

Konjunkturbildet

6/2004

Oppgangen fortsetter internasjonalt

Veksten i **internasjonal** økonomi ble noe avdempet i 2. kvartal i år. Særlig gjelder dette USA og Japan der BNP-veksten var klart lavere enn i de foregående kvartalene. I USA tyder imidlertid statistikk for 3. kvartal på at veksten kan ha tatt seg noe opp igjen. I euroområdet var oppgangen fortsatt moderat i 2. kvartal. Nasjonalregnskapstall for 2. kvartal i Sverige viser tiltakende BNP-vekst.

Solid vekst i fastlandsøkonomien i 2. kvartal,

BNP for Fastlands-Norge økte sesongjustert med 0,8 pst. fra 1. til 2. kvartal i år etter god vekst også i 1. kvartal. Økt petroleumsproduksjon bidro til at samlet BNP økte med 1,2 pst. Mens høy vekst i boliginvesteringene og offentlig etterspørsel trakk opp fast-landetterspørselen, var veksten i det private forbruket mer moderat. Den tradisjonelle vareeksporten falt med 1,3 pst. i 2. kvartal. Den sterke importveksten fortsatte i 2. kvartal.

og veksten ser ut til å fortsette i 3. kvartal

Korttidsindikatorer tyder på at veksten i fastlandsøkonomien har fortsatt i 3. kvartal. Igangsettingen av boliger var i juli over 30 pst. høyere enn i samme periode i fjor, og vitner om høye boliginvesteringer. Samtidig har industriproduksjonen tatt seg opp de siste månedene, og den siste investeringstillingen tyder på fortsatt vekst i industriinvesteringene i andre halvår. Også eksporten av tradisjonelle varer ser ut til å ha økt så langt i 3. kvartal. På den annen side tyder varekonsumindeksen for juli på at den moderate utviklingen i varekonsumet i 2. kvartal har fortsatt.

Moderat bedring i arbeidsmarkedet

Ifølge AKU var sysselsettingen i perioden mai-juli 1000 personer høyere enn i den foregående tremånedesperioden, og AKU-ledigheten utgjorde 4,5 pst. av arbeidsstyrken. Kvartalsvise nasjonalregnskapstall viste en sesongjustert sysselsettingsvekst på 10 000 personer fra 1. til 2. kvartal i år etter en nedgang på 6000 personer kvartalet før. Ved utgangen av august var det 97 900 registrerte ledige, som er nesten 4000 personer lavere enn ett år tidligere. Tilgangen på ledige stillinger har økt noe de siste månedene.

Fortsatt svært lav underliggende prisvekst

Tolv månedersveksten i **konsumprisindeksen** var 1,0 pst. i august, ned fra 1,5 pst. i juli. Nedgangen skyldtes først og fremst at elektrisitetsprisene i år var om lag uendret fra juli til august, mens de økte sterkt i samme periode i fjor. I tillegg bidro lavere prisvekst på klær og skotøy til å trekke den samlede prisveksten ned. Justert for avgiftsendringer og utenom energivarer (KPI-JAE) var tolv månedersveksten kun 0,1 pst. i august.

De korte pengemarkedsrentene har trukket noe ned siden begynnelsen av august. Prisingen i pengemarkedet tyder på forventninger om at styringsrenten holdes uendret på hovedstyremøtet 22. september. Industriens effektive kronekurs er om uendret fra begynnelsen av august.

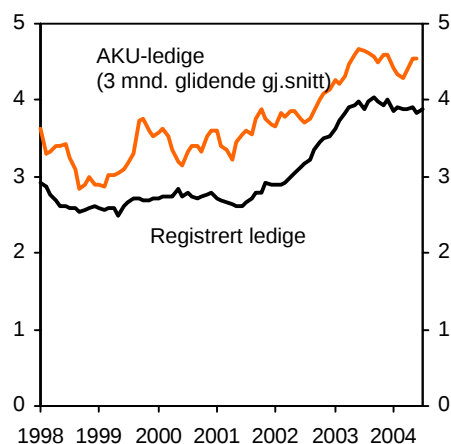
Etter at **oljeprisen** nådde nesten 45 dollar pr. fat i midten av august har prisen falt noe tilbake den siste måneden. Nivået er likevel fortsatt høyt, og den 15. september var oljeprisen 42 USD pr. fat.

