

# Internasjonal økonomi

Bildet vi tegnet av internasjonale konjunkturer i vår forrige konjunkturrapport i mars står seg. Veksten i den amerikanske økonomien er fortsatt høyere enn trendvekst, men det er tegn til en avmatning. Vi legger fortsatt til grunn at konjunkturtoppen passerer i løpet av sommeren. I euroområdet er veksten relativt svak, og vil svekkes ytterligere etter hvert som impulsene fra USA avtar.

Det er fortsatt husholdningenes etterspørsel som driver veksten i USA. Investeringsveksten har falt markert. Svak vekst i OECD-området bremser veksten etter amerikanske varer, og bidrar til å svekke handelsbalansen ytterligere. Den amerikanske sentralbanken har økt rentene gradvis siden i fjor sommer, og signaliserer ytterligere renteøkninger framover. Det skyldes blant annet høy boligprisvekst og tiltakende inflasjon. Dette vil bidra til lavere vekst framover.

I euroområdet er derimot rentekutt kommet på agendaen, på bakgrunn av svake vekstutsikter og det kontinuerlig svake arbeidsmarkedet. Euroområdet er preget av svak innenlandsk etterspørsel, de senere års eurostyrking og høye råvarepriser. Særlig Tyskland og Italia har slitt med lav vekst det siste året, mens utviklingen har vært noe bedre i Frankrike og Spania. Også i Storbritannia, som har hatt klart høyere BNP-vekst enn euroområdet de siste årene, har det vært tegn til en avmatning i økonomien siden i fjor sommer, og i 1. kvartal var veksten klart under trend. Etter hvert som etterspørselen avtar internasjonalt kan en forvente at den åpne tyske økonomien vil rammes relativt hardt.

I Japan var utviklingen meget svak gjennom fjoråret. I 1. kvartal i år var veksten overraskende høy, drevet av stor etterspørsel fra husholdningene. Etter hvert som

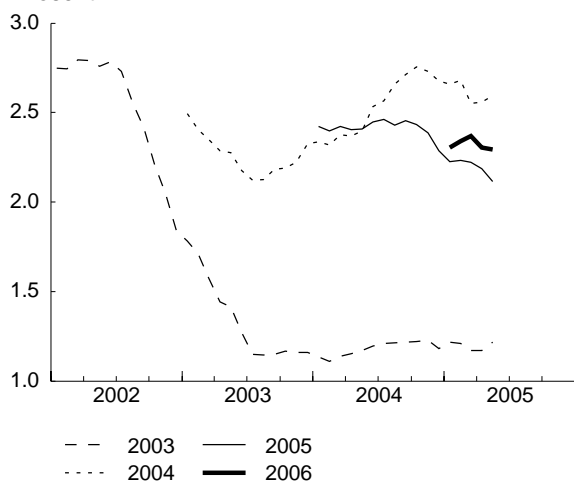
vekstimpulsene fra OECD-området avtar, venter vi svak vekst i den japanske økonomien de neste par årene, selv om etterspørselen fra Kina og andre asiatiske land fortsatt ventes å bli relativt høy. Den sterke veksten i Kina gjennom en årrekke har gjort landet til en viktig handelspartner for OECD-området. Veksten kan komme til å avta noe også i Kina, som følge av pengepolitisk tilstramming og svakere vekst internasjonalt.

Aksjemarkedene i USA og Europa steg noe fra slutten av fjoråret og inn i 2005, men har falt delvis tilbake siden mars. I begynnelsen av juni var de brede aksjeindeksene om lag 10 prosent høyere enn for ett år siden begge steder. Dollaren har styrket seg noe siden årsskiftet, særlig mot euro, etter å ha svekket seg kontinuerlig siden begynnelsen av 2002. Euroen har svekket seg markert den siste tiden, etter folkeavstemningene i Frankrike og Nederland i mai. Risikobildet internasjonalt er fortsatt preget av oljeprisen, og på noe lenger sikt ubalansene i den amerikanske økonomien. I tillegg kommer tegn til bobler i boligmarkedet i enkelte land, etter vedvarende og sterk prisvekst på boliger i et tiår.

