

Internasjonal økonomi

Fortsatt god vekst internasjonalt

Internasjonalt er nå vekstutsiktene bedre enn vi tidligere har lagt til grunn. I amerikansk økonomi var veksten høy også i 3. kvartal i år. Boligmarkedet er fortsatt sterkt, og husholdningenes forbruk viser god vekst. I euroområdet ser det også lysere ut, med vekst over trend i 3. kvartal. Eksport er den viktigste drivkraften her, men også husholdningenes etterspørsel viste tegn til å ta seg opp i enkelte land. Høy oljepris og stigende renter bidrar imidlertid til å dempe veksten på begge sider av Atlanteren.

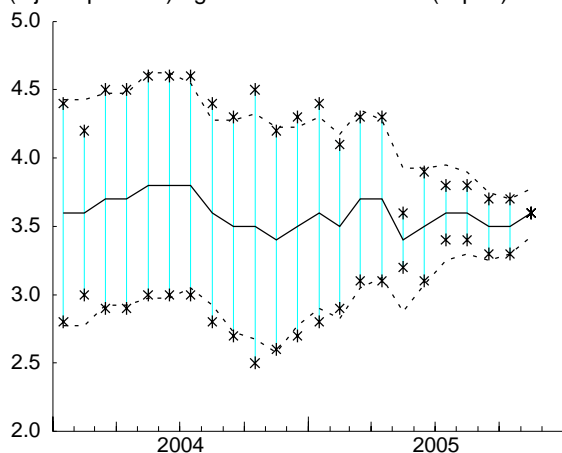
Den kraftige veksten i handelen med lavkostland som Kina har bidratt til lav inflasjon i OECD-området. Den lave inflasjonen har gjort det mulig for sentralbankene å holde et historisk lavt rentenivå over lengre tid. Lave inflasjonsforventninger har bidratt til at også lange renter har vært svært lave. I USA, hvor korte renter nå har økt markert siden renteoppgangen startet våren 2004, er lange renter fortsatt lave. Den høye importveksten fra Kina kan også bidra til å forklare den relativt svake utviklingen i arbeidsmarkedet i USA, ved at arbeidsintensiv industri i USA utkonkurreres. Produksjonsveksten har dermed gått sammen med en sterk vekst i produktiviteten. I kjølvannet av oppgangen internasjonalt har vi fått en økning i tvillingunderskuddene i amerikansk økonomi. Vi ser også tendenser til bobler i bolig-, aksje- og obligasjonsmarkeder i flere land.

Selv om oljeprisen har falt siden toppen i august, var den i begynnelsen av desember nær 50 prosent høyere

enn ved begynnelsen av året, og mer enn dobbelt så høy som sommeren 2003. Så langt har veksten i verdensøkonomien stått overraskende godt imot de høye oljeprisene. I motsetning til tidligere oljeprissjokk, som har fulgt av redusert tilbud, finner vi denne gangen årsaken i økt etterspørsel. Oljeprisøkningen har derfor kommet mer gradvis, slik at industri og husholdninger har fått bedre tid til å omstille seg. Det kan forklare at den høye oljeprisen ikke i større grad har bremsset opp veksten i verdensøkonomien. En OECD-studie viser at store deler av OPECs ekstrainntekter er gått til økt import samt investeringer i amerikanske obligasjoner, og det har bidratt til å motvirke de negative virkningene på aktiviteten av oljeprisøkningene.¹ Videre utgjør oljeprodukter nå en mindre andel av produksjonskostnadene og forbruk i OECD-området enn under tidligere perioder med høye oljepriser. Den inneværende høykonjunkturen i USA har imidlertid vært moderat. I euroområdet har 2000-tallet hittil vært preget av meget moderat økonomisk vekst, og Storbritannia har nå hatt fem kvartaler på rad med vekst under trend. Dette kan ha sammenheng med den kraftige oljeprisøkningen siden slutten av 1990-tallet. I Asia har imidlertid flere land, ikke minst Kina og India, opplevd vedvarende høy vekst noe som har bidratt til den sterke veksten globalt.

