

## Internasjonal økonomi

Den økonomiske utviklingen internasjonalt er svak. BNP-veksten er fortsatt lav og arbeidsledigheten øker på begge sider av Atlanteren. Høye oljepriser og stor usikkerhet frem mot angrepet på Irak kan ha lagt en demper på den økonomiske aktiviteten i 1. kvartal, men det er få tegn til oppgang så langt i 2. kvartal. Avtakende prisvekst både i euroområdet og i USA har ført til at faren for deflasjon har tiltatt i mange land, men IMF vurderer fremdeles risikoen for generell deflasjon som begrenset. I Tyskland anses imidlertid faren for å være relativt stor, og i Japan har prisnivået falt de siste fire årene. På den positive siden har aksjemarkedene tatt seg opp siden begynnelsen av mars, og oljeprisen har sunket. Den geopolitiske usikkerheten er redusert etter Irak-krigen, men terrorfrykt og SARS legger fortsatt en demper på handel og turisme.

Den amerikanske økonomien viste en ujevn utvikling gjennom fjoråret, og de siste to kvartalene har veksten vært beskjeden. Husholdningenes forbruk bidrar fortsatt positivt, men veksten har avtatt. Investeringene falt i 1. kvartal. Arbeidsledigheten øker fremdeles, og har nå passert 6 prosent. Ekspansiv økonomisk politikk har bidratt til vekst, men store underskudd på offentlige budsjetter vekker bekymring. Handlingsrommet i pengepolitikken er dessuten redusert. Ubalansene i den amerikanske økonomien bidrar til å skape usikkerhet omkring utviklingen på noe sikt. Sannsynligheten for et nært forestående oppsving i den amerikanske økonomien vurderes nå som mindre enn ved publisering av vår forrige konjunkturrapport i mars. Vi legger imidlertid til grunn at veksten tar seg opp neste år.

I euroområdet er den økonomiske aktiviteten fortsatt dempet, og særlig Tyskland sliter med svak vekst. Lav inflasjon vil bidra til økt realdisponibel inntekt, som sammen med lavt rentenivå vil understøtte husholdningenes forbruk. Den svake utviklingen i arbeidsmarkedet trekker i motsatt retning, og kan bidra til å svekke forbruksveksten. Det ventes ikke økte stimulanser fra finanspolitikken fremover. Styrkingen av euro rammer industriens konkurransevne, og svekker potensialet for et eksportledet oppsving. Vi legger til grunn at veksten tiltar noe neste år.

Den japanske økonomien fortsetter å slite tungt. Innenlandsk etterspørsel ser ikke ut til å generere økt vekst, og appresieringstendensene siden slutten av fjoråret bidrar til å svekke eksportindustrien. Arbeidsledigheten er rekordhøy og økende, prisnivået er på vei nedover for femte år på rad og BNP-veksten er nær null.

### Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend falt fra om lag 34 dollar per fat i midten av mars til 24 dollar fatet i slutten av april. Siden har oljeprisen steget noe, og lå i midten av juni rundt 27 dollar. Som gjennomsnitt over årets første fem måneder, har prisen vært i underkant av 30 dollar fatet mot om lag 25 dollar i 2002.

Den viktigste årsaken til fallet i oljeprisen gjennom mars og april var avklaringen i Irak ved at det sittende regimet ble styrtet i løpet av relativt kort tid. Dermed forsvant frykten for en langvarig krig og at også oljeproduksjonen i andre land i regionen skulle bli rammet.

OPEC har ved tre anledninger hittil i år vedtatt å øke produksjonen, med til sammen 3,7 millioner fat per dag. Dette skal blant annet kompensere for bortfallet av eksporten fra Irak på i underkant av 2 millioner fat per dag. I tillegg har det vært lavere produksjon i Venezuela, særlig i 1. kvartal, som følge av urolighetene i forbindelse med streikene i desember i fjor og januar i år. Dette førte blant annet til at oljeeksporten til USA ble rammet, og som en konsekvens av dette var de amerikanske lagrene av råolje i januar de laveste på 27 år.