## Avmatning i USA

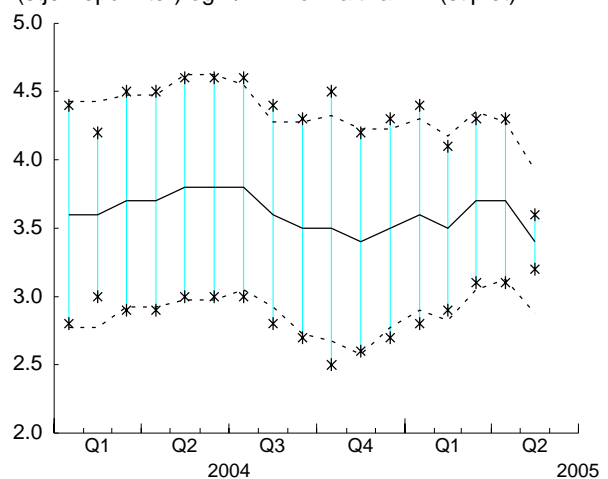
I 1. kvartal var BNP-veksten i USA på 3,5 prosent fra kvartalet før, målt som årlig rate. Det er en nedgang fra 3,8 prosent i kvartalet før, og føyer seg inn i en utvikling med avtagende vekst siden høsten 2003. Veksten i næringslivets investeringer falt markert i 1. kvartal og trakk ned den samlede veksten i den amerikanske økonomien. Det var også en avmatning i husholdningenes forbruk. Stor lageroppbygging i 1. kvartal indikerer at mange aktører ble overrasket over

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2003 - 2006 gitt på ulike tidspunkter**  
Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

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



Kilde: Consensus Forecasts.

avmatningen, og kan legge en demper på produksjonen og ordre den nærmeste tiden.

Sysselsettingsveksten er fortsatt moderat. Det svake arbeidsmarkedet har preget økonomien gjennom hele høykonjunkturen. Arbeidsledigheten har riktig nok falt noe, og var i april på 5,1 prosent. Nedgangen skyldes imidlertid først og fremst at langtidsledige har gått ut av arbeidsstyrken.

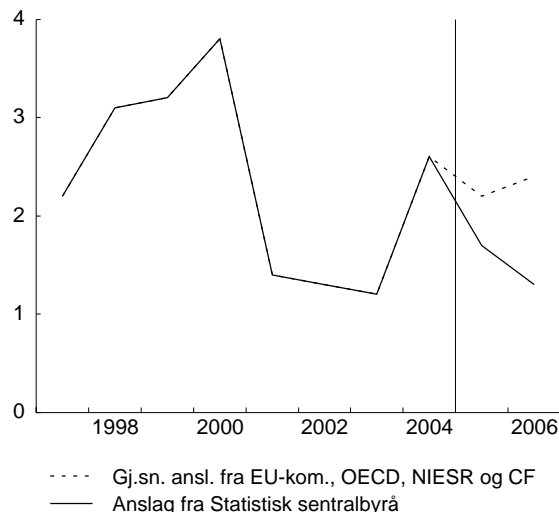
Husholdningenes etterspørsel har vært drevet av lave renter, skatteletter og opplåning basert på stigende boligpriser. Rentene er nå på vei oppover, noe som vil bidra til å dempe forbruksveksten. Den høye oljeprisen virker dessuten som en skatt på husholdningenes inntekter, og reduserer kjøpekraften. Det forventes nå at oljeprisen vil holde seg på et høyt nivå framover. Samlet var husholdningenes etterspørselsvekst fremdeles høy i 1. kvartal, men veksten i etterspørselen etter varige forbruksvarer, som er en ledende – men volatil – indikator for amerikansk økonomi, har imidlertid vært svak siden i fjor høst. En økende del av etterspørselen rettes mot importerte varer, noe som reduserer vekstimpulsene til den amerikanske økonomien.

Veksten i boliginvesteringer, som også er en rentefølsom og ledende indikator for konjunkturforløpet i USA, viste tegn til avmatning allerede i 3. kvartal i fjor. Boliginvesteringsveksten tok seg riktignok noe opp i 1. kvartal i år, men i lys av den pågående renteoppgangen venter vi at den relativt svake utviklingen fra i fjor høst vil fortsette framover. Vi ser også en utflating i igangsettingstallene for nye boliger, selv om salgene fortsatt går strykende.

