

Konjunkturbildet

6/2003

Noe sterkere internasjonalt, men bildet er ikke entydig

Ny informasjon om utviklingen i **internasjonal økonomi** kan tyde på at veksten er i ferd med å ta seg opp, selv om bildet ikke er entydig. I USA var BNP-veksten for 2. kvartal over 3 prosent målt som årlig rate, og også i Japan har veksten tatt seg opp de siste kvartalene. I Europa er det foreløpig få tegn til at omslaget er kommet, og BNP-veksten har vært negativ i flere av de store EU-landene i 2. kvartal. Utviklingen i arbeidsmarkedet både i euroområdet og i USA er fortsatt svak og dette kan bidra til at det tar tid før omslaget økonomi får feste. Styrkingen av eurokursen mot dollar kan i tillegg bidra til å hemme veksten i euroområdet framover.

Sterkere etterspørselsvekst i fastlandsøkonomien

Ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstallene økte **BNP for Fastlands-Norge** sesongjustert med 0,3 pst. fra 1. kvartal til 2. kvartal. Det var særlig det private forbruket som bidro til vekst i fastlandsøkonomien. Også eksporten av tradisjonelle varer økte betydelig. Bruttoproduktet i industrien falt derimot med nesten 5 pst. i første halvår sammenliknet med samme periode året før og industriusselsettingen avtok med om lag 15 000 personer.

Korttidsstatistikk tyder på at veksten i husholdningenes etterspørsel fortsetter i 3. kvartal. Boligprisene har fortsatt å øke i juli og august, og forventningsindikatoren økte betydelig i 3. kvartal. I tillegg tyder handelsstatistikken på at eksportveksten har fortsatt inn i 3. kvartal, og industriproduksjonen økte noe i juli.

Ledigheten øker mindre

De siste månedene har avmatningen i **arbeidsmarkedet** vært klart mindre enn gjennom første halvår. Sysselsettingen var 5000 personer lavere i perioden mai-juli sammenliknet med foregående tremånedersperioden. AKU-ledigheten utgjør nå 4,6 pst. av arbeidsstyrken (gjennomsnitt mai-juli), en økning på 0,1 prosentpoeng fra 2. kvartal. Etter sterk vekst i ledigheten gjennom vinteren har antall registrerte helt ledige kun økt med vel 1000 personer sesongjustert i perioden mai til september. Summen av helt ledige og personer i ordinære tiltak har også økt mindre de siste månedene enn gjennom første halvår.

Noe økende underliggende prisvekst

Tolv månedersveksten i **konsumprisindeksen** var 2,1 pst. i august, opp fra 1,5 pst. i juli. Det var i hovedsak høyere elektrisitetspriser som trakk opp prisveksten, i tillegg til prisene på importerte konsumvarer. Justert for avgiftsendringer og utenom energivarer var tolv månedersveksten 0,9 pst. i august, opp fra 0,7 pst. i juli.

Tremåneders pengemarkedsrente har falt med rundt 0,3 prosentpoeng siden hovedstyremøtet 13. august, til 2,9 pst. Prisingen i pengemarkedet tyder på forventninger om at styringsrenten vil bli satt ned ytterligere med ½ prosentpoeng i løpet av året. **Industriens effektive kronekurs** er om lag uendret siden forrige hovedstyremøte, men har svekket seg med 11½ pst. siden årsskiftet.

Redaksjonen for denne utgaven av Konjunkturbildet ble avsluttet 11. september 2003.