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

	2002	2003	2004		
			RNB04	Norges Bank	SSB
Privat konsum	3,6	3,8	4,5	5¼	5,0
Offentlig konsum	3,1	1,4	1,8	2	3,1
Bruttoinvesteringer i fast kapital	-3,4	-3,7	4,9	..	4,7
Petroleumsvirksomhet	-3,6	15,8	11,0	10	12,2
Etterspørsel fra Fastlands-Norge	2,4	1,7	3,7	4¼	4,6
Ekspor	0,1	1,2	1,6	..	1,5
Herav: Råolje og naturgass	2,2	-0,2	-0,4	..	1,3
Tradisjonelle varer	1,6	2,6	4,8	5¼	3,1
Import	2,3	2,2	4,7	7½	7,1
Herav: Tradisjonelle varer	3,8	4,0	5,2	..	8,8
Bruttonasjonalprodukt	1,4	0,4	2,4	2¾	3,3
Herav: Fastlands-Norge	1,7	0,6	3,2	3½	3,9
Konsumprisindeksen (KPI)	1,3	2,5	½	½	0,4
KPI justert for avgiftsendringer og energipriser	2,3	1,1	¾	½	0,2
Årslønn	5,3	3,9	3¾	3¾	3,8
Sysselsetting, personer (endring)	0,3	-0,6	0,2	½	0,3
Arbeidsledighetsrate, nivå (AKU)	3,9	4,5	4,4	4¼	4,3
Driftsbalansen (mrd. kroner)	196,1	201,2	181,1	..	249,2

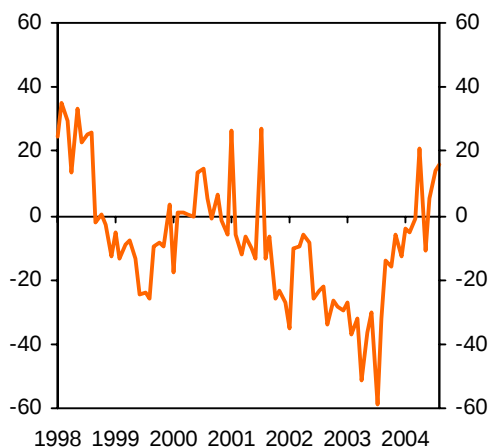
Kilder: Økonomiske analyser 4/2004 (SSB), Inflasjonsrapport 2/04 (Norges Bank) og Revidert nasjonalbudsjett 2004 (RNB04).

Figur 1 Arbeidsledighet. Prosent av arbeidsstyrken



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Aetat.

Figur 2 Tilgang av ledige stillinger. Prosentvis endring fra samme måned året før



Kilde: Aetat.

Arbeidsmarkedet

I første halvår i år lå **arbeidsstyrken** 8000 personer høyere enn i første halvår i fjor. Antall personer i arbeidsdyktig alder økte noe mer, slik at yrkesfrekvensen avtok med 0,4 prosentpoeng i løpet av perioden. Det var særlig i gruppen 16-24 år at yrkesfrekvensen avtok.

Ifølge nasjonalregnskapstall for 2. kvartal økte den sesongjusterte **sysselsettingen** med 10 000 personer fra 1. til 2. kvartal i år. I 2. kvartal 2004 var det sysselsatt 4000 flere personer enn ett år tidligere. Sysselsettingen økte sterkt innen helse og sosial tjenesteyting, mens nedgangen i industri- og byggeseksjonen fortsatte.

Ifølge AKU var det i 2. kvartal i år sysselsatt 18 000 flere personer på deltid enn i samme periode i fjor. Samtidig falt antall heltidssysselsette med 5000 personer. Deltidssysselsettingen har spesielt økt blant unge.