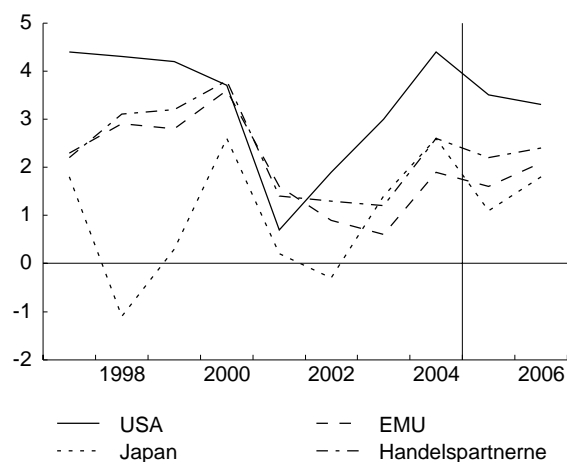
Lave renter har bidratt til den kraftige prisveksten i boligmarkedet. Det siste året har boligprisene økt med om lag 10 prosent. Høyere renter kan bidra til å dempe boligprisveksten framover. Fastrentelån dominerer imidlertid i markedet for boliglån i USA. Det amerikanske boligmarkedet er dermed mindre følsomt for renteøkninger enn for eksempel hva tilfellet er i Norge. Boligmarkedet utgjør likefullt en nedsiderisiko i amerikansk økonomi. En brå nedkjøling med fallende priser som resultat, kan utløse en markert nedgang i husholdningenes etterspørsel. Med svak internasjonal etterspørsel og lav investeringsvekst vil det kunne gi en sterkere nedtur for amerikansk økonomi enn vi har lagt til grunn.

Høyere energipriser har bidratt til at industriproduksjonen har vist avtakende vekst siden nyttår, og i april falt produksjonen med 0,2 prosent fra måneden før. Planlagte produksjonskutt i bilindustrien vil dempe veksten framover. Investeringsveksten utenom bolig viste et markert fall i 1. kvartal med en vekst på 3,5 prosent, mot 12-15 prosent i de tre foregående kvartalene. Det skyldes først og fremst nedgangen i underkomponenten maskiner og IT-utstyr, som har vært en

### BNP-vekst for Norges handelspartnere

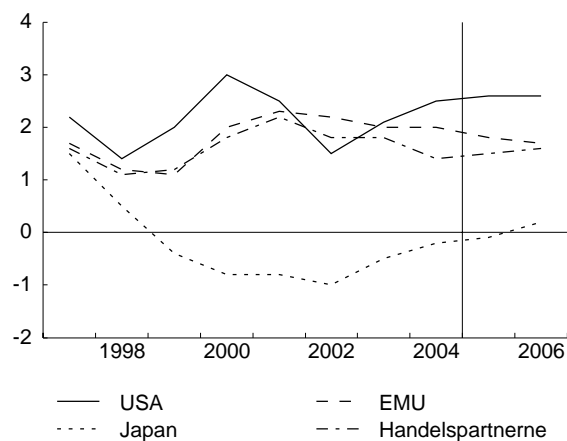


### BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



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						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>USA</b>														
NIESR	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,5	3,3	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,9	3,8
ConsF	3,7	0,8	1,9	3,0	4,4	3,4	3,3	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,8	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
<b>Japan</b>														
NIESR	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	0,9	1,9	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	0,6	0,2
ConsF	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,6	1,0	1,7	-0,7	-1,0	-1,2	-0,3	0,0	-0,1	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
<b>EMU</b>														
NIESR	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,6	2,1	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	1,8	1,8
ConsF	3,8	1,8	1,0	0,7	1,7	1,5	1,9	2,1	2,4	2,2	2,1	2,1	1,8	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
<b>Handelspartnere</b>														
NIESR	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	2,2	2,3	1,8	2,2	1,8	1,8	1,3	1,5	1,9
ConsF	3,8	1,4	1,3	1,2	2,5	2,1	2,3	1,8	2,2	1,8	1,8	1,3	1,4	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	1,7	1,3							

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

viktig drivkraft i den siste høykonjunktoren. Kapasitetsutnyttelsen i industrien har økt markert siden bunnen i 2003, men er fortsatt lav når en tar i betraktning at økonomien er i slutten av en høykonjunktur. Det vil bidra til å holde investeringsveksten nede framover.

