

Internasjonal økonomi

Mot avmatning internasjonalt

Sterk importvekst fra Kina og andre lavkostland har bidratt til svært lave renter i OECD-området, uten at inflasjonen har økt vesentlig. Lave inflasjonsforventninger har medført historisk lave lange renter, også i USA, til tross for at korte renter der har økt markert. Det har forlenget oppturen i boligmarkedet og høykonjunkturen i USA. Høy importvekst fra Kina kan også bidra til å forklare den relativt svake utviklingen i arbeidsmarkedet i flere OECD-land gjennom oppgangskonjunkturen. Høye oljepriser, store underskudd i USA både i offentlige finanser og utenriksøkonomien, samt bobletendenser i bolig, aksje og obligasjonsmarkeder flere steder, har fulgt i kjølvannet av oppgangen i verdensøkonomien.

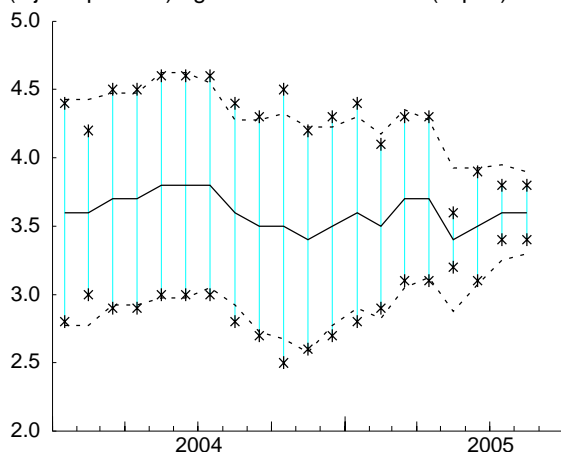
Oppgangskonjunkturen i amerikansk økonomi har vært moderat. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser en vekst omkring trend i 2. kvartal. De siste kvartalene har veksten i husholdningenes forbruk avtatt. Høye olje- og bensinpriser og økende korte renter kan ha bidratt til dette. Boligmarkedet er imidlertid fortsatt hett, med høy vekst i priser og investeringer. Det skyldes blant annet at lange renter har holdt seg lave gjennom hele oppgangskonjunkturen.

Rekordhøye oljepriser skaper usikkerhet om utsiktene framover. For ikke lenge siden ville de fleste økonomer vært enige om at en oljepris på over 50 dollar fatet over lengre tid ville ført til økonomisk nedgang internasjonalt. En tommelfingerregel, basert på beregninger foretatt av det internasjonale pengefondet (IMF) i 2000, tilsier at en permanent økning i oljeprisen på 10 dollar fatet gir en reduksjon i globalt BNP på rundt 0,5 prosentpoeng de fire påfølgende

årene. I begynnelsen av september i år hadde oljeprisen steget med rundt 40 dollar fatet siden høsten 2003. Dersom en la IMF's analyse til grunn, kunne en med dagens oljepris vente et betydelig tilbakeslag i verdensøkonomien. Tidligere store oljeprisøkninger har vært utløst av redusert tilbud. Denne gangen skyldes prisoppgangen i stor grad forhold på etterspørselssiden, etter en periode med høy økonomisk vekst globalt. Prisøkningen har derfor kommet mer gradvis, slik at næringsliv og husholdninger har fått bedre tid til å omstille seg. Det kan forklare at prisøkningen så langt kun har bidratt til å dempe veksten i verdensøkonomien.