E-post til redaksjonen:
konjunkturbildet@finans.dep.no

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

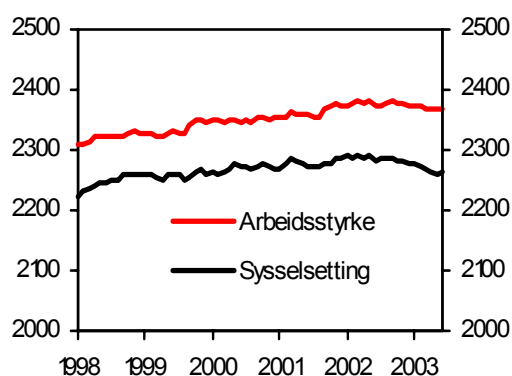
	2002 (Mrd. kroner)	2002	2003 RNB03	2003 Norges Bank ¹⁾	SSB
Privat konsum	685,2	3,6	2,9	2¾	3,4
Offentlig konsum	332,5	3,2	0,3	¾	1,3
Bruttoinvesteringer i fast kapital	259,3	-3,6	1,1	½	0,9
Petroleumsvirksomhet ²⁾	53,4	-4,6	13,3 ²⁾	20	16,4
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	1211,4	2,1	1,9	1¼	1,9
Eksport	630,5	-0,5	0,0	-1	0,2
Herav: Råolje og naturgass	264,8	0,2	0,5	-2	1,0
Tradisjonelle varer	199,8	1,3	-2,2	-3	0,0
Import	415,1	1,7	1,3	1	5,4
Herav: Tradisjonelle varer	272,0	4,7	1,9	1¼	5,3
Bruttonasjonalprodukt	1520,7	1,0	1,1	1	0,4
Herav: Fastlands-Norge	1207,1	1,3	0,7	1¼	0,3
Konsumprisindeksen (endring)		1,3	2¾	3¾	2,8
Årslønn (endring)		5,7	4½	5	4,5
Sysselsetting, personer (endring)		0,3	-0,6	-½	-0,8
Arbeidsledighetsrate, nivå (AKU)		3,9	4,4	4½	4,4
Driftsbalansen (mrd. kroner)		200,6	203,7	205	147,6

1) Framskrivingsbane basert på terminrente og terminvalutakurs.

2) Inkluderer tjenester tilknyttet oljeutvinning.

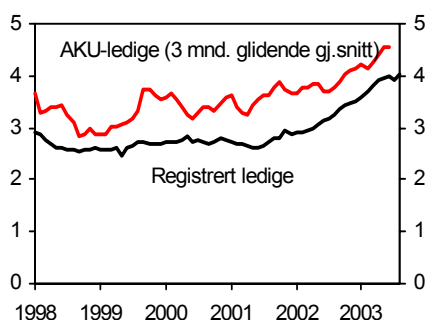
Kilder: Økonomiske analyser 3/2003, Inflasjonsrapport 2/03 og Revidert nasjonalbudsjett 2003.

Figur 1 Arbeidsstyrke og sysselsetting.
Sesongjusterte 3 mnd. glidende
gjennomsnitt



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 2 Arbeidsledighet. AKU-ledige (3
mnd. glidende gjennomsnitt) og registrerte
ledige. Prosent av arbeidsstyrken



Kilde: Aetat og Statistisk sentralbyrå.

Arbeidsmarkedet

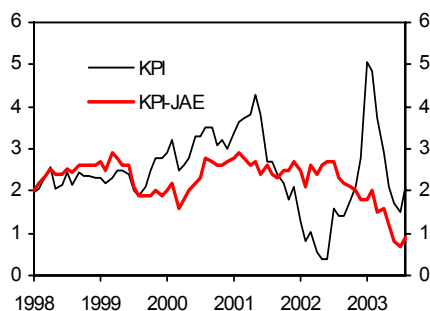
Ifølge de sesongjusterte tallene fra Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) kan det være tegn til at nedgangen i **sysselsettingen** nå er noe mer avdempet enn tidligere i år. I tremånedersperioden mai-juli var sysselsettingen 5000 personer lavere enn i den forrige tremånedersperioden, mens den falt med hele 12 000 personer i gjennomsnitt fra 1. til 2. kvartal i år. Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall falt sysselsettingen med 24 000 personer fra 2. kvartal 2002 til 2. kvartal 2003. Dette er en noe mindre nedgang enn AKU viste for den samme perioden.

Fra første halvår 2002 til første halvår 2003 ble **arbeidsstyrken** redusert med snaut 10 000 personer, og yrkesfrekvensen i aldersgruppen 16-74 år har blitt redusert med nesten 1 prosentpoeng i den samme perioden.

