

Konjunkturtendensene

Internasjonal økonomi

Fortsatt god vekst internasjonalt

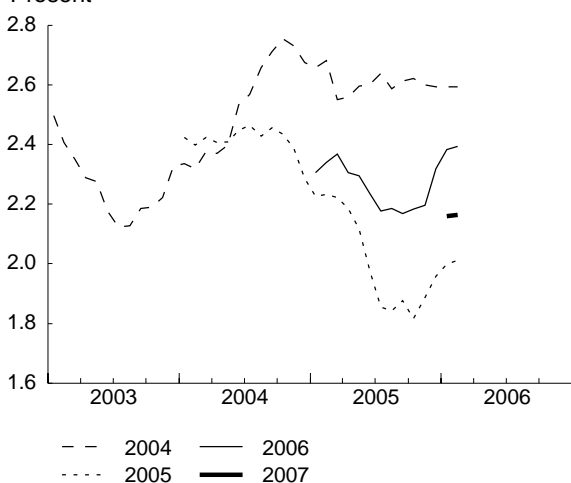
Internasjonalt er bildet nå noe blandet. I USA og euroområdet falt veksten markert i 4. kvartal i fjor, mens den japanske økonomien viste en sterk utvikling. I Kina og India fortsetter økonomiene å vokse med stor fart. Også i Øst-Europa og flere steder i Latin-Amerika er veksten høy. Vi venter at veksten vil ta seg opp igjen både i USA og euroområdet i første halvår i år. Høye oljepriser og stigende renter legger imidlertid en demper på utsiktene internasjonalt, og veksten ventes å avta noe mot slutten av året.

Den svake utviklingen i amerikansk økonomi på slutten av fjoråret kan knyttes til en rekke midlertidige forhold. Konsumveksten falt markert. Det skyldes i stor grad et kraftig fall i bilsalget. Hovedårsaken synes å være at gunstige finansieringsordninger for bilkjøp falt bort. I tillegg kan høye olje- og bensinpriser ha skapt usikkerhet, og ført til at bilkjøp i noen grad ble utsatt. Bilsalget har tatt seg noe opp igjen siden desember. Offentlig konsum falt i siste del av 2005, men det skyldtes et midlertidig fall i forsvarsutgiftene. Veksten i boliginvesteringene, som ofte har ledet på det amerikanske konjunkturforløpet, avtok også markert. Gjenoppbyggingen etter orkanenes herjinger i Mexico-golfen i fjor høst har imidlertid ikke kommet skikkelig i gang ennå, og ventes å bidra til å løfte boliginvesteringene noe framover. Bortfall av oljeproduksjon og raffineringkapasitet i Mexico-golfen som følge av orkanene, førte til at olje og bensin i større grad måtte importeres. Produksjonen i disse installasjonene ventes å være i full gang igjen innen sommeren.

Også i euroområdet var veksten svak i 4. kvartal, etter å ha vist en positiv utvikling gjennom de foregående to kvartalene. Særlig i Tyskland var utviklingen svak. Lav konsumvekst i husholdninger og offentlig sektor, sammen med en markert nedgang i eksportveksten, trakk ned veksten i Tyskland. Næringslivets investeringer viste imidlertid høy vekst. Vi venter at veksten vil ta seg opp igjen i euroområdet de nærmeste kvartalene. Høy inntjening i næringslivet vil bidra til fortsatt vekst i investeringene, og internasjonal etterspørsel vil understøtte eksporten. Utenfor euroområdet er det høy vekst både i Danmark og Sverige. Lave renter og sterk eksportutvikling har begge steder bidratt til det. I Storbritannia tok veksten seg noe opp i andre halvår 2005, etter en periode med svak vekst etter at boligmarkedet flatet ut i 2004.