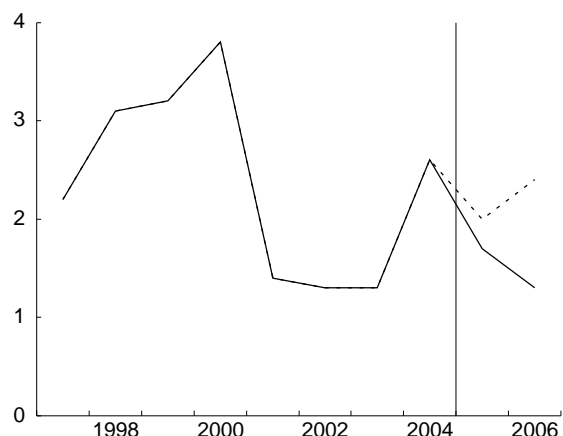
Skadene fra orkanen i USA har ført til et betydelig produksjonsbortfall på kort sikt. Produksjonsanleggene i Mexico-golfen står for rundt 30 prosent av amerikansk oljeproduksjon, mens de tilsvarende andelen for naturgassproduksjonen og raffineringkapasiteten er henholdsvis 10 og 20 prosent. Gjenoppbygging på land og offshore vil isolert sett bidra til økt etterspørsel. Erfaringer fra tilsvarende naturkatastrofer, for eksempel den store orkanen i Florida i 1992, er at de får liten makroøkonomisk effekt, i hvert fall på noe sikt. Orkanen i august var imidlertid den største naturkatastrofen i USA i nyere tid. Det skaper ekstra usikkerhet med hensyn til de makroøkonomiske konsekvensene. Bortfall av store deler av raffineringkapasiteten i området, bidro til at bensinprisene umiddelbart skjøt i været, fra et (for amerikanere) allerede høyt nivå. De økte bensinprisene bidrar til å redusere husholdningenes disponible realinntekt, og legger således en demper på det totale forbruket. Hvor lenge bensinprisene forblir høye avhenger av i hvilken grad utnyttelse av internasjonale bensinlagre kan avhjelpe

BNP-vekstanslag for USA for 2005 på ulike tidsp.
Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

BNP-vekst for Norges handelspartnere



--- Gj.sn. ansl. fra EU-kom., OECD, NIESR og CF
— Anslag fra Statistisk sentralbyrå

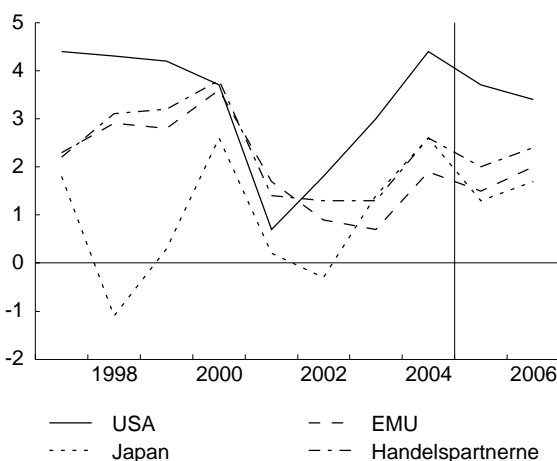
situasjonen, hvor lang tid det tar å øke raffinering-kapasiteten og sist, men ikke minst, av utviklingen i selve oljeprisen.

Vi venter at høye oljepriser vil legge en demper på den økonomiske veksten i USA framover. Virkningen på husholdningenes etterspørsel forsterkes av oppgangen i bensinpriser i høst, og vil sammen med økt usikkerhet kunne bidra til en avmatning i boligmarkedet. Dersom redusert kjøpekraft og økt usikkerhet fører til fall i boligpriser og investeringer, vil det ramme den gjeldstyngede husholdningssektoren markert. Vi legger til grunn en avmatning i amerikansk økonomi gjennom 2006 og deler av 2007. Nedgangen forventes å bli relativt beskjeden, blandet annet fordi investeringene ikke kom opp på noe spesielt høyt nivå i siste høykonjunktur. Videre legger vi til grunn en beregningsteknisk forutsetning om at amerikansk økonomi går inn i en ny oppgangskonjunktur mot slutten av 2007, som varer ut 2009. Dette er på linje med våre anslag i forrige konjunkturrapport.

