikansk økonomi falt både blant husholdningene og i næringslivet. I tillegg avtok lagereffekten. Aksjemarkedet falt kraftig, og den amerikanske dollaren svekket seg.

Tall for 3. kvartal viser at veksten har tatt seg opp igjen og gir signaler om at den amerikanske økonomien fortsatt er i bedring. BNP-veksten var 4 prosent på årsbasis, mot 1,3 prosent i 2. kvartal. De viktigste bidragene kom fra privat forbruk, men også offentlig forbruk og privat sektors investeringer (equipment and software) bidro positivt. Ordreinngangen for næringslivet har tatt seg opp, og det er tegn til at arbeidsledigheten stabiliserer seg etter å ha økt over lengre tid. Sannsynligheten for at den amerikanske økonomien vil oppleve en «double dip» synes dermed å være redusert. Ubalansene i økonomien er imidlertid fremdeles til stede. Veksten i privat forbruk er fremdeles høy, og har sammen med høy boliginvestering medført en kraftig økning i husholdningenes gjeld, og det er en mulig boble under oppbygging i boligmarkedet. De store underskuddene i handelsbalansen ser dessuten ut til å vedvare de nærmeste årene. Muligheten for en invasjon i Irak bidrar også til økt usikkerhet.

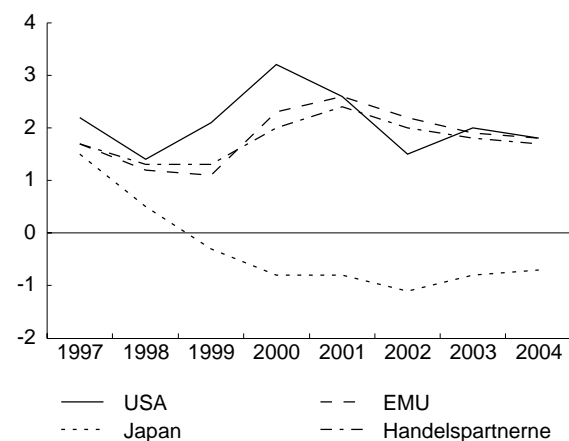
Utviklingen i privat forbruk, som utgjør to tredjedeler av den amerikanske økonomien, er viktig for veksten i

BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i oktober og Consensus Forecasts, EU-kommisjonen og OECD fra november.

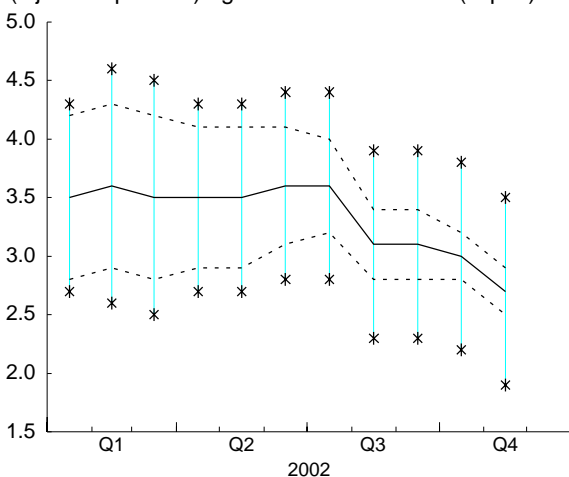
Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i oktober og Consensus Forecasts, EU-kommisjonen og OECD fra november. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

BNP-vekstanslag for USA for 2003 på ulike tidsp.

Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernenepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

USA. Det lave rentenivået, skatteletter og høy real-lønnsvekst har bidratt til å opprettholde forbruket. Høyt bilsalg, stimulert av svært gunstige finansieringsvilkår, har også vært en viktig faktor bak forbruksveksten i år. Dette representerer en tidsforskyvning av kjøpene, og bileterspørselen vil trolig avta.