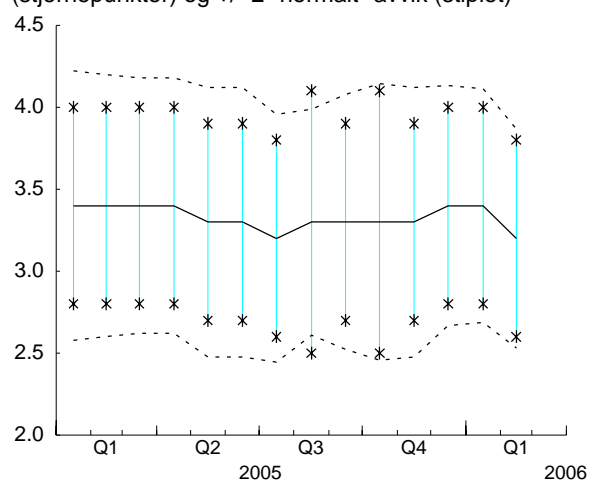
Oljeprisene var i begynnelsen av mars 2006 rundt 60 dollar fatet. Det er noe lavere enn toppen i fjor høst, men om lag dobbelt så høyt som for to år siden, og tre ganger så høyt som gjennomsnittet for 1990-tallet. Det er likevel ikke sterke tegn til inflasjonspress internasjonalt. Veksten i konsumprisene har riktig nok til tatt de fleste steder siden i fjor sommer. Det gjelder særlig i USA, og skyldes hovedsakelig at amerikanerne har lave avgifter på bensin og fyringsolje og at de har et høyt energiforbruk. I januar var konsumprisveksten i USA på 4 prosent, målt fra samme måned året før. Kjerneinflasjonen, målt ved konsumprisveksten justert for energi og matvarer, har imidlertid ligget stabilt i overkant av 2 prosent siden slutten av 2004. I euro-

BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2004 - 2007 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: Consensus Forecasts.

BNP-vekstanslag for USA for 2006 på ulike tidsp.
Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

området har konsumprisveksten stort sett ligget i overkant av den øvre grensen for den europeiske sentralbankens inflasjonsmål på to prosent de siste fem årene, og i januar i år var veksten i konsumprisene 2,4 prosent regnet fra tolv måneder tidligere. Justert for energivarer har konsumprisveksten avtatt markert i den samme perioden, til 1,4 prosent. Når en ser bort fra olje og andre energivarer, er altså prisstigningen moderat. Sterkere internasjonal konkurranse og økt handel med lavkostland som Kina og India gir lav importert inflasjon i OECD-området. Industriproduksjon flyttes i økende grad utenlands. Sammen med økt arbeidsinnvandring bidrar dette til å holde lønnsveksten nede i flere land. Dette motvirker andrerundeefektene av oljeprisøkningen på inflasjonen.

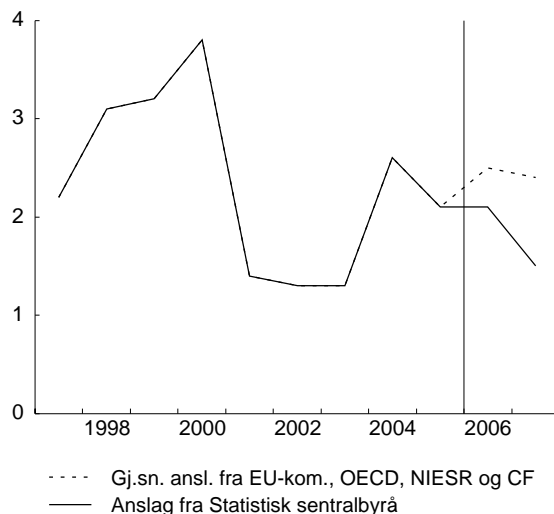
Den amerikanske sentralbanken har økt styringsrenta med et kvart prosentpoeng på hvert eneste rentemøte siden juni 2004, og renta er nå 4,5 prosent. Det innebærer en samlet økning på 3,5 prosentpoeng. Perioden med renteøkninger nærmer seg trolig slutten. Markedet priser inn ytterligere 1-2 økninger på 0,25 prosentpoeng. Den europeiske sentralbanken har også hevet renta to ganger, i desember og mars, og styringsrenta er 2,5 prosent. Vi legger til grunn at det kommer ytterligere én renteøkning på 0,25 prosentpoeng i 3. kvartal i år.

Selv om korte renter har økt markert i USA, har det kun vært en svak oppgang i lange renter siden i fjor sommer. Lave lange renter reflekterer blant annet høy sparerate globalt, særlig i Asia. I 2004 sparte Kina nær halvparten av nasjonalinntekten, hvorav en stor del ble plassert i utenlandske, og særlig amerikanske, statsobligasjoner. Dette har bidratt til å presse ned lange renter. Billig import fra lavkostland har dessuten gitt lav inflasjon og lave inflasjonsforventninger.