AKU-ledigheten utgjør nå 4,6 pst. av arbeidsstyrken (perioden mai-juli), en økning på 0,1 prosentpoeng fra 2. kvartal. Sammenliknet med foregående tremånedersperiode har AKU-ledigheten økt med 0,3 prosentpoeng. Etter en markert økning tidligere i år, har antall registrerte helt ledige vært mer stabil gjennom sommermånedene. Det må bl.a. ses i sammenheng med en opptrapping av de ordinære arbeidsmarkedstiltakene. Fra mai til august har antall registrerte helt ledige økt med vel 1000 personer sesongjustert, mens summen av helt ledige og personer i ordinære arbeidsmarkedstiltak har økt med om lag 5000 personer i den samme perioden. Summen av helt ledige og personer i ordinære tiltak har derfor fortsatt å øke de siste månedene, men i et lavere tempo enn tidligere i år.

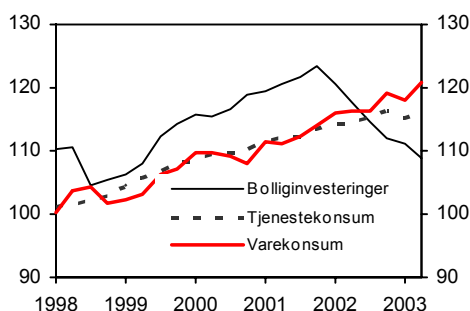
Tilgangen av ledige stillinger annonsert i media har fortsatt å avta. Hittil i år er tilgangen av ledige stillinger redusert med 35 pst. i forhold til ett år tidligere.

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



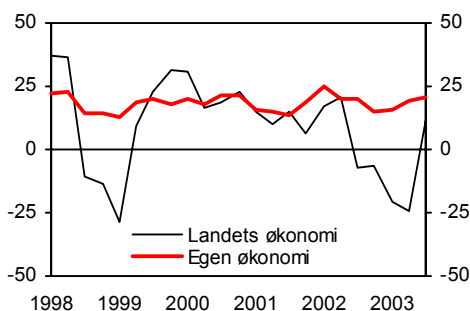
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Figur 4 Husholdningenes etterspørsel



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5 Forventningsindikator for husholdningene



Kilde: Sparebankforeningen

Konsumpriser

Tolv månedersveksten i **konsumprisindeksen** var 2,1 pst. i august, opp fra 1,5 pst. i juli. Det var i hovedsak høyere elektrisitetspriser som trakk opp prisveksten. Elektrisitetsprisene inkludert nettleie økte med 11,9 pst. fra juli til august, etter å ha falt siden januar. I fjor falt prisene med 1 pst. i august. En mindre nedgang i klesprisene i år sammenliknet med i fjor og oppgang i husleiene bidro også til å øke prisveksten fra juli til august. I motsatt retning trakk lavere egenbetalinger i barnehagene. Prisene på importerte konsumvarer bidro i august til å trekke opp prisveksten. Tolv månedersveksten på importerte konsumvarer har vært negativ siden begynnelsen av 2002, og var i august -3,6 pst. mot -4,2 pst. i juli. Importerte konsumvarer bidro dermed til å trekke opp prisveksten fra juli til august. Justert for avgiftsendringer og utenom energivarer var tolv månedersveksten 0,9 pst. i august, opp fra 0,7 pst. i juli.

Ifølge SSBs kvartalsvise **lønnsstatistikk** økte lønningene i privat sektor med 4,3 pst. i 2. kvartal i år sammenliknet med samme kvartal året før. Lønnsveksten har holdt seg oppe i industrien, trolig som følge av at tariff tilleggene i fjor først ble registrert i statistikken i 3. kvartal mens de i år ble registrert i 2. kvartal. I de øvrige områdene har lønnsveksten falt.

Husholdningene

Ifølge kvartalsvise nasjonalregnskapstall tok husholdningenes etterspørsel seg markert opp i 2. kvartal i år. Mens boliginvesteringene avtok sesongjustert med 2 pst. fra 1. til 2. kvartal i år, økte **det private forbruket** med 1¼ pst. Det var særlig en kraftig vekst i varekonsumet som trakk opp forbruksveksten, men også tjenestekonsumet økte klart. Husholdningenes konsum i utlandet bidro til å trekke den samlede forbruksveksten noe ned.

Ifølge Statistisk sentralbyrås varekonsumindeks var volumet av **varekonsumet** sesongjustert om lag uendret fra juni til juli i år. Dersom en ser de siste månedene under ett har det imidlertid vært en sterk vekst i varekonsumet, og det ligger derfor an til at varekonsumet vil øke ytterligere fra 2. til 3. kvartal. Sammenliknet med samme måned i fjor økte varekonsumet med knapt 6 pst. i juli. Det siste året har det vært en svært sterk vekst i kjøpene av klær, men også kjøpene av skotøy og elektriske artikler har økt markert.

