

# Internasjonal økonomi

Internasjonalt er produksjonsveksten fortsatt høy. Det er imidlertid utenfor OECD-området vi finner høyest vekst, særlig Asia og Øst- og Sentral-Europa peker seg ut. Den amerikanske økonomien tok seg opp igjen i 1. kvartal i år, etter en svak utvikling mot slutten av fjoråret. Stigende renter ventes imidlertid å legge en demper på veksten, og vi legger til grunn at det kommer en avmatning i USA mot slutten av 2006. I euroområdet har veksten tatt seg noe opp det siste året, men det er fortsatt internasjonal etterspørsel som driver utviklingen. Utsiktene er relativt gode for i år, men vi legger til grunn at veksten avtar i 2007 i kjølvannet av avmatningen i USA. I Kina og India ventes fortsatt høy vekst, selv om vi etter hvert venter en moderat avmatning også her.

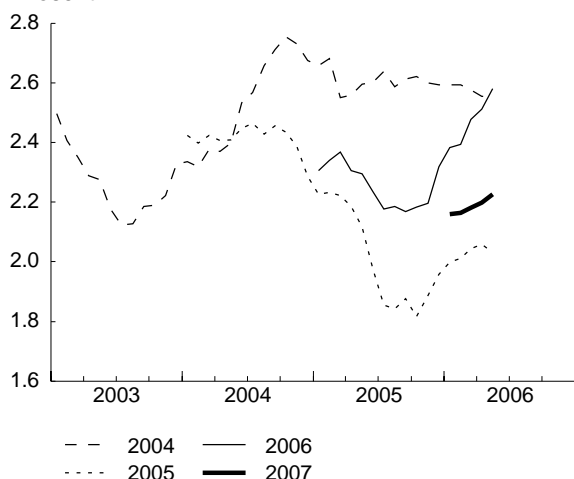
Økende tilbud av konsumvarer fra lavkostland som Kina og India bidrar isolert sett til å trekke prisveksten ned internasjonalt. Samtidig har den økende etterspørselen etter råvarer som olje og metaller medført en kraftig prisstigning på slike varer. Oljeprisen er nå nær fire ganger høyere enn gjennomsnittet for 1990-tallet og tre ganger høyere enn i 2002. Det bidrar til å trekke opp inflasjonen internasjonalt. Konsumprisveksten har tiltatt flere steder. I USA har den ligget rundt 3,5-4 prosent siden i fjor sommer. En stor del av den høye prisveksten kan føres tilbake til stigende energipriser. I Euroområdet svinger KPI-veksten mellom 2 og 2,5 prosent, som den har gjort gjennom det meste av 2000-tallet. Utenom energivarer er prisveksten rundt 1,5 prosent. Hvis energiprisene nå er nær toppen, og deretter skal falle framover, slik vi legger til grunn, er inflasjonsfaren begrenset.

Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til utviklingen i energi- og råvarepriser. Det gjelder både etterspørselssiden, representert ved den internasjonale konjunkturutviklingen, så vel som en tilbudsside preget av den usikre situasjonen i Midtøsten. Stadig flere prognosemakere tror nå at oljeprisene skal holde seg høye over lengre tid. De fleste har så langt sett for seg et nivåskift i råvareprisene, der prisene faller markert fra toppen, men stabiliserer seg på et høyere nivå enn tidligere. Både toppen og det mer langsiktige nivået er blitt oppjustert etter hvert som spotprisene har steget. En kan imidlertid heller ikke utelukke at prisene på olje og andre råvarer vil fortsette å stige fremover. I så fall må en forvente at inflasjonen vil tilta mer markert internasjonalt. OECD er blant de mer «pessimistiske» og legger nå til grunn at oljeprisen vil stabilisere seg rundt 70 dollar fatet framover, noe høyere enn prisen i spotmarkedet tidlig i juni. Vi har lagt til grunn at oljeprisen faller ned mot 50 dollar fatet mot slutten av 2007 og forblir der ut prognoseperioden. Det er om lag 10 dollar lavere enn anslag fra Consensus forecasts, og er konsistent med at vi venter en noe svakere konjunkturutvikling internasjonalt.