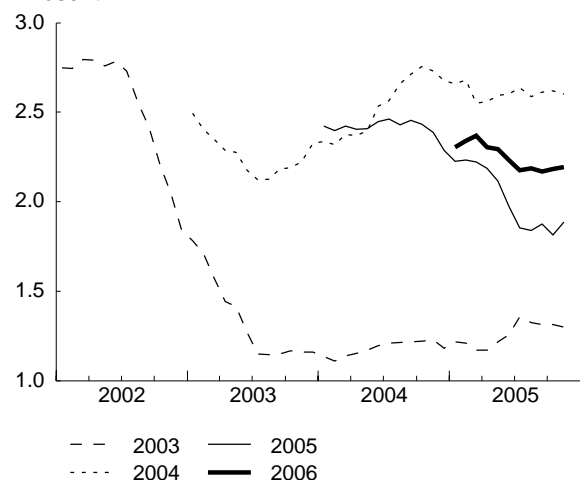
Når oljeprisen stiger til et høyere nivå gir det en midlertidig inflasjonsimpuls. Hvor lenge den inflatoriske effekten varer ved, avhenger blant annet av i hvilken grad oljeprisøkningen slår gjennom i økt prisvekst i resten av økonomien, og av responsen fra sentral-

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



Kilde: Consensus Forecasts.

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



Kilde: Consensus Forecasts.

¹ OECD Economic Outlook 78, 2005.

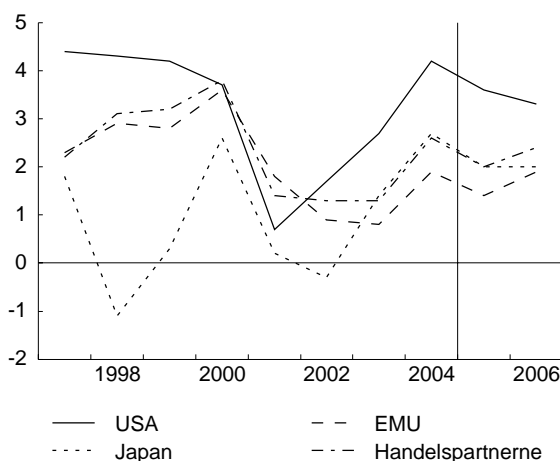
bankene. Inflasjonen har økt flere steder siden i sommer, særlig i USA. Den relativt kraftige responsen i USA skyldes først og fremst amerikanernes høye energiforbruk og lave avgifter på bensin og fyringsolje. Underliggende inflasjon er imidlertid fortsatt relativt lav i USA, og har falt i euroområdet. I oktober var prisveksten i disse områdene henholdsvis 2,0 og 1,5 prosent, sammenliknet med samme måned året før.

Den europeiske sentralbanken satte opp renta med et kvart prosentpoeng 1. desember, til 2,25 prosent. Det er den første renteendringen i euroområdet siden juni 2003. Et argument var frykt for at oljeprisveksten skulle slå igjennom i inflasjonen. Det er få tegn til dette så langt, og vi har bare så vidt sett tegn til økonomisk oppgang i euroområdet etter en lang periode med svak vekst. Vi venter derfor at den europeiske sentralbanken vil være svært varsom med å sette opp renta ytterligere framover. Vi legger til grunn at tremåneders pengemarkedsrente i euroområdet øker fra om lag 2,5 prosent i begynnelsen av desember, til 2,8 prosent i løpet av 1. halvåret 2006. Deretter blir den liggende i ro inntil neste konjunkturoppgang fører til ny økning gjennom 2009. I USA har sentralbanken satt opp renta gradvis siden våren 2004, sist i midten av desember. Tremåneders pengemarkedsrente var da rundt 4,6 prosent. Vi venter at renteøkningene nærmer seg slutten. Videre forutsetter vi at rentene faller mot europeisk nivå i løpet av 2007, som respons på ny nedgang i amerikansk økonomi. I 2009 antas renta å øke noe igjen. Inflasjonen forutsettes å stabilisere seg på 2 og 1,9 prosent i henholdsvis USA og euroområdet fra slutten av 2006 og ut prognoseperioden.