Den sterke prisstigningen på boliger har også bidratt til den sterke veksten i privat konsum. Spørsmålet er om prisstigningen i boligmarkedet er i ferd med å bygge seg opp til en boble, og hvilke konsekvenser det eventuelt vil få dersom denne boblen sprekker. Bolig er den viktigste formuesplasseringen for amerikanere flest, og stigende boligpriser har fått folk til å føle seg rikere tiltross for det kraftige fallet i aksjemarkedet. Stigende priser og lave renter har økt husholdningenes egenkapital, og boligeierne har frigjort kontanter ved å refinansiere sine lån. Boligprisstigningen har dessuten, sammen med lave renter, så langt bidratt til den relativt sterke veksten i boligbyggingen. I oktober falt imidlertid antall igangsatte boliger, riktignok etter en sterk utvikling i september. Økende arbeidsledighet kan også bidra til et svakere boligmarked og lavere konsumvekst. Lave renter fremover vil imidlertid bidra til å motvirke et større fall i konsumveksten og boligetterspørselen.

Den amerikanske økonomien vokste raskere enn de viktigste handelspartnernes gjennom andre halvdel av 1990-tallet. Det bidro til at USAs underskudd på handelsbalansen steg betraktelig. De siste årene har underskuddet vært rundt 4 prosent av BNP. I 2002 ventes det å øke til 4,75 prosent, det høyeste på 50 år. Den sterke produktivitsveksten gjør at investeringer i USA fortsatt oppfattes som attraktive, og har så langt bidratt til å opprettholde den nødvendige kapitaltilgangen for å finansiere det store underskuddet. Den amerikanske dollaren har svekket seg med om lag 7 prosent mot handelspartnere og 11 prosent mot euro i 2002. Vi legger til grunn at dollaren vil svekke seg med ytterligere 2-3 prosent mot euro neste år. Det er i samsvar med anslag fra Consensus Forecasts. En svekkelse av dollaren kan gi et positivt bidrag til handelsbalansen gjennom en bedring av konkurranseevnen. Underskuddet i handelsbalansen ventes likevel å forbli høyt de nærmeste årene.

Produktivitsveksten i USA var på 5,1 prosent på årsbasis i 3. kvartal, opp fra 1,7 prosent i 2. kvartal. Det er femte kvartal på rad hvor produktiviteten vokser. Produktivitsveksten har holdt seg oppe i en periode der økonomien har vist en relativt svak utvikling, men drivkraften er endret. På 1990-tallet var det den sterke framveksten av IKT-sektoren i seg selv som ga det viktigste bidraget til samlet produktivitsvekst for amerikansk økonomi. IKT-utstyr ble tatt i bruk i stadig større grad og på nye områder i produksjonsprosessen. Dagens produktivitsvekst med en mer effektiv utnyttelse av arbeidskraften, fører nå til redusert bemanning. Økt tilbøyelighet til å si opp over-

Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder

Årlig endring i prosent

	BNP-vekst						Konsumprisvekst					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
USA												
NIESR	4,1	3,8	0,3	2,3	2,5	3,2	1,6	2,5	2,0	1,3	1,3	1,3
ConsF	4,1	3,8	0,3	2,3	2,7	-	2,1	3,4	2,8	1,6	2,2	-
EU-kom	4,1	3,8	0,3	2,3	2,3	2,8	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,3
OECD	4,1	3,8	0,3	2,3	2,6	3,6	2,2	3,4	2,8	1,6	1,9	1,8
Japan												
NIESR	0,8	2,4	-0,3	-0,6	1,1	1,6	-0,5	-1,1	-1,5	-1,4	-0,8	-0,1
ConsF	0,8	2,4	-0,3	-0,9	0,8	-	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-0,7	-
EU-kom	0,7	2,4	-0,1	-0,6	1,2	1,4	-0,3	-0,7	-0,6	-1,0	-1,0	-0,8
OECD	0,7	2,6	-0,3	-0,7	0,8	0,9	-0,3	-0,7	-0,7	-1,1	-1,1	-1,1
EMU												
NIESR	2,8	3,5	1,4	0,9	2,1	2,6	1,2	2,2	2,5	2,2	1,7	1,6
ConsF	-	3,4	1,5	0,8	1,7	-	-	2,2	2,7	2,1	1,9	-
EU-kom	2,8	3,5	1,5	0,8	1,8	2,5	1,1	2,4	2,5	2,3	2,0	1,8
OECD	2,8	3,6	1,5	0,8	1,8	2,7	1,1	2,4	2,5	2,4	2,2	2,0
Handelspartnere												
NIESR	3,0	3,6	1,3	1,2	2,2	2,7	1,2	1,8	2,1	1,8	1,5	1,6
ConsF	3,1	3,5	1,2	1,2	2,0	-	1,3	2,2	2,5	2,1	1,9	-
EU-kom	3,1	3,5	1,2	1,2	2,0	2,5	1,2	2,0	2,4	1,9	1,9	1,8
OECD	3,1	3,5	1,2	1,2	2,1	2,7	1,4	2,1	2,5	2,1	1,9	1,8