Forventningsindikatoren for husholdningene tok seg markert opp fra 2. til 3. kvartal i år, og den ligger nå på et relativt høyt nivå. Det var særlig en mer positiv vurdering av landets økonomi som bidro til oppgangen. Trolig er det den markerte rentenedgangen som nå har skapt økt optimisme hos husholdningene. Utviklingen i boligprisene understøtter bildet av økt optimisme. De siste månedene har boligprisene tatt seg sesongjustert noe opp, etter å ha vist en synkende tendens fram til våren i år. Utviklingen i forventningsindikatoren og boligprisene trekker i retning av en fortsatt sterk vekst i husholdningenes etterspørsel framover.

Igangsettingen av boliger tok seg sesongjustert noe opp fra mai til juni etter en relativt svak utvikling de foregående månedene. Oppsvinget i juni skyldes imidlertid høy igangsetting av

studentboliger i Trondheim og reflekter derfor i liten grad en bred økning i aktiviteten i boligmarkedet. I første halvår ble det igangsatt 1 pst. færre boliger enn i samme periode i fjor. Det siste året har igangsettingen i Oslo og Akershus og på Sør- og Vestlandet økt, mens den har falt i Nord-Norge og på Østlandet utenom Oslo og Akershus. Igangsettingen i Midt-Norge har vært relativt stabil det siste året.

Bedriftene i Fastlands-Norge

Ifølge det kvartalsvise nasjonalregnskapet falt **bruttoproduktet i fastlandsbedriftene** i første halvår i år med 1,0 pst. sammenliknet med samme periode i fjor, først og fremst som følge av lavere produksjon innenfor elektrisitetsforsyning, industri og bygg og anlegg. Produksjon av elektrisitet har hittil i år falt med 20 pst. Dette må ses i sammenheng med lav magasininnfylling ved inngangen av året. Det har vært en svak økning i produksjonen innenfor varehandel, samferdsel og primærnæringene.

Produksjonsindeksen viser at industriproduksjonen økte sesongjustert med 4,1 pst. i juli, etter en svak økning også i juni. Produksjonen økte innen alle næringer, og særlig sterkt innen treforedling og metaller. Den sterke veksten må ses i sammenheng med spesielle forhold knyttet til ferieavviklingen i år og økt produksjonskapasitet i metallindustrien. Industriens samlede lagerbeholdning fortsatte å falle i 2. kvartal, noe som kan trekke i retning av høyere produksjon for industrien framover.

Investeringene i fastlandsbedriftene var om lag uendret i første halvår sammenliknet med samme periode i fjor. Investeringene innen industri, varehandel, finansiell- og annen privat tjenesteyting har falt kraftig, mens de innen elektrisitetsforsyning, samferdsel, primærnæringene, og bygg og anlegg har økt tilsvarende. Statistisk sentralbyrås investeringstelling for industri og bergverk tyder på en nedgang i industriinvesteringene på om lag 20 pst. i 2003. Det er først og fremst reduserte investeringer innen produksjon av skip/rigger, metaller, verkstedprodukter og øvrige industrivarer som bidrar til det sterke fallet i industriinvesteringene i 2003. I motsatt retning trekker høyere investeringer innen produksjon av kjemiske råvarer og treforedling.

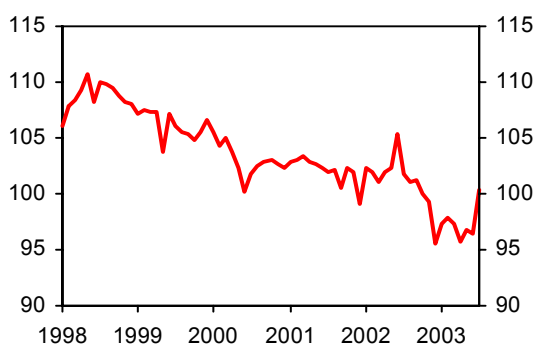
I første halvår i år falt det sesongjusterte **eksportvolumet av tradisjonelle varer** med 0,8 pst. i forhold til samme periode året før. Eksporten av foredlede fiskeprodukter utviklet seg svakt, og etter en sterk vekst i 2002 har eksporten av elektrisitet også falt kraftig. Eksporten av oppdrettsfisk, kjemiske råvarer og metaller trekker imidlertid i motsatt retning. Veksten tok seg opp i 2. kvartal og utenrikshandelsstatistikken for juli kan indikere at veksten har fortsatt inn i 3. kvartal.