I begynnelsen av desember hadde de brede aksjeindeksene i USA og euroområdet steget med henholdsvis om lag 10 og 25 prosent siden begynnelsen av året. Den amerikanske dollaren har styrket seg med rundt 10 prosent mot euro og noe mindre handelsveid siden begynnelsen av året. Det må sees i sammenheng med renteoppgangen i USA det siste halvannet året. Eurokursen har svekket seg med et par prosent handelsveid, hovedsakelig på grunn av dollaren. Vi legger til grunn at dollaren svekker seg noe mot euro, etter hvert som amerikanske renter kommer ned. Det økonomiske risikobildet internasjonalt er fortsatt preget av oljeprisen. Ubalansene i den amerikanske økonomien består, og utgjør en betydelig risiko på lengre sikt.

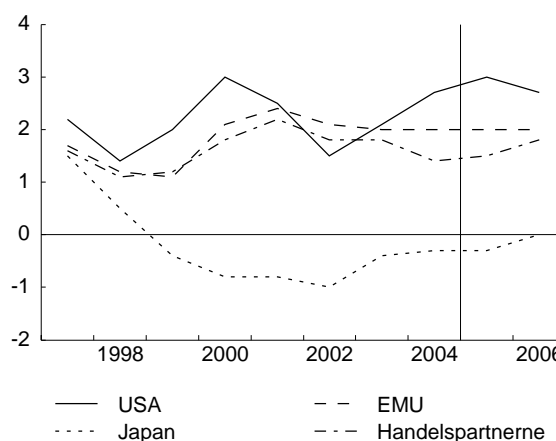
I USA er virkningene av renteoppgangen på boligmarkedet og husholdningenes konsum avgjørende for det videre konjunkturforløpet. Vi har tidligere lagt til grunn at amerikansk økonomi skulle passere konjunkturtoppen høsten 2005. Det ser ikke ut til å ha slått til. Med fortsatt god vekst i 3. kvartal, også i ledende indikatorer som boliginvesteringer og varige forbruksvarer, vurderer vi det nå som lite sannsynlig at det kommer et konjunktururomslag de nærmeste kvartalene. Vi legger til grunn for våre prognoser at amerikansk økonomi passerer konjunkturtoppen i 3. kvartal

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



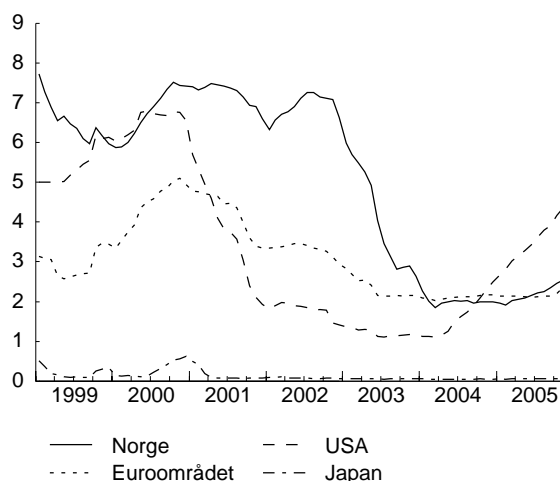
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

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.

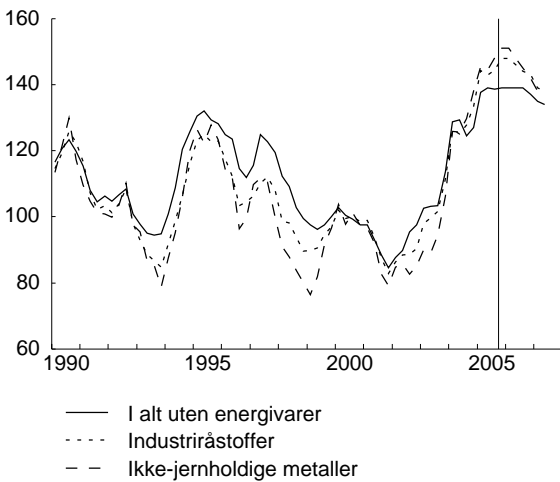
Internasjonale renter 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Norges Bank.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2006