## Amerikansk økonomi nærmer seg konjunkturtoppen

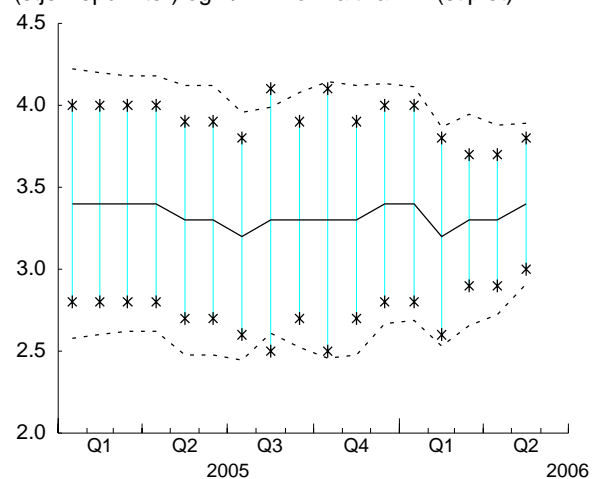
Amerikansk økonomi har vært inne i en periode med meget stabil vekst i overkant av trend siden sommeren 2003. Konjunkturoppgangen har vart lenge, men har til gjengjeld vært moderat. I 4. kvartal i fjor avtok veksten markert, blant annet som følge av orkanenes herjinger i Mexico-golfen. Imidlertid ble den svake utviklingen på slutten av fjoråret – som ventet – etter-

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



Kilde: Consensus Forecasts.

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



Kilde: Consensus Forecasts.

fulgt av sterk vekst i årets første kvartal. Et midlertidig fall i bilsalget forklarer en stor del av dette. Også næringslivets investeringer og høy importvekst i 4. kvartal i fjor - blant annet som en følge av et midlertidig bortfall av oljeproduksjon og raffineringsskapasitet i Mexico-golfen - bidro til dette forløpet.

Husholdningenes konsumvekst har vært drivkraften bak høykonjunkturen i amerikansk økonomi, understøttet av lave renter og stigende boligpriser. Nøkkelen til den videre utviklingen i amerikansk økonomi ligger i boligmarkedet. Når boligmarkedet snur viser historien at husholdningenes konsum ofte følger etter. Det er nå flere tegn på avmatning i boligmarkedet. Korte renter har steget med rundt fire prosentpoeng siden sommeren 2004 og også lange renter har nå tatt seg markert opp. Renta på ti års statsobligasjoner har økt med rundt ett prosentpoeng siden i fjor sommer og var i begynnelsen av juni om lag 5 prosent. Boliginvesteringene har vist en svak utvikling siden i fjor høst. Salget av både nye og brukte boliger har vist en fallende trend siden i fjor sommer, og også boligbyggingen har avtatt. Boligprisveksten er nær halvert siden i fjor sommer, men er fortsatt høy, og var om lag 8 prosent fra 4. kvartal i fjor til 1. kvartal i år, årlig rate.

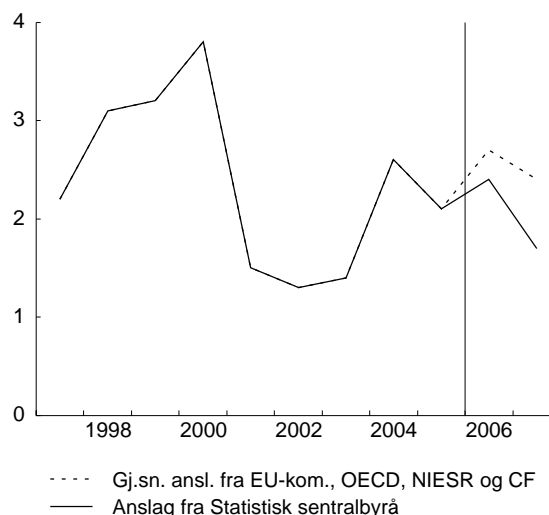
Konsumprisveksten i USA har økt markert det siste året. Kapasitetsutnyttelsen begynner å bli høy i den amerikanske økonomien, som også er mer oljeintensiv og dermed mer sårbar for stigende oljepriser enn euroøkonomien. Den amerikanske sentralbanken har antydning at det kan komme ytterligere renteøkninger. Vår vurdering er at rentetoppen er nær for denne gang.

