



Konjunkturbildet

6/2005

Høy vekst i USA, men fortsatt svake utsikter i euroområdet

BNP i USA holdt seg godt oppe i første halvår i år, med en gjennomsnittlig kvartalsvis vekst på 3,5 pst. (sesongjustert årlig rate). I markedet ventes det at ødeleggelsene forårsaket av orkanen Katrina vil dempe veksten noe i andre halvår. I euroområdet er utviklingen klart svakere, med en gjennomsnittlig vekst i første halvår på 1,3 pst. Veksten hos Norges handelspartnere anslås ifølge Consensus Forecasts augustprognoser til vel 2 pst. i år og 2½ pst. neste år.

Klar oppgang i norsk økonomi i 2. kvartal

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall fortsatte oppgangen i fastlandsøkonomien i 2. kvartal. Privat konsum økte med 2,5 pst. fra kvartalet før. Også investeringene i fastlandsbedriftene bidro klart til BNP-veksten i 2. kvartal, mens høy importvekst og et fall i eksporten trakk i motsatt retning. Samlet sett økte BNP for Fastlands-Norge sesongjustert med 0,9 pst. fra 1. til 2. kvartal.

Veksten ser ut til å fortsette i 3. kvartal

Den underliggende veksttakten i varekonsumet ser ut til å være sterk. TNS Gallups trendindikator for 3. kvartal underbygger bildet av fortsatt sterk vekst i husholdningenes forbruk. Den svært gode ordresituasjonen i bygg- og anleggssektoren trekker i retning av fortsatt høye boliginvesteringer. Ifølge siste investeringstelling er veksten i planlagte industriinvesteringer nå oppjustert. Ordresituasjonen i industrien var også meget god i 2. kvartal og peker mot fortsatt oppgang i 3. kvartal.

Oppgang i sysselsettingen

Veksten i sysselsettingen har tatt seg opp den siste tiden. Ifølge sesongjusterte tall fra Arbeidskraftsundersøkelsen (AKU) var det sysselsatt 14 000 flere personer i perioden mai-juli enn i den foregående tremånedersperioden. Den registrerte ledigheten fortsatte å falle i august, og utgjør nå 3,7 pst. av arbeidsstyrken. AKU-ledigheten har derimot økt hittil i år.

Tiltakende prisvekst

Konsumprisene var i august 1,9 pst. høyere enn i samme måned i fjor. Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) økte konsumprisene med 1,3 pst. fra august 2004 til august i år, dvs. at veksten var 0,2 prosentpoeng høyere enn i juli.

Uendret styringsrente

På hovedstyremøtet 11. august besluttet Norges Bank å holde styringsrenten uendret på 2 pst. Prisingen i pengemarkedet tyder nå på at markedsaktørene forventer en økning med ¼ prosentpoeng i løpet av høsten.

Fortsatt høy oljepris

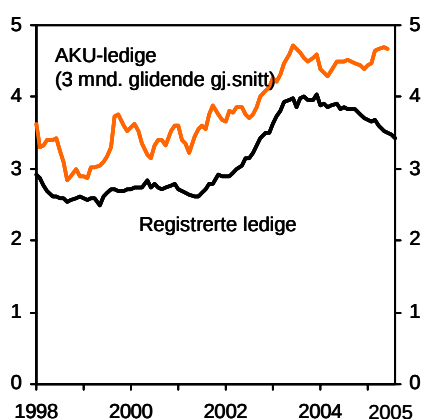
Oljeprisen er fortsatt svært høy, og har ligget over 60 USD pr. fat siden begynnelsen av august. Orkanen Katrina førte til at petroleumsproduksjonen og flere raffinier i den amerikanske delen av Mexicogulften ble stengt. Det er uklart hvor lang tid det vil ta før produksjonen i området er tilbake til normal kapasitet. Orkanen gav en kortsiktig økning i oljeprisen, men etter at både amerikanske myndigheter og IEA besluttet å frigi råolje fra sine strategiske lagre falt prisene tilbake.