Ifølge AKU var **arbeidsledigheten** i perioden mai-juli 4,5 pst. av arbeidsstyrken, når det justeres for normale sesongvariasjoner. Det er 0,2 pst. lavere enn i juni i fjor. AKU-ledigheten har holdt seg relativt stabil de siste månedene.

Ved utgangen av august var det registrert 97 900 helt ledige personer ved arbeidskontorene. Dette var en nedgang på 3900 sammenliknet med samme måned i fjor. Det var i tillegg registrert 10 000 personer på ordinære arbeidsmarkedstiltak i august. Dette er 400 færre enn august i fjor. Sesongjustert falt den registrerte arbeidsledigheten med 1000 personer fra juli til august.

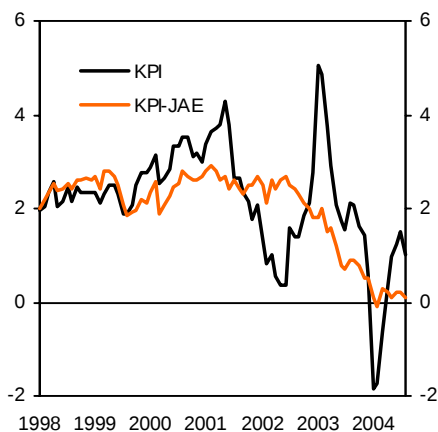
Tilgangen av **ledige stillinger** annonsert i media har tatt seg noe opp i løpet av de siste månedene, og var i august i år 16 pst. høyere enn i august i fjor.

Konsumprisene

I august var **konsumprisene** 1,0 pst. høyere enn i samme måned i fjor, mot en vekst på 1,5 pst. i juli. Nedgangen skyldtes først og fremst elektrisitetsprisene i år var om lag uendret fra juli til august, mens de økte sterkt i samme periode i fjor.

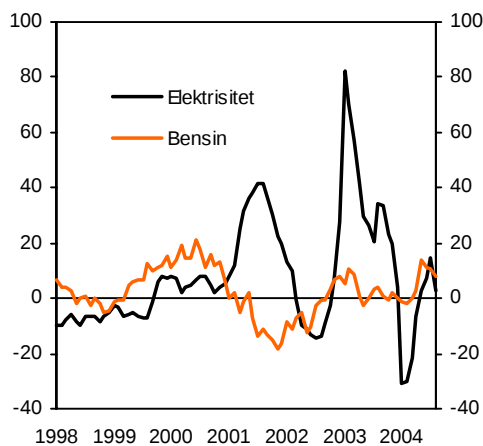
Justert for avgiftsendringer og utenom energipriser (KPI-JAE) er prisveksten svært lav. Tolvmånedersveksten var 0,1 pst. i august, ned fra 0,2 pst. i juni og juli. Denne nedgangen skyldtes i hovedsak at prisene

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



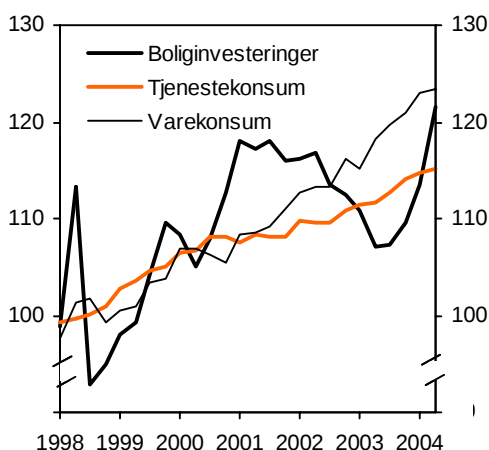
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Figur 4 Konsumpriser. Endring fra samme måned året før. Pst.



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 5 Husholdningenes etterspørsel. Sesongjusterte volumindekser 1998=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

på klær og skotøy avtok mer i løpet av sommersalget i år enn i fjor. Prisene på importerte konsumvarer var i august 1,9 pst. lavere enn i samme måned i fjor, mot en nedgang på 1,4 pst. i juli. Tolv månedersveksten i husleiene var stabil fra juli til august. Tidligere i år har utviklingen i husleiene bidratt til å dempe prisveksten.