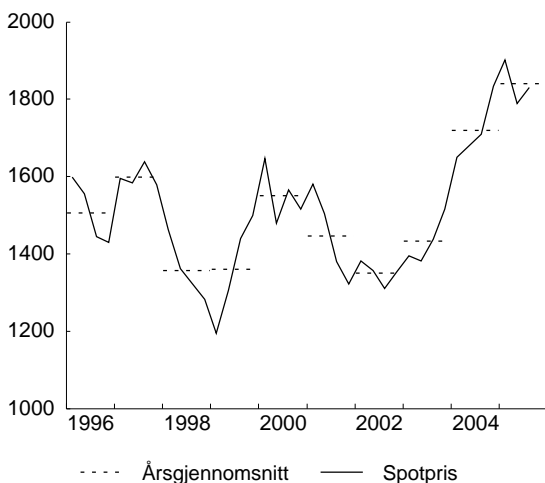
På dollarbasis, 2000 = 100



Kilde: AIECE.

Spotprisen på aluminium. 1996-2005

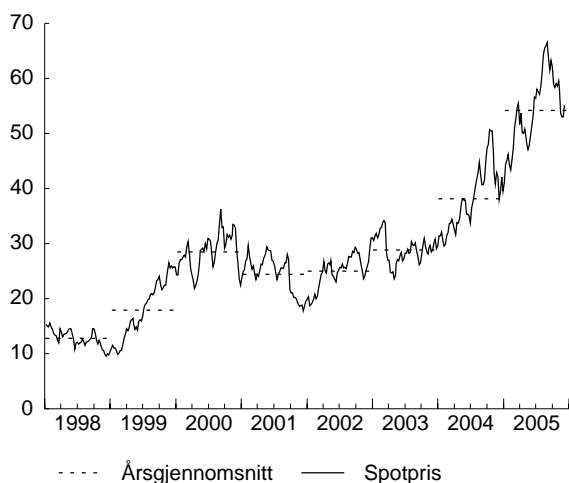
Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

Spotprisen råolje, Brent Blend. 1998-2005

Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

2006, og at euroområdet følger etter et par kvartaler senere. Markedsveksten i 2006 antas å bli litt lavere enn i 2005. Deretter avtar markedsveksten mer markert gjennom 2007 og inn i 2008, før den tar seg opp igjen mot slutten av prognoseperioden, i tråd med et normalt konjunkturforløp.

Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra i underkant av 39 dollar per fat i begynnelsen av desember 2004 til nær 70 dollar fatet i begynnelsen av september i år. Siden har oljeprisen falt noe, og lå i begynnelsen av desember i underkant av 60 dollar. Som gjennomsnitt over årets første 11 måneder har prisen vært i overkant av 54 dollar fatet, mot vel 38 dollar som årsgjennomsnitt i 2004.

Flere forhold har bidratt til det høye oljeprisnivået gjennom inneværende år. For det første har den økonomiske veksten, og dermed oljeetterspørselen, holdt seg høy i flere deler av verden. 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 konsekvensene av et produksjonsbortfall og ført til store innkjøp på futuromarkedet for olje. Gjennom sommermånedene var det flere ulykker ved raffinerier i USA. I tillegg ødela flere orkaner oljeplattformer og raffinerier i Mexico-gulven. 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 råolje, fyringsolje og bensin. Samtidig ser ikke oljeproduksjonen og aktiviteten i raffineriene i USA ut til å kunne ta seg opp til tidligere nivåer før tidligst 2. kvartal neste år.