Euroområdet er fortsatt preget av svak innenlandsk etterspørsel. Også høye råvarepriser og de senere årenes kraftige eurostyrking legger en demper på veksten, selv om euroen har svekket seg noe i 2005. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt. I Storbritannia flatet boligprisene ut i kjølvannet av økte renter, husholdningenes etterspørsel har stagnert, og det kom en markert avmatning i økonomien gjennom første halvår i år. Både i Sverige og Storbritannia har sentralbankene reagert på svakere økonomisk utvikling med rentekutt. På bakgrunn av høye oljepriser og våre prognoser for amerikansk økonomi, venter vi ny avmatning i euroområdet neste år. Det innebærer at euroøkonomien ikke rekker å komme inn i noen egentlig høykonjunktur før pilene på ny peker nedover. Vi legger følgelig til grunn renter på dagens nivå fram til 2008, da vi venter en ny oppgangskonjunktur internasjonalt. I Asia ventes det fortsatt høy vekst framover, selv om svakere utvikling i OECD-området framover og høye oljepriser vil bidra til å dempe veksten også der.

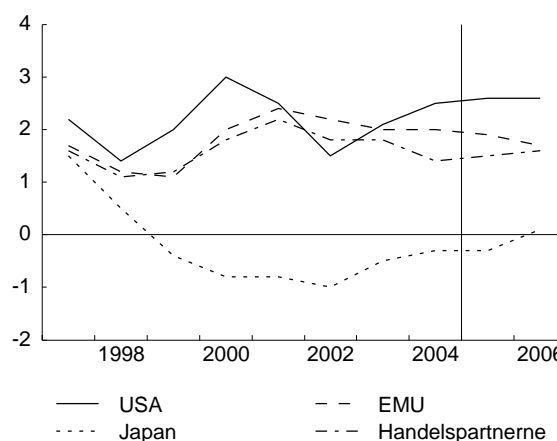
Vi har siden høsten 2003 lagt til grunn en moderat nedgangskonjunktur internasjonalt gjennom 2006 og inn i 2007. Konjunktururomslaget var ventet å inntreffe først i USA sommeren 2005, mens euroområdet skulle følge et par kvartaler senere. Denne antagelsen bygget i stor grad på historiske regelmessigheter i konjunkturforløpet¹. Det har vært trekk ved den økonomiske utviklingen som har styrket denne historien. Spesielt fant det i 3. og 4. kvartal i fjor sted en markert avmatning i amerikanske boliginvesteringer, som normalt leder på konjunkturforløpet med et par kvartaler. Foreløpige nasjonalregnskapstall viser nå at bolig-

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



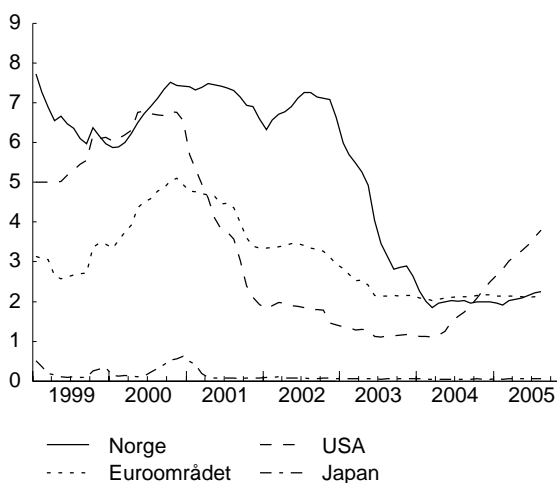
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

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.

Internasjonale renter 3-måneders eurorente

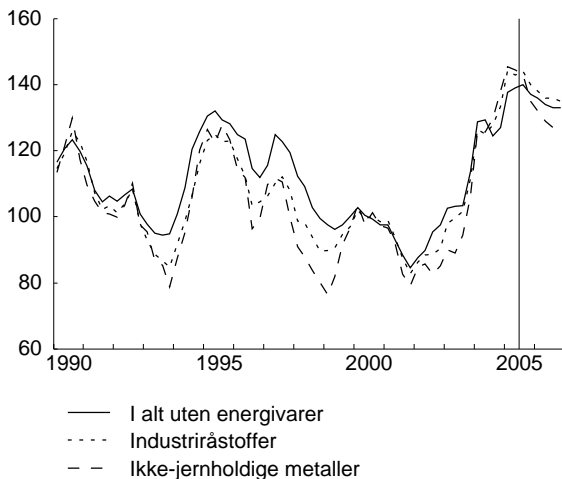


Kilde: Norges Bank.

