

Internasjonale konjunkturutsikter fra AIECE

– Redusert vekst i verdensøkonomien

Andreas Benedictow*

Verdensøkonomien opplevde i 2006 en av de høyeste vekstratene som noensinne er registrert, med en BNP-vekst på 5,4 prosent. Det er godt over snittet på 3,5 prosent siden 1980. Utviklingen i India og Kina bidro i stor grad, med en BNP vekst på rundt 10 prosent. I euroområdet tiltok veksten gjennom 2006, drevet av eksport og tiltakende vekst i innenlandsk etterspørsel. Den globale veksten er ventet å avta noe i 2007, hovedsakelig på grunn av et moderat tilbakeslag i USA. Veksten i euroområdet vil trolig avta noe fra 2,7 prosent i 2006, men holde seg i overkant av trendvekst de neste to årene. Også i Kina og India ventes veksten å avta noe framover, men likefullt fortsette på et høyt nivå. Dersom den innværende nedgangen i det amerikanske boligmarkedet også skulle slå klart ut i lavere forbruk, vil vekstnedgangen i verdensøkonomien kunne bli kraftigere enn forventet.

Bakgrunn

Statistisk sentralbyrå er medlem av AIECE¹, en forening for europeiske, politisk uavhengige konjunkturinstitutter. Det er for tiden 33 medlemmer fra 20 land. I tillegg har IMF, OECD, ESB, EU-kommisjonen og Eurostat observatørstatus. Foreningen møtes 2 ganger i året for å drøfte de internasjonale konjunkturutsiktene, med særlig fokus på europeisk økonomi. I forkant av møtene forberedes en konjunkturrapport basert på medlemmenes analyser og prognoser. Oppgaven med å skrive rapporten går på omgang mellom medlemmene, og til denne vårens møte hadde turen kommet til Statistisk sentralbyrå. Denne artikkelen er et sammendrag av AIECE-rapporten².

Prognosene i AIECE-rapporten avviker fra SSBs prognoser i Konjunkturtrendensene i dette nummeret av Økonomiske analyser. Det har flere årsaker. Hovedforskjellen skyldes at SSB forventer at den pågående nedgangen i det amerikanske boligmarkedet vil få relativt sterkere negative konsekvenser for amerikanske husholdningers forbruk. Dermed blir også smitteeffekten til internasjonal og europeisk økonomi sterkere. SSB har over lengre tid anslått en mer markert internasjonal konjunktur nedgang enn det som har syntes å være konsensusoppfatningen. I tillegg har det kommet en del ny informasjon etter at medlemsinstituttens prognoser ble utarbeidet.

Andreas Benedictow er Forsker ved Gruppe for makroøkonomi, Statistisk sentralbyrå (abw@ssb.no)

Amerikanskledet avmatning internasjonalt

Verdensøkonomien registrerte en av de høyeste vekstratene noensinne i 2006. I henhold til IMF's prognoser fra april vokste BNP med 5,4 prosent, godt over snittet på 3,5 prosent siden 1980. Også i euroområdet tiltok veksten gjennom fjoråret, drevet av eksport og økende vekst i innenlandsk etterspørsel. Veksten er imidlertid ventet å avta internasjonalt i 2007. Den viktigste årsaken er den klare avmatningen i amerikansk økonomi, som så langt er en direkte konsekvens av tilbakeslaget i boligmarkedet.

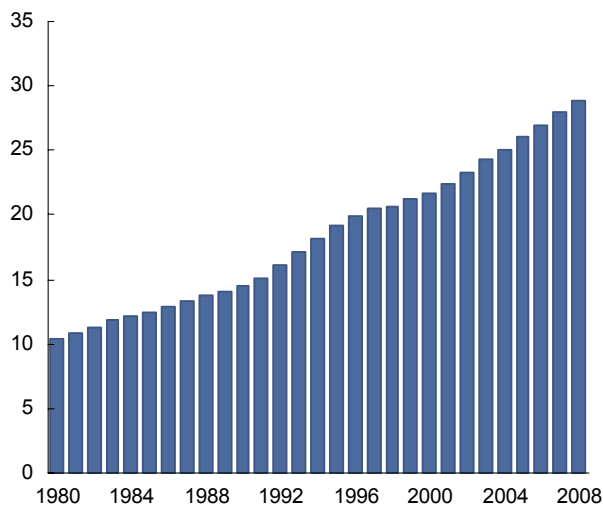
Konsensus (gjennomsnittsanslaget) blant AIECE instituttene tilsier en moderat avmatning i verdensøkonomien i 2007 og 2008. Amerikansk BNP-vekst er revidert ned for