IEA forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1,7 millioner fat per dag fra 2005 til 2006. Oppgangen er først og fremst ventet å komme i Kina, Midt-Østen og til dels Nord-Amerika. Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 1,3 millioner fat daglig. Økningen er spesielt forventet å komme i Kasakhstan, Aserbajdsjan, Angola og til dels Brasil. Dette fører til at restetterspørselen rettet mot OPEC vil øke noe neste år, slik at kartellet kan kapre markedsandeler fra andre produsenter. Flere analytikere peker på manglende raffineringskapasitet i produksjonen av ferdigprodukter i OECD og spesielt i USA. Siden en del av produksjonsøkningen 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). Petroleum Intelligence Weekly forventer at den globale raffineringskapasiteten bør øke med om lag 1,5 millioner fat per dag, for å holde tritt med økt etterspørsel.

Ifølge IEA har lagrene av ferdigprodukter og råolje i OECD-området økt og er nå større enn gjennomsnittet av de siste fem årene. Men siden etterspørselen har økt, kan lagrene ikke tilfredsstillende framtidig forbruk i særlig flere dager enn tidligere. OPEC har signalisert at de ikke vil redusere oljeproduksjonen, for om mulig å bidra til økte lagre. Dersom OPEC holder produksjonen på dagens nivå i tiden framover, ser det ut til at de globale lagrene av råolje i første kvartal neste år vil øke med nesten en million fat per dag, i en periode der lagrene normalt synker. Dette kan bidra til et

press nedover på oljeprisen, men den vil sannsynligvis ikke falle noe særlig før et stykke utpå nyåret da oljeproduksjonen og raffineringsaktiviteten i USA trolig har tatt seg opp. Vi legger til grunn at oljeprisen faller til 50 dollar fatet i løpet av neste år og at den blir liggende på dette nivået ut prognoseperioden. En slik utvikling er betinget av at det ikke blir flere produksjonsbortfall i råoljemarkedet. Samtidig kan ikke vinteren bli spesielt kald på den nordlige halvkule, fordi en kraftig nedbygging av fyringsoljelagrene før vinteren er over vil kunne gi et press oppover på oljeprisen.

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	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4	2,5	2,1	1,4	1,9	2,6	2,9	3,2
ConsF	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6	3,3	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,0
EU-kom	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6	3,0	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	2,6	2,3
OECD	3,7	0,8	1,6	2,7	4,2	3,6	3,5	2,5	2,1	1,4	1,9	2,6	2,8	2,4
Japan														
NIESR	2,8	0,2	-0,3	1,4	2,6	2,4	2,5	-1,2	-1,0	-1,2	-0,7	-0,6	-0,4	-0,6
ConsF	2,8	0,2	-0,3	1,4	2,6	2,2	1,9	-0,7	-0,7	-1,0	-0,3	0,0	-0,2	0,3
EU-kom	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	1,1	1,7	-0,7	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	0,2
OECD	2,4	0,2	-0,3	1,4	2,7	2,4	2,0	-0,8	-1,0	-1,2	-0,7	-0,5	-0,5	0,2
EMU														
NIESR	3,5	1,8	0,9	0,7	1,8	1,3	1,9	2,0	2,5	2,0	1,9	1,9	2,0	2,5
ConsF	3,5	1,8	0,9	0,7	1,8	1,3	1,7	2,1	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	1,9
EU-kom	3,6	1,9	1,1	1,1	2,3	1,9	2,2	1,9	2,2	2,1	2,0	2,0	1,8	1,6
OECD	3,9	1,9	1,0	0,8	1,8	1,4	2,1	2,3	2,4	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1
Handelspartnere														
NIESR	3,8	1,5	1,3	1,3	2,5	1,9	2,6	1,8	2,3	1,8	1,8	1,3	1,6	2,1
ConsF	3,8	1,4	1,3	1,3	2,6	1,9	2,2	1,8	2,2	1,8	1,7	1,3	1,6	1,8
EU-kom	3,7	1,4	1,3	1,3	2,7	2,2	2,4	1,8	2,2	1,8	1,8	1,4	1,3	1,3
OECD	4,0	1,5	1,3	1,3	2,5	2,0	2,6	1,8	2,2	1,7	1,8	1,4	1,5	1,8

Kilder: EC fra oktober 05, OECD fra november 05, NIESR fra oktober 05, og Consensus Forecasts fra november 05. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.