

# Konjunkturtendensene

## Internasjonal økonomi

I USA og Japan tok den økonomiske veksten seg klart opp i fjor høst. I euroområdet er veksten fortsatt relativt svak, men økonomien ser ut til å være på bedringens vei med drahjelp fra det internasjonale oppsvinget. Den kinesiske økonomien har opplevd kraftig vekst i lang tid, og veksten ser ut til å fortsette. I USA ventes det fortsatt sterk vekst i år, men vi legger til grunn at konjunkturtoppen passerer i løpet av sommeren 2005. Euroområdet henger etter, og utviklingen er fortsatt beskjeden. Her ventes veksten å tilta moderat i 2004 og 2005, og vi legger til grunn et konjunkturomslag mot slutten av 2005, i kjølvannet av avmatningen på den andre siden av Atlanteren. For USA og Euroområdet er vekstanslagene om lag som ved forrige konjunkturrapport i desember i fjor, mens de er oppjustert noe for Japan på bakgrunn av den sterke utviklingen på slutten av fjoråret.

### USA

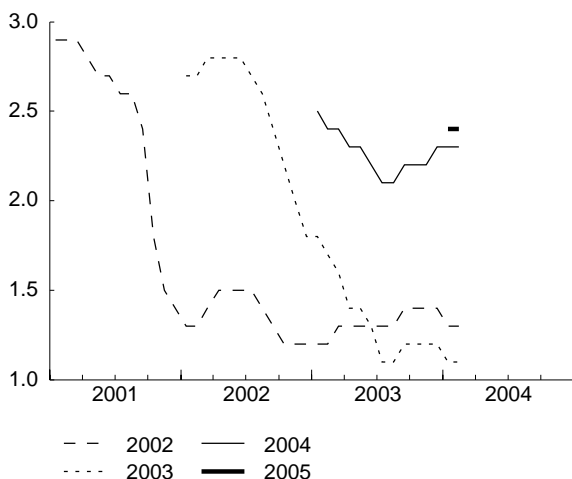
Den amerikanske økonomien fikk et markert oppsving i fjor høst. I 3. kvartal var BNP-veksten på hele 8,2 prosent i forhold til kvartalet før målt i årlig rate, mens den i 4. kvartal var på 4,1 prosent. Nedgangen i BNP-veksten i 4. kvartal reflekterer først og fremst en nedgang i husholdningenes konsumvekst fra et meget høyt nivå. Husholdningsforbruket økte spesielt sterkt i 3. kvartal, som følge av sommerens skatteletter og gunstige finansieringstilbud på biler. I 4. kvartal fulgte en svakere vekst i forbruket, med blant annet nedgang i bilkjøp. Dessuten økte importen kraftig i 4. kvartal, noe som også dempet veksttakten i BNP. Økningen i importen kom til tross for at dollaren svekket seg kraftig gjennom høsten 2004. De viktigste vekstbidragene

i 4. kvartal kom fra forbruk i husholdningene, eksport og investeringer i maskiner og IT-utstyr. For 2003 sett under ett vokste økonomien med 3,1 prosent, mot 2,2 prosent året før.

Arbeidsledigheten har falt sakte men sikkert, fra en topp på 6,3 prosent sist sommer, til 5,6 prosent i januar. En reduksjon av arbeidsstyrken har imidlertid bidratt til dette. Antall sysselsatte har økt noe siden september, etter å ha avtatt betydelig siden slutten av 2001. En gjennomsnittlig økning på 60 000 arbeidsplasser i måneden det siste halve året er imidlertid godt under det som er nødvendig for å absorbere den underliggende økningen i arbeidsstyrken. I industrien er utviklingen fortsatt negativ, der sysselsettingen har falt i lang tid. Den fortsatt svake investeringstakten i tradisjonell industri har heller ikke bidratt til å gi etterspørselen et etterlengtet løft. I IKT-industrien er det derimot tegn til vekst. En veksttakt i den amerikanske økonomien rett i overkant av trend har foreløpig ikke vært nok til å generere en markert vekst i etterspørselen etter arbeidskraft. Dersom veksten stabiliserer seg på et høyere nivå i år enn i fjor, som forutsatt i våre anslag, vil sysselsettingen ta seg opp utover i 2004.