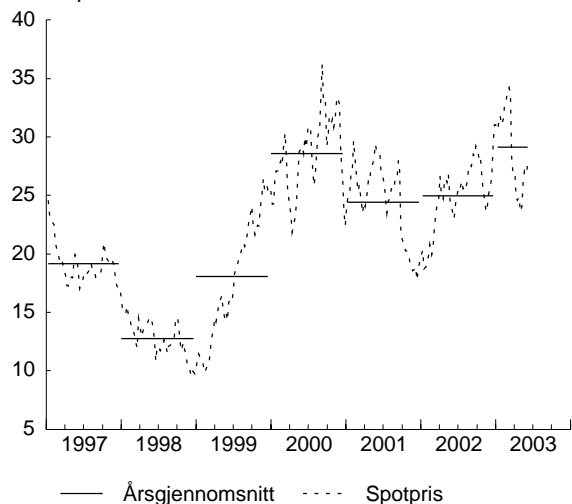
Irak er foreløpig ikke omfattet av OPECs kvotesystem. Selv om FN-sanksjonene mot Irak nå er opphevet, er det usikkert i hvilken grad landet greier å øke eksporten i år. Dersom man forutsetter at OPEC og Irak samlet holder sin produksjon konstant i tiden fremover, ser det ut til at de globale lagrene av råolje vil øke med noe over 2,5 millioner fat per dag i 2. og 3. kvartal sett under ett. Dette er en periode der lagrene i OECD-området vanligvis øker med mellom 0,5 og 1 million fat daglig, først for å fylle opp lagrene av bensin til sommersesongen og siden for å sørge for at det er tilstrekkelig med fyringsolje til vinteren.

Ifølge International Energy Agency er nå lagrene av råolje og bensin i OECD på sitt laveste nivå på over 5 år. Spesielt påpeker mange analytikere de lave lagrene av bensin i USA før kjøresesongen i månedene fremover. Det ser derfor ut til at oljeprisen fortsatt kan holde seg høy i tiden fremover, mens lagrene av råolje og ferdigprodukter fylles opp til normale nivåer.

Når lagrene øker utover i andre halvår, er det sannsynlig at OPEC må foreta produksjonskutt for å hindre at prisen faller ned under det ønskede intervall på mellom 22 og 28 dollar fatet. Uansett har oljeprisen vært spesielt høy i en del av inneværende år, slik at gjennomsnittsprisen for hele 2003 ser ut til å kunne ligge i øvre del av OPECs ønskede intervall.

**Spotpris på råolje, Brent Blend**

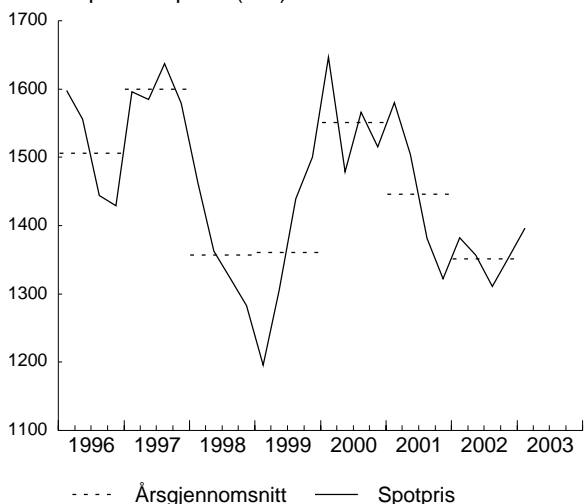
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

**Spotprisen på aluminium. 1996-2003**

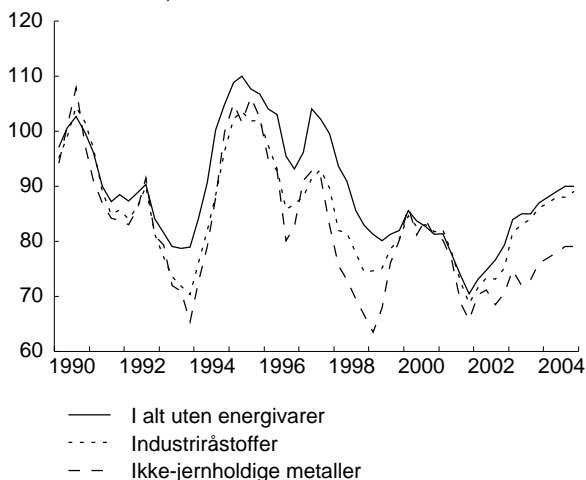
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2004**

På dollarbasis, 1990 = 100



Kilder: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung og AIECE.