Prisstigningen har tiltatt det siste året og har i økende grad kommet i fokus hos den amerikanske sentralbanken. I april steg konsumprisindeksen med 3,5 prosent sammenliknet med samme måned året før. Det tilsvarer om lag en dobling av inflasjonstakten siden i fjor vår. Det har sammenheng med sterk prisstigning på råvarer og energi, og særlig olje. Også underliggende inflasjon, målt ved konsumprisindeksen justert for energi- og matvarer, har steget, men er fortsatt på et moderat nivå. Tolvmånedersveksten var 2,2 prosent i april. Også boligprisveksten er blant sentralbankens bekymringer. Den amerikanske sentralbanken har satt opp styringsrenta gradvis fra 1,0 prosent i juni i fjor, til 3,0 prosent i mai. Det er ventet ytterligere renteoppgang framover, selv om pengemarkedet priser inn en mer moderat renteoppgang nå enn tidligere i år. Høyere renter vil bidra til å holde inflasjonen i sjakk, og etter hvert som veksten i økonomien avtar vil prisveksten komme ned.

De lange rentene har falt den siste tiden, og er nå svært lave i et historisk perspektiv. Det kan skyldes forventninger om fortsatt lav inflasjon i lang tid framover, men også stor internasjonal etterspørsel etter amerikanske obligasjoner – særlig fra Asia – som bidrar til å presse renta ned, i tillegg til å styrke dollaren. De stadig økende ubalansene i amerikansk øko-

nomi, med store underskudd i handelsbalansen og offentlige budsjetter og stor gjeld i husholdningene, knytter i økende grad usikkerhet til investeringer i USA. Vesentlige endringer i store aktørers tilpasning kan få store konsekvenser for renter og dollarkurs. En eventuell flukt fra amerikanske dollar kan initiere en økning i lange renter, samtidig som dollaren svekkes. En renteøkning vil virke kontraktivt på amerikansk økonomi, mens en svekket dollar isolert sett vil bedre konkurransevnen relativt til andre land og dermed virke ekspansivt. En kraftig dollarsvekkelse kan imidlertid slå vekk beina under eksportdrevne økonomier i Europa og Japan, gjennom en kostnadmessig forverring av konkurransevnen. Vi legger til grunn for våre prognoser at dollaren stabiliserer seg rundt 1,30 dollar for én euro fra slutten av året, på nivå med gjennomsnittet siden årsskiftet.

Store underskudd på offentlige budsjetter og høy gjeldsbelastning hos husholdningene, begrenser potensialet for nye vekstimpulser fra innenlandsk etterspørsel. Høye oljepriser demper husholdningenes etterspørsel og aktiviteten i næringslivet. Svake vekstutsikter for OECD-området tilsier små vekstimpulser internasjonalt. Renteoppgangen startet for ett år siden, og virkningene vil normalt begynne å gjøre seg gjeldende i disse tider. Vi ser allerede tegn til at rentefølsomme komponenter, som etterspørsel etter varige forbruksvarer og boliginvesteringer, har begynt å avta. Vi har lagt til grunn at den amerikanske økonomien passerer konjunkturtoppen i løpet av sommeren, og deretter går inn i en moderat lavkonjunktur. Det er i tråd med en normal lengde på en konjunktursykel for

amerikansk økonomi, som er på i overkant av fem år. Forrige konjunkturtopp ble passert i 1. kvartal 2000. Investeringene kom ikke opp på et høyt nivå i siste høykonjunktur. Det bidro til at høykonjunktoren ble moderat, og til at lavkonjunktoren forventes å bli relativt beskjeden. Risikoen for dette anslaget vurderes hovedsaklig å være på nedsiden, med de omtalte ubalansene i utenriksøkonomien, offentlige budsjetter og i husholdningene. På oppsiden ligger risikoen først og fremst i at nedturen kan komme noe senere enn vi anslår. Det forutsettes videre at amerikansk økonomi passerer en konjunkturbunn mot slutten av 2007, og går inn i en ny høykonjunktur mot slutten av prognoseperioden.