¹ Se Benedictow, A. og P. R. Johansen: Prognoser for internasjonal økonomi. Står vi foran en amerikansk konjunkturavmatning, *Økonomiske analyser 2/2005*, Statistisk sentralbyrå.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2006

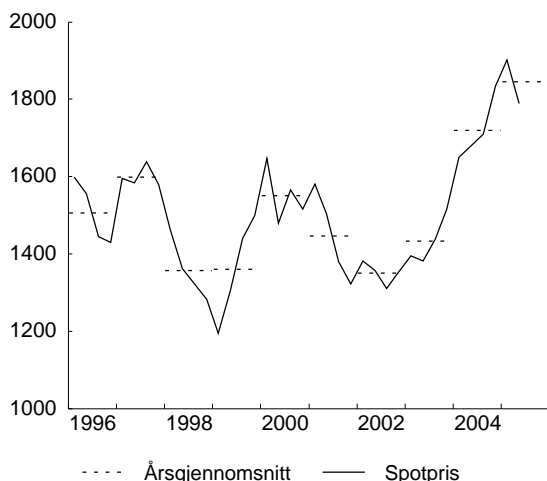
På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.

Spotprisen på aluminium. 1996-2005

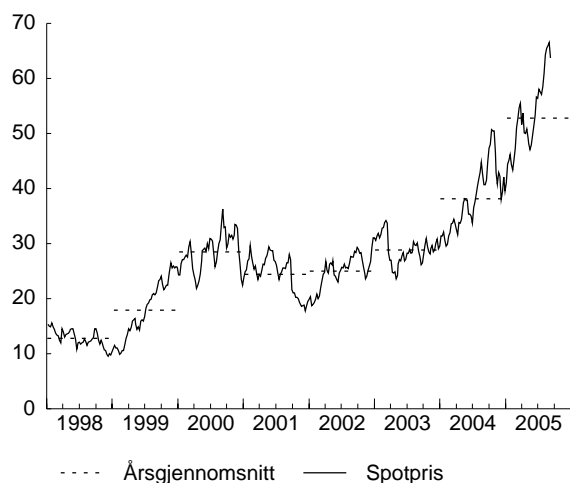
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2005

Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

investeringene tok seg opp igjen i første halvår i år. At omslaget i boligmarkedet hittil har uteblitt, skyldes for en stor del at lange renter ikke har økt vesentlig gjennom oppgangskonjunktoren. Vi holder likevel i stor grad fast på hovedbilder for utviklingen i amerikansk økonomi: Oljeprisene har steget kraftig, og forventes høye gjennom hele prognoseperioden, selv om de forventes å falle noe etter hvert som veksten avtar internasjonalt. Husholdningenes forbruksvekst har avtatt markert de siste kvartalene. Høye bensinpriser vil bidra til å forsterke denne utviklingen i høst. I hvilken grad dette i sin tur påvirker boligmarkedet er sentralt for den videre utviklingen. Vår antakelse om et markert, om enn moderat, konjunkturomslag internasjonalt avviker (fortsatt) fra hva de fleste prognosemakere legger til grunn, selv om mange nå har nedjustert sine anslag for 2005 og 2006. I vår konjunkturrapport i desember i fjor² drøftet vi virkningene på norsk økonomi av en alternativ utviklingsbane, der veksten likevel holder seg oppe i USA og styrker seg i euroområdet gjennom prognoseperioden.

Liten ledig produksjonskapasitet i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra om lag 40 dollar per fat ved inngangen til 2005, til nær 70 dollar fatet i begynnelsen av september. Siden har oljeprisen falt noe, og lå midt i september på om lag 63 dollar.