Dersom man for de nærmeste to årene antar at Irak ikke makter å øke produksjonen noe særlig utover nivået før regimets fall, og at kartellet heller ikke mister store markedsandeler til andre produsenter, er det rimelig å anta at OPEC makter å holde oljeprisen innenfor sitt ønskede intervall. Vi legger til grunn en oljepris på 25 dollar per fat ut prognoseperioden.

**Andre råvarepriser**

Råvareprisene steg kraftig i 1. kvartal. Målt i dollar steg HWWAs råvareprisindeks med 13 prosent fra kvartalet før. Mesteparten av prisstigningen skyldes økningen i oljeprisen. Indeksen for råvarepriser eksklusive energivarer steg med 6 prosent i den samme perioden. Dette må ses i lys av at dollaren svekket seg kraftig mot euro. Målt i euro steg råvareprisindeksen med 6 prosent, og eksklusive energivarer falt den med to prosent. Fallet i oljeprisen i kjølvannet av Irak-krigen har siden trukket råvareprisene ned, mot nivået fra i fjor høst målt i dollar, og i euro noe mer.

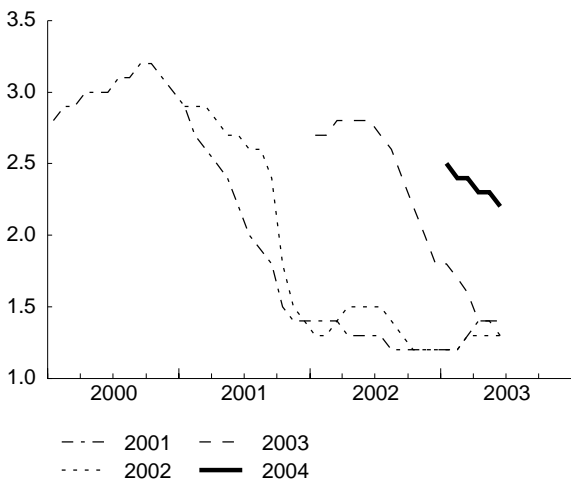
Aluminiumsprisene viste en svak utvikling gjennom mesteparten av fjoråret, men steg i 4. kvartal og i begynnelsen av 2003. Økende geopolitisk usikkerhet bidro til lageroppbygging og stigende priser. Prisene falt i forkant av Irak-krigen, men tok seg i ettertid opp igjen, og var i begynnelsen av juni om lag på nivået fra februar i år. Vi har lagt til grunn at aluminiumsprisene vil holde seg om lag på dagens nivå ut 2003, målt i dollar, og at de vil stige noe neste år, basert på at etterspørselen tar seg opp internasjonalt.

**USA**

Etter bunnåret 2001, med nær nullvekst på årsbasis, tok veksten seg opp i fjor. Utviklingen var imidlertid svært ujevn, og det er få tegn til at en ny periode med høy vekst som i 1990-årene, er nært forestående. 1. kvartal i år var det andre kvartalet på rad med BNP-vekst på under 2 prosent. Veksten ble dempet av usikkerhet og lav tillit til økonomien både i husholdningene og næringslivet, og av høye oljepriser. Den svake utviklingen ser ut til å ha fortsatt i 2. kvartal. Tall fra Bureau of Economic Analysis indikerer at produktivtetsveksten er på vei ned.

Husholdningskonsumet har vært den viktigste vekstfaktoren gjennom den svake perioden amerikansk økonomi har vært inne i de siste årene. Sammen med høye boliginvesteringer har det bidratt til høy gjeld i husholdningene. Sterk prisstigning på boliger har dessuten skapt bekymring for at en prisboble er under oppbygging i boligmarkedet. Husholdningenes forbruksvekst har vært relativt lav de siste to kvartalene, og kjøp av varige forbruksvarer har falt to kvartaler på rad. Svakt arbeidsmarked og høy gjeld trekker i retning av moderat konsumvekst fremover. Arbeidsledigheten har nå passert 6 prosent, det høyeste nivået siden 1995.

### BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2001 - 2004 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: Consensus Forecasts.