Den norske **harmoniserte konsumprisindeksen** var i august 1,1 pst. høyere enn i samme måned i fjor, mot en vekst på 1,6 pst. i juli. Tall for euroområdet viser en prisvekst på 2,3 pst. i juli.

Lønninger

Ifølge kvartalsvise nasjonalregnskapstall økte lønn pr. normalårsverk for alle grupper med 3,7 pst. fra 2. kvartal i fjor til 2. kvartal i år. I industrien økte lønningene med 4,6 pst. i denne perioden.

Husholdningene

I 2. kvartal økte **det private forbruket** sesongjustert kun med 0,2 pst. fra kvartalet før etter svært høy vekst gjennom de foregående kvartalene. Både vare- og tjenestekonsumet økte moderat i 2. kvartal, mens nordmenns konsum i utlandet avtok noe. Innføringen av maksimalpris i barnehager bidro til å trekke tjenestekonsumet i nasjonalregnskapet noe ned, men også dersom en tar hensyn til dette var forbruksveksten i 2. kvartal beskjeden.

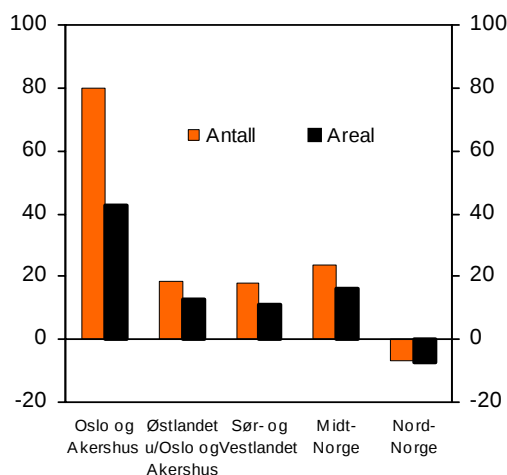
Den moderate utviklingen i varekonsumet ser ut til å ha fortsatt inn i 3. kvartal. Ifølge Statistisk sentralbyrås varekonsumindeks avtok **husholdningenes varekonsum** sesongjustert med 1,6 pst. fra juni til juli etter sterk vekst måneden før. Med unntak av en moderat økning i kjøpene av transportmidler avtok alle delene av varekonsumet i juli. Ettersom varekonsumindeksen har variert uvanlig mye fra måned til måned den siste tiden, må usikkerheten knyttet til tallene betraktes som høy.

Ifølge TNS Gallups trendindikator for 3. kvartal er husholdningene fortsatt optimistiske med hensyn til den økonomiske utviklingen og utsiktene framover. Husholdningene er nå særlig positive til sin egen økonomi og til hvorvidt det nå er et godt tidspunkt å foreta større innkjøp til husholdningen. Dette kan trekke i retning av at avdempingen i husholdningenes etterspørselsvekst er forbigående.

Den sterke utviklingen i **boliginvesteringene** fortsatte i 2. kvartal, med en sesongjustert vekst på 7,1 pst. fra 1. kvartal. Igangsettingen av boliger har tatt seg kraftig opp de siste månedene t.o.m. juli, og ligger nå på et svært høyt nivå. Dette tyder på at veksten i boliginvesteringene har fortsatt i 3. kvartal. I årets sju måneder ble det igangsatt drøyt 30 pst. flere boliger enn i samme periode i fjor. Målt i areal var økningen klart mindre. Veksten i boligbyggingen har vært særlig sterk i Oslo, men også i flere andre fylker har boligbyggingen økt klart. Samtidig som boligbyggingen tar seg opp, fortsetter den sterke veksten i boligprisene. Fra juli til august økte boligprisene ifølge Eiendomsmeglerbransjens boligprisstatistikk sesongjustert med 0,6 pst. Sammenliknet med samme måned i fjor har boligprisene økt med hele 14 pst. Boligprisene har økt over hele landet det siste året, men sterkest utenfor Oslo og Akershus.

