

# Internasjonal økonomi

Internasjonalt var den økonomiske veksten meget høy i 2006. Både Kina og India hadde en BNP-vekst rundt 10 prosent i fjor. Også i en del andre land i Asia og Latin-Amerika og i Russland har veksten vært høy. Japans økonomi er inne i det tredje året med høykonjunktur. I 2006 tok veksten seg klart opp også i euroområdet. Eksporten er fortsatt en viktig drivkraft her, men innenlandsk etterspørsel har i økende grad bidratt til det europeiske oppsvinget. Vi venter imidlertid at den globale veksten vil avta i 2007. Hovedårsaken er den klare avmatningen vi allerede har sett i amerikansk økonomi det siste året. Nedgangen er så langt i stor grad knyttet til boligmarkedet. Det ventes imidlertid en bredere avmatning framover, noe som vil gi ringvirkninger til resten av verdensøkonomien. I euroområdet vil også høyere renter og sterkere euro bidra til lavere vekstimpulser framover. I de fremvoksende asiatiske økonomiene ventes fortsatt høy vekst, selv om veksten vil avta noe også der.

Dette nummeret av Økonomiske analyser inneholder en noe forkortet versjon av en internasjonal konjunkturrapport SSB har skrevet på oppdrag fra AIECE<sup>1</sup>, en forening for uavhengige europeiske konjunkturinstitutter. Her analyseres internasjonal økonomi i større detalj. Prognosene avviker imidlertid noe fra SSBs, ettersom AIECE-rapporten<sup>2</sup> er basert på et gjennomsnitt av medlemsinstituttene anslag. Kort fortalt venter SSB en noe mer markert internasjonal konjunktur nedgang.

## Lav inflasjon framover

I USA økte inflasjonen markert i 2005 og holdt seg høy i første halvår 2006. Etter at oljeprisene falt i fjor høst avtok prisstigningen midlertidig. Den har allerede tatt seg noe opp igjen i 2007, som følge av en ny

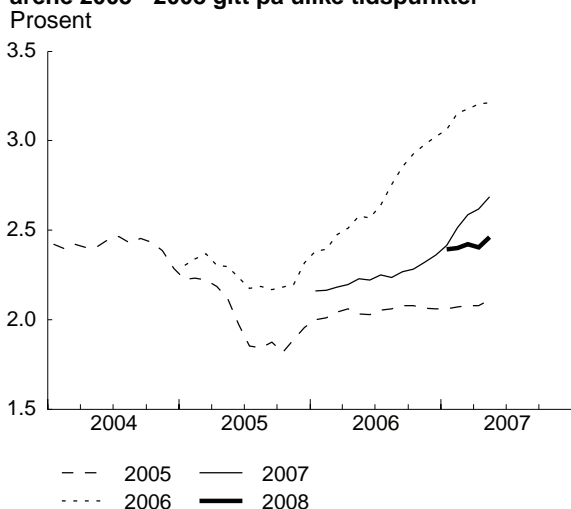
oppgang i oljeprisene. Konsumprisveksten falt fra 4,3 prosent i juni fjor til 1,3 prosent i desember, men har deretter steget til 2,6 prosent i april i år. Justert for matvarer og energi har inflasjonen vært relativt stabil rundt 2,5 prosent siden i fjor sommer. I euroområdet har inflasjonen vært meget stabil siden årtusenskiftet, stort sett i overkant av den øvre grensen for den europeiske sentralbankens (ESB) mål på 2 prosent. I september i fjor falt imidlertid inflasjonen under 2 prosent, og har vært 1,9 prosent de tre siste månedene. Justert for energi er prisveksten nå om lag på samme nivå, etter å ha økt fra rundt 1,5 prosent i fjor sommer. Momsøkningen i Tyskland i januar i år har bidratt noe til høyere priser i begynnelsen av året, men effekten har hittil vært mindre enn ventet.