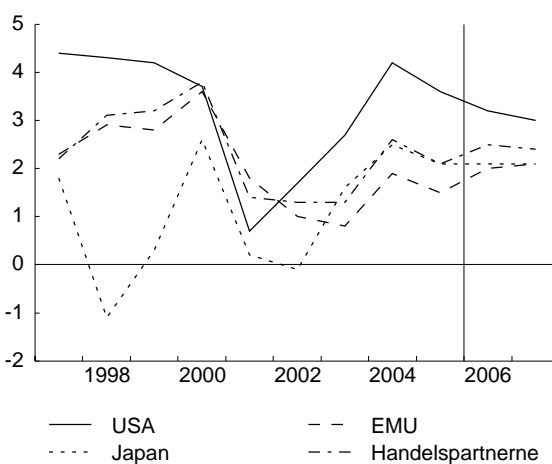
Den amerikanske dollaren styrket seg med om lag 10 prosent mot euro i første halvår 2005. Det må sees i lys av renteoppgangen i USA siden sommeren 2004. Etter at den europeiske sentralbanken i fjor vår begynte å signalisere at rentene skulle opp også i euroområdet, og siden har fulgt opp med rentehevnninger, har kursen ligget rundt 1,2 dollar for en euro. Store underskudd på den amerikanske driftsbalansen taler isolert sett for en svekkelse av dollaren framover. Asiatiske lands investeringer i amerikanske statsobligasjoner har så langt trukket i motsatt retning. I tillegg viser data fra Bank for international settlements (BIS) at resirkulering av petrodollar fra OPEC-landene har understøttet dollarkursen siden 2004. Vi legger til grunn en kurs på rundt 1,25 dollar mot euro gjennom hele prognoseperioden.

I USA er utviklingen i boligmarkedet sentral for konjunkturutviklingen framover. Lave lange renter har lenge motivert amerikanske husholdninger til høyt konsum og høy vekst i boliginvesteringene, og boligprisene har fortsatt å øke også etter at korte renter

BNP-vekst for Norges handelspartnere

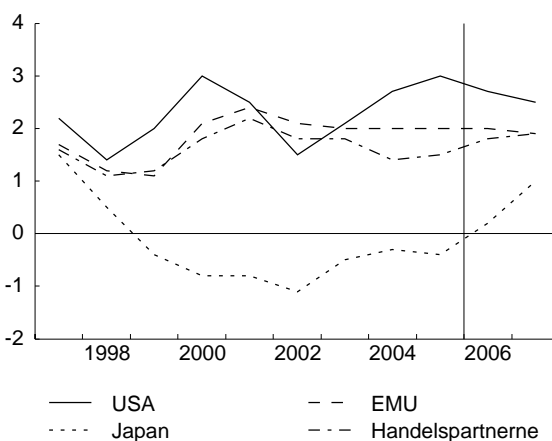


BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



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

Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



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

Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder. Årlig endring i prosent

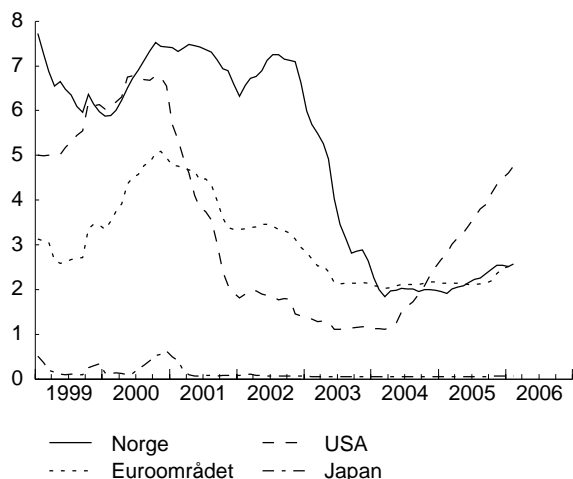
	BNP-vekst							Prisvekst						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
USA														
NIESR	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6	2,9	2,8	2,1	1,4	1,9	2,6	2,9	3,3	3,2
ConsF	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,2	3,0	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	2,9	2,3
EU-kom	0,8	1,6	2,7	4,2	3,5	3,2	2,7	2,8	1,6	2,3	2,7	3,3	2,9	2,2
OECD	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6	3,5	3,3	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	2,8	2,5
Japan														
NIESR	0,2	0,1	1,8	2,3	2,4	2,3	2,3	-1,0	-1,4	-1,0	-0,6	-0,7	0,5	0,7
ConsF	0,2	0,1	1,8	2,3	2,5	2,3	2,2	-0,7	-1,0	-0,3	0,0	-0,3	0,2	0,5
EU-kom	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,5	2,2	1,8	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	0,3	2,0
OECD	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,4	2,0	2,0	-0,8	-0,9	-0,3	0,0	-0,4	0,1	0,8
EMU														
NIESR	1,8	1,0	0,7	1,8	1,4	1,9	2,0	2,5	2,0	1,9	1,9	1,9	2,3	2,0
ConsF	1,8	1,0	0,7	1,8	1,4	2,0	1,8	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0
EU-kom	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	1,9	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,3	2,2	1,8
OECD	1,9	1,0	0,8	1,8	1,4	2,1	2,2	2,5	2,3	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6
Handelspartnere														
NIESR	1,5	1,3	1,4	2,5	2,1	2,5	2,5	2,3	1,8	1,8	1,3	1,5	2,1	1,9
ConsF	1,4	1,3	1,4	2,6	2,1	2,5	2,2	2,2	1,8	1,7	1,3	1,7	1,8	2,0
EU-kom	1,4	1,3	1,3	2,7	1,9	2,3	2,4	2,2	1,8	1,8	1,4	1,7	1,8	1,8
OECD	1,5	1,3	1,3	2,5	2,0	2,6	2,5	2,2	1,9	1,7	1,4	1,6	1,8	1,7
SSB	1,4	1,3	1,3	2,6	2,1	2,1	1,5							