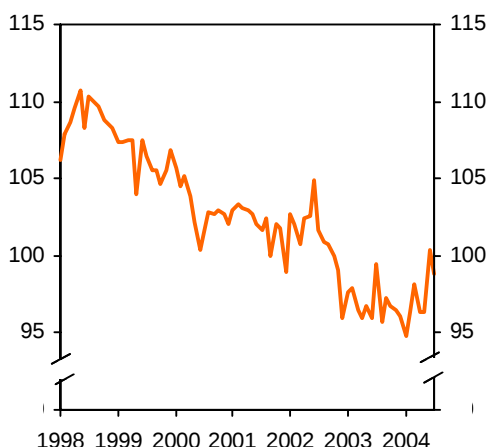
Husholdningenes gjeldsvekst øker fortsatt klart mer enn inntektsveksten. I juli var tolv månedersveksten i husholdningenes bruttogjeld fra innenlandske kilder hele 11,6 pst.

Figur 6 Igangsetting av boliger januar- juli. Prosentvis endring sammenliknet med samme periode i fjor



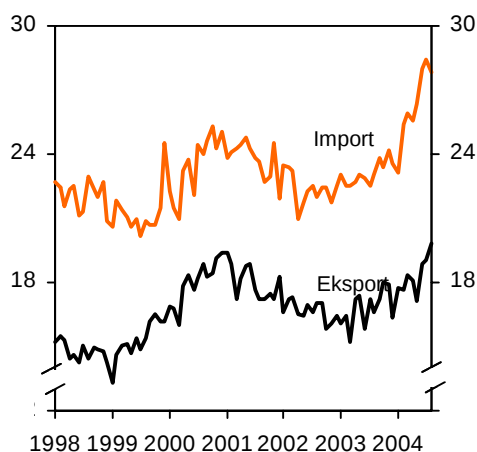
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 7 Industriproduksjon. Sesongjusterte tall. Volumindeks 1995=100



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Figur 8 Eksport og import av tradisjonelle varer. Sesongjusterte månedstall i mrd. kroner



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Bedriftene i Fastlands-Norge og utenrikshandelen

Ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstallene økte **bruttoproduksjonen** i fastlandsbedriftene med 0,6 pst. fra 1. til 2. kvartal etter en vekst på 0,3 pst. kvartalet før. Oppgangen var særlig markert i bygg og anlegg og varehandel. Produksjonen innen industri og bergverk falt med 0,6 pst. i samme periode, etter et fall på 0,8 pst. i 1. kvartal. Det er imidlertid tegn til at industriproduksjonen er i ferd med å ta seg opp. Ifølge Statistisk sentralbyrås produksjonsindeks økte produksjonsvolumet i industrien med nær 2 pst. i perioden fra mai til juli sammenliknet med forrige tremånedersperiode.

I perioden mai - juli økte igangsettingen av driftsbygg med nær 11 pst. fra forrige tremånedersperiode. I årets 7 første måneder over var det igangsatte arelaet 23 pst. høyere enn i samme periode i fjor.

Ifølge Statistisk sentralbyrås investeringstelling for 3. kvartal ventes **industriinvesteringene** å øke med over 8 pst. i år. Det er særlig høye investeringer innen treforedling, kjemisk industri samt verkstedsindustrien som bidrar til å trekke opp veksten.

Investeringene innen de tjenesteytende næringene falt med 1,6 pst. fra 1. til 2. kvartal. Det var spesielt investeringene innen forretningsmessige tjenesteyting som bidro til fallet. Investeringene innen de tjenesteytende næringene har imidlertid økt med nær 4 pst. i 1. halvår i år sammenliknet med samme periode i fjor.