I Kina er prisstigningen fortsatt lav, til tross for BNP-vekst rundt 10 prosent gjennom en årrekke. Den store tilgangen på arbeidskraft har holdt lønnsveksten nede, og motvirket effekten av økende priser på råvarer og energi, som til dels skyldes den kraftige kinesiske etterspørselsveksten i disse markedene. I India derimot har inflasjonen økt vesentlig det siste året, og passerte 6 prosent i 1. kvartal i år. Høyere renter og en tilstramming av finanspolitikken er ventet framover, og vil bidra til å dempe BNP-veksten. I Japan faller konsumprisene igjen, etter å ha steget for første gang på 9 år i 2006. Den japanske sentralbanken har satt opp renta til 0,5 prosent. Med fallende priser er det ikke grunn til å vente ytterligere renteøkninger med det første.

## Nær rentetoppen

Den amerikanske sentralbanken har holdt styringsrenta på 5,25 prosent siden i fjor sommer, etter å ha satt den opp med til sammen 4,25 prosentpoeng i løpet av

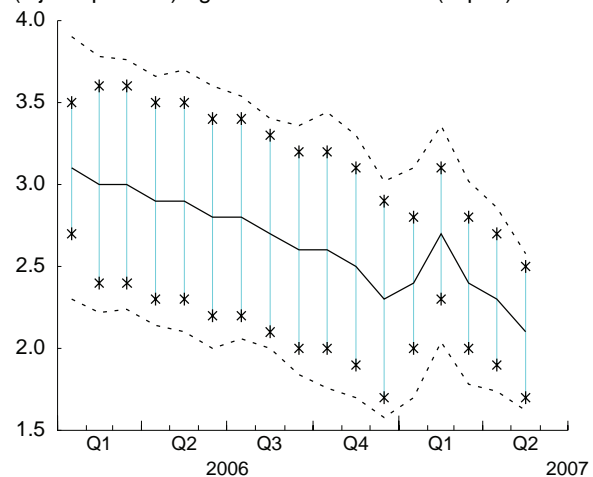
**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2005 - 2008 gitt på ulike tidspunkter**



Kilde: Consensus Forecasts.

**BNP-vekstanslag for USA for 2007 på ulike tidsp.**

Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- 2 "normalt" avvik (stiplet)



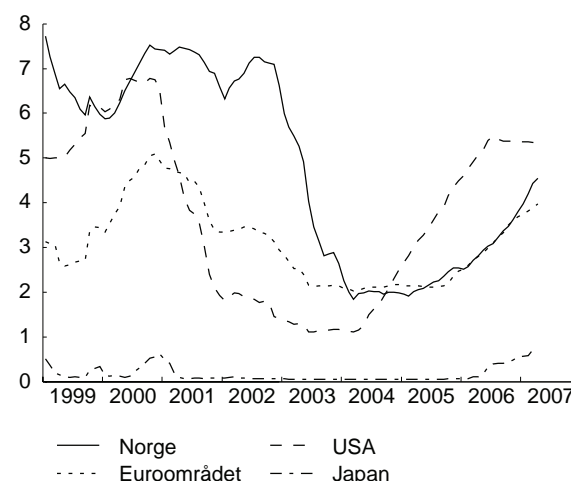
Kilde: Consensus Forecasts.

de to foregående årene. I pengemarkedet prises det i slutten av mai inn en rentenedgang på om lag 0,5 prosentpoeng mot utgangen av året. ESB har satt opp styringsrenta seks ganger med 0,25 prosentpoeng siden begynnelsen av 2006, siste gang i mars i år. Vi legger til grunn at det kommer ytterligere en økning i juni 2007, og at tremåneders pengemarkedsrente blir liggende på 4,25 prosent ut året. I tråd med forutsetningen om avtakende vekst legger vi til grunn at pengemarkedsrenta faller til 3,75 prosent i løpet av 2008, og at den deretter holder seg uendret ut prognoseperioden. Det er noe lavere enn det som prises inn i pengemarkedet. Sverige og særlig Danmark følger ESB relativt tett i rentesettingen. Bank of England har satt opp styringsrenta to ganger et kvart prosentpoeng i år, til 5,5 prosent, blant annet på bakgrunn av at boligprisene igjen viser tosfrede vekstrater. Pengemarkedet indikerer forventninger om at rentetoppen er nådd også her.