Kilder: EC fra oktober 05, OECD fra november 05, NIESR fra februar 06, og Consensus Forecasts fra februar 06. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder Harmonisert konsumprisindeks.

har kommet opp. I Storbritannia, der boliglån riktignok i større grad enn i USA er knyttet opp mot utviklingen i korte renter, flatet både konsumet og boligprisene ut i kjølvannet av renteoppgangen i 2004. Det har vært svakhetstegn i det amerikanske boligmarkedet. Veksten i amerikanske boliginvesteringer falt markert i 4. kvartal i fjor, og salget av både nye og brukte boliger har avtatt markert gjennom høsten. Boligprisveksten er imidlertid fortsatt høy, og boligbyggingen tok seg godt opp i januar etter en avdemping gjennom høsten.

Vi legger til grunn for våre prognoser at amerikansk økonomi passerer konjunkturtoppen høsten 2006, og at euroområdet følger etter et par kvartaler senere. Markedsveksten for norsk eksport forventes å bli noe høyere i 2006 enn i 2005, før den igjen avtar i 2007. Dette tilsier en noe sterkere utvikling internasjonalt i 2006 og 2007 enn vi la til grunn i vår forrige konjunkturrapport. Veksten er imidlertid noe lavere enn anslag for samme periode fra Consensus forecasts i februar. I 2008 forutsetter vi en mer markert avmatning, før konjunktorene igjen peker oppover i slutten av prognoseperioden. Disse anslagene innebærer et moderat konjunkturforløp sett i et historisk perspektiv.

Internasjonale renter 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Norges Bank.

Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra i overkant av 40 dollar per fat i begynnelsen av januar 2005 til om lag 67 dollar fatet i begynnelsen av september i fjor. Siden har oljeprisen variert noe, og lå i begynnelsen av mars i år rundt 60 dollar. Som gjennomsnitt over årets første to måneder har prisen vært om lag 61 dollar fatet, mot vel 54 dollar som årsgjennomsnitt i 2005.

Flere forhold har bidratt til den kraftige økningen i oljeprisen gjennom fjoråret. For det første har den økonomiske veksten, og dermed oljeetterspørselen, holdt seg høy i flere deler av verden. Dette førte til at etterspørselen rettet mot OPEC økte gjennom 2005, fordi oljeproduksjonen utenfor kartellet ikke maktet å holde tritt med den økte globale etterspørselen. Dette

skyldes blant annet fallende produksjon i Nordsjøen og Mexico. OPEC har dessuten nådd et produksjonsnivå som er det høyeste på om lag 25 år. Som følge av den høye produksjonen, har det vært lite ledig produksjonskapasitet i kartellet. Dette har bidratt til økt bekymring for et produksjonsbortfall. I tillegg pekte mange analytikere på de lave lagrene av bensin under høysesongen for bilkjøring i USA, fra april til oktober. Dessuten var det flere ulykker ved raffinier i USA gjennom sommermånedene, og flere orkaner ødela oljeplattformer og raffinier i Mexico-golfen. Dette førte til at det senere har hersket bekymring rundt størrelsen på lagrene av fyringsolje under vinter-sesongen.