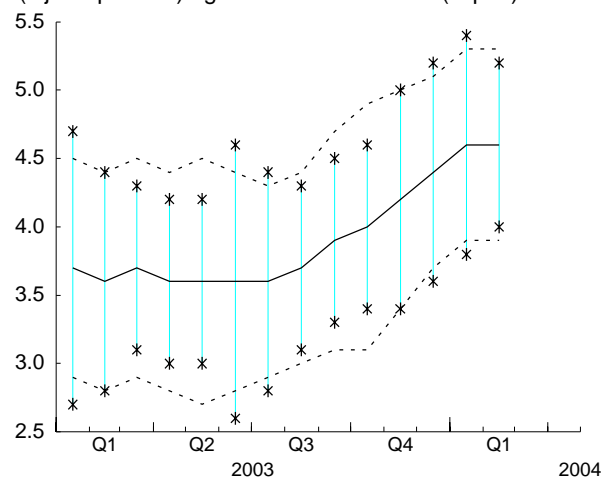
Husholdningenes forbruk har vært den viktigste kilden til vekst de siste årene, og holder seg fortsatt godt oppe. Detaljomsetningen var svak i 4. kvartal i fjor. Det skyldes imidlertid for en stor del fall i bilsalget, som følge av nedtrappingen av svært gunstige finansieringstilbud som har florert i bilmarkedet en god stund. Disse tilbudene har også ført til at mange husholdninger har forsert sine bilkjøp, slik at bilsalget nå

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2002 - 2005 gitt på ulike tidspunkter**  
Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

**BNP-vekstanslag for USA for 2004 på ulike tidsp.**  
Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

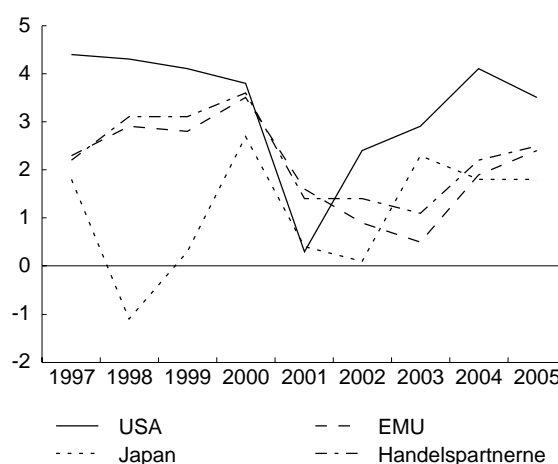
kan forventes å gå relativt tregt en periode. Detaljomsetningen eksklusive biler viste fortsatt god vekst i januar. Hvis situasjonen i arbeidsmarkedet bedrer seg, kan det bidra til å holde forbruket oppe fremover. Det samme gjør skatteletter, som vil gjøre seg gjeldene utover våren. Den positive utviklingen i aksjemarkedet det siste året bidrar også til økt optimisme i husholdningene. Lønnsveksten er imidlertid svak, og husholdningenes gjeld er relativt høy, noe som vil bidra til å begrense etterspørselsveksten fremover.

Veksttakten i industriproduksjonen har økt det siste året, og ble positiv i fjor sommer etter en periode med avtakende produksjon. Investeringsveksten i næringslivet har også tatt seg godt opp de siste kvartalene. Investeringer i IT-utstyr har vært sentralt i investeringsoppsvinget, noe som blant annet kan ha sammenheng med utskifting av IT-utstyr som ble anskaffet i forkant av overgangen til år 2000. IT-utstyr har normalt kortere levetid enn andre maskiner og utstyr. Hvis en ekskluderer utskifting av IT-utstyr blir investeringsoppsvinget langt mindre markert. Lagerinvesteringene tok seg opp i 4. kvartal i fjor, noe som kan indikere økt tillit til at etterspørselen vil holde seg oppe fremover. Også boligbyggingen fortsetter å bidra til veksten, selv om den avtok noe i januar fra et meget høyt nivå måneden før. Det sterke aksjemarkedet og lave renter gir lave finansieringskostnader. Sammen med den svake dollaren og god eksportvekst bidrar det til relativt lyse utsikter fremover. Kapasitetsutnyttelsen i industrien har begynt å øke, men er fortsatt relativt lav, og økonomien behøver vekst over trend en god stund til for å lukke produksjonsgapet.