Langsiktige renter er fortsatt lave internasjonalt. Dette må sees i sammenheng med lave inflasjonsforventninger og stor etterspørsel etter langsiktige statsobligasjoner som følge av høy sparing i flere asiatiske land. Lange renter har imidlertid utviklet seg forskjellig i USA og euroområdet siden i fjor sommer, som en følge av ulik økonomisk utvikling. Denne rentedifferansen er om lag halvert i denne perioden, til 0,7 prosentpoeng. I USA steg renta på 10 års statsobligasjoner til 5,5 prosent i fjor sommer, etter å ha ligget mellom 4 og 5 prosent de fire foregående årene. I løpet av 3. kvartal falt imidlertid rentene igjen, og har siden vært om lag 5 prosent. I euroområdet har 10 års statsobligasjonsrenter steget med rundt 1,25 prosentpoeng siden begynnelsen i september 2005 og med 0,5 prosent siden desember i fjor, og var i slutten av mai rundt 4,3 prosent.

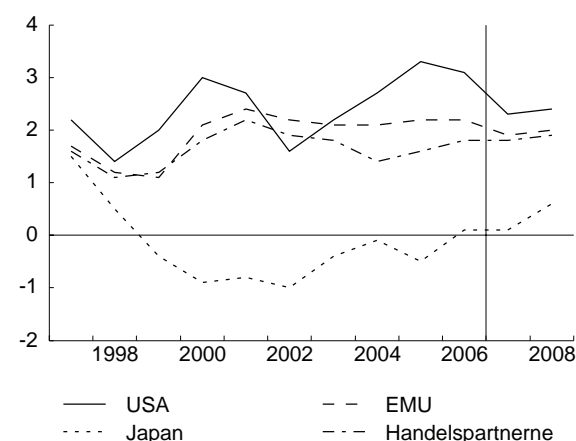
USAs store handelsunderskudd skaper press mot dollaren, som har svekket seg med rundt 30 prosent

**Internasjonale renter**  
3-måneders pengemarkedsrente



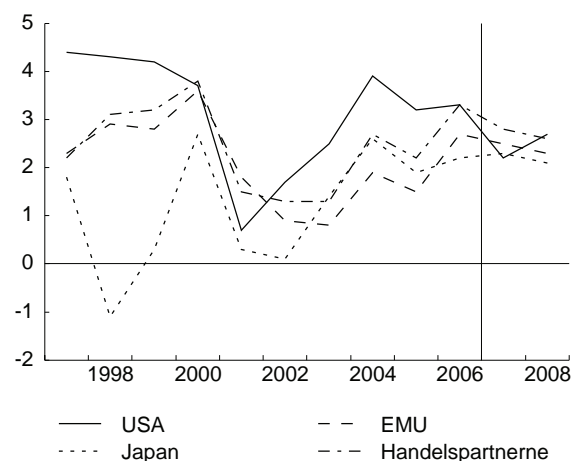
Kilde: Norges Bank.