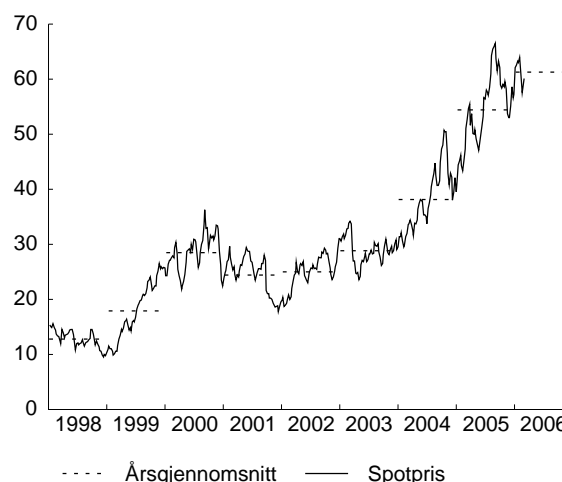
IEA (International Energy Agency) forventer at oljeterpersørselen vil øke med 1,8 millioner fat per dag fra 2005 til 2006. Oppgangen er først og fremst ventet å komme i Kina, Midt-Østen og Nord-Amerika. Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 1,2 millioner fat daglig. Økningen er spesielt forventet å komme i det tidligere Sovjetunionen, Angola og til dels Brasil. Etterspørselen rettet mot OPEC vil dermed øke noe også neste år.

IEA forventer at produksjonskapasiteten i OPEC vil øke noe framover. Likevel hersker det fortsatt bekymring for konsekvensene av et produksjonsbortfall for eksempel i Irak, Nigeria eller Iran. Ifølge IEA har lagrene av råolje i OECD-området økt, og er nå noe større enn gjennomsnittet av de siste fem årene. Det er nå mindre bekymring for lagrene av fyringsolje, siden vinteren snart er over på den nordlige halvkule. Dersom OPEC opprettholder en produksjonen opp mot kapasitetsgrensen, ser det ut til at de globale lagrene av råolje i andre og tredje kvartal vil øke med noe over en million fat per dag.

OPEC har nylig signalisert at de vil holde fast ved dagens produksjonsnivå for å forbedre lagersituasjonen. Selv om OPEC har gitt visse signaler om at de ønsker en oljepris mellom 40 og 60 dollar per fat, mener mange analytikere at kartellets ønskede nivå heller ligger mellom 50 og 60 dollar. Vi legger til grunn at oljeprisen fortsatt holder seg høy i tiden framover, men at den faller noe gjennom 2006 til om lag 50 dollar fatet ved slutten av året, og at den blir liggende på dette nivået ut prognoseperioden. En slik utvikling er betinget av at det ikke blir flere, større produksjonsbortfall i råoljemarkedet enn de som allerede har skjedd i blant annet Irak og Nigeria. En ytterligere usikkerhetsfaktor er situasjonen rundt Irans atomprogram og en eventuell reduksjon i produksjonen hos OPECs nest største oljeeksportør.

Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2006

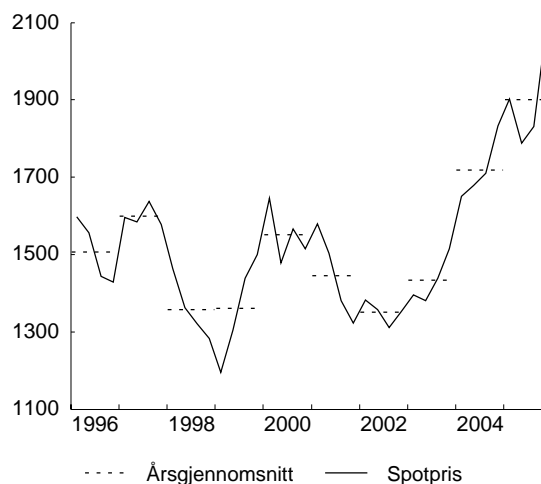
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Spotprisen på aluminium. 1996-2005

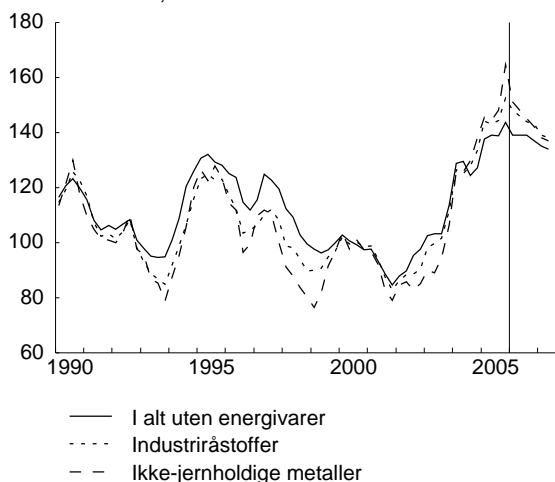
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2006

På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.