Internasjonal økonomi

Ny informasjon om utviklingen hos Norges viktigste handelspartnere kan tyde på at veksten er i ferd med å ta seg opp, men bildet er ikke entydig.

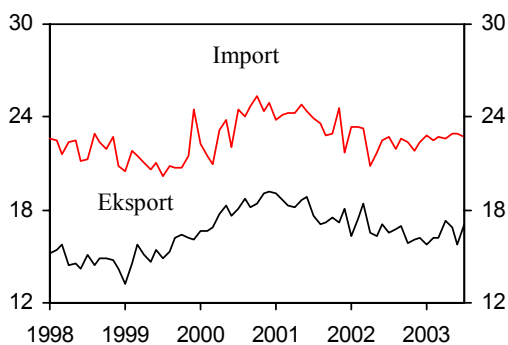
I **USA** var veksten i 2. kvartal ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall på over 3 pst. målt som årlig rate, og den

Figur 6 Industriproduksjon. Indeks 1995=100. Sesongjustert



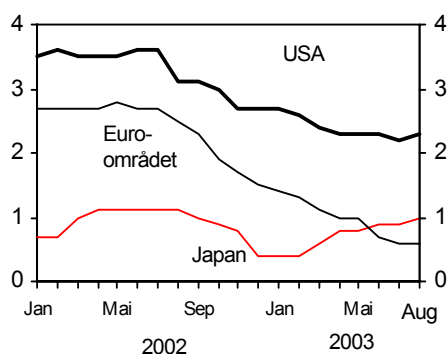
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 7 Eksport og import av tradisjonelle varer. Mrd. kroner. Sesongjustert



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 8 BNP-anslag for 2003 gitt på ulike tidspunkt. Prosentvis vekst fra året før

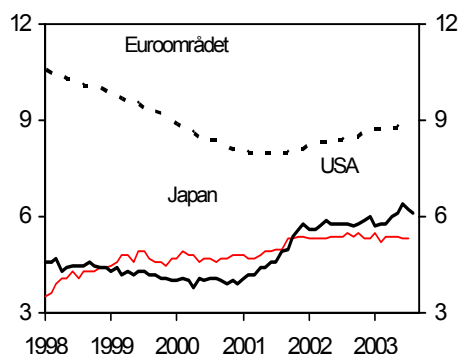


Kilde: Consensus Forecast.

høye aktiviteten ser ut til å ha fortsatt inn i 3. kvartal. Den sterke veksten i 2. kvartal kan imidlertid i stor grad tilskrives en kraftig økning i offentlige utgifter i forbindelse med Irak-krigen og spesielle forhold knyttet til beregning av pris- og volumvekst i investeringer i IT-utstyr. Lagerbeholdningene falt betydelig i 2. kvartal, noe som kan bety at økt vekst i etterspørselen i større grad må møtes med økt produksjon. Både industriproduksjonen og detaljomsetningen økte mer enn ventet i juli. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt. Arbeidsledigheten falt riktignok for andre måned på rad til 6,1 pst. i august, men sysselsettingen falt også, og kraftigere enn ventet. I finansmarkedet regner man med at det svake arbeidsmarkedet gjør det lite sannsynlig at FED vil øke rentene selv om veksten i økonomien tar seg opp.

De tre største økonomiene i **euroområdet** - Tyskland, Frankrike og Italia - har hatt negativ BNP-vekst de siste kvartalene, og samlet falt BNP for euroområdet med 0,1 pst. i 2. kvartal. Den siste tiden har en kraftig styrking av euroen mot dollaren bidratt til å svekke vekstimpulsene fra nettoeksporten. Det tyske IFO-barometeret, som er en stemningsindikator for tysk industri, fortsatte å øke for fjerde måned på rad i august, og dette kan tyde på at bedriftene er i ferd med å bli mer optimistiske med hensyn til utsiktene framover. Veksten i arbeidsledigheten kan se ut til å ha stoppet opp de siste månedene. I august utgjorde arbeidsledigheten 8,9 pst. av arbeidsstyrken.