Tabell 1 Nøkkeltall for norsk økonomi. Prosentvis endring fra året før om ikke annet er angitt.

	2003	2004	2005 (anslag)		
			RNB05	Norges Bank	SSB
Privat konsum	3,0	4,4	4,1	4	4,2
Offentlig konsum	1,4	2,3	1,7	1¾	2,1
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-2,0	9,1	9,4	..	11,8
Petroleumsvirksomhet	16,9	12,3	21,7	25	21,8
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1,6	4,1	3,7	4	4,1
Ekspor	1,6	0,9	1,9	..	-0,3
Herav: Råolje og naturgass	-0,6	-0,5	-0,2	..	-3,3
Tradisjonelle varer	5,1	3,0	4,9	5½	3,3
Import	2,2	9,1	5,4	8	7,3
Herav: Tradisjonelle varer	4,3	11,0	4,8	..	7,2
Bruttonasjonalprodukt	0,4	2,9	3,2	3	3,6
Herav: Fastlands-Norge	0,7	3,5	3,6	3¾	3,9
Konsumprisindeksen (KPI)	2,5	0,4	1¼	1¼	1,6
KPI justert for avgiftsendringer og energipriser	1,1	0,3	1	1	1,0
Årslønn	3,9	3,8	3¾	3½	3,7
Sysselsatte, personer (endring i pst.)	-0,6	0,2	0,8	1	0,5
Arbeidsledighetsrate, nivå (AKU)	4,5	4,5	4,3	4¼	4,5
Driftsbalansen (mrd. kroner)	200,3	227,8	248,9	..	319,4

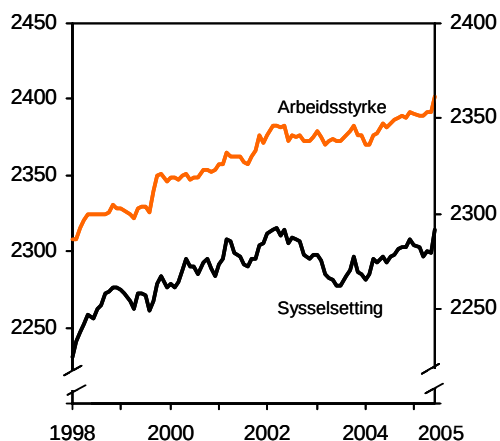
Kilder: Økonomiske analyser 4/2005 (Statistisk sentralbyrå), Inflasjonsrapport 2/05 (Norges Bank) og Revidert nasjonalbudsjett 2005 (RNB05).

Figur 1 Arbeidsledighet. Prosent av arbeidsstyrken



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat.

Figur 2 Sysselsetting og arbeidsstyrke. Sesongjustert. 3 mnd. gl. gj.snitt. 1000 personer



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsmarkedet

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall har **sysselsettingen** i Fastlands-Norge økt med 6000 personer sesongjustert siden årsskiftet, og sysselsettingen var over 11 000 personer høyere i 1. halvår i år enn i samme periode i fjor. Dette er en økning på om lag 0,5 pst.

Antall utførte timeverk har økt klart sterkere enn personsysselsettingen det siste året. Fra første halvår 2004 til første halvår 2005 økte antall utførte timeverk i fastlandsøkonomien med 2,3 pst. Særlig økte timeverkene innen bygge- og anleggsvirksomheten, der veksten var på hele 5 pst. i denne perioden. Det var også en klar oppgang innen enkelte tjenesteytende næringer. Økningen i timeverkene må blant annet ses i sammenheng med den kraftige nedgangen i sykefraværet det siste året og overgang fra deltids- til heltidsarbeid.