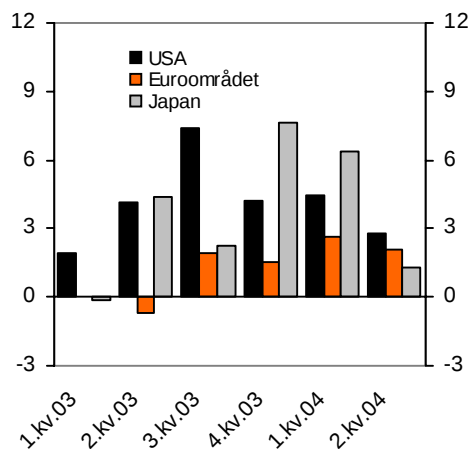
Eksportvolumet av tradisjonelle varer falt med over 1 pst. fra 1. til 2. kvartal. Det var særlig eksporten av treforedlingsprodukter og kjemiske råvarer som trakk ned eksportvolumet i 2. kvartal, mens eksporten av verkstedsprodukter og metaller viste en mer positiv utvikling. Samlet sett økte imidlertid eksportvolumet med nær 2½ pst. i første halvår i år sammenliknet med samme periode i fjor. I august økte eksportverdien av tradisjonelle varer med 4,3 pst., etter en oppgang også de to foregående månedene. I løpet av disse tre månedene økte eksportverdien med hele 7,8 pst. sammenliknet med forrige tremånedersperiode. Oppgangen kan i hovedsak tilskrives økt eksportverdi av jern og stål samt fisk og fiskevarer og kjemiske produkter. Eksportverdien av andre metaller og treforedlingsprodukter har hatt en mer moderat utvikling de siste månedene.

Importvolumet av tradisjonelle varer økte med 3½ pst. fra 1. til 2. kvartal. Oppgangen var bredt basert. Tall fra handelsstatistikken viser at importverdien av både innsats- og investeringsvarer bidro til oppgangen. Importverdien av konsumvarer falt derimot noe. Importen økte også markert i de to foregående kvartalene, og i første halvår i år har importvolumet økt med 9 pst. sammenliknet med samme periode i fjor. Denne utviklingen må ses i sammenheng med høy innenlandsk etterspørsel. Tilgjengelig statistikk tyder på at importveksten har fortsatt så langt i 3. kvartal. Importverdien av tradisjonelle varer avtok med 2,2 pst. fra juli til august, men i løpet av de siste tre månedene har verdien av importen likevel økt med over 8 pst. sammenliknet med forrige tremånedersperiode.

Internasjonal økonomi

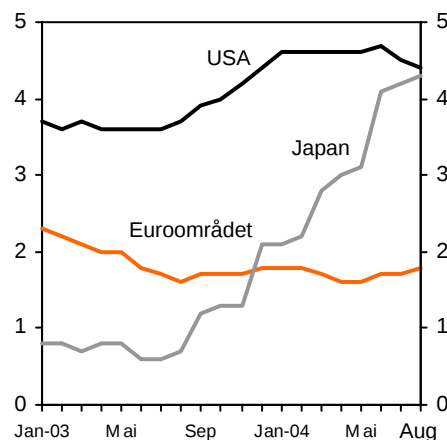
I USA viser reviderte kvartalstall at BNP steg sesongjustert med 2,8 pst. (årlig rate) i 2. kvartal, ned fra 4,5 pst. i 1. kvartal. Investeringene bidro mest til veksten i 2. kvartal, mens nettoeksporten bidro negativt. Tilgjengelig statistikk så langt i 3. kvartal tyder på relativt god vekst i amerikansk økonomi. Blant annet økte industriproduksjonen både i juli og august. Detaljhandelstall for den sam-

Figur 9 BNP-vekst internasjonalt. Vekst fra kvartalet før. Sesongjustert årlig rate



Kilde: EcoWin.

Figur 10 BNP-anslag for 2004 gitt på ulike tidspunkt. Prosentvis vekst fra året før



Kilde: Consensus Forecast.

me perioden tyder på en moderat vekst i varekonsumet. Sysselsettingen økte moderat i august, etter to måneder med beskjeden vekst. Dette bidro til at arbeidsledighetsraten falt fra 5,5 pst. i juli til 5,4 pst. i august. Den amerikanske sentralbanken hevet renten med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng, til 1,5 pst., i august. Den avtakende veksttakten i 2. kvartal og det svake arbeidsmarkedet gjennom sommeren må ifølge sentralbanken bl.a. ses i sammenheng med økte energipriser. Sentralbanken venter imidlertid at veksten vil holde seg oppe, og signaliserer at den vil fortsette å heve rentene gradvis.