Figur 9 Arbeidsledighet. Pst. av arbeidsstyrken



Kilde: EcoWin.

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser tegn til økt vekst i **Japan**. Landet har hatt positiv BNP-vekst i de seks siste kvartalene, og veksten i 2. kvartal var på nesten 3 pst. målt som årlig rate. Økningen i veksttakten fram mot sommeren skyldes blant annet et oppsving i eksporten. Økt eksport har bidratt til vekst i bedriftsinvesteringene og økning i antall nyansettelser. Produksjonsindeksen for industrien viste en vekst i produksjonen i juli på 0,5 pst. etter et fall i juni. Nikkei-indeksen har igjen passert 10 000, for første gang på over ett år.

I **Storbritannia** økte industriproduksjonen med 0,5 pst. i tremånedersperioden mai-juli. Dette var den sterkeste veksten siden november i fjor, og høyere enn hva som var ventet.

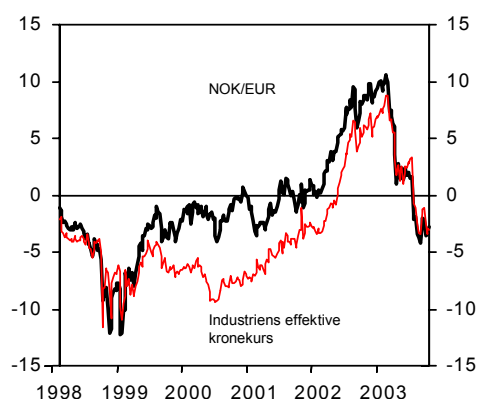
Finansmarkedet

Tabell 2 Internasjonale hovedtall. Prosentvis vekst fra året før

	Bruttonasjonalprodukt			Konsumpriser			Arbeidsledighet (nivå)		
	2002	2003		2002	2003		2002	2003	
		RNB03	OECD		RNB03	OECD		RNB03	OECD
USA	2,4	2,3	2,5	1,6	2,3	2,4	5,8	6,0	6,0
Japan	0,3	0,8	1,0	-0,9	-0,5	-0,9	5,4	5,7	5,7
Storbritannia	1,8	2,2	2,1	2,0	1,8	3,1	5,2	5,4	5,4
Frankrike	1,2	1,0	1,2	1,9	1,8	1,6	8,9	9,3	9,3
Tyskland	0,2	0,4	0,3	1,4	1,3	0,8	7,8	8,3	8,3
Sverige	1,9	1,5	1,5	2,4	2,5	2,4	4,0	4,5	4,5
Euroområdet	0,9	1,0	1,0	2,4	1,9	2,0	8,2	8,8	8,8
Norges handelspartnere	1,5	1,5	1,6	2,0	2,0	1,9	6,0	6,4	6,4
Norge	1,0	1,1	1,1	1,3	2¼	3,2	4,0	4,4	4,5

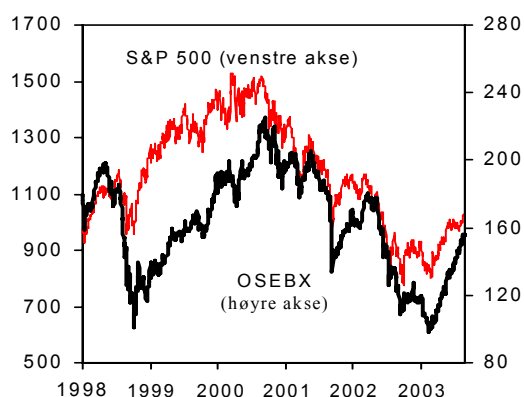
Kilder: OECD Economic Outlook 73 og Revidert nasjonalbudsjett 2003

Figur 10 Valutakurser. Prosentvis endring siden januar 1997



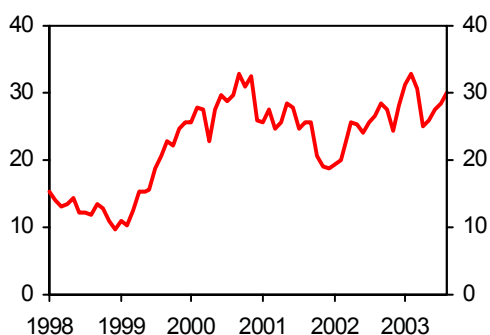
Kilde: EcoWin.