Sesongjustert falt den **registrerte ledigheten** ytterligere i august. Dette underbygger at arbeidsmarkedet er i bedring. Det er nå vel 11 400 færre som er på ordinære tiltak eller registrert som helt ledige enn i samme periode i fjor. Ved utgangen av august 2005 var 88 100 personer registrert som helt ledige ved arbeidskontorene, tilsvarende 3,7 pst. av arbeidsstyrken.

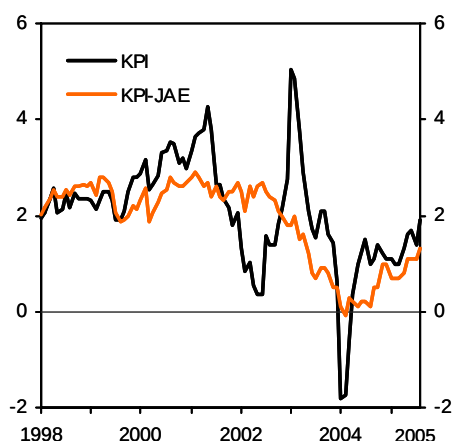
AKU-ledigheten har imidlertid vist en svak oppgang hittil i år. Ifølge AKU var det i perioden mai-juli 112 000 arbeidsledige (sesongjustert), svarende til 4,7 pst. av arbeidsstyrken. Dette er det samme som i den foregående tremånedersperioden, og 0,2 prosentpoeng mer enn i den samme perioden ett år tidligere. Ifølge sesongjusterte tall fra AKU var det i perioden mai-juli sysselsatt 14 000 flere personer enn i den foregående tremånedersperioden. Sysselsettingen ligger nå 17 000 personer høyere enn i samme periode ett år tidligere.

Tilgangen av ledige stillinger annonsert i media var i august i år 8 pst. lavere enn ett år tidligere.

Konsumpriser og lønn

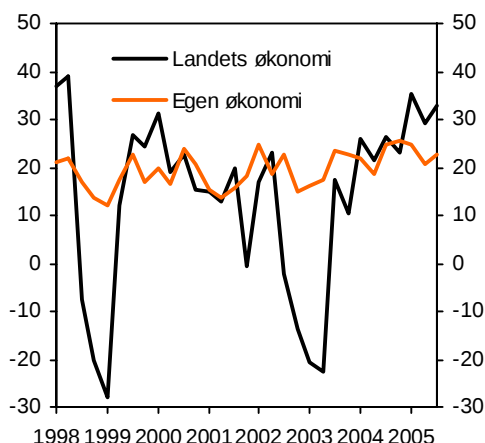
Konsumprisene var i august 0,2 pst. høyere enn i juli. Tolv månedersveksten var i august 1,9 pst., opp fra 1,4 pst. måneden før. Høyere elektrisitetspriser og økte klespriser bidro til å trekke tolv månedersveksten opp sammenliknet med måneden før.

Figur 3 Konsumpriser. Endring fra samme måned året før. Prosent.



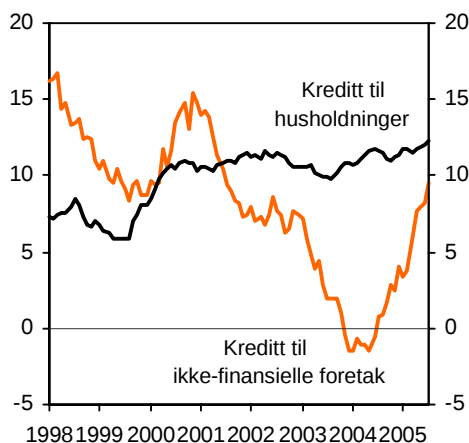
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 4 Forventningsindikator for husholdningene. Prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5 Kredittindikatoren K2. Tolv månedersvekst. Prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) økte konsumprisene med 1,3 pst. fra august i fjor til august i år. Veksten var dermed 0,2 prosentpoeng høyere enn i juli. Veksten i KPI-JAE var noe sterkere enn ventet i markedet, men 0,1 prosentpoeng lavere enn lagt til grunn i Inflasjonsrapport 2/2005.