Prognoser for BNP-vekst

	Prognoser			Differanse fra høsten 2006
	2006	2007	2008	
AIECE				
USA	3,3	2,4	2,8	-0,2
Japan	2,3	2,2	2,2	0,0
Euroområdet	2,7	2,4	2,3	0,4
Kina		9,8	9,5	0,5
India		7,8	7,6	0,6
IMF				
USA	3,3	2,2	2,8	-0,7
Japan	2,2	2,3	1,9	0,2
Euroområdet	2,6	2,3	2,3	0,3
Kina	10,7	10,0	9,5	0,0
India	9,2	8,4	7,8	1,1

Kilder: IMF og AIECE.

* Takk til Roger Bjørnstad og Torbjørn Eika.

BNP i Asiatiske utviklingsland som andel av global BNP. Basert på kjøpekraftsparitet

Kilde: www.imf.org

Asiatiske utviklingsland består her av 23 land: Bangladesh, Bhutan, Cambodsj, Kina, Fiji, India, Indonesia, Kiribati, Lao, Malaysia, Maldivene, Myanmar, Nepal, Pakistan, Papua New Guinea, Filippinene, Samoa, Solomon Islands, Sri Lanka, Thailand, Tonga, Vanuatu, Vietnam

2007 sammenliknet med prognosene fra oktober i fjor, og ventes nå å falle med 0,9 prosentpoeng fra 2006, til 2,4 prosent. I 2008 ventes veksten å ta seg noe opp, til 2,8 prosent. I euroområdet ventes veksten å avta fra 2,7 prosent i 2006, men å holde seg i overkant av en trendveksten på rundt 2 prosent gjennom prognoseperioden. Også i Kina og India ventes veksten å avta noe framover, men likefullt fortsette på et høyt nivå.

Det kan pekes på flere risikomomenter knyttet til anslagene. Amerikansk økonomi vurderes av AIECE som den viktigste kilden til nedsiderisiko. Fallet i boliginvesteringer og -priser kan bli større og legge en sterkere demper på husholdningenes forbruk enn ventet.

Det kan argumenteres for at den kraftige veksten i asiatiske utviklingsland de siste tiårene har hatt en positiv effekt på veksten i OECD-området, og at global vekst har blitt mindre avhengig av den amerikanske

økonomien. Særlig har den Kinesiske økonomien vært gjennom en lang periode med høy og relativt stabil vekst siden tidlig på 1980-tallet. I 1980 utgjorde Asiatiske utviklingsland om lag 10 prosent av global BNP. I 2006 hadde andelen steget til 27 prosent.

Mange av de asiatiske utviklingslandene har store overskudd på handelsbalansen. Kina hadde for eksempel et overskudd på 7,2 prosent av BNP i 2005. Overskuddet økte til 9,1 prosent i fjor, og IMF venter en videre økning til i overkant av 10 prosent i år og neste år. USA har hatt en korresponderende økning i sitt handelsunderskudd. Mange AIECE-medlemmer peker på denne ubalansen som en betydelig risiko, med potensial til å utløse uro i internasjonale finansmarkeder. Om asiatiske sentralbanker flytter sine store dollarplasseringer til euro kan det føre til en svekkelse av dollaren og høyere amerikanske renter. Tilsvarende kan det gi en styrking av euroen og lavere eurorenter.

AIECE venter en oljepris rundt 60 dollar fatet gjennom hele prognoseperioden. Det er liten spredning i medlemsinstituttens anslag. Det høyeste anslaget var på 70 dollar, og var basert oljepris-futures. Det laveste anslaget var på 55 dollar fatet. Usikkerheten i anslagene knyttes særlig opp mot den ustabile situasjonen i Midt Østen og veksten i amerikansk økonomi.

I oktober 2000 var valutakursen mellom euro og amerikanske dollar 0,83. I 1. kvartal i år kostet én euro 1,31 dollar, 58 prosent mer enn for 6½ år siden. Over halvparten av AIECE-instituttene venter at euroen vil fortsette å styrkes mot dollar framover, mens bare én av fire venter at den vil svekkes. I gjennomsnitt ventes euroen å styrke seg fra 1,31 i 1. kvartal i år, til 1,33 mot slutten av 2008. Denne utviklingen forklares med bedre vekstutsikter og forventninger om økte renter i euroområdet, og forventninger om lavere renter i USA.