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



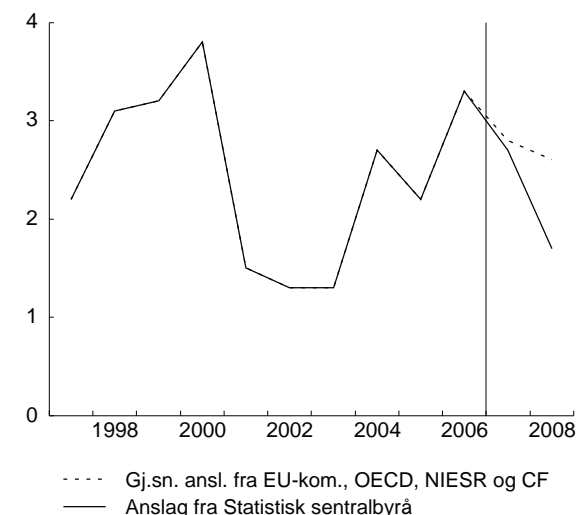
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

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



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

**BNP-vekst for Norges handelspartnere**



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

	BNP-vekst								Prisvekst							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>USA</b>																
NIESR	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,6	2,6	2,1	1,4	2,0	2,6	2,9	2,7	2,2	2,6
ConsF	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,1	2,8	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,4	2,3
EU-kom	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2	2,7	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,3	1,9
OECD	0,8	1,6	2,5	3,9	3,2	3,3	2,1	2,5	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,6	2,6
<b>Japan</b>																
NIESR	0,2	0,1	1,5	2,7	1,9	2,2	2,3	2,4	-1,0	-1,4	-0,9	-0,7	-0,8	-0,3	0,5	1,2
ConsF	0,2	0,1	1,5	2,7	1,9	2,2	2,2	2,2	-0,7	-0,9	-0,2	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,5
EU-kom	0,4	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3	2,1	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,4
OECD	0,2	0,3	1,4	2,7	1,9	2,2	2,4	2,1	-0,8	-0,9	-0,2	0,0	-0,3	0,2	-0,3	0,3
<b>EMU</b>																
NIESR	1,8	1,0	0,8	1,8	1,5	2,8	2,5	2,3	2,5	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0
ConsF	1,8	0,9	0,8	1,8	1,5	2,8	2,5	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9
EU-kom	1,9	0,9	0,8	2,0	1,4	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	1,9	1,9
OECD	1,9	0,9	0,8	1,8	1,5	2,8	2,7	2,3	2,4	2,3	2,1	2,2	2,2	2,2	1,8	2,0
<b>Handelspartnere</b>																
NIESR	1,5	1,3	1,4	2,6	2,2	3,4	2,7	2,5	2,3	1,8	1,9	1,4	1,6	1,7	1,9	2,0
ConsF	1,4	1,3	1,3	2,7	2,2	3,4	2,8	2,5	2,2	1,9	1,7	1,3	1,6	1,9	1,9	1,8
EU-kom	1,4	1,2	1,3	2,8	2,1	3,2	2,8	2,6	2,2	1,8	1,8	1,4	1,7	1,9	1,7	1,8
OECD	1,6	1,3	1,3	2,6	2,2	3,4	3,0	2,6	2,2	1,9	1,7	1,4	1,6	1,9	1,7	1,9
SSB	1,5	1,3	1,3	2,7	2,2	3,3	2,7	1,7								

Kilde: NIESR fra mai, Consensus Forecasts fra mai, EU-kommisjonen fra april og OECD fra mai 2007. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

handelsvektet de siste fem årene, og med hele 50 prosent mot euro. Mange utviklingsland, herunder Kina, opprettholder ulike former for fastkursregimer mot amerikanske dollar, som derfor har svekket seg mer mot blant annet euro. Siden tidlig i 2006 har amerikanske dollar svekket seg med 5 prosent handelsvektet og 12 prosent mot euro.

Handelsvektet har euroen styrket seg 25 prosent siden 2002. Lav lønnsvekst har likevel bidratt til å opprettholde konkurransevnen i mange sektorer og land, spesielt i Tyskland. Andre land er hardt rammet, ikke minst gjelder det Italia, som en følge av treg tilpasning til den økende konkurransen fra lavkostland.