Tolv månedersveksten i den harmoniserte konsumprisindeksen (HKPI) var 1,8 pst. i august. For EØS-området var tolv månedersveksten 2,1 pst. i juli.

Ifølge de kvartalsvise nasjonalregnskapstallene falt **lønnsveksten**, målt ved prosentvis endring i lønn pr. normalårsverk fra samme periode året før, fra 3,9 pst. i 1. kvartal i år til 3,4 pst. i 2. kvartal. Industrielønningene var i 2. kvartal 4 pst. høyere enn ett år tidligere, mens lønnsveksten innen bygge- og anleggsnæringen kun var 2,7 pst. i den samme perioden.

TNS Gallups forventningsundersøkelse for 3. kvartal i år viser at partene i arbeidslivet venter en samlet lønnsvekst neste år på 3,4 pst., ned 0,2 prosentpoeng fra forrige kvartal.

Husholdningene

Ifølge foreløpige kvartalsvise nasjonalregnskapstall økte **privat konsum** med 2,5 pst. i 2. kvartal, etter et fall på 0,3 pst. kvartalet før. Utviklingen i konsumet de siste to kvartalene må ses i lys av nedgangen i bilkjøpene fra et høyt nivå i 4. kvartal og påskens plassering, som bidro til å trekke ned varekonsumet i 1. kvartal. Den underliggende veksttakten i varekonsumet ser likevel ut til å være sterk. Utviklingen i korttidsstatistikken støtter opp under dette bildet. Tjenestekonsumet har på den annen side utviklet seg svakere de siste kvartalene.

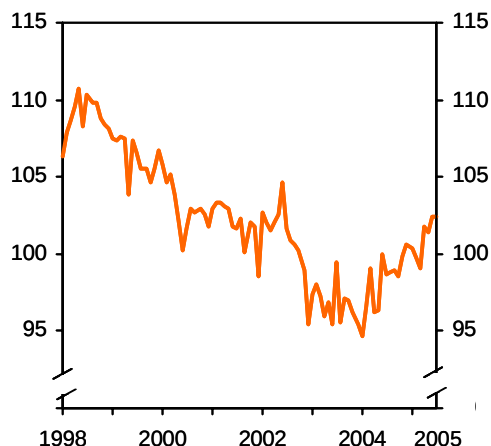
TNS Gallups trendindikator for husholdningene (consumer confidence) steg fra 2. til 3. kvartal. Indikatoren har ligget på et høyt nivå i hele år. Det er særlig vurderingen av landets økonomi det siste året som bidrar til det høye nivået på indikatoren. I målingen for 3. kvartal bedres imidlertid også forventningene til utviklingen både i egen og landets økonomi i året som kommer. Trendindikatoren underbygger forventningene om fortsatt sterk vekst i det private forbruket framover.

I juli ble det igangsatt 2400 **boliger** (sesongjustert). Dette er om lag som gjennomsnittet pr. måned hittil i år, etter at igangsettingen i juni var overraskende svak. Trendnivået for igangsettingen har holdt seg høyt den siste tiden og tilsier en samlet igangsetting i år på om lag 30 000 boliger, det samme som i fjor. Ifølge tall for 2. kvartal steg tilgangen på nye ordre innen boligbygg med 15 pst. (verdivekst) fra kvartalet før. Til tross for at produksjonen av bygg vokste kraftig i 2. kvartal var ordretilgangen sterk nok til å løfte ordreservene med 5 pst. til et nytt rekordnivå. Den svært gode ordresituasjonen støtter opp under bildet av fortsatt høy igangsetting og høye boliginvesteringer framover.

Ved utgangen av juli var **husholdningenes bruttogjeld** fra innenlandske kilder hele 12,3 prosent høyere enn på samme tidspunkt i fjor. Det var den tredje måneden på rad med rekordhøy veksttakt. Årsveksten for husholdningenes gjeld har ligget rundt 10 pst. i over fem år, og tendensen de siste to årene har vært klart stigende.