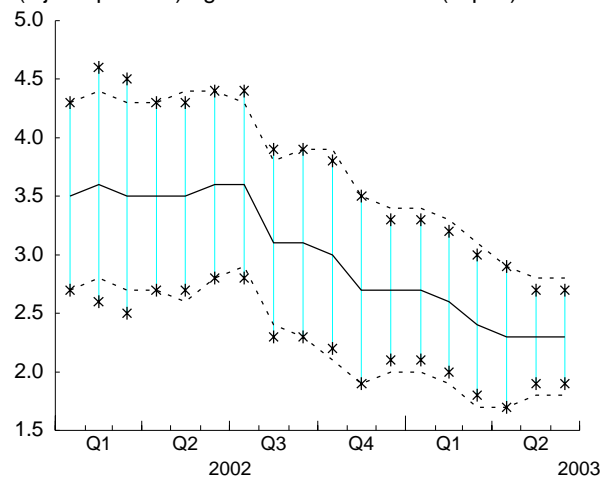
Den beskjedne utviklingen gjenspeiles også i industriproduksjonen, som falt både i mars og april. Investeringsveksten avtok gjennom fjoråret, men ble avløst av en svak økning i 4. kvartal i fjor. I 1. kvartal i år falt investeringene med 3,3 prosent. Investeringer i maskinvarer var den komponenten som bidro sterkest til nedgangen, mens boliginvesteringer fortsatt trakk i motsatt retning. Bureau of Economic Analysis anslår at IT-utstyr har en økonomisk levetid på mindre enn fire år, og mye av de store investeringene i forkant av overgangen til år 2000 er modent for utskiftning. Dette kan i så fall bidra til at investeringene tar seg opp framover.

Oljeprisen har falt i vår, og ventes å holde seg om lag på dagens nivå fremover. Både bensinpriser og fyringsutgifter er på vei ned, noe som både husholdninger, industri og transportnæringen kan nyte godt av. Aksjekursene har dessuten tatt seg opp den siste tiden. S&P 500-indeksen har steget med rundt 20 prosent siden begynnelsen av mars.

Ubalansene i den amerikanske økonomien skaper bekymring. De store underskuddene på offentlige budsjetter og på driftsbalansen er ikke opprettholdbare på lang sikt, men ser ut til å vare ved de nærmeste årene. En reversering av underskuddene på offentlige budsjetter nå ville medføre en uønsket innstramning av finanspolitikken. Hvis det oppstår mistillit til finanspolitikken, kan den ekspansive effekten bli motvirket av økt sparing og redusert forbruk i husholdningene.

Den amerikanske dollaren har svekket seg kraftig siden begynnelsen av 2002. Handelsvektet har den svekket seg om lag 18 prosent, og med 32 prosent mot euro. I midten av juni kostet én euro om lag 1,18 amerikanske dollar. Vi legger til grunn at dollaren holder seg på dette nivået mot euro ut prognoseperioden. Dollarsvekkelsen kan blant annet skyldes underskuddet på driftsbalansen og lave renter. En svakere

### BNP-vekstanslag for USA for 2003 på ulike tidsp. Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

dollar vil på noe sikt bidra til økt eksport og redusert import, og en styrking av handelsbalansen. Økt utenlandsk etterspørsel etter amerikanske varer og tjenester kan bidra til å holde samlet etterspørsel oppe hvis husholdningenes konsum avtar. Dyrere import vil dessuten bidra til å holde prisveksten oppe, men vil på kort sikt kunne øke underskuddet på handelsbalansen.

Prisveksten var 2,2 prosent i april i forhold til samme måned året før. Kjerneinflasjonen, som har avtatt siden slutten av 2001, var 1,5 prosent. Risikoen for deflasjon i USA vurderes av IMF som lav. USA har i dag sitt laveste rentenivå på mer enn 40 år. Siden vinteren 2001 er styringsrenta satt ned fra 6,5 til 1,25 prosent. Den amerikanske sentralbanken har dessuten tilført likviditet ved kjøp av obligasjoner, og lange renter er nede på et rekordlavt nivå. Svekkelsen av dollaren utgjør også en pengepolitisk lettelse. Det er fremdeles rom for lettelser i pengepolitikken - korte renter kan fortsatt settes noe ned, og markedet kan tilføres økt likviditet - men den amerikanske sentralbankens handlingsrom er nå begrenset.

Gjenopphevingen etter resesjonen i 2001 har tatt lengre tid en ventet. Den svake utviklingen hittil i år viser at omslaget ikke har satt seg. Vi venter ikke noe markert oppsving i den amerikanske økonomien den nærmeste tiden, men legger til grunn at veksten vil ta seg opp neste år. Det er i samsvar med anslagene i Consensus forecasts.