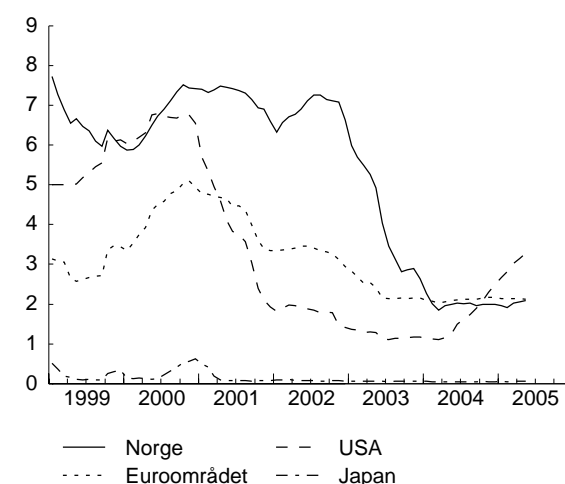
### Svak vekst i Europa

Veksten i euroområdet avtok markert i andre halvår i fjor, etter fire kvartaler med vekst omkring 2 prosent. Sviktende innenlandsk etterspørsel er en fellesnevner, med et hederlig unntak i Spania og i noen grad Frankrike. Internasjonal etterspørsel har gitt gode vekstimpulser. I 1. kvartal tok BNP-veksten seg opp til 2 prosent i euroområdet, målt fra kvartalet før og i årlig rate. Sterk tysk eksportvekst forklarer mye av dette oppsvinget. Mens Tyskland til en viss grad har bevart sin konkurranseevne gjennom en lengre periode med lav prisstigning, har Italia opplevd en klar svekkelse, med høy prisvekst og fallende markedsandeler. I Italia har BNP falt markert de to siste kvartalene. Stagnasjon i den politiske integreringsprosessen etter nei til EU-konstitusjonen i folkeavstemningene i Frankrike og Nederland bidrar til å skape usikkerhet. Med avtakende vekst internasjonalt framover og fortsatt svake vekstimpulser innaskjærs, ventes euroområdet å gå inn i en ny nedgangsperiode uten å ha kommet seg skikkelig ut av den forrige lavkonjunktoren.

Arbeidsledigheten har bitt seg fast rundt 9 prosent de siste tre årene for euroområdet samlet. Også her er det store interne forskjeller, som strekker seg fra Østerrike i den ene enden med en ledighetsrate på 4,6 prosent, til Tyskland og Spania i den andre med 10 prosent. Den høye ledigheten bidrar til å dempe husholdningenes forbruk. Reformen av arbeidsmarkedet, som svakere oppsigelsesvern og lavere ledighetstrygd er underveis, men prosessen går langsomt. På kort sikt kan endringene bidra til økt usikkerhet og forsiktighet i husholdningene.

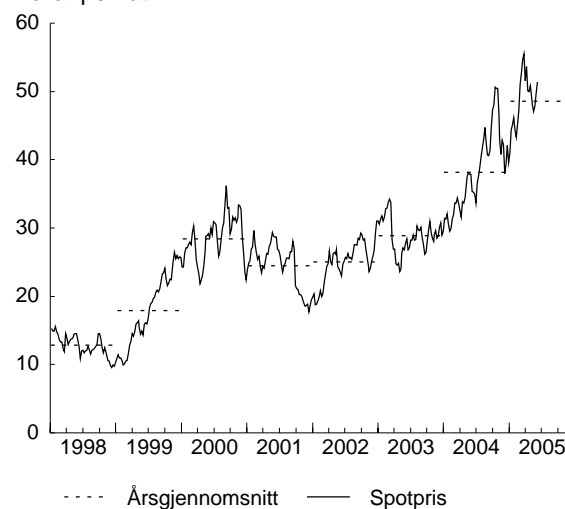
Høye energipriser, sterk euro og svak innenlands etterspørsel har bidratt til stagnasjon i industrien. Eurosvækkelsen siden årsskiftet kan markere slutten på en lang periode med styrking. Det vil i så fall motvirke den svake utviklingen i industrien. Vi har sannsynligvis ikke sett det fulle gjennomslaget av de siste tre års eurostyrking i realøkonomien, slik at effekten av tapt konkurranseevne vil komme i tillegg til etterspørselssvikt når internasjonal etterspørsel svekkes framover. Dersom den siste tidens eurosvækkelse vedvarer, vil det motvirke en slik utvikling. Med utsikter til fortsatt

### Internasjonale renter 3-måneders eurorente



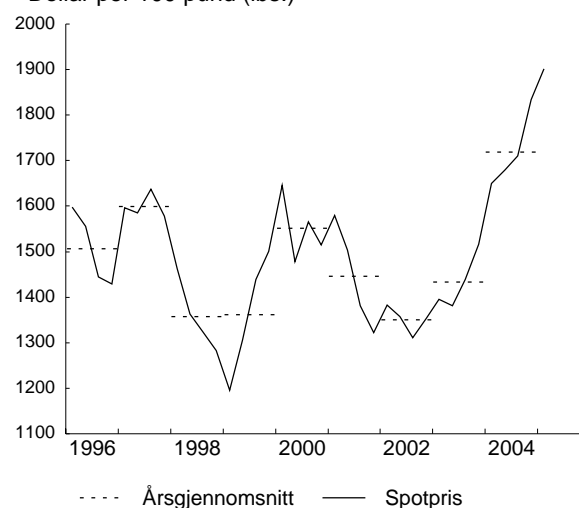
Kilde: Norges Bank.

### Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2005 Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

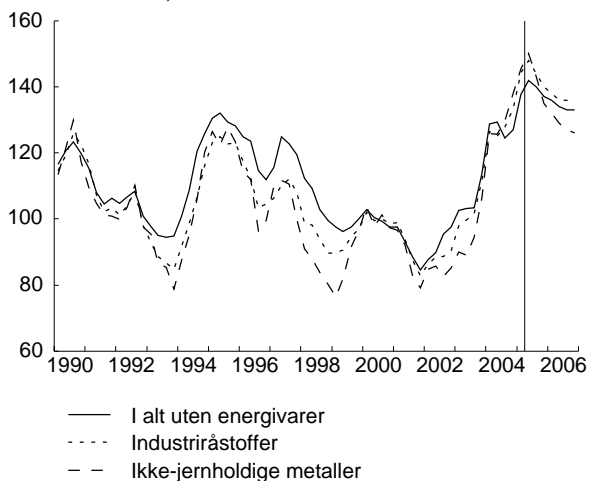
### Spotprisen på aluminium. 1996-2004 Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

### Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2006

På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.

svak innenlandsk etterspørsel, er ikke utsiktene for industrien i euroområdet særlig lyse. Strukturelle reformer kan imidlertid bidra til å lette situasjonen på noe sikt.

Prisstigningen målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen har beveget seg rundt den øvre grensen for den europeiske sentralbankens (ESB) mål på to prosent de siste par årene. Den kraftige oljeprisveksten har bidratt til å holde prisveksten oppe, men det har likevel vært en avtagende tendens siden i fjor høst. Moderat lønnsvekst og lav importert prisvekst som følge av eurostyrkingen og vridning av etterspørselen mot lavkostland har bidratt til dette. Prisstigningen korrigerer for energi og matvarer har falt fra 1,9 prosent i desember i fjor til 1,4 prosent i april, sammenliknet med samme måned året før.

ESB holdt styringsrenten fast på 2 prosent på siste rentemøte. Den har ligget fast på dette nivået siden sommeren 2003. I lys av den svake utviklingen i euroområdet og forventninger om noe svakere vekst internasjonalt, har fokus hos mange prognosemakere i løpet av våren skiftet fra når renteoppgang skal begynne, til om neste endring snarere vil bli en nedgang. Avtagende prisvekst gir rom for en rentenedgang. OECD anbefaler i sin siste analyse fra mai å sette ned renta med 0,5 prosentpoeng umiddelbart. ESB har ikke gitt signaler om å følge opp dette foreløpig. Vi legger til grunn for våre prognoser at renta blir satt ned med et kvart prosentpoeng til høsten. Videre antar vi at renta kommer noe opp i 2008, i tråd med vår forutsetning om en ny oppgangskonjunktur mot slutten av prognoseperioden.

Euroen har svekket seg markert de siste ukene. Politisk usikkerhet etter at både Frankrike og Nederland stemte nei til konstitusjonen har bidratt til dette. I begynnelsen av juni kostet én euro 1,22 dollar. Vi legger til grunn at euroen vil styrke seg i løpet av året, til om lag 1,30 amerikanske dollar for én euro.

Til tross for at retningslinjene for Stabilitets- og vekstpakten er myket noe opp, vil den fortsatt bidra til en mindre ekspansiv finanspolitikk enn hva tilfellet antakelig ville vært uten pakten. Krav om økt fleksibilitet kom i kjølvannet av at flere av de store landene i unionen de senere år har brutt med, eller har vært nær ved å bryte, paktens retningslinjer for offentlige budsjettunderskudd, blant annet Tyskland, Italia og Frankrike. Pakten tillater nå budsjettunderskudd som overskrider grensen på 3 prosent av BNP hvis overskridelsen er «liten og midlertidig» og den finansielle situasjonen ellers er robust. Italia har hatt underskudd på mer enn 3 prosent de to sist årene, og ligger an til det samme for inneværende og neste år. I tillegg er statsgjelden på over 100 prosent av BNP. EU-kommisjonen har derfor igangsatt prosedyrer som skal lede til en straffereaksjon. Det anses av mange som nødvendig for å opprettholde en viss troverdighet for pakten. Det ventes ingen nye etterspørselsimpulser over offentlige budsjetter i euroområdet framover.