BNP i **euroområdet** steg sesongjustert med 2,1 pst. i 2. kvartal (årlig rate). Det var først og fremst nettoeksporten som bidro til veksten. Også privat konsum og bedriftsinvesteringene steg noe i 2. kvartal. Arbeidsledigheten holdt seg uendret på 9,0 pst. i juli. Etter å ha steget de fire foregående månedene, falt industriproduksjonen i euroområdet sesongjustert med 0,4 pst. i juni. KPI-veksten i euroområdet avtok med 0,1 prosentpoeng, til 2,3 pst. i juli.

BNP-veksten i **Tyskland** tok seg opp til 1,9 pst. (årlig rate) i 2. kvartal. Til tross for styrkingen av euroen, bidrar nettoeksporten mest til veksten, mens innenlandsk etterspørsel utvikler seg svakere. Husholdningene er fortsatt forsiktige, og detaljhandelen falt med 0,9 pst. i juli sammenliknet med samme måned året før. Arbeidsledigheten steg med 26 000 personer i august, men arbeidsledighetsraten holdt seg uendret på 10,6 pst. Industriproduksjonen i Tyskland steg sesongjustert med 1,8 pst i juli, etter en nedgang måneden før. Ordreinngangen var samlet sett god i juli, særlig for eksportordrene. BNP i **Frankrike** steg med 3,2 pst. (årlig rate) i 2. kvartal, om lag uendret fra kvartalet før. I **Storbritannia** satte Bank of England renten opp med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng, til 4,75 pst. i august, men holdt renten uendret i september.

BNP i **Sverige** steg med 3,8 pst. (årlig rate) i 2. kvartal. Nettoeksporten bidro mest til veksten, men det var også økt vekst i investeringene. Arbeidsledigheten har sesongjustert ligget på 5,7 pst. siden mars, men avtok til 5,5 pst. i august. Dette er den første måneden med nedgang i ledigheten siden sommeren 2002. Sysselsettingen steg sesongjustert med 7000 personer i august. Industriproduksjonen i Sverige falt sesongjustert med 1,4 pst. i juni, etter to måneder med sterk vekst, og trenden er fortsatt klart positiv.

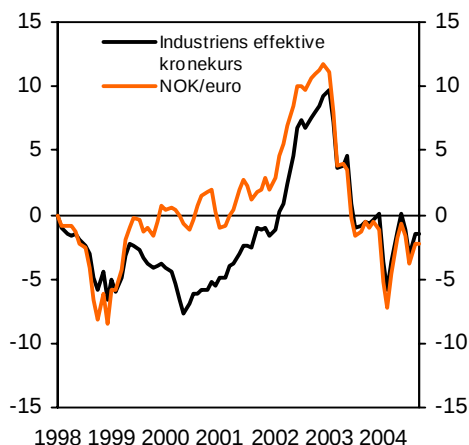
BNP-veksten i **Japan** avtok fra over 6 pst. i 1. kvartal til 1,7 pst. i 2. kvartal (årlig rate). Særlig investeringene utviklet seg svakere i 2. kvartal, samtidig som veksten i privat konsum var lav og offentlig konsum falt. Etter at arbeidsledigheten i Japan har avtatt noe siden nyttår, steg ledigheten sesongjustert fra 4,6 pst. i juni til 4,9 pst. i juli. Mens arbeidsstyrken økte med 0,5 pst. fra juni til juli, steg sysselsettingen kun med 0,1 pst.

Finansmarkedene

Norges Bank holdt styringsrenten uendret på 1,75 pst. på hovedstyremøtet 11. august. Hovedstyrets vurdering var at anslagene for den økonomiske utviklingen tilsier en foliorente i intervallet $1\frac{1}{4}$ - $2\frac{1}{4}$ pst. i begynnelsen av november 2004. Neste hovedstyremøte er 22. september.