### Nedturen fortsetter i amerikansk økonomi

Amerikansk BNP-vekst falt markert i 2006. Foreløpige nasjonalregnskapstall for 1. kvartal i år indikerer at konjunkturavmatningen har fortsatt inn i 2007. I 1. kvartal var BNP-veksten på 1,3 prosent årlig rate. Husholdningenes konsumvekst falt fra 4. kvartal i fjor, men er fortsatt høy. Den forutgående konjunkturoppgangen var drevet av husholdningenes konsum, understøttet av lave renter, stigende boligpriser og skatteletter. Rentene har økt markert siden bunnen i 2004, og det har vært en klar avmatning i boligmarkedet det siste året. Boliginvesteringene har falt de fire siste kvartalene, med til sammen rundt 15 prosent, etter å ha steget med oppunder 10 prosent årlig i perioden 2003-2005. Omsetningen av boliger har vist den kraftigste nedgangen siden 1979, og boligprisene faller etter mange år med høy vekst. Lavere boligbygging

har medført økende ledighet i bygg- og anleggsbransjen. Siden slutten av 2006 har investeringsveksten falt markert også utenom boligmarkedet, både i bygg- og anleggsbransjen og i industrien.

Husholdningenes evne og vilje til å opprettholde konsumveksten tross nedgangen i boligmarkedet har vært bemerkelsesverdig. Arbeidsmarkedet har vært sterkt, med lav ledighet og sterk vekst i sysselsettingen, og stigende aksjekurser har bidratt til å understøtte konsumet. Lavere inflasjon som følge av fallet i oljeprisene i fjor høst, har motvirket effektene på husholdningskonsumet av høyere renter og nedgang i boligmarkedet. Avmatningen i amerikansk økonomi har dessuten blitt dempet av sterk internasjonal etterspørsel og svakere dollar. Oljeprisen har imidlertid igjen steget markert i vår. Det vil bidra til å dempe konsumveksten framover. Det er også tegn til svakere vekst i sysselsettingen. I 1. kvartal i år økte sysselsettingen i gjennomsnitt med 143000 personer i måneden, mot en vekst på 189000 i 2006. I april økte sysselsettingen med 88000 personer. Ledighetsraten, som har falt sakte men sikkert siden 2003, ser nå ut til å ha flatet ut rundt 4,5 prosent det siste halvåret.

### ... og Europa følger etter

Veksten tok seg markert opp i euroområdet i 2006, tiltross for høyere renter, høy oljepris og avmatningen i amerikansk økonomi. BNP vokste med 2,8 prosent sammenliknet med året før. I 4. kvartal vokste euroøkonomien med hele 3,6 prosent fra kvartalet før regnet som årlig rate. Den sterke veksten mot slutten av året kan delvis skyldes at tyske husholdninger økte

sitt konsum i forkant av momsøkningen i januar i år. Det kan også forklare at foreløpige nasjonalregnskapstall indikerer lavere vekst i 1. kvartal 2007, på 2,3 prosent. Vi venter at renteoppgang, sterk euro og avmatningen i USA vil slå ut i svakere vekst også i euroområdet.

### Moderat nedgang

Det er knyttet stor usikkerhet til konjunkturutviklingen framover. I hvilken grad vil nedgangen i det amerikanske boligmarkedet bidra til en avmatning i husholdningenes konsum og resten av økonomien, og vil en bred nedgang i amerikansk økonomi spre seg til resten av verdensøkonomien? Ettersom avmatningen hittil i stor grad har vært avgrenset til boligmarkedet, har ringvirkningene internasjonalt vært begrenset. Imidlertid ser vi nå tegn til at nedgangen er i ferd med å bre seg. Investeringsveksten faller i flere næringer og arbeidsmarkedet svekkes.