Med utsikter til fortsatt svak innenlands etterspørsel er euroområdet dermed avhengig av internasjonal etterspørsel framover, i en verden med avtakende vekst. I lys av våre prognoser om en avmatning i amerikansk økonomi framover, legger vi til grunn svak vekst i euroområdet de neste par årene, etterfulgt av en ny oppgang i 2008 i takt med en ny oppgang i internasjonale konjunkturer.

Utenfor euroområdet har både Sverige og Danmark opplevd en avmatning den siste tiden, etter en periode med god vekst. I likhet med i Norge har høy importandel, fallende importpriser og vridning av importen mot lavkostland gitt lav inflasjon på tross av forbruksledet vekst. Vedvarende svakt arbeidsmarked har bidratt til å bringe rentekutt på agendaen i Sverige. Det ligger an til fortsatt lave renter framover i alle de skandinaviske landene.

Også i Storbritannia har det vært tegn til en avmatning gjennom det siste året. I 1. kvartal i år dukket veksten ned godt under trend, med 1,9 prosent fra kvartalet før målt i årlig rate. Denne utviklingen er i tråd med at Storbritannia normalt har et konjunkturmønster som sammenfaller med USAs. Industriproduksjonen avtok gjennom årets tre første måneder. Til tross for en økning i april, har produksjonen falt markert siden i fjor sommer. Sentralbankens styringsrente har ligget fast på 4,75 prosent siden i fjor sommer. Den kraftige boligprisveksten forsvant som dugg for solen i fjor høst, i kjølvannet av renteoppgangen det foregående året. Det gir økt usikkerhet i husholdningene, som kan bidra til å bremse forbruket. Inflasjonen har økt noe siden i fjor sommer, men er fortsatt under sentralbankens mål på 2 prosent, tross kraftig oljeprisvekst. Det ser nå ut til at Bank of England bekymrer seg mer for avtakende vekst enn for inflasjon og boligboble, og det er ikke utsikter til nye renteøkninger den nærmeste tiden.

## Svak utvikling i japansk økonomi, fortsatt sterk vekst i Kina

I Japan vokste BNP med 2,6 prosent i fjor, sammenliknet med året før. Det tallet skjuler imidlertid at det bare var i 1. kvartal at økonomien vokste i 2004. I de to påfølgende kvartalene fulgte negative vekstrater, før fjoråret ble avsluttet med nullvekst. Den svake utviklingen gjennom fjoråret skyldtes blant annet høye oljepriser og styrkingen av japanske yen mot amerikanske dollar og kinesiske yuan. Svekket konkurransevne gjenspeiles i svak utvikling i eksportnæringene i fjor høst. Også innenlandsk etterspørsel var svak, etter et oppsving gjennom 2003. Den japanske økonomien overrasket igjen i årets 1. kvartal, med en annualisert vekst på 5,3 prosent. Husholdningenes forbruk spratt i været og var den viktigste drivkraften. Eksporten, som normalt er en viktig faktor i den japanske økonomien, viste fortsatt en svak utvikling. Inflasjonen har vært nær null etter at den tok seg noe opp gjennom 2002, men det siste halve året ser vi igjen en negativ tendens, og kjerneinflasjonen, målt ved KPI justert for matvarer, har falt markert. Renta har ligget på null prosent i en årrekke, og spillerrommet i finanspolitikken begrenses av allerede store underskudd (5 prosent av BNP) og offentlig gjeld på hele 160 prosent av BNP. Med fallende priser og en aldrende befolkning er det vanskelig å finne gode grunner til at husholdningenes forbruk alene skal løfte økonomien framover. Med forventninger om avtagende aktivitet internasjonalt legger vi derfor til grunn fortsatt svak vekst i den japanske økonomien de neste par årene.