### Europa

Den økonomiske utviklingen er fortsatt svak i euroområdet, og det er lite som tyder på at et omslag er nært forestående. Konkurranseevnen er svekket som følge av styrkingen av euro. Avtagende inflasjon vil bidra til økt realdisponibel inntekt, som sammen med lavt rentenivå vil understøtte husholdningenes forbruk. Arbeidsledigheten har fortsatt å stige, og var i mars på

**Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder**

Årlig endring i prosent

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

Kilder: NIESR, EC og OECD fra april og Consensus Forecasts fra mai. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

8,7 prosent. Den svake utviklingen i arbeidsmarkedet kan bidra til å dempe husholdningenes etterspørsel.

Det offentlige budsjettunderskuddet for euroområdet sett under ett økte til 2,2 prosent i 2002 mot 1,6 prosent året før. I år anslår EU-kommisjonen en ytterligere økning, til 2,5 prosent. Den svake konjunkturutviklingen har bidratt til økningen, men også det strukturelle underskuddet, som er et uttrykk for budsjettbalansen justert for konjunkturmessige forhold, økte ifølge beregninger fra EU-kommisjonen. Økningen i det strukturelle underskuddet kan særlig tilskrives Tyskland og Frankrike. Sammen med Portugal ligger disse landene i år an til å overskride vekst- og stabilitetspaktens grense for offentlig budsjettunderskudd på 3 prosent av BNP. Også Italia er i faresonen. Stabilitets- og vekstpakten begrenser mulighetene for en mer ekspansiv finanspolitikk i de fleste landene i euroområdet fremover.

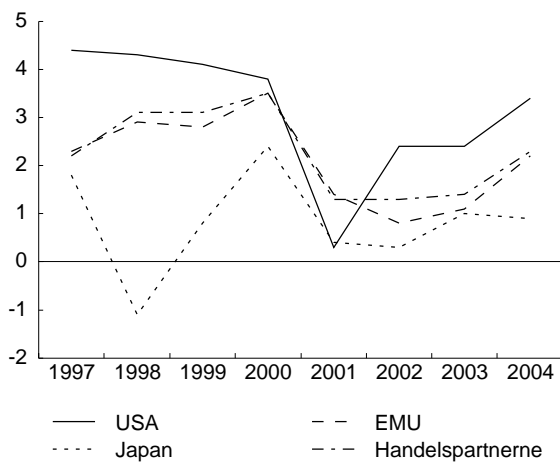
Den europeiske sentralbanken har presisert at det er ønskelig med en prisstigning nær den øvre grensen for inflasjonsmålet, som er 0-2 prosent, for å ha en buffer mot deflasjon. Inflasjonen har vært over målet lenge, men er nå på vei under 2 prosent. Lav prisvekst i servicesektoren og den ikke-energiintensive delen av industrien, har blitt motvirket av sterk prisstigning på energi. Lavere oljepriser i kjølvannet av Irak-krigen, svak økonomisk vekst internasjonalt og den kraftige appresieringen av euro bidrar til at prisveksten nå er på vei nedover, og bekymringen for at euroområdet skal rammes av deflasjon har økt i vår. Prisveksten varierer en god del mellom de ulike medlemslandene.

I Tyskland er prisveksten lav, og ser ut til å kunne falle ytterligere. Andre land, som Portugal og Irland, har hatt prisstigning klart over målet i lang tid, men også i disse landene har prisstigningen vært på vei ned det siste halve året.

Den kraftige appresieringen av euro rammer konkurranseutsatt sektor. Konkurranseevnen er særlig svekket mot USA og land som har bundet sin valuta til amerikanske dollar, som Kina og til en viss grad Japan, men også mot Storbritannia. Appresieringen bidrar også til å øke deflasjonsfaren, gjennom lavere importpriser. Den europeiske sentralbanken har satt ned styringsrenta med til sammen 1,25 prosentpoeng siden desember i fjor, siste gang med et halvt prosentpoeng 5. juni. Styringsrenta er nå 2 prosent. Styrkingen av euro har spist opp store deler av lettelsen i pengepolitikken som rentekuttene hittil har utgjort. Renta kan derfor bli satt ytterligere ned fremover.