Den amerikanske dollaren har svekket seg gradvis med rundt 25 prosent handelsvekt siden den var på sitt sterkeste i 2002. I 2005 stabiliserte kursen seg, men i år har svekkelsen fortsatt. Det kan ha sammenheng med forventninger om at rentedifferansen mot utlandet skal reduseres. Det store underskuddet på handelsbalansen skaper et underliggende press i retning av en svekkelse av dollaren.

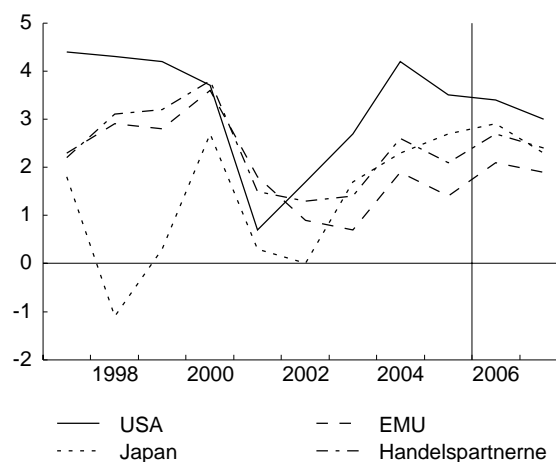
Korte renter har vært høyere enn lange i USA siden årsskiftet. En fallende rentekurve har ofte blitt etterfulgt av økonomisk nedgang. Den vanligste økonomiske forklaringen på dette er at lange renter gjenspeiler forventninger om korte renter i framtiden. Svakere tro på framtidig økonomisk utvikling gir dermed forventninger om lavere korte renter i framtiden. Dessuten følger ofte svakere vekst etter en periode med stram pengepolitikk - gjennom høye renter i dag. Asiatiske sentralbankers kjøp av amerikanske statsobligasjoner i stor skala har lenge bidratt til å holde lange renter på et lavt nivå.

Utsiktene for den amerikanske økonomien er noe blandet. Store overskudd i næringslivet har bidratt til investeringsvekst. Husholdningenes forbruksvekst er

### BNP-vekst for Norges handelspartnere

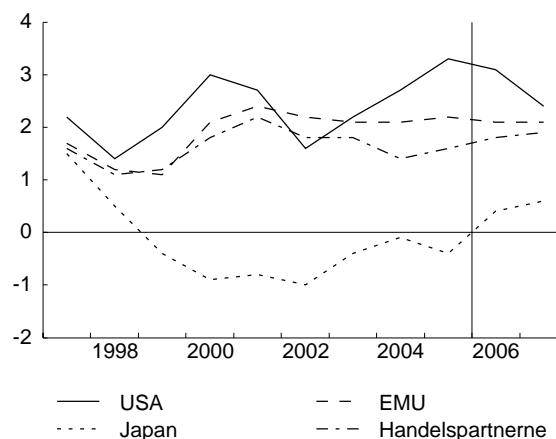


### BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



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 prosen

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

Kilder: NIESR og EU-kommisjonen fra april 2006, Consensus Forecasts og OECD fra mai 2006. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

fortsatt høy, men det er klare svakhetstegn i boligmarkedet. Høyere renter ventes å legge en demper også på kjøpelysten framover, noe som kan forsterkes om den svake utviklingen vi har sett i arbeidsmarkedet de siste månedene fortsetter. Turbulensen i aksjemarkedet den siste tiden kan også bidra til å skape usikkerhet. Vi legger til grunn fortsatt høy vekst i år, men at veksten avtar fra slutten av året og gjennom 2007.