Den kinesiske økonomien fortsetter å vokse med stor fart. Inflasjonen er imidlertid moderat, om lag 2,5 prosent fra 1. kvartal i fjor til 1. kvartal i år. Det har vært tegn til overinvesteringer i enkelte sektorer, blant annet i stål- og sementindustrien. Kinesiske myndigheter har siden begynnelsen av fjoråret iverksatt tiltak for å dempe investeringsveksten og kjøle ned økonomien noe. Det er innført kredittrestriksjoner og rentene er hevet. Investeringsveksten har avtatt markert, men er fremdeles høy. Fastkurspolitikken mot amerikanske dollar er under press, men myndighetene har foreløpig ikke gitt signaler om at de vil la yuanen styrke seg. Det ville i så fall bidra til å redusere overskuddet på handelsbalansen, som har økt kraftig siden i fjor sommer. Samtidig ville det bidra til å redusere det amerikanske handelsunderskuddet. Det ventes fortsatt høy vekst i den kinesiske økonomien framover, selv om pengepolitisk tilstramming og svakere vekst fra OECD-området kan bidra til å dempe veksten noe.

## Fortsatt høye oljepriser

Spotprisen på Brent Blend steg fra i underkant av 39 dollar per fat i begynnelsen av desember i 2004 til om lag 55 dollar fatet i begynnelsen av april i år. Siden har oljeprisen falt noe og lå i begynnelsen av juni på om lag 51 dollar per fat. Som gjennomsnitt over årets første 5 måneder har prisen vært i overkant av 48 dollar fatet, mot vel 38 dollar som årsgjennomsnitt i 2004.

Flere forhold har bidratt til det høye oljeprisnivået i inneværende år. For det første har den økonomiske veksten, og dermed oljeetterspørselen, holdt seg høy i flere deler av verden. Det har dessuten vært en relativ kald vinter på deler av den nordlige halvkule, noe som førte til høy etterspørsel etter fyringsolje.

OPEC vedtok å redusere produksjonen med en million fat per dag fra og med januar i år og dette har bidratt til den høye oljeprisen den siste tiden. International Energy Agency (IEA) forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1,9 millioner fat per dag fra 2004 til 2005. Oppgangen er først og fremst ventet å komme i Asia, Midt-Østen og til dels Nord-Amerika. Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 1 million fat daglig, da spesielt i Russland, Vest-Afrika og Latin-Amerika. Det ser derfor ut til at kartellet ikke behøver å ta belastningen ved ytterligere produksjonskutt for å holde oljeprisen høy.

Ifølge IEA har lagrene av ferdigprodukter og råolje i OECD-området økt, og er nå større enn gjennomsnittet de siste fem årene. Siden også etterspørselen har økt, kan ikke lagrene tilfredsstillende framtidig forbruk i flere dager enn tidligere. Dersom OPEC holder produksjonen på dagens nivå i tiden framover, ser det ut til at de globale lagrene av råolje i fjerde kvartal i år og første kvartal neste år vil synke med nesten 1,5 millioner fat per dag. Det er ikke uvanlig med en nedgang i lagrene i vintermånedene i OECD, men det ser ut til at OPEC må øke produksjonen noe for å hindre at lagrene, spesielt av fyringsolje, synker for mye. Dette bidrar til å holde oljeprisen høy. For det første er det usikkert hvor stor ledig produksjonskapasitet som nå finnes i OPEC. For det andre peker flere analytikere på manglende raffineringkapasitet i produksjonen av ferdigprodukter i OECD og spesielt i USA. Siden mesteparten av en produksjonsøkning uansett vil komme fra Midtøsten og særlig Saudi-Arabia, er det usikkert i hvilken grad det vil føre til en økning i fyringsoljelagrene. Ikke all olje fra denne regionen kan med dagens teknologi og kapasitet raffineres til fyringsolje (og bensin).

I januar i år suspenderte OPEC sitt prismål, som sier at prisen på en kurv av OPEC-oljer skal ligge mellom 22 og 28 dollar fatet, som tilsvarer om lag 23 og 29 dollar per fat for Brent Blend. Oljeprisen har i om lag 18 måneder ligget over dette intervalleret. Signaler fra sentrale OPEC-medlemmer tyder på at kartellet vil øke sitt prismål, men det er usikkert til hvilke nivå. Med en forutsetning om at kartellens ambisjonsnivå har økt og at etterspørselen holder seg høy, legger vi til grunn fortsatt høy oljepris framover. Vi antar at oljeprisen faller til 45 dollar fatet i 2006 og 2007, i tråd med konjunkturavmatningen internasjonalt. Etter hvert som etterspørselen tar seg opp igjen i løpet av 2008, legger vi til grunn at også oljeprisen øker, til 53 dollar fatet i slutten av 2009.