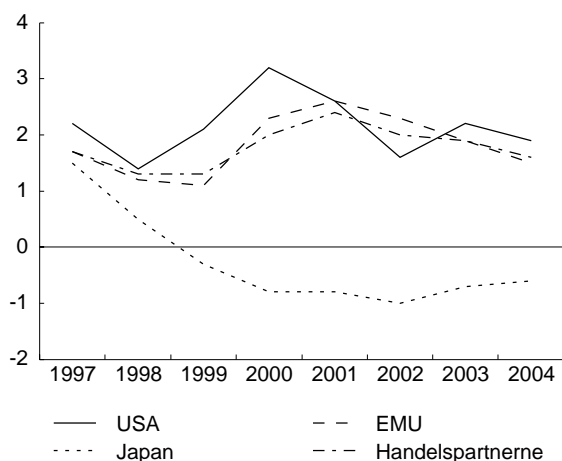
I Tyskland falt BNP med 0,2 prosent i 1. kvartal, etter å ha stagnert i 4. kvartal i fjor. Sammenliknet med ett år tidligere var BNP-veksten på 0,5 prosent. Detaljhandelen falt i april, noe som reflekterer lavt forbruk i husholdningene på bakgrunn av økt usikkerhet i arbeidsmarkedet og stigende ledighet. Industriproduksjonen er fortsatt svak. Kapasitetsutnyttelsen er lav, og et oppsving i investeringene lar vente på seg. Arbeidsledigheten fortsetter å stige, og kom opp i 10,7 prosent i mai. Tilliten til økonomien i husholdningene og næringslivet er svak. Appresieringen av euro rammer eksporten fra euroområdet, og svekker næringslivets konkurranseevne. Innenlandsk etterspørsel er også

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



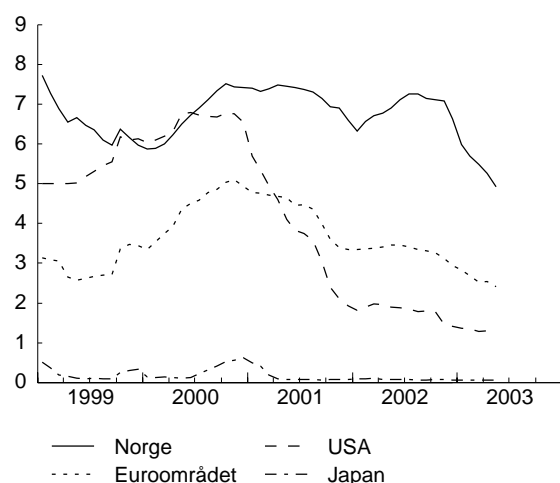
Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i april 2003, Consensus Forecasts i mai 2003 og EU-komm. og OECD i april 2003.

### Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Kilder: Gj.sn. av anslag fra NIESR i april 2003, Consensus Forecasts i mai 2003 og EU-komm. og OECD i april 2003.

### Internasjonale renter 3-måneders eurorente



Kilde: Norges Bank.

svak. Inflasjonen er lav, og eurostyrkingen vil bidra til lav prisvekst fremover. Konsumprisene falt med 0,1 prosent fra april til mai. Sammenliknet med ett år tidligere var prisveksten på 0,8 prosent. Faller den tyske økonomien inn i en deflasjonsspiral, er risikoen stor for ringvirkninger til resten av euroområdet. IMF vurderer risikoen for deflasjon i Tyskland som høy.

Den tyske økonomien har vist seg lite omstillingsdyktig i den internasjonale lavkonjunkturen. Behovet for strukturelle reformer synes klart, men det har vist seg vanskelig å få gjennomslag for reformer både internt i regjeringen og i Forbundsagen. Forbundskansler Gerhard Schröder har nå klart å samle sosialdemokraterne bak et forslag, kalt Agenda 2010, der sentrale punkter er nedskjæringer i sosiale støtteordninger som sykepenger og arbeidsledighetstrygd, og svekket oppsigelsesvern. Slike reformer kan virke ekspansivt på lengre sikt, uten å svekke offentlige budsjetter. Forslagene skal i den kommende tid behandles i Forbundsagen og Forbundsrådet, men har møtt betydelig motstand, særlig fra fagbevegelsen. Sannsynligheten for at reformer vedtas i år er økt, men forslagene kan bli vingeklippet.