Finansielle ubalanser i den amerikanske økonomien gir grunn til bekymring. Det er store underskudd i utenrikshandelen og offentlige budsjetter, og høy gjeld i husholdningene. Potensialet for økt vekst i innenlandsk etterspørsel er derfor begrenset fremover. Gjeldsoppbyggingen i den amerikanske økonomien har tidligere vært finansiert av utenlandske investeringer i amerikansk næringsliv. Nå står asiatiske sentralbankers kjøp av amerikanske statsobligasjoner for en stor del av dollaretterspørselen. Etterspørselen etter dollar fra resten av verden bestemmer hvor lenge gjeldsoppbyggingen kan fortsette. Hvis sentralbankene i Kina og Japan slutter å kjøpe amerikanske statsobligasjoner og lar sine valutaer styrkes mot dollaren, vil det bidra til å redusere underskuddet på den amerikanske handelsbalansen etter en tid. Redusert etterspørsel etter amerikanske statsobligasjoner vil imidlertid også medføre en økning i lange renter i USA, som kan føre til fall i boligprisene og dempe forbruksveksten.

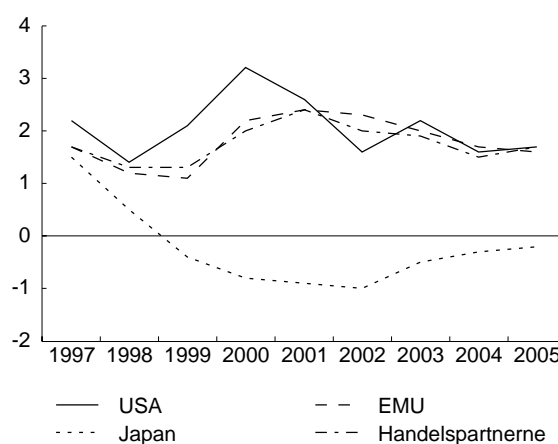
Den amerikanske dollaren har svekket seg kraftig mot de fleste valutaer siden begynnelsen av 2002. Unntakene er enkelte land i Asia, blant annet Kina, og i Mellom-Amerika, som har knyttet sine valutaer opp mot dollaren. Handelsveid har dollaren svekket seg

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



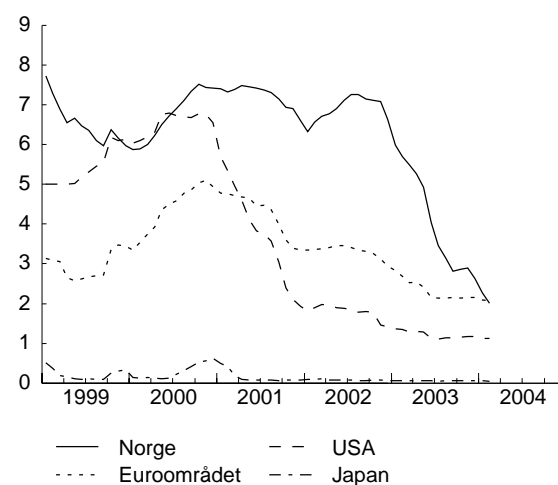
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-komm. i okt. 03, OECD i des. 03, NIESR i jan. 04 og Consensus Forecasts i feb. 04.

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



Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-komm. i okt. 03, OECD i des. 03, NIESR i jan. 04 og Consensus Forecasts i feb. 04. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

### Internasjonale renter 3-måneders eurorente



Kilde: Norges Bank.

med om lag 30 prosent i denne perioden, og med 45 prosent mot euro. Dollarkursen er nå tilbake på nivået fra første halvdel av 90-tallet både handelsveid og mot euro. Vi legger til grunn en dollarkurs rundt 1,25 mot euro ut prognoseperioden. Det tilsvarer kursen i begynnelsen av mars i år.