Myk landing i amerikansk økonomi

I USA falt BNP-veksten markert i 2006. I fjorårets tre siste kvartaler var veksten mellom 2 og 2,6 prosent

Sentralbankenes styringsrenter

	2007				2008			
	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4
USA	5,3	5,2	5,1	5,0	4,8	4,7	4,6	4,6
Japan	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1
Euroområdet	3,7	3,9	4,0	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Storbritannia	5,3	5,5	5,6	5,6	5,6	5,4	5,3	5,3

Kilde: AIECE.

Valutakurser

	2007				2008			
	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4
1 euro = x \$	1,31	1,32	1,32	1,32	1,33	1,33	1,33	1,33
1 \$ = x yen	120	118	117	117	116	115	114	114
1 euro = x yen	157	156	155	154	154	153	152	151

Kilde: AIECE.

USA

Vekst fra året før	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BNP	2,5	3,9	3,2	3,3	2,4 (2,6)	2,8
Husoldningenes konsum	2,8	3,9	3,5	3,2	2,9 (2,3)	2,4
Investeringer	3,4	7,3	7,5	2,9	0,0 (3,5)	3,2
Boliginvesteringer	8,4	9,9	8,6	-4,2	-9,3	1,5
KPI	2,3	2,7	3,4	3,2	2,1	2,4
Arbeidsledighetsrate (nivå)	6,0	5,5	5,1	4,6	4,7	5,0

Kilder: Bureau of Economic Analysis (BEA) og Bureau of Labour Statistics t.o.m. 2006 og AIECE. AIECE-prognoser fra oktober 2006 i parentes.

målt i årlig rate, godt under trendveksten rundt tre prosent. Avmatningen har så langt primært vært isolert til boligmarkedet, og husholdningenes konsum har holdt seg oppe.

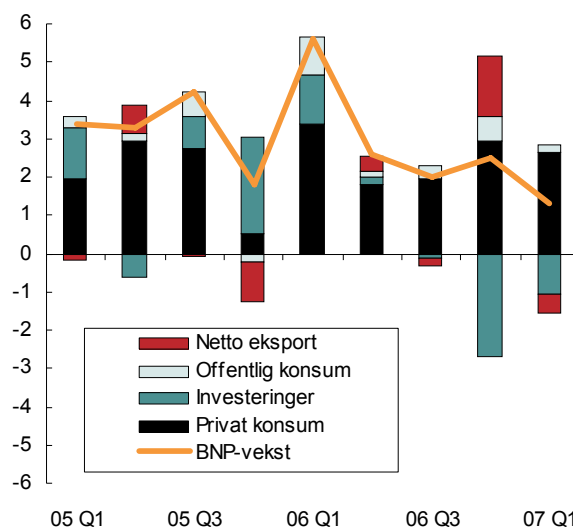
Foreløpige nasjonalregnskapstall indikerer at BNP-veksten fortsatte å avta inn i 2007. I årets første kvartal var BNP-veksten estimert til 1,3 prosent, målt som årlig rate. Veksten i husholdningenes konsum avtok etter et sterkt 4. kvartal i fjor, men var fortsatt høy med en årlig rate på 3,8 prosent i 1. kvartal i år. Mer iøynefallende var det at eksporten falt med 1,2 prosent etter høy vekst gjennom hele 2006. Boliginvesteringene fortsatte å falle kraftig. Den lave veksten i næringslivets investeringer siden i fjor høst fortsatte også inn i det nye året.

Husholdningenes forventninger til økonomiens utvikling framover er også på vikende front i henhold til the University of Michigan Consumer Sentiment Survey. Flere forhold har forverret seg siden årsskiftet. Nedturen i boligmarkedet er den viktigste. Den reduserer blant annet muligheten til å finansiere konsum ved låneopptak med pant i bolig, og virker negativt på utviklingen i arbeidsmarkedet. I tillegg har energiprisene steget igjen. Også i næringslivet er optimismen på vikende front, i følge Philadelphia Business Outlook Survey.