Store offentlige budsjettunderskudd og høy statsgjeld legger begrensninger på finanspolitikken. Nedgangskonjunkturen har svekket budsjettbalansen ytterligere, gjennom reduserte skattinntekter og økte utbetalinger til arbeidsledighetstrygd. Tyskland kan komme til å bryte med vekst- og stabilitetspakten for andre år på rad, ved å overskride grensen for underskudd på budsjettbalansen på 3 prosent av BNP. Rentenivået i euroområdet har ikke vært tilpasset konjunktursituasjonen i Tyskland, og har bidratt til svak vekst og lav inflasjon. Utsiktene er fortsatt svake, og det går mot det tredje året på rad med BNP-vekst på under 1 prosent.

Tyskland utgjør en tredjedel av euroøkonomien, og er en viktig handelspartner for de fleste landene i regionen. Den svake veksten får dermed ringvirkninger for resten av euroområdet. Økt internasjonal etterspørsel er viktig for at veksten skal ta seg opp, men styrkingen av euro svekker potensialet for eksportledet vekst. 2003 ventes å bli et nytt år med svak vekst i euroområdet, men vi legger til grunn at aktiviteten tar seg noe opp neste år.

Storbritannia har hatt høyere økonomisk vekst enn euroområdet gjennom den internasjonale lavkonjunkturen. Arbeidsledigheten har holdt seg lav, ned mot 3 prosent de siste to årene. Høyt forbruk i husholdningene, understøttet av den kraftige prisstigningen i boligmarkedet, har sammen med offentlig etterspørsel vært den viktigste drivkraften. Veksten har imidlertid avtatt noe siden årsskiftet. Det skyldes blant annet svak internasjonal etterspørsel og en mer moderat vekst i husholdningenes forbruk. Veksten i boligprisene ser også ut til å avta. Det kan bidra til å dempe

husholdningenes forbruk fremover. Offentlige utgifter vil understøtte innenlandsk etterspørsel de neste årene. Myndighetene planlegger betydelige investeringer, blant annet innenfor helse, utdanning og transport.

Inflasjonen har økt siden i fjor sommer. Mot slutten av fjoråret kom den over inflasjonsmålet på 2,5 prosent, og i 1. kvartal passerte den 3 prosent. Det skyldes i stor grad stigende husleier og oljepris. Oljeprisen har siden falt, og prisveksten i boligmarkedet har avtatt noe den senere tid. Pundet har svekket seg kraftig siden årsskiftet. Mot euro har det depresiert med om lag 9 prosent, og handelsvektet med 6 prosent. Svekkelsen vil bidra til høyere prisstigning, gjennom høyere priser på importvarer. Lavere forbruksvekst vil trekke i motsatt retning. Industrien sliter med svak produktivitet, og har hatt en dårlig utvikling over lengre tid. Depresieringen av pundet medfører imidlertid en forbedring av konkurransekraften, og vil bedre utsiktene for industrien.

*Sverige og Danmark* har i likhet med Storbritannia klart seg bedre enn de fleste landene i euroområdet. I Sverige har den svake internasjonale utviklingen ført til fallende eksport, men privat og offentlig etterspørsel har bidratt til å understøtte veksten. Investeringene viste en svak utvikling mot slutten av fjoråret, og den ventede oppgangen ser ut til å la vente på seg også her. Etter en periode med høy prisvekst, som følge av kraftig økning i olje- og elektrisitetspriser, har inflasjonen vært på vei ned siden februar, og Riksbanken satte ned styringsrenta med 0,5 prosentpoeng 4. juni, til 3 prosent. Også i Danmark har BNP-veksten avtatt. Arbeidsledigheten har økt fra 5 til 5,8 prosent det siste året. Konkurranseevnen er svekket som følge av styrkingen av den danske krona, som følger euroen. Sammen med lav etterspørsel internasjonalt, svekker dette vekstutsiktene.

### **Japan**

Den japanske økonomien fortsetter å slite tungt. Prisene har falt de fire siste årene, og BNP-veksten er så vidt i positivt farvann. Innenlandsk etterspørsel er ikke tilstrekkelig til å generere økt vekst. Den japanske sentralbanken har intervenert gjentatte ganger i valutamarkedet for å hindre en styrking av yen mot amerikanske dollar, som særlig vil ramme eksport av biler og elektronikk til USA. Yenen har likevel styrket seg siden slutten av fjoråret. De strukturelle problemene i finansiell sektor og arbeidsmarkedet er fremdeles uløste. Det forventes svak vekst og fortsatt fallende prisnivå fremover.