Dollarsvekkelsen bidrar isolert sett til å holde prisveksten oppe i USA fremover. Ledig produksjonskapasitet gjør likevel at det ikke er noen fare for inflasjonspress med det første. Prisveksten avtok noe i 4. kvartal, men for fjoråret sett under ett steg prisene noe mer enn i 2002. Sammen med lave renter har dollarsvekkelsen utgjort en betydelig pengepolitisk stimulans. Styringsrenta er nå på rekordlave 1 prosent, men rentenivået ventes å øke noe fra sommeren av.

Nøkkelen til et selvdrevet videre oppsving i den amerikanske økonomien ligger i næringslivets investeringer. Disse har nå begynt å ta seg opp, noe som indikerer en mer robust vekst i økonomien. Basert på et normalt konjunkturforløp vil amerikansk økonomi passere konjunkturtoppen i løpet av første halvår 2005. Vi legger deretter til grunn en klar avmatning i 2006. Dette er på linje med anslagene i vår forrige konjunkturrapport i desember i fjor.

### **Euroområdet**

Det globale oppsvinget er i ferd med å puste liv i euroøkonomien, der veksten tok seg noe opp i 3. og 4. kvartal i fjor. Den kraftige appresieringen av euro rammer imidlertid deler av industrien, og bidrar til å utsette og dempe konjunkturomslaget. Forsinket gjennomslag fra valutakursen bidrar til å trekke inflasjonen ned fremover, og kan skape rom for den europeiske sentralbanken til å sette ned renta noe. Lavere rente vil særlig være positivt for Tyskland, som har en relativt stor andel av sin internasjonale handel med land utenfor euroområdet, og som sliter med svak vekst og høy arbeidsledighet.

Arbeidsledigheten i euroområdet har ligget stabilt på 8,8 prosent i snart ett år. Det er store forskjeller mellom medlemslandene. Luxembourg, Nederland, Irland og Østerrike har lavest ledighet, rundt 4 prosent, mens Tyskland og Spania har høyest ledighet, på henholdsvis 10,2 og 11,2 prosent. Ledigheten lagges normalt på BNP-veksten, og ventes å falle etter hvert som veksten tiltar. Den sterke euroen presser imidlertid frem tiltak for å bedre produktiviteten i næringslivet, noe som bidrar til å bremse bedringen i arbeidsmarkedet.

Etterspørselen fra husholdningene har vært svak lenge, men tok seg godt opp i januar. Forventningsindikatorer har vist tegn til økt optimisme siden i fjor sommer, men et robust oppsving i forbruksveksten ventes ikke før husholdningene ser klare forbedringer i arbeidsmarkedet. Det kan ta sin tid, ettersom reformer i arbeidsmarkedet som blant annet reduserer ledighets-

trygd og rettighetene for de som har jobb kan medføre økt usikkerhet og begrense forbruket på kort sikt. En lang periode med lavt forbruk kan imidlertid ha skapt et oppdemmet behov, slik at forbruket kan få et reelt løft når det først løsner.

Industriproduksjonen viser fremdeles svak vekst, men det har vært en positiv trend siden i fjor sommer. Det støtter opp om inntrykket av at et moderat oppsving er på trappene i euroøkonomien. Investeringsveksten er også svak, og har lidd under den svake utviklingen i forbruk og produksjon. I 4. kvartal økte imidlertid investeringene sammenliknet med kvartalet før, for første gang på fire kvartaler. Profittmarginene i næringslivet er presset, blant annet på grunn av eurokursen, noe som har bidratt til at bedriftene har holdt tilbake på investeringene. Forventningsundersøkelser kan imidlertid tyde på at optimismen i næringslivet er styrket, noe som sammen med økt etterspørsel både innenlands og internasjonalt bidrar til at investeringene ventes å ta seg opp i løpet av året.