### Kortvarig oppturn i Europa

Samlet har veksten i euroøkonomien tatt seg noe opp siden begynnelsen av fjoråret, etter en svak utvikling gjennom 2004. I den tyske økonomien er eksporten fortsatt den viktigste drivkraften. Høy produktivitetsvekst og lav lønnsvekst sørger for god konkurransevne internasjonalt, til tross for at euroen har styrket seg markert siden tidlig på 2000-tallet. Økt tilbud av billig arbeidskraft fra de nye EU-medlemslandene i øst og svekkede fagforeninger bidrar til å dempe lønnsveksten. Lønnsomheten er god, og forventningsundersøkelser rapporterer om optimisme, men en oppgang i investeringene lar fortsatt vente på seg. Beskjeden inntektsvekst og et fortsatt svakt arbeidsmarked legger en demper på husholdningenes forbruk. I Frankrike har eksportveksten vært mer moderat. En viktig grunn til det er at fransk industri leverer en stor andel av sin eksport til andre land i euroområdet, der veksten lenge har vært relativt beskjeden. Husholdningenes etterspørsel bidrar imidlertid relativt mer til samlet vekst i etterspørselen i Frankrike. Den italienske

økonomien har vokst betydelig svakere enn euroområdet samlet. Italiensk eksport, som tradisjonelt har hatt et betydelig innslag av tekstiler, har stagnert som følge av hard konkurranse fra lavkostland som Kina.

Inflasjonen er fortsatt lav i euroområdet. Lønnsveksten har vært moderat. Det er betydelig ledig kapasitet i økonomien, noe som bidrar til lav inflasjon. Selv om situasjonen i arbeidsmarkedet har bedret seg noe det siste året, er ledigheten fortsatt høy de fleste steder. Den markerte eurostyrkingen siden 2002 har også bidratt til å holde prisveksten nede. Mot dollar har euroen styrket seg med nær 40 prosent i denne perioden. Det innebærer at oljeprisen har økt langt mindre når en måler i euro i stedet for i dollar. På bakgrunn av tiltagende vekst i euroområdet det siste året og frykt for andrerundeeffekter av de stigende råvareprisene har også den europeiske sentralbanken økt renta med til sammen 0,75 prosentpoeng siden desember i fjor. Før det hadde styringsrenta ligget fast på 2 prosent siden juni 2003. I euroområdet var tremåneders pengemarkedsrente rundt 3 prosent i begynnelsen av juni. Vi legger til grunn at den øker til 3,5 prosent til vinteren, og at den forblir på det nivået ut prognoseperioden. Euroen har styrket seg et par prosent handelsveid siden renteøkningen tok til. Mot dollar har den styrket seg med 7-8 prosent i den samme perioden, til 1,28 dollar for en euro. Vi legger til grunn at eurokursen holder seg i underkant av 1,3 dollar ut prognoseperioden.

### 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 i begynnelsen av september i fjor. Siden har oljeprisen variert mellom 52 og 75 dollar, og lå i begynnelsen av juni i år rundt 68 dollar fatet. Som gjennomsnitt over årets første fem måneder har prisen vært om lag 65 dollar fatet, mot vel 54 dollar som årsgjennomsnitt i 2005.

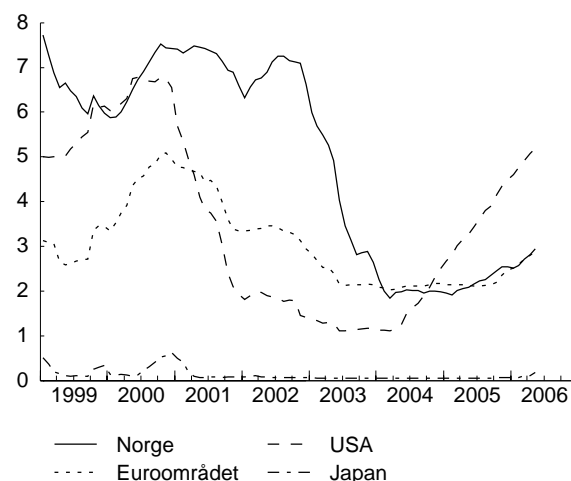
Det er to hovedårsaker til at oljeprisen økte kraftig gjennom store deler av fjoråret og at den har holdt seg høy i 2006. For det første har den økonomiske veksten, og dermed oljeetterspørselen, holdt seg høy i flere deler av verden. For det andre har OPEC nådd et produksjonsnivå som er det høyeste på om lag 25 år. Som følge av den høye produksjonen i OPEC, har det vært lite ledig produksjonskapasitet i kartellet. Dette har bidratt til økt bekymring for konsekvensene av mulige produksjonsbortfall. Det har også ført til store innkjøp på futuresmarkedet for olje og dermed økte futurespriser.