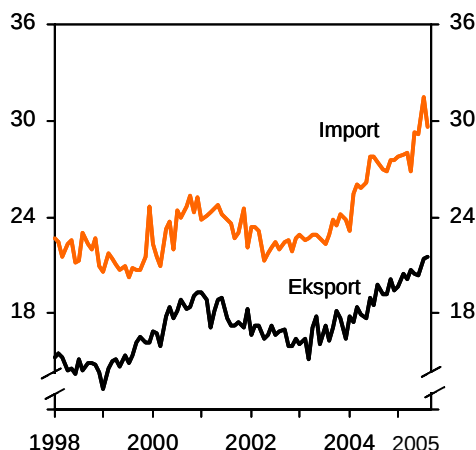
De siste tre månedene var boligprisene i gjennomsnitt 3,2 pst. høyere enn i den foregående tremånedersperioden. Årsveksten

Figur 6 Industriproduksjon. Sesongjusterte tall. Volumindeks 1995=100



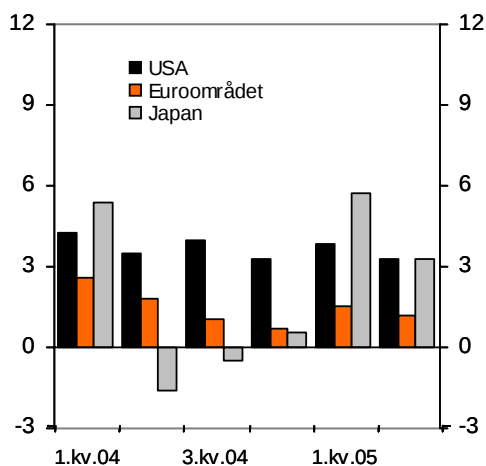
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 7 Eksport og import av tradisjonelle varer. Sesongjusterte månedstall. Mrd. kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 8 BNP-vekst internasjonalt. Vekst fra kvartalet før. Sesongjustert årlig rate. Prosent



Kilde: EcoWin.

i boligprisene var i august 8,7 pst.

Bedriftene

Investeringene i fastlandsbedriftene økte sesongjustert med 8,5 pst. fra 1. til 2. kvartal, etter en markert nedgang kvartalet før. På grunn av svært høy vekst i andre halvår i fjor lå investeringene i første halvår vel 9 pst. høyere enn i tilsvarende periode i fjor.

Ulike indikatorer peker mot god vekst i investeringene i tiden framover. Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling ventes en vekst i industriinvesteringene på nær 10 pst. i år og vel 17 pst. til neste år. Kredittveksten til de ikke-finansielle foretakene er økende og i juli tok årsvekstraten seg opp til 9,5 pst., mot 8,2 pst. måneden før. Samtidig viser kredittindikatoren K3 at den samlede gjeldsveksten for fastlandsforetakene er betydelig lavere, noe som indikerer at foretakene i stor grad nedbetaler gjeld i utlandet.

Tall for børsnoterte foretak for 2. kvartal 2005 viser en klar bedring i **lønnsomheten**. Selskapenes samlede driftsresultat utgjorde 17,7 prosent av driftsinntektene i 2. kvartal 2005, mot 14 prosent 2. kvartal 2004. TNS Gallups Forventningsbarometer viser at næringslivsledernes vurdering av lønnsomheten i egen bedrift både for inneværende kvartal og for de neste 12 månedene økte.

Bruttoproduktet for fastlandsbedriftene økte sesongjustert med 1,2 pst. i 2. kvartal, etter en vekst på 1,0 pst. kvartalet før. Oppgangen var bredt basert, med vekst både innen industrien, bygg- og anlegg og tjenesteytende næringer. Ordretilgangen i industrien er gunstig, og peker mot fortsatt oppgang i 3. kvartal. I 2. kvartal økte ordretilgangen til sitt høyeste nivå siden 4. kvartal 2000. Produksjonsindeksen for industrien viste om lag samme produksjonsnivå i juli som i måneden før, mens veksten i juni var 0,9 pst. (sesongjustert).