Tyskland og Frankrike har varslet at de ikke vil la finanspolitikken bindes opp av budsjettkravene i Stabilitet- og vekstpakten, og går mot det tredje året på rad med budsjettunderskudd over paktens grense på 3 prosent av BNP. Budsjettunderskuddene gir etterspørselsimpulser i resten av euroøkonomien, og har således bidratt til å begrense de siste årenes lavkonjunktur. Det ventes imidlertid ikke nye stimulanser fra finanspolitikken fremover.

Euroen har styrket seg med om lag 20 prosent mot valutaene til de viktigste handelspartnerne de siste to årene, og med rundt 45 prosent mot amerikanske dollar. Det utgjør en kraftig svekkelse av konkurransevnen. Vi har lagt til grunn en eurokurs om lag på dagens nivå ut prognoseperioden. Det er i samsvar med anslag fra Consensus Forecasts i februar. Eurostyrkelsen bidrar til lavere prisstigning og økt real-lønn, som gir økt kjøpekraft. Skattelette i Tyskland og Frankrike i år kan også bidra. Skattelettene finansieres imidlertid gjennom økte avgifter og medisinerpriser, slik at nettoeffekten er usikker. Dersom det ventede oppsvinget manifesterer seg i tiden fremover, vil veksten i privat forbruk øke.

Den europeiske sentralbanken har satt ned renta med 1,25 prosentpoeng siden desember 2002, av frykt for å kvele et økonomisk oppsving. Inflasjonen har avtatt det siste året, og var nede i 1,9 prosent i januar, rett under den øvre grensen for sentralbankens inflasjonsmål på 2 prosent. Inflasjonen ventes å falle ytterligere fremover, i kjølvannet av eurostyrkingen.

Det er store inflasjonsforskjeller internt i unionen, og rentenivået vil derfor til enhver tid passe bedre for noen land enn for andre. Særlig i Tyskland har pengepolitikken i flere år vært ansett å være for stram. For pengeunionen sett under ett har imidlertid inflasjonen

## Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder. Årlig endring i prosent

	BNP-vekst							Konsumprisvekst						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>USA</b>														
NIESR	4,1	3,7	0,5	2,2	2,9	3,9	3,1	1,6	2,5	2,0	1,4	1,8	2,1	2,2
ConsF	4,1	3,7	0,5	2,2	3,1	4,6	3,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,5	1,9
EU-kom	4,1	3,8	0,3	2,5	2,8	3,8	3,3	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,4	1,0
OECD	4,1	3,8	0,3	2,4	2,9	4,2	3,8	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	1,7	1,8
<b>Japan</b>														
NIESR	0,2	2,5	0,4	-0,3	2,1	1,9	2,1	-0,7	-1,3	-1,6	-1,3	-1,3	-0,2	0,1
ConsF	0,2	2,8	0,4	-0,3	2,3	2,2	1,7	-0,3	-0,7	-0,7	-1,0	-0,3	-0,2	-0,2
EU-kom	0,2	2,8	0,4	0,1	2,6	1,7	1,5	-0,3	-0,7	-0,6	-0,9	-0,3	-0,4	-0,3
OECD	0,2	2,8	0,4	0,2	2,7	1,8	1,8	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,2	-0,2	-0,2
<b>EMU</b>														
NIESR	2,8	3,5	1,6	0,9	0,4	2,0	2,4	1,2	2,0	2,4	2,2	1,9	1,7	1,7
ConsF	2,8	3,5	1,6	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	1,7	1,7
EU-kom	2,8	3,5	1,6	0,9	0,4	1,8	2,3	1,1	2,1	2,4	2,3	2,1	2,0	1,7
OECD	2,8	3,5	1,6	0,9	0,5	1,8	2,5	1,1	2,2	2,4	2,3	1,9	1,7	1,6
<b>Handelspartnere</b>														
NIESR	3,0	3,5	1,4	1,3	1,1	2,2	2,5	1,2	1,8	2,3	1,9	1,7	1,5	1,7
ConsF	3,1	3,5	1,4	1,4	1,1	2,3	2,4	1,3	2,2	2,5	2,0	2,0	1,6	1,8
EU-kom	3,1	3,5	1,4	1,4	1,1	2,2	2,5	1,3	2,2	2,5	1,9	1,9	1,6	1,5
OECD	3,1	3,5	1,4	1,4	1,1	2,3	2,7	1,3	2,2	2,5	2,1	2,0	1,5	1,7

Kilder: EC fra oktober 03, OECD fra desember 03, NIESR fra januar 04, og Consensus Forecasts fra februar 04. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

ligget over sentralbankens mål mesteparten av de fem siste årene.