Flere forhold har bidratt til den kraftige økningen i oljeprisen. Først og fremst skyldes det økt oljeetterspørsel som følge av at den økonomiske veksten har holdt seg høy i flere deler av verden. Det var dessuten en relativ kald vinter på deler av den nordlige halvkule, noe som førte til høy etterspørsel etter fyringsolje. I tillegg har det vært sterk vekst i etterspørselen etter bensin. Som følge av høy OPEC-produksjon, har det vært lite ledig produksjonskapasitet i kartellet. Det har bidratt til økt bekymring for konsekvensene av et produksjonsbortfall, og ført til store innkjøp på futuresmarkedet for olje. Gjennom de siste ukene har det vært flere ulykker ved raffinier i USA. I tillegg har orkanen i Mexico-golfen ødelagt oljeplattformer og raffinier. Dette har ført til at USA nå bruker av sine strategiske oljelagre for å dekke etterspørselen. I tillegg tapper nå International Energy Agency (IEA) av sine lagre og forsyner USA daglig med om lag 1,3 millioner fat råolje og 0,7 millioner fat fyringsolje og bensin. Tapping av oljelagre har, sammen med manglende raffineringsskapasitet, bidratt til å trekke ned oljeprisen den siste tiden. Gjenoppbygging av raffineringsskapasitet og lagre ventes å bidra til at oljeprisen holder seg høy gjennom 4. kvartal.

Vi legger til grunn en oljepris på 63 dollar fatet i 4. kvartal i år, at den faller gradvis til 50 dollar fatet i løpet av det neste halvannet året og deretter blir

² Side 22 og 23 i Konjunkturtendensen, Økonomiske analyser 6/2004, Statistisk sentralbyrå.

Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder. Årlig endring i prosent

	BNP-vekst							Prisvekst						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
USA														
NIESR	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,9	3,8	2,5	2,1	1,4	1,9	2,2	2,7	3,7
ConsF	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,6	3,3	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,0	2,5
EU-kom	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,6	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,6	2,3
OECD	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,6	3,3	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,2	2,1
Japan														
NIESR	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,4	1,7	-1,2	-1,0	-1,2	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2
ConsF	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,6	1,5	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	-0,2	0,2
EU-kom	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,1	1,7	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	-0,1	0,2
OECD	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,5	1,7	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	-0,5	0,1
EMU														
NIESR	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,5	2,0	2,0	2,5	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
ConsF	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,3	1,7	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7
EU-kom	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,9	2,2	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	1,8	1,6
OECD	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,2	2,0	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	1,8	1,6
Handelspartnere														
NIESR	3,8	1,5	1,3	1,2	2,5	1,9	2,3	1,8	2,3	1,8	1,8	1,3	1,6	1,8
ConsF	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	1,9	2,2	1,8	2,2	1,8	1,8	1,3	1,5	1,7
EU-kom	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	2,2	2,4	1,8	2,2	1,8	1,8	1,3	1,3	1,3
OECD	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	2,1	2,5	1,8	2,3	1,8	1,8	1,3	1,6	1,6
SSB	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	1,8	1,3							

Kilder: EC fra april 2005, OECD fra mai 05, NIESR fra juli 05, og Consensus Forecasts fra august 05. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

liggende på dette nivået ut prognoseperioden. En slik utvikling er betinget av at det ikke blir flere alvorlige produksjonsbortfall i råoljemarkedet. Samtidig må oljeproduksjonen og aktiviteten i raffineriene i USA ta seg opp til tidligere nivåer om ikke alt for lang tid. Nedgangen i oljeprisen gjennom 2006 og inn i 2007 må sees i sammenheng med vår forutsetning om en avmatning i internasjonal økonomi. Skulle derimot veksten i internasjonal økonomi fremover bli markert sterkere enn vi har lagt til grunn, vil imidlertid oljeprisen neppe falle, snarere vil den kunne stige ytterligere.