IEA (International Energy Agency) forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1,2 millioner fat per dag fra 2005 til 2006. Oppgangen er først og fremst ventet å komme i Kina og Midt-Østen og i mindre grad Nord-Amerika. Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp tilsvarende. Økningen er spesielt forventet å komme i det tidligere Sovjetunionen, Angola, Canada og til dels Brasil. Dette fører til at etterspørselen rettet mot OPEC vil holde seg noenlunde stabil i år.

Ifølge IEA har lagrene av råolje i OECD-området økt, og er nå noe større enn gjennomsnittet de siste fem årene. Kjøresesongen i USA varer fra april til september og gir høy etterspørsel etter bensin. Det hersker nå mindre bekymring for lagrene av bensin enn de to siste årene, fordi lagrene er noe høyere. En del analytikere har i tillegg forventninger om noe mindre etterspørsel etter bensin på grunn av høyere priser. Dersom OPEC holder produksjonen av råolje på dagens nivå i tiden fremover, 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. Dette er en periode der lagrene av råolje i OECD-området normalt øker med mellom 0,5 og en 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 lagersituasjonen vil kunne legge en demper på den videre prisutviklingen.

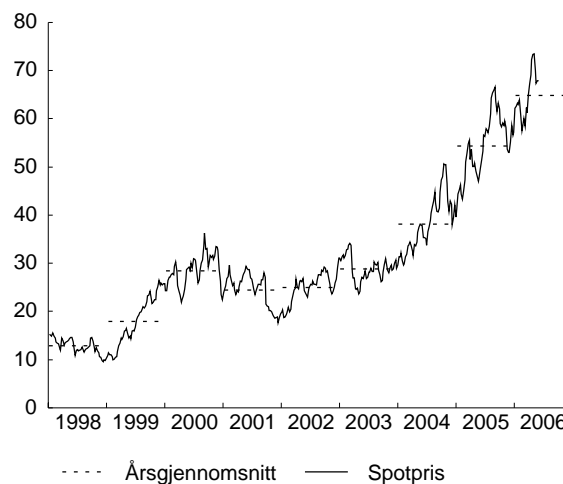
Vi legger til grunn at oljeprisen reduseres gradvis til 50 dollar fatet ved utgangen av 2007, og at den blir liggende på dette nivået ut prognoseperioden. Denne utviklingen er betinget av en moderat konjunkturedgang internasjonalt og at det ikke blir flere eller større produksjonsbortfall i råoljemarkedet enn de som allerede har skjedd i blant annet Irak og Nigeria. Spesielt gjelder det at situasjonen rundt Irans atomprogram ikke fører til en konflikt og eventuelt reduksjon i produksjonen hos OPECs nest største oljeeksportør.

### Internasjonale renter 3-måneders pengemarkedsrente



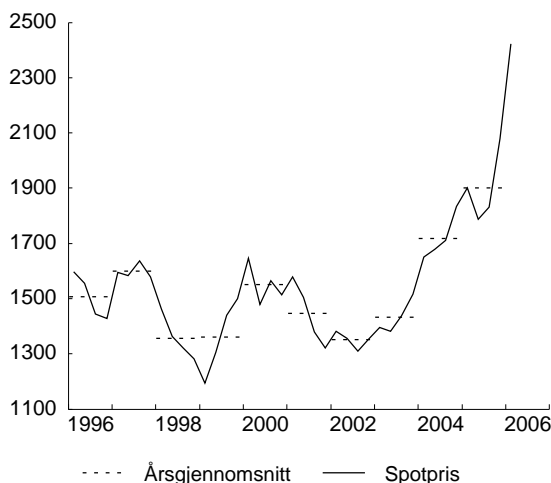
Kilde: Norges Bank.

### Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2006 Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

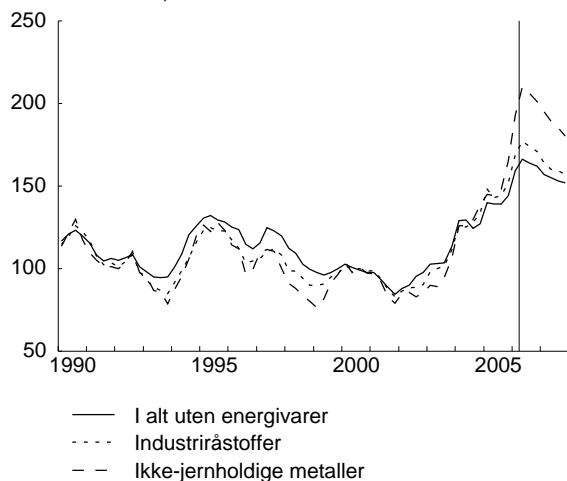
### Spotprisen på aluminium. 1996-2006 Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

### Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2007

På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.

I hvilken grad euroøkonomien klarer å «stå imot» en internasjonal nedgang avhenger av om innenlandsk etterspørsel tar seg opp framover. Vi har fortsatt til gode å se klare tegn på selvdreven vekst i euroområdet. Investeringene lar vente på seg og husholdningene er tilbakeholdne. Noe høyere renter ventes å legge en demper på innenlandsk etterspørsel også framover. I tråd med forutsetningen om en svakere konjunkturutvikling i USA fra slutten av året, legger vi til grunn at euroøkonomien følger etter i løpet av første halvår 2007.

Utenfor euroområdet er det høy vekst flere steder. I Sverige har veksten tatt seg kraftig opp gjennom det siste året, og oppgangen er bredt basert. Svært lave renter har stimulert husholdningenes forbruk og høy vekst internasjonalt har gitt et oppsving i eksporten. Gode resultater og økende kapasitetsutnyttelse i industrien har gitt et oppsving i investeringene. Etter hvert har også arbeidsmarkedet slått følge, noe som vil understøtte konsumet framover. Inflasjonen er fortsatt lav, men ser ut til å være på vei oppover og Riksbanken har begynt å sette opp renta. I 1. kvartal vokste økonomien med 4,1 prosent fra kvartalet før, årlig rate. Gode konjunkturutsikter peker i retning av ytterligere renteoppgang, og renta ventes å nærme seg nivået i euroområdet framover. Også i Danmark er veksten høy. Næringslivet har gode tider og arbeidsledigheten er rekordlav. Ekspansiv finanspolitikk kombinert med lave renter, som følger renta i euroområdet, har bidratt til høy temperatur i dansk økonomi. Tilstramningen i arbeidsmarkedet og et presset boligmarked har ført til at mange observatører peker på behov for en mindre ekspansiv økonomisk politikk. I Storbritannia ser boligprisveksten for tiden ut til å være under kontroll, etter en periode med svært kraftig prisvekst. Rentehevingene i 2004 bidro til det, men har også lagt en demper på den økonomiske veksten. I Øst- og Sentral-Europa har veksten vært betydelig

høyere enn i euroområdet siden slutten av 1990-årene. Flere av de olje- og gassrike økonomiene i det tidligere Sovjetunionen, ikke minst Russland, har dessuten fått en ekstra vitamininnsprøytning av de stigende energiprisene siden 2000.

### Slakk utforbakke neste år

Våre forutsetninger for internasjonal økonomi innebærer at markedsveksten blir noe høyere i år enn i 2005. Målt ved markedsindikatoren passeres konjunkturtoppen internasjonalt tidlig neste år. Den påfølgende lavkonjunkturen antas å bli meget moderat i et historisk perspektiv, og mildere enn lavkonjunkturen tidlig på 2000-tallet. Det er likevel en svakere utvikling enn det som følger av anslag fra Consensus forecasts i mai. Videre legger vi til grunn at internasjonale konjunkturer igjen peker oppover mot slutten av prognoseperioden, i tråd med en normal konjunktursykel. Dette er på linje med bildet vi tegnet av internasjonale konjunkturer i vår forrige konjunkturrapport i mars.