Nedturen i boligmarkedet har overrasket de fleste prognosemakere helt siden den startet tidlig i 2006. Boliginvesteringene har trukket ned BNP-veksten markert siden 2. kvartal i fjor. Omsetningen av både nye og brukte boliger har fortsatt å falle i 2007. Det samme gjelder boligbyggingen, og brede indekser viser nå fallende boligpriser.

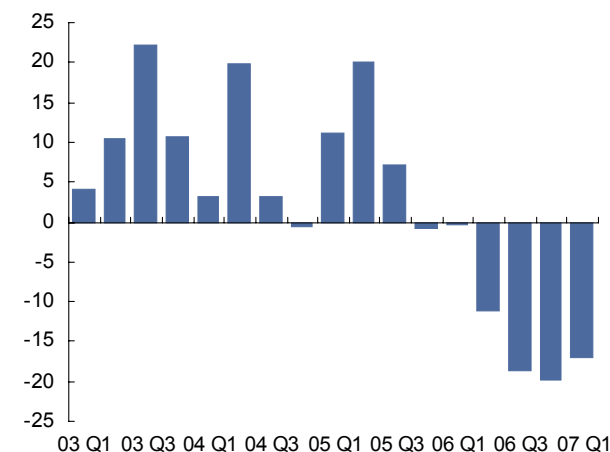
I lys av utviklingen i boligmarkedet har husholdningenes konsumvekst vært oppsiktsvekkende høy. Konsumet har imidlertid vært understøttet av et godt arbeidsmarked og sterk vekst i aksjemarkedet. S&P 500-indeksen er nå nær toppen fra 2000. Inflasjonen avtok i kjølvannet av lavere oljepriser i fjor høst, og motvirket den negative effekten på husholdningenes forbruk av det svake boligmarkedet. Om oljeprisene fortsetter å stige framover vil imidlertid inflasjonen tilta igjen. Den negative effekten på amerikansk

Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert



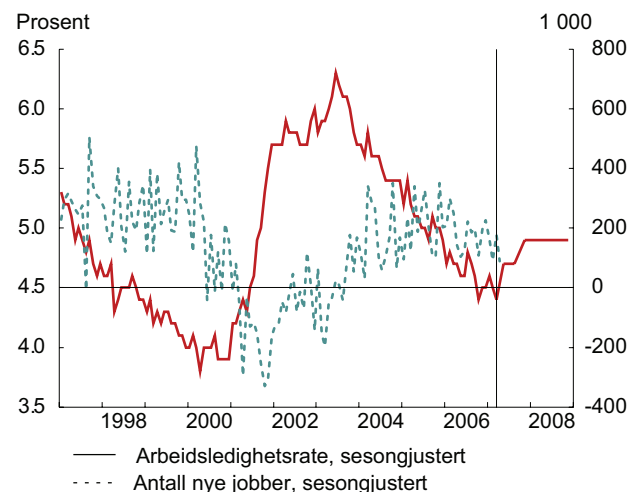
Kilde: BEA.

Boliginvesteringer. Prosentvis endring fra forrige periode. Sesongjustert, årlig rate

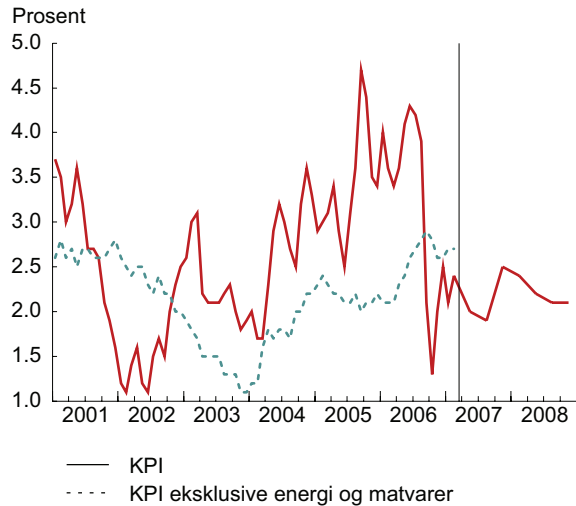


Kilde: BEA.

Arbeidsmarkedet, USA



Kilde: US Department of Labor tom. 2007M3 og AIECE.

Konsumprisvekst, USA

Kilde: US Department of Labour tom. 2007Q2 og AIECE.