Tyskland og Frankrike har begge tatt til orde for rentekutt den siste tiden. Det skyldes at det økonomiske omslaget går tregt, og er blant annet begrunnet med den sterke euroen. Utsiktene til økt vekst fremover gjør at sannsynligheten for rentekutt ikke er spesielt stor. Vi legger til grunn at rentene i euroområdet holder seg om lag på dagens nivå frem mot høsten. Hvis eurostyrkingen fortsetter, kan imidlertid sentralbanken komme til å sette ned renta ytterligere noe i løpet av våren. Fra høsten av venter vi at rentene tar seg noe opp, etter hvert som den økonomiske veksten tiltar. I løpet av 2006 forutsettes rentene å falle noe igjen, etter at konjunkturtoppen er passert.

Innenlandsk etterspørsel er fortsatt svak, mens eksporten rammes av den sterke euroen. Euroøkonomien ventes likevel å bli trukket med av den internasjonale oppgangen. Det vil stimulere til økt investeringstakt, og etter hvert som arbeidsmarkedet bedres vil også husholdningenes forbruk øke. Forventningsundersøkelser tyder på moderat økende optimisme i husholdningene og næringslivet, og arbeidsledigheten ser ut til å stabilisere seg. Det ventes moderat vekst den nærmeste tiden, men veksten ventes å ta seg opp mot trend mot slutten av året. Den viktigste trusselen mot et oppsving i euroområdet er at euroen styrker seg for mye, slik at stimulansene fra den internasjonale oppgangen nøytraliseres. Vi legger til grunn at konjunkturtoppen blir moderat, og at konjunkturtoppen passerer mot slutten av 2005.

## Asia

Den japanske økonomien viste god vekst gjennom fjoråret, og i 2003 økte BNP med 3,7 prosent sammenliknet med året før. I 4. kvartal var veksten på hele 7 prosent sammenliknet med kvartalet før, målt som årlig rate. Det betyr at den japanske økonomien, som har slitt med svak vekst i mange år, vokste raske enn så godt som alle industrialiserte land i forrige kvartal. Eksportveksten er fortsatt sterk, og ga sammen med investeringer det viktigste vekstbidraget. Veksten i privat konsum tok seg også noe opp, men er fortsatt på et lavt nivå. Eksportveksten er særlig knyttet til økende etterspørsel fra Kina og en amerikansk økonomi i oppgang, til tross for at yenen har styrket seg med rundt 10 prosent mot dollar og dollartilknyttede valutaer som den kinesiske det siste halvåret. Konkurransen i forhold til euroområdet er imidlertid forbedret, ettersom yenen har svekket seg kraftig mot euro de siste tre årene. Dermed vris amerikansk og kinesisk etterspørsel fra europeiske til japanske varer.

Er den japanske økonomien nå definitivt ute av bølgedalen som har vart i mer enn et tiår? Den svake utviklingen i privat konsum, og fortsatt fallende priser gir grunn til bekymring. Økt aktivitet i næringslivet og fallende arbeidsledighet kan gi økt optimisme også i husholdningene og bidra til at de begynner å bruke penger igjen. Noe kraftig oppsving i konsumet er imidlertid ikke å forvente. Lange renter ser ut til å stabilisere seg på et høyere nivå. Det kan reflektere økt optimisme i den japanske økonomien. Yenstyrkingen ventes imidlertid å bidra til å bremse veksten i

løpet av 2004, og avtagende vekst i USA i 2005 og 2006 ventes å forsterke denne utviklingen.