Figur 11 Aksjekurser.



Kilde: EcoWin.

Figur 12 Oljepris. USD pr. fat



Kilde: Norges Bank

Norges Bank reduserte styringsrenten med 1 prosentpoeng, til 3,0 pst., på hovedstyremøtet 13. august. Banken opprettholdt samtidig sin vurdering av risikobildet framover, og uttrykte at det med uendret rente framover er mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir lavere enn 2½ pst. enn at den blir høyere. Neste hovedstyremøte er 17. september.

Tremåneders pengemarkedsrente har falt med rundt 0,3 prosentpoeng siden hovedstyremøtet 13. august, til 2,9 pst. Prisingen i pengemarkedet tyder på forventninger om at styringsrenten vil bli satt ned ytterligere med ½ prosentpoeng i løpet av året. Tremåneders pengemarkedsrente i Norge er nå om lag ¾ prosentpoeng høyere enn i euroområdet og 1¾ prosentpoeng høyere enn i USA.

Industriens effektive kronekurs er om lag uendret siden hovedstyremøtet den 13. august, men har svekket seg med 11½ pst. siden årsskiftet. Norske kroner har særlig svekket seg mot euro, danske og svenske kroner.

Renten på norske **tiårs statsobligasjoner** er 5 pst., uendret siden hovedstyremøtet 13. august. Renten på tilsvarende tyske papirer har i samme periode steget noe, og rentedifferansen mellom norske og tyske tiårs statsobligasjoner er dermed redusert til rundt ¾ prosentpoeng. Renten på amerikanske tiårs statsobligasjoner har steget med noe under 1 prosentpoeng siden slutten av juni, til 4,3 pst.

Aksjemarkedet i Norge og internasjonalt har steget markert gjennom sommeren. Siden begynnelsen av august har Oslo Børs Hovedindeks steget med i underkant av 5 pst. I USA har den teknologitunge Nasdaq-indeksen og den bredere S&P 500 steget med henholdsvis rundt 6 og 3 pst. Den europeiske FTSE 100 indeksen steg i samme periode med om lag 3½ pst.

Petroleumsvirksomheten

Gjennomsnittlig **oljepris** hittil i år har vært 28,8 USD pr. fat, eller 205 kroner. Siden starten av august har oljeprisene ligget rundt 30 USD pr. fat, men gjennom første uke i september viste prisene en fallende tendens, og den 11. september var oljeprisen 27,2 USD pr. fat. De høye oljeprisene den siste tiden må blant annet ses i sammenheng med lav oljeeksport fra Irak, lave oljelagre, og at OPEC (ekskl. Irak) har vist god kvotedisiplin. Med bakgrunn i at det fremdeles vil ta tid før Irak når produksjonsnivået landet hadde før krigen, samt behovet for oppbygging av oljelagrene, venter analytikere at oljeprisen holder seg relativt høy ut 2003. For råolje levert i desember betaler aktørene på International Petroleum Exchange i London nå 27,0 USD pr. fat, eller 204 kroner.

Ifølge Oljedirektoratet utgjorde **petroleumsproduksjonen på norsk sokkel** 21,7 mill. standardkubikkmeter oljeekvivalenter (Sm³ o.e.) i juli, 3,6 pst. lavere enn i tilsvarende måned i fjor. Nedgangen skyldes lavere produksjon av råolje, som bare delvis blir oppveid av høyere produksjon av både salgbar gass og NGL.

Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at **eksportverdien** av råolje, naturgass og kondensat var på 21,2 mrd. kroner i juli, en nedgang på 0,5 pst. i forhold til juli i fjor. Eksportverdien hittil i år er 156,3 mrd. kroner, 4,6 pst. høyere enn i samme periode i fjor.

Statistisk sentralbyrås investeringstelling for oljeutvinning og rørtransport for 3.kvartal gir et anslag for **petroleumsinvesteringene** på 67,0 mrd. kroner i 2003, noe som innebærer en volumvekst på 22,5 pst. Investeringsnivået er nedjustert med 3,6 pst. i forhold til 2. kvartalstillingen.