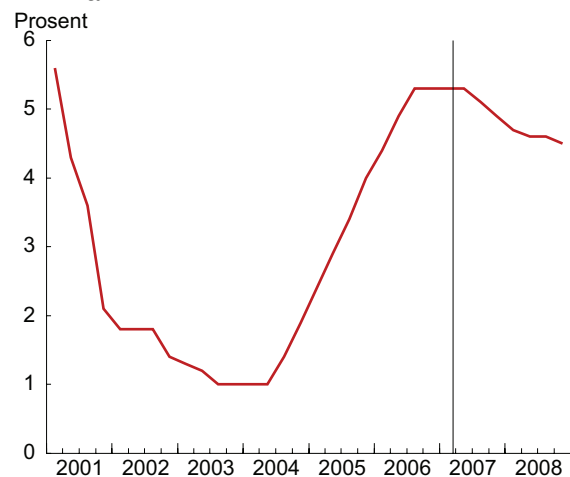
økonomi har også blitt dempet av sterk internasjonal etterspørsel og svakere dollar.

De fleste AIECE-medlemmene venter en moderat avmatning i husholdningenes forbruk i 2007 og 2008. Enkelte institutter venter et markert fall i boligprisene, men ingen har en kraftig lavkonjunktur i amerikansk økonomi som sitt hovedscenario.

Samlet venter AIECE en myk landing for amerikansk økonomi, med BNP-vekst på 2,4 prosent i år og 2,8 prosent neste år. Sammenliknet med for et halvt år siden er AIECEs 2007-anslag revidert ned for investeringsvekst og opp for husholdningenes konsumvekst. Det gjenspeiler trolig at nedturen i boligmarkedet hittil har vært sterkere enn ventet, og – til tross for dette – at konsumveksten har vært høyere. Totalt ble anslaget for BNP-veksten revidert ned med 0,2 prosentpoeng.

Styringsrente, USA

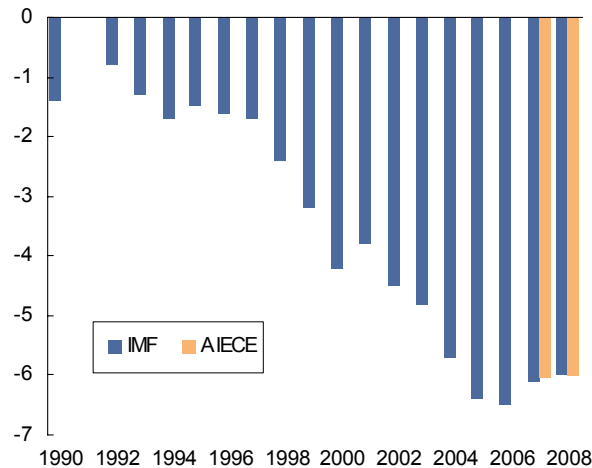
Kvartalsgjennomsnitt



Kilde: Federal Reserve Board tom. 2007Q1 og AIECE.

Arbeidsmarkedet har vist en positiv utvikling tross lav BNP-vekst. Sysselsettingsveksten var i gjennomsnitt på 152 000 i årets tre første måneder. Det er lavere enn gjennomsnittet for 2006 på 189 000, men fortsatt nok til å absorbere økningen i arbeidstilbudet. Så langt har det kun vært en relativt moderat nedgang i sysselsettingen i bygge- og anleggssektoren. Ledighetsraten var på 4,4 prosent i mars, det laveste nivået siden 2001. Utviklingen i arbeidsmarkedet følger normalt BNP med et tidsetterslep. Konsistent med den pågående avmatningen i amerikansk økonomi venter AIECE at arbeidsledigheten vil stige framover, men flate ut rundt 5 prosent mot slutten av året, og forbli på dette nivået gjennom 2008.

I fjor høst avtok inflasjonen i kjølvannet av fallende oljepriser. Oljeprisen har tatt seg godt opp så langt i 2007, til 65-70 dollar fatet tidlig i mai. Prisene på bensin og fyringsolje har steget markert. I mars var konsumprisindeksen 2,8 prosent høyere enn 12 måneder tidligere, ned fra en 12-månedersvekst på rundt 4 prosent i første halvår i fjor. Det siste året har kjerneinflasjonen, justert for mat- og energivarer, i gjennomsnitt steget med 2,5 prosent, som også var tallet for mars måned. AIECE venter at inflasjonen vil ligge mellom 2 og 2,5 prosent ut prognoseperioden.