Kilder: NIESR fra oktober 2002, Consensus Forecasts fra november 2002, EC fra november 2002 og OECD fra november 2002. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

tallig arbeidskraft er antakelig en viktig årsak til at produktivitetsveksten holdt seg oppe selv gjennom fjorårets resesjon. Kostnader knyttet til arbeidskraft forventes å falle, noe som bidrar til å øke lønnsomheten i næringslivet. På kort sikt kan økt produktivitet gå på bekostning av sysselsetting, men på lengre sikt blir resultatet økt vekst for økonomien som helhet, og sysselsettingen vil ta seg opp igjen. Siden 2000 har arbeidsledigheten steget med nær 2 prosentpoeng og er nå rundt 6 prosent. Tall for november viser at ledigheten har fortsatt å øke i høst. Vi forventer at ledigheten vil flate ut om lag på dagens nivå, og at den etter hvert vil avta som følge av at økonomien tar seg opp.

Veksten i vareproduksjonen stoppet opp i sommer, og enkelte næringer har til og med opplevd en mindre tilbakegang, spesielt i industrien. Ledig produksjonskapasitet i industrien tilsier at en moderat etterspørselsvekst ikke vil fordre økte investeringer i produksjonsutstyr. Lagerinvesteringene var lave i 3. kvartal, og lagernivåene er nå relativt lave. Det gir utsikter til økte lagerinvesteringer de nærmeste kvartalene, noe som kan bidra til en viss bedring i industrikonjunktoren.

Finanspolitikken har vært ekspansiv over en lengre periode, og har bidratt til å motvirke den relativt svake utviklingen i etterspørselen fra bedrifter og fra utlandet. Økningen i offentlige kjøp av varer og tjenester, kombinert med fall i skatteinntekter, ventes å gi et budsjettunderskudd på 1,5 prosent i år. Underskud-

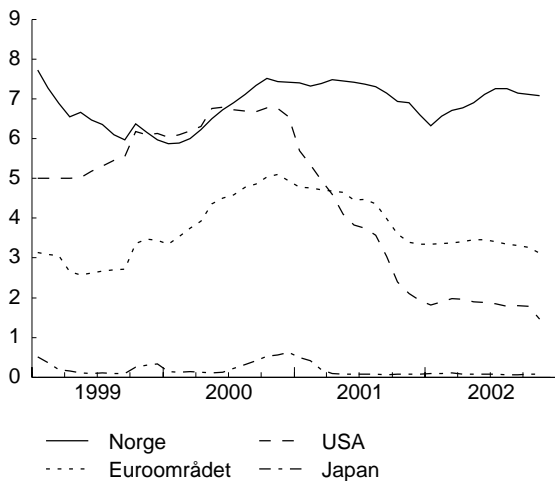
det vil trolig opprettholdes neste år, og målsettingen om et balansert budsjett på noe sikt vil kreve disiplin på utgiftssiden. Pengepolitikken er også svært ekspansiv. Sentralbankens styringsrente var 1,75 prosent i nesten ett år, før den ble satt ned med et halvt prosentpoeng 6. november. Det lave rentenivået ventes å vedvare en god stund fremover, men rentene vil ta seg opp noe etter hvert som den økonomiske veksten konsolideres utover i 2003.