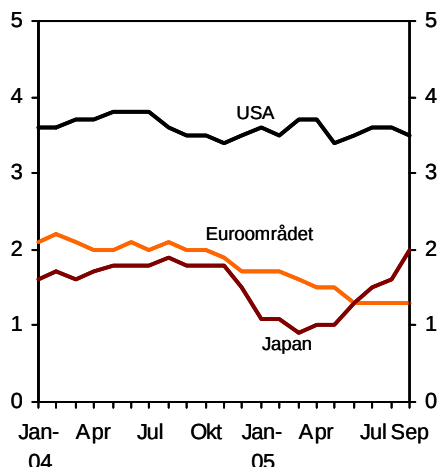
Eksportvolumet av tradisjonelle varer falt sesongjustert med 0,8 pst. fra 1. til 2. kvartal, etter en nedgang også kvartalet før. Importvolumet av tradisjonelle varer økte med hele 3,1 pst. i 2. kvartal, etter god vekst også i 1. kvartal. Samtidig viser de kvartalsvise nasjonalregnskapstallene at prisveksten på eksportvarer fortsatte i første halvår i år, samtidig som importprisene var om lag uendret. Til tross for en betydelig bedring av bytteforholdet overfor utlandet økte underskuddet på handelsbalansen eksklusive råolje og naturgass til 48,4 mrd. kroner i første halvår i år, mot 41,1 mrd. kroner i samme periode i fjor.

Internasjonalt

I **USA** har orkanen Katrina medført store menneskelige og materielle skader. Samtidig har prisene på bensin og andre oljeprodukter økt som følge av at deler av den amerikanske raffinertkapasiteten er satt ut av drift. Den høye prisen på oljeprodukter vil kunne bidra til å dempe veksten i amerikanske husholdningers forbruk framover. På den annen side ventes oppbyggingsarbeidet isolert sett å bidra til å trekke den økonomiske aktiviteten opp.

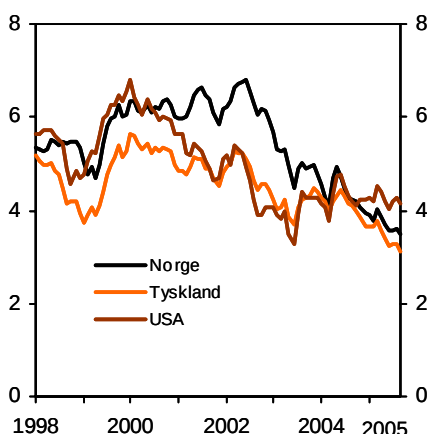
BNP-veksten i USA i 2. kvartal ble revidert ned fra 3,4 til 3,3 pst. (sesongjustert årlig rate), etter en vekst på 3,8 pst. i 1. kvartal. Det private konsumet, investeringene og utenrikshandelen bidro positivt til veksten, mens lagerutviklingen trakk i motsatt retning. Sysselsettingen økte med 169 000 personer i august, noe svakere enn markedsforventningene. Sysselsettingsveksten i juli ble samtidig revidert opp til 242 000 personer. Hittil i år har

Figur 9 BNP-anslag for 2005 gitt på ulike



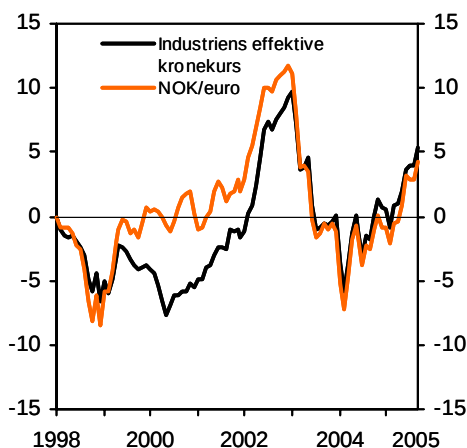
Kilde: Consensus Forecast.