Driftsbalansen, USA. Prosent av BNP

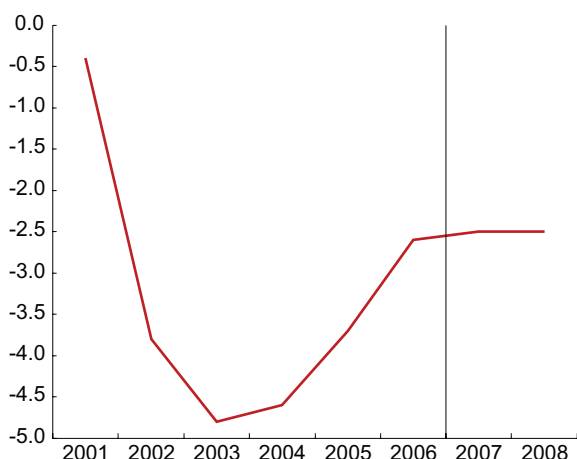
Kilde: www.imf.org og AIECE.

Den amerikanske sentralbankens styringsrente flatet ut på 5,25 prosent i fjor sommer. Sentralbanken står nå overfor avtakende BNP-vekst og tegn til stigende inflasjon, og ser for øyeblikket ut til å vurdere den samlede risikoen som balansert. Pengemarkedet priser inn en moderat rentenedgang framover. AIECE venter en gradvis rentenedgang fra 3. kvartal i år, til 4,5 prosent mot slutten av 2008.

Økningen i det amerikanske underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet har avtatt som en følge av svakere vekst i økonomien og sterk vekst ellers i verden. Forventninger om lavere renter støtter dollar-

Offentlig budsjettbalanse

Prosent av BNP



Kilde: IMF.

svekkelsen. Svakere dollar gir stimulanse til eksportnæringene og demper importen. Sammen med lavere konsumvekst ventes det å bidra til noe lavere underskudd de neste par årene.

Det offentlige budsjettunderskuddet falt for tredje året på rad i 2006, og utgjorde da 2,6 prosent av BNP. En viktig årsak er at innslagspunkter for skattesatser ikke er justert opp i takt med inntektsveksten. IMF ventet at underskuddet som andel av BNP vil stabilisere seg rundt 2,5 prosent i 2007 og 2008. I 2006 utgjorde statsgjelden 43,4 prosent av BNP, som enn så lenge er godt under EU-gjennomsnittet.

Fortsatt sterk vekst i Asia

Asiatiske utviklingsland, anført av Kina og India, har bidratt sterkt til den internasjonale høykonjunkturen de siste årene. AIECE ventet at veksten vil avta noe også i Asia framover, i tråd med forventningene om en internasjonal konjunkturavmatning. Videre ventes moderate renteøkninger som følge av økende inflasjon. Det kan bidra til å styrke asiatiske valutakurser, særlig mot amerikanske dollar hvis renter ser ut til å være på vei i motsatt retning.

I Kina var BNP-veksten på 10,4 prosent i 2005 og 10,7 2006. AIECEs anslag for de to neste årene er noe lavere, med henholdsvis 9,8 og 9,5 prosent. Nedgangen tilskrives avmatningen i amerikansk økonomi og tiltak for å dempe investeringsveksten.

I India ventet AIECE at BNP-veksten vil avta til rundt 7,5 prosent i 2007 og 2008, mot 9,2 prosent i 2006. Det er høy vekst både i husholdningenes forbruk, næringslivets investeringer så vel som i eksporten. Forventningene om lavere vekst framover er blant annet basert på en antakelse om tilstrømming i den økonomiske politikken. Inflasjonen har steget markert det siste halvåret, til over 6 prosent i februar sammenliknet med 12 måneder tidligere, og det forventes at sentralbanken vil sette opp renta ytterligere framover.

Prognoser for BNP-vekst

	AIECE		IMF		
	2007	2008	2006	2007	2008
Japan	2,2	2,2	2,2	2,3	1,9
Kina	9,8	9,5	10,7	10,0	9,5
India	7,8	7,6	9,2	8,4	7,8

Kilder: IMF og AIECE.

Offentlig gjeld utgjør hele 80 prosent av BNP, til tross for at gjeldsandelen har falt noe de siste årene. Det ventes en tilstrømming av finanspolitikken også de nærmeste par årene.