Den kinesiske økonomien har de siste årene vært en viktig drivkraft i den internasjonale økonomien, og ser ut til å fortsette å vokse i høyt tempo. Etter fjorårets svake 2. kvartal, i kjølvannet av SARS-epidemien, tok veksten seg kraftig opp igjen i 3. og 4. kvartal, hjulpet av oppsvinget internasjonalt. I 2003 sett under ett var BNP-veksten ifølge offisiell statistikk på i overkant av 9 prosent. De viktigste vekstbidragene i 4. kvartal kom fra eksport og investeringer, dels som FDI og dels gjennom store investeringer i infrastruktur.

Åpningen av økonomien, enorm tilgang på billig arbeidskraft og ekspansiv økonomisk politikk har gjort det mulig for den kinesiske økonomien å opprettholde en høy vekst over en lang periode, om enn fra et lavt nivå. Tegn til økonomiske ubalanser skaper imidlertid usikkerhet. Den høye investeringstakten, særlig i bil-, sement- og stålindustrien samt i fast eiendom, kan skape overkapasitet. Hvis ikke vekstforventningene innfris, kan det oppstå betalingsproblemer i næringslivet. Bankene, som allerede sliter med store mengder dårlige lån, kan da få problemer med å håndtere en ytterligere forverring.

Kinesiske husholdninger har en høy sparerate. Inntektene stiger raskt, særlig i storbyene. Hvis husholdningenes forbruksvekst øker, vil det bidra til å absorbere den økte produksjonen. Det samme vil økt internasjonal etterspørsel som følge av oppgangskonjunkturen i USA, Japan og etter hvert euroområdet.

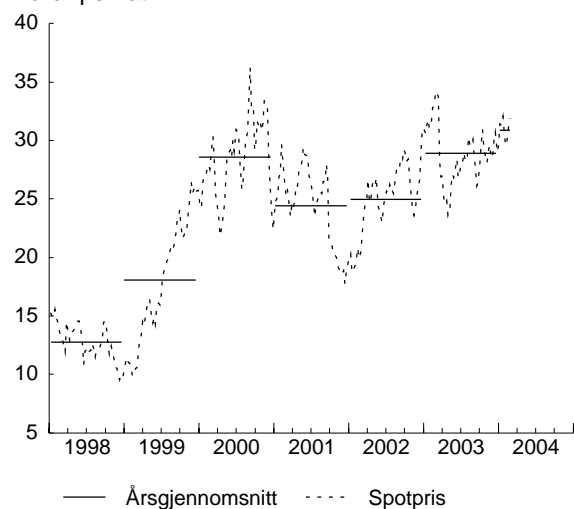
### Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra om lag 24 dollar per fat i slutten av april i fjor til rundt 30 dollar fatet i slutten av desember. Siden har oljeprisen steget ytterligere, og lå i begynnelsen av mars på rundt 33 dollar per fat. Som gjennomsnitt over årets første 2 måneder har prisen vært i overkant av 31 dollar fatet, mot noe under 29 dollar i 2003.

Den viktigste årsaken til det høye oljeprisnivået de siste to månedene og gjennom store deler av fjoråret var de lave lagrene av spesielt råolje og til dels ferdigprodukter, først og fremst i USA. I januar i år ble det rapportert om de laveste lagrene av råolje i USA siden 1975. Mange analytikere pekte på de lave lagrene av bensin under kjøresesongen, fra april til oktober, og senere har det hersket bekymring rundt størrelsen på lagrene av fyringsolje under vintersesongen.

OPEC vedtok å redusere produksjonen med 0,9 millioner fat per dag fra og med november i fjor og med 2,5 millioner fat daglig fra og med april i år. Det siste produksjonskuttet innebærer en reell reduksjon i kvotene på 1 millioner fat daglig og en reduksjon av overproduksjonen på 1,5 millioner fat per dag. OPEC har latt

### Spotpris på råolje, Brent Blend



Kilde: Norges Bank.