Figur 10 Rente på 10-års statsobligasjoner. Prosent



Kilde: Norges Bank.

Figur 11 Valutakurser. Prosentvis endring siden 2. januar 1998



Kilde: Norges Bank.

sysselsettingen økt med 194 000 personer per måned. Arbeidsledigheten avtok sesongjustert fra 5,0 pst. i juli til 4,9 pst. i august. Federal Reserve hevet renten fra $3\frac{1}{4}$ pst. til $3\frac{1}{2}$ pst. på rentemøtet i august. Fed signaliserte i tillegg som ventet at det fortsatt ligger an til en gradvis heving av renten framover.

BNP-veksten i **euroområdet** avtok sesongjustert fra 1,9 pst. (årlig rate) i 1. kvartal til 1,0 pst. i 2. kvartal. Privat konsum falt, og det var lageroppbygging som bidro mest til veksten. Et lite lyspunkt var at investeringene tok seg noe opp i 2. kvartal. Europakommisjonen venter en vekst på hhv. $1\frac{1}{2}$ og $2\frac{1}{4}$ pst. (årlig rate) i 3. og 4. kvartal. Den sesongjusterte arbeidsledigheten i euroområdet avtok fra 8,7 pst. i mai og juni til 8,6 pst. juli. KPI-veksten (år over år) tok seg i tråd med markedsforsventningene opp fra 2,1 pst. i juni til 2,2 pst. i juli, blant annet som følge av høye energipriser. ECB har holdt renten i euroområdet på 2 pst. siden juni 2003, og dette nivået ble videreført også på rentemøtet i september.

BNP-veksten i **Sverige** tok seg sesongjustert opp fra 1,8 pst. (årlig rate) i 1. kvartal til 2,4 pst. i 2. kvartal. Både privat konsum, investeringene og nettoeksporten bidro positivt til veksten i 2. kvartal. Inflasjonen i Sverige er fortsatt svært lav. Tolv månedersveksten i KPI var på 0,6 pst. i august, opp fra 0,3 pst. i juli. Den underliggende inflasjonen (UND1X), dvs. prisveksten utenom rentekostnader og avgiftsendringer, steg fra 0,7 pst. i juli til 1 pst. i august. Etter å ha senket renten med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng i juni, holdt Sveriges Riksbank som ventet renten uendret på $1\frac{1}{2}$ pst. i august.

Den økonomiske veksten i **Storbritannia** var relativt lav i første halvår i år. Sesongjustert økte BNP med 1,9 pst. (årlig rate) i 2. kvartal, etter 1,5 pst i 1. kvartal. Bank of England holdt som ventet renten uendret på $4\frac{1}{2}$ pst. på rentemøte i september, etter å ha senket renten med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng i august.

Ifølge reviderte nasjonalregnskapstall avtok BNP-veksten i **Japan** fra 5,8 pst. (årlig rate) i 1. kvartal til 3,3 pst. i 2. kvartal. Drivkreftene bak veksten var særlig sterk utvikling i privat konsum, investeringene og nettoeksporten. Den sesongjusterte BNP-veksten i Japan er imidlertid svært volatil, og nasjonalregnskapene revideres ofte betydelig i ettertid.