I den japanske økonomien fortsatte høykonjunkturen for tredje året på rad i 2006. Veksten har et bredt fundament, men eksporten og næringslivets investeringer er de viktigste driverne. Offentlige investeringer trekker i motsatt retning. Arbeidsledighetsraten er nå nede i 4 prosent, det laveste nivået på ni år. Sammen med høye overskudd i næringslivet legger dette forholdene til rette for fortsatt vekst i privat etterspørsel.

Renteoppgangen er igjen utsatt i Japan som følge av at inflasjonen begynte å falle i fjor høst, etter å ha tatt seg noe opp i første halvår 2006. AIECE forventer inflasjon nær 0 framover, og at sentralbankens styringsrente kun vil settes opp med 0,5 prosentpoeng i løpet av prognoseperioden, til 1 prosent. BNP-veksten ventes på 2006-nivå gjennom hele prognoseperioden. Den høye lønnsomheten i næringslivet nevnes som en potensiell kilde til høyere vekst framover i kraft av sterkere investeringsvekst enn ventet. I motsatt retning trekker usikkerhet knyttet til husholdningenes konsum og faren for en sterkere avmatning enn ventet i amerikansk økonomi.

Euroområdet**Lavere vekst, men fortsatt høykonjunktur**

Til tross for høye oljepriser, stigende renter, sterk euro og svakere vekst i amerikansk økonomi akselererte BNP-veksten i euroområdet i 2006. I 2007 og 2008 ventet imidlertid AIECE en moderat avmatning også her.

Nasjonalregnskapet viser en vekstrate på 2,7 prosent i euroområdet i 2006. Det er 0,2 prosentpoeng høyere enn AIECE-medlemmenes prognoser fra oktober i fjor. Eksportveksten har vært den viktigste drivkraften i oppgangen, til tross for at euroen styrket seg gjennom året. Moderat lønnsvekst har dempet svekkelsen av

Prognoser, makroøkonomiske hovedstørrelser for euroområdet

Vekstrater	2006	2007	2008
BNP	2,7	2,4	2,3
Husholdningenes konsum	1,8	2,0	2,2
Investeringer	4,3	4,3	3,5
Offentlig konsum	2,3	1,8	1,6
Eksport av varer og tjenester	8,1	6,8	5,8
Import av varer og tjenester	7,5	6,5	6,2

Kilde: AIECE.

Prognoser BNP-vekst, enkeltland i euroområdet

Land	Institutt	2006	2007	2008
Østerrike	WIFO	3,2	3,0	2,4
Belgia	Gjennomsnitt	3,0	2,2	-
	FPB	3,0	2,2	-
	IRES	3,0	2,2	-
Finland	ETLA	5,5	2,7	2,8
Frankrike	Gjennomsnitt	2,1	1,9	2,2
	BIPE	2,1	1,6	1,8
	INSEE1	2,1	2,3	-
	OFCE	2,1	2,3	2,9
Tyskland	COE-REXECODE	2,1	1,8	1,8
	Gjennomsnitt	2,7	2,4	2,4
	DIW	2,7	2,3	2,5
	HWWI	2,7	2,3	2,4
	IFO	2,7	2,2	2,3
	IFW	2,7	2,8	2,4
	RWI	2,7	2,3	2,6
Hellas	KEPE	4,4	3,6	3,5
Irland	ESRI	6,1	5,4	3,9
Italia	Gjennomsnitt	1,9	1,8	1,6
	PROMETEIA	1,9	1,8	1,5
	ISAE	1,9	1,8	1,7
	REF	1,9	1,7	1,6
Nederland	CPB	3,0	2,8	2,8
Slovenia	SKEP	5,2	4,5	4,3
Spania	Gjennomsnitt	3,9	3,5	3,1
	CEPREDE	3,9	3,7	2,8
	SGEI	3,9	3,4	3,3

Kilde: AIECE.

Prognoser produksjonsgap, enkeltland i euroområdet. Prosent av potensiell BNP

Land	Institutt	2006	2007	2008
Belgia	IRES	1,0	0,2	-
Finland	ETLA	1,0	0,6	0,5
Tyskland	IFW	-0,2	0,1	0,7
Hellas	KEPE	1,0	0,5	0,3
Italia	Gjennomsnitt	-1,3	-1,0	-0,8
	PROMETEIA	-1,5	-1,1	-1,0
	REF	-1,1	-0,8	-0,5
Spania	Gjennomsnitt	-0,3	-0,2	0,1
	CEPREDE	-0,4	-0,2	0,7
	SGEI	-0,1	-0,2