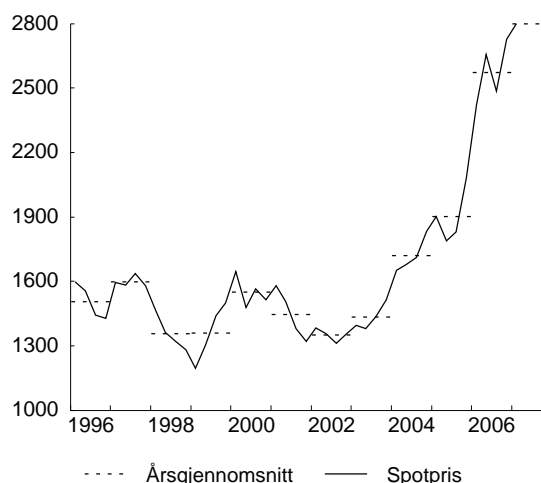
Historisk har amerikansk økonomi ligget i forkant av konjunkturutviklingen internasjonalt. Euroområdet har i gjennomsnitt fulgt amerikansk økonomi med et etterslep på rundt to kvartaler. Vi legger til grunn at konjunkturedgangen fortsetter i amerikansk økonomi på bredere basis, og at veksten vil avta også i Europa og resten av verdensøkonomien framover. Målt ved SSBs eksportmarkedsindikator passerer den internasjonale konjunkturtoppen i første halvår 2007. Avmatningen ventes å bli moderat i et historisk perspektiv, men likevel mer markert enn det som følger av anslagene fra IMF, Consensus forecasts og AIECE. Videre forutsetter vi at veksten tar seg opp igjen i 2009, i tråd med en normal konjunktursykel.

### Noter

<sup>1</sup> Association d'Instituts Europeens de Conjuncture Economique.

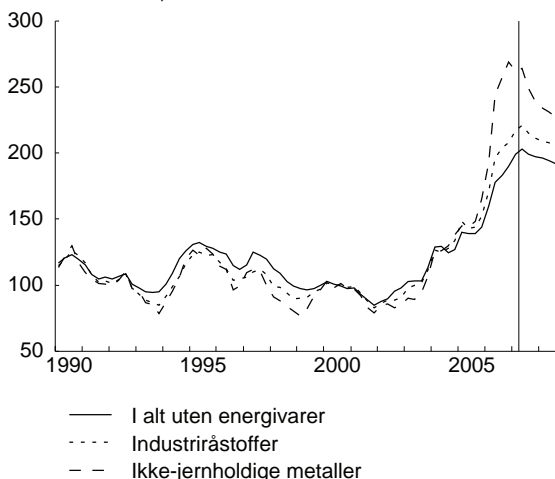
<sup>2</sup> Benedictow, A, R. Bjørnstad, P. Boug, T. Eika, A. Fagereng, T. Harding, H. Hungnes, E. Jansen, J-A. Jørgensen, D. Kolsrud, L. Lindholt og E. Tveter (2007): AIECE General Report, Reports 2007/20, Statistisk sentralbyrå. [http://www.ssb.no/english/publications/etter\\_serierapp/](http://www.ssb.no/english/publications/etter_serierapp/)

**Spotprisen på aluminium. 1996-2007**  
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2008**  
På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.

## Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend nådde 77 dollar fatet i midten av august i fjor. Deretter falt oljeprisen og lå i en kort periode bare noe over 50 dollar per fat tidlig i 2007. Siden har den steget og var i slutten av mai i år om lag 70 dollar. Som gjennomsnitt over årets fem første måneder har prisen vært i overkant av 60 dollar fatet, mot vel 65 dollar som årsgjennomsnitt i 2006.

Det er flere årsaker til at oljeprisen var relativt lav ved starten av 2007. For det første var det forholdsvis mildt i 4. kvartal på den nordlige halvkule, slik at etterspørselen etter fyringsolje ikke var spesielt høy. Dessuten inngikk partene i konflikten i Libanon en våpenhvile, noe som førte til mindre frykt for at oljeproduksjonen i Midt-Østen skulle bli redusert.