Gjenopphevingen etter fjorårets resesjon tar lengre tid enn tidligere lagt til grunn, og den ujevne utviklingen gjennom 2002 viser at omslaget ikke har festet seg. Inflasjonen ser ut til å bli lav fremover, noe som gjenspeiler ledig kapasitet i økonomien. Det ventes moderat BNP-vekst i første halvår 2003, og at veksten deretter tar seg noe opp.

Europa

Etter en lovende start på året, har veksten stagnert i euroområdet. Investeringsveksten har avtatt, og økt oljepris og dyrere matvarer reduserte kjøpekraften og bidro til lavere etterspørsel. Både næringslivets og husholdningenes tillit til økonomien har falt, og husholdningenes sparerate har økt. Økt eksport har ikke vært tilstrekkelig til å øke produksjonen og dermed generere inntekt og høyere forbruk. I høst har også etterspørselen fra utlandet stagnert. På bakgrunn av svak vekst og avtakende inflasjonspress, reduserte den europeiske sentralbanken renten med 0,5 prosentpoeng i begynnelsen av desember.

Internasjonale renter 3-måneders eurorente



Kilde: Norges Bank.

Det er betydelige forskjeller internt i euroområdet. Særlig Tyskland og Italia sliter med lav vekst: Privat konsum viser en svak utvikling, og begge land ser ut til å være avhengige av drahjelp utenfra – gjennom et oppsving i eksportetterspørselen – for å få fart på økonomien. Stabilitet- og vekstpakten har lenge vært under sterk kritikk fordi mange mener den er til hinder for en effektiv konjunkturpolitikk. Grensen for underskudd på statsbudsjettet på 3 prosent av BNP, er det siste året kommet under press både i Tyskland, Italia, Frankrike og Portugal. Det ser nå ut til å gå mot en mer fleksibel tolkning av stabilitet- og vekstpakten. Det er først og fremst land med lav statsgjeld som kan få noe friere tøyler i finanspolitikken. En slik tillemning vil dermed få mindre betydning for landene nevnt over, ettersom statsgjelden i disse landene er nær eller overskrider stabilitet- og vekstpaktens grense på 60 prosent av BNP. De landene som først og fremst vil få glede av en slik økt fleksibilitet er land som har lavere statsgjeld, som Irland, Nederland, Finland, flesteparten av de ti nye medlemskandidatene og eventuelt Storbritannia, Danmark og Sverige. Det går også mot hardere sanksjoner mot land som ikke treffer nødvendige tiltak for å redusere høy gjeld og land som fører for ekspansiv finanspolitikk. Samlet sett er det derfor neppe grunn til å regne med særlige etterspørselsbidrag fra finanspolitikk i Europa.

Tyskland, som utgjør en tredel av euroøkonomien, ser ut til å få den svakeste utviklingen fremover. Problemerkene i den tyske økonomien stammer dels fra gjenforeningen. I første halvdel av 1990-årene kom det en boom i byggeindustrien, som fremdeles sliter med stor overkapasitet. Voldsom lønnsvekst i øst medførte en kraftig økning i arbeidsledigheten. Det har bidratt til at trygdekostnadene har vokst over dobbelt så fort som BNP siden midten av 1990-tallet. Pensjonsforpliktelse er også en stor utgiftspost. Gapet mellom offentlige utgifter og inntekter øker stadig. Finanspolitikken

begrenses av dårlige statsfinanser og pengepolitikken er ikke tilpasset den tyske konjunktursituasjonen. Arbeidsledigheten øker og er nå oppe i 10 prosent. Reformen i arbeidsmarkedet lar vente på seg, og det er manglende politisk vilje til å treffe effektive – og upopulære – tiltak for å få bukt med budsjettunderskuddet. Tyskland er en viktig handelspartner for de fleste landene i euroområdet, og den svake utviklingen får dermed negative ringvirkninger i hele unionen.