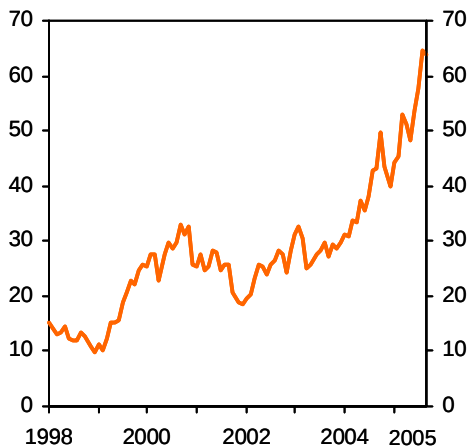
Finansmarkedene

Norges Bank holdt **styringsrenten** uendret på 2 pst. på hovedstyremøtet 11. august. Dette var som ventet i finansmarkedene, og utslagene i rentene og i kronekursen var små. Norske pengemarkedsrenter har deretter steget svakt, og ligger nå i overkant av 2,3 pst. De norske pengemarkedsrentene er nå 0,2 prosentpoeng høyere enn rentene i euroområdet og 1,6 prosentpoeng lavere enn rentene i USA. Prisingen i pengemarkedet tyder på at markedsaktørene forventer at Norges Bank vil heve styringsrenten med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng i løpet av høsten og med ytterligere $\frac{1}{4}$ prosentpoeng i løpet av vinteren. Neste hovedstyremøte er 21. september.

Parallelt med utviklingen i lange renter internasjonalt, har renten på norsk tiårs statsobligasjonslån siden begynnelsen av august falt til et rekordlavt nivå på rundt 3,5 pst. Renten på norske tiårs statsobligasjonslån er nå om lag 0,7 prosentpoeng lavere enn amerikansk tiårsrente og rundt 0,4 prosentpoeng over tilsvarende tysk rente.

Målt ved **industriens effektive kronekurs** har den norske kronen styrket seg noe siden begynnelsen av august, og er nå

Figur 12 Oljepris, USD pr. fat



Kilde: EcoWin.

om lag 4 pst. sterkere enn den var ved årsskiftet. Målt mot dollar er en euro for tiden verdt rundt 1,23, om lag det samme som i begynnelsen av august, men rundt 10 pst. svakere enn ved årsskiftet.

Oljemarkedet

I gjennomsnitt hittil i år har prisen på Brent blend vært 52,9 USD pr. fat eller 338 kroner. Siden månedsskiftet juli/august har oljeprisen ligget over 60 USD pr. fat. Den 14. september var prisen 61,2 USD pr. fat. I slutten av august førte orkanen Katrina til at petroleumsproduksjonen og flere raffinerier i den amerikanske delen av Mexicogulfen ble stengt. Dette gav en kortsiktig økning i oljeprisen, men etter at både amerikanske myndigheter og IEA besluttet å frigi råolje fra sine strategiske lagre falt prisene tilbake. Det er uklart hvor lang tid det går før produksjonen i området er tilbake til full kapasitet. Aktørene betaler nå 62,9 USD pr. fat for råolje levert i desember i år, og 63,8 USD for levering i juli neste år.

Ifølge Oljedirektoratet ble det produsert 20,8 mill. standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm3 o.e.) på norsk sokkel i juli. Dette var 1,1 mill. Sm3 o.e. lavere enn juli i fjor. Så langt i 2005 er den totale produksjonen om lag 150,2 mill. Sm3 o.e., en nedgang på nesten 6 pst. i forhold til samme periode i fjor. Nedgangen skyldes produksjonsstans og tekniske problemer på en del felt.

Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at **eksportverdien** for råolje, naturgass og kondensat fra norsk sokkel utgjorde 35,4 mrd. kroner i juli, opp 15 pst. fra juli i fjor. For perioden januar til juli var eksportverdien 223,2 mrd. kroner, en økning på 36,7 mrd. kroner fra samme periode i fjor.

Statistisk sentralbyrås siste investeringstellinging for petroleumsvirksomheten anslår **petroleumsinvesteringene** i 2005 til 88,7 mrd. kroner, en nedjustering med 3,3 mrd. kroner fra forrige telling. For 2006 gir tellingen et anslag på 78,2 mrd. kroner. Investeringstellingingen har imidlertid systematisk undervurdert anslaget for neste år på et såpass tidlig tidspunkt.