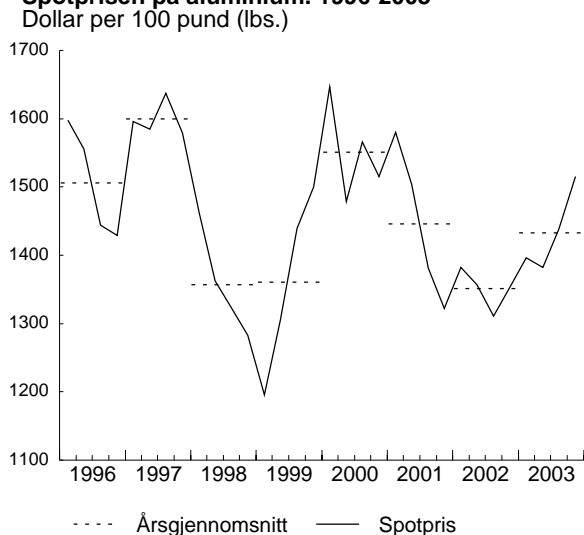
medlemslandene produsere over sine kvoter de siste månedene for å hindre oljeprisen i å stige ytterligere.

OPEC sier de fortsatt har et ønske om at oljeprisen på en kurv av OPEC-oljer skal ligge mellom 22 og 28 dollar fatet, som tilsvarer 23 og 29 dollar per fat for Brent Blend. Oljeprisen har ved to anledninger de siste månedene ligget over det ønskede intervallet i mer enn tjue dager uten at kartellet har vedtatt å øke produksjonen slik handlingsregelen skulle tilsi. Mange analytikere mener at OPEC nå har ambisjoner om en oljepris helt i det øvre sjikt av intervallet, og peker på det faktum at medlemslandene har tapt kjøpekraft fordi dollaren har falt i forhold til andre valutaer, som for eksempel euro og yen. Også viktige OPEC-land som Saudi-Arabia har fastkurs mot dollar.

International Energy Agency (IEA) forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1,4 millioner fat per dag fra 2003 til 2004. Oppgangen er først og fremst forventet å komme i Nord-Amerika, Asia og Midt-Østen. Samtidig forventer IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 1,5 millioner fat daglig, da spesielt i det tidligere Sovjetunionen, Afrika og Latin-Amerika. Dette fører til at residualetterspørselen som er rettet mot OPEC holder seg noenlunde konstant neste år, slik at kartellet ikke mister markedsandeler til andre produsenter. Dersom oljeprisen holder seg på samme nivå i år som i fjor, vil OPECs samlede inntekter holde seg om lag uendret.

Ifølge IEA er det visse indikasjoner på at lagrene av råolje øker i USA. Siden vinteren snart er over på den nordlige halvkule hersker det ikke lenger bekymring for størrelsen på lagrene av fyringsolje i OECD-området. Skulle OPEC makte å redusere produksjonen med om lag 75 prosent av de siste varslede kuttene, og Irak makter å øke produksjonen til nivået før det forrige regimet ble styrtet, ser det ut til at lagrene av råolje

### Spotprisen på aluminium. 1996-2003



Kilde: IMF.

kan øke med mellom 1,5 og 2 millioner fat daglig 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 per dag, først for å fylle opp lagrene av bensin til sommersesongen og siden sørge for at det er tilstrekkelig med fyringsolje til vinteren. Det ser derfor ut til at oljeprisen kan falle innenfor kartellets intervall de nærmeste månedene.

OPEC har vist seg som et handlekraftig kartell de siste fem årene. I tillegg ser det ut til at OPECs ambisjonsnivå har økt, sannsynligvis som følge av dollarens fall de siste månedene. Dersom man for de nærmeste to årene antar at Irak ikke makter å øke produksjonen noe særlig utover nivået før det gamle regimets fall og kartellet heller ikke mister store markedsandeler til andre produsenter, er det rimelig å anta at OPEC makter å holde sine inntekter uendret ved å holde oljeprisen helt i øvre sjikt av sitt ønskede intervall. En slik utvikling er betinget både av at land som Algerie, Libya og Nigeria, som ivrer for produksjonsøkninger, ikke vinner frem med sitt syn, og at dollaren ikke styrker seg til nivået den hadde for noen måneder siden. Vi legger til grunn at oljeprisen faller til 29 dollar fatet frem mot sommeren, og at den holder seg på dette nivået ut prognoseperioden.