Euroområdet synes avhengig av økt internasjonal etterspørsel for å få fart på økonomien igjen. Anslagene for BNP-vekst er nedjustert siden Konjunkturtendensene i september. Consensus Forecasts anslår at BNP vil vokse med 0,8 prosent i år og 1,7 prosent neste år. Det utgjør en nedjustering på henholdsvis 0,2 og 0,6 prosent sammenliknet med anslagene fra september. Også i euroområdet blir oppsvinget svakere og kommer senere enn vi la til grunn sist.

Utenfor euroområdet ser det ut til at den økonomiske veksten i Sverige har stagnert noe etter å ha vist tegn til bedring tidligere i høst. Det store fallet i aksjekurser og overinvesteringer, særlig innenfor telekommunikasjon, har medvirket til å bremse etterspørselsveksten. Skatteletter har bidratt til å øke disponibel inntekt i 2002. Det ventes å gi en gradvis økning i privat forbruk, ettersom husholdningene er forsiktige i tider med økonomisk usikkerhet. Inflasjonen har avtatt noe siden i våres, og Sveriges Riksbank satte ned styringsrenten med 0,25 prosentpoeng i begynnelsen av desember. Det ventes at BNP-veksten tar seg opp fremover, men forløpet er sensitivt for utviklingen i IKT-sektoren.

Den danske økonomien har klart seg relativt godt til tross for avmatningen internasjonalt, og utsiktene er gode fremover. Det skyldes ikke minst robuste offentlige finanser og overskudd på handelsbalansen. Det siste gjenspeiler en god utvikling i konkurranseutsatte næringer. Rentenivået, som i stor grad følger euroområdet, virker stimulerende på aktiviteten og arbeidsledigheten har holdt seg lav. Hvis det, mot forventet, skulle oppstå en avmatning i økonomien, gir den sterke finansielle posisjonen i offentlig sektor rom for å treffe nødvendige tiltak. Press i arbeidsmarkedet vil bidra til relativt høy lønnsvekst, men det ser ikke ut til å hindre en moderat prisvekst, på rundt 2 prosent neste år.

I Storbritannia har økonomien klart seg relativt godt gjennom den internasjonale nedgangsperioden, og den økonomiske veksten har vært høyere enn i euroområdet. Høy privat etterspørsel har vært en sentral faktor, støttet av et lavt rentenivå og stigende boligpriser. Økt offentlig forbruk har bidratt til å holde aktivitetsnivået oppe i en periode der privat sektors investeringer og internasjonal etterspørsel har vist en svak utvikling. Den kraftige veksten i boligpriser har

skapt et dilemma for pengepolitikken. Frykt for å kvele den skjøre veksten må veies opp mot behovet for å gripe inn for å motvirke bobletendensene i boligmarkedet, som utgjør en potensiell trussel mot den makroøkonomiske stabiliteten. BNP-veksten ventes å øke moderat neste år, understøttet av høyere offentlig forbruk og en økning i privat sektors investeringer.

Japan

Japan vil fortsatt slite med svak vekst og deflasjon fremover. I 2002 vil BNP falle for andre året på rad, og konsumprisene vil falle for fjerde år på rad. Japanske husholdninger har fremdeles god kjøpekraft, men tilliten til økonomien er liten og konsumet lavt. Fallende priser gir en positiv realavkastning på kontanter. Dermed utsetter konsumentene sitt forbruk. I tillegg øker gjeldsbyrden, slik at låntakere prioriterer å nedbetale gjeld fremfor konsum. En annen viktig forklaring på det lave forbruket er at Japan har en aldrende befolkning og høy pensjonssparing. Arbeidsledigheten og statsgjelden vokser, og banksektoren sliter med misligholdte lån. Forsøkene på å ordne opp i banksektoren er trappet opp i det siste. Bankene har fått frist til mars med å igangsette tiltak for å bedre sin finansielle posisjon, og myndighetene truer med nasjonalisering der tilfredsstillende tiltak ikke iverksettes. Neste år ventes BNP-veksten å krype over null. Det ventes fortsatt lav innenlandsk etterspørsel fremover, og eksporten ventes å bli den viktigste vekstfaktoren for Japansk økonomi. Utviklingen i USA og resten av verdensøkonomien blir dermed svært viktig fremover. Prisene ventes å fortsette å falle de neste to årene.