Lavere prisstigning enn ventet i august har bidratt til å trekke **de korte pengemarkedsrentene** ned siden begynnelsen av august. Tremåneders FRA-renter, som gir uttrykk for markedets forventninger til pengemarkedsrenten framover, har falt med 0,1-0,25 prosentpoeng, til rundt 1,9 pst. som er på linje med renten i USA og om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng lavere enn i euroområdet. Prisingen i penge-

Figur 11 Valutakurser. Prosentvis endring siden 2. januar 1998



Kilde: Norges Bank.

markedet tyder på forventninger om at styringsrenten holdes uendret på hovedstyremøtet 22. september.

Industriens effektive kronekurs er om lag uendret fra begynnelsen av august, og dermed på linje med hva den var ved årsskiftet. Målt mot euro har kursen hatt en tilsvarende utvikling den siste tiden, men siden årsskiftet har kursen styrket seg med rundt 1 pst. Målt mot amerikanske dollar har norske kroner svekket seg med om lag 2 pst. siden årsskiftet.

Renten på norske **tiårs statsobligasjoner** er om lag uendret på 4¼ pst. siden begynnelsen av august. Dette er om lag på linje med tilsvarende amerikanske og tyske renter.

Petroleumsmarkedet

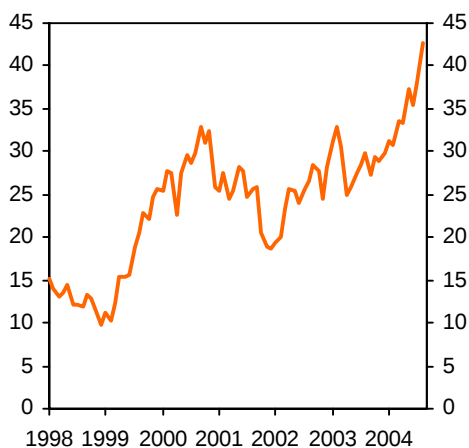
Gjennomsnittlig spotpris på Brent Blend har hittil i år har 35,6 USD pr. fat, eller 245 kroner. Etter at **oljeprisene** nådde knappe 45 USD i midten av august har de falt noe tilbake. Den 15. september var oljeprisen 42 USD pr. fat. De høye prisene må ses på bakgrunn av frykt for produksjonsbortfall i en situasjon hvor OPEC allerede produserer opp mot sin kapasitetsgrense. Produksjonsusikkerheten den siste måneden har spesielt vært knyttet til stadige sabotasjeaksjoner mot oljerørledninger i Irak, russiske myndigheters prosess mot oljeselskapet Yukos og den usikre politiske situasjonen i Venezuela. Legger man terminmarkedet til grunn, ventes det fortsatt høye priser. På International Petroleum Exchange i London betaler aktørene nå 41,5 USD pr. fat råolje levert i desember og 38,9 USD for levering i juli neste år.

Ifølge Oljedirektoratet ble det **produsert** 21,5 mill. standard kubikkmeter oljeekvivalenter (Sm³ o.e.) på norsk sokkel i juli, en svak nedgang fra juli i fjor. Så langt i år er total produksjon om lag 3 pst. høyere enn i samme periode i fjor.

Tall fra Statistisk sentralbyrå viser at **eksportverdien** av råolje, naturgass og kondensat var på 30,6 mrd. kroner i juli, mot 21,5 mrd. kroner for juli i 2003. Økningen kan i første rekke tilskrives høyere oljepris. Samlet eksportverdi for de syv første månedene i år utgjør 185 mrd. kroner, om lag 18 pst. mer enn i perioden januar-juli i fjor.

Statistisk sentralbyrås investeringstelling for 3. kvartal gir et anslag for **petroleumsinvesteringene** på 74,0 mrd. kroner i 2004 og 78,6 mrd. kroner i 2005. Dette tilsvarer en volumvekst på 12,8 pst. i år, og en vekst på 4,4 pst. neste år. Investeringstellingene omfatter bare felt som er besluttet utbygd og vil derfor trolig undervurdere nivået på investeringene. Særlig gjelder dette 2005. Utbyggingen av Kristin, Snøhvit og Ormen Lange bidrar kraftig til det høye investeringsnivået i 2005.

Figur 12 Oljepris, USD pr. fat



Kilde: Norges Bank.