Prisene steg utover vinteren i år først og fremst på grunn av kaldere vær på den nordlige halvkule. I tillegg gjennomførte OPEC ytterligere produksjonskutt. Dessuten har det hersket usikkerhet om situasjonen rundt Irans atomvåpenprogram kunne løses med fredelige midler, og bekymring for at produksjonen hos OPECs nest største oljeeksportør ville bli påvirket. Prisoppgangen de siste ukene skyldes at bensinet-

terspørselen i USA har vært høy, produksjonen i Nigeria har vært lav, ny uro har blusset opp i Libanon og USA har nylig sendt store flåtestyrker til den Persiske Golf.

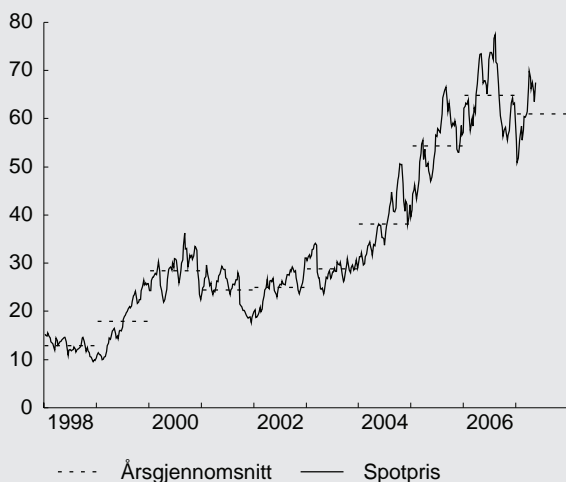
IEA (International Energy Agency) forventer at etterspørselen etter råolje vil øke med 1,7 millioner fat per dag i 2007 og 1,6 millioner fat i 2008. Oppgangen er først og fremst ventet å komme i Asia, Midt-Østen og Nord-Amerika. Noen analytikere mener at en konjunkturedgang i USA vil gi lavere etterspørsel enn det IEA legger til grunn i sine prognoser. Det er uansett forventet at økningen i etterspørselen vil være om lag tre ganger høyere utenfor OECD enn i OECD-området. Det er etterspørselen etter transportoljer som fortsatt utgjør hoveddelen av økningen i oljeetterspørselen både i og utenfor OECD, siden det er få substitusjonsmuligheter for olje i denne sektoren. Som følge av en fortsatt relativt høy oljepris, forventer IEA at etterspørselen etter fyringsolje vil stagnere og gradvis bli erstattet av gass og spesielt kull.

IEA anslår at produksjonen utenfor OPEC (inkludert Angola) går opp med 1,5 millioner fat daglig i 2007 og 1,4 millioner i 2008. Økningen er spesielt forventet å komme i Russland, den kaspiske regionen, Angola og Brasil. Økningen i produksjonen i Nord-Amerika og Stillehavet vil bli motvirket av reduksjoner i Norge, Storbritannia og Mexico, noe som vil føre til at produksjonen i OECD-området om lag vil være uendret de neste to årene.

Ifølge IEA er nå de samlede lagrene av råolje og ferdigprodukter i OECD gjennomgående på gjennomsnittet for de siste fem årene. Derimot er lagrene av bensin relativt lave i flere regioner. I tillegg påpeker mange analytikere at raffineringsskapasiteten, spesielt i USA, kan være for liten til å tilfredsstille den økende etterspørselen etter bensin i tiden fremover.

Vi legger til grunn at oljeprisen faller til 60 dollar i løpet av 2007, og at den blir liggende på det nivået ut prognoseperioden. Dette er i tråd med vår forutsetning om en moderat økonomisk avmatning internasjonalt. En slik prisutvikling er blant annet betinget av at urolighetene i Midt-Østen ikke påvirker oljeproduksjonen i regionen i uventet retning. Politiske begivenheter i denne regionen kan imidlertid lett føre til store endringer i oljeprisen.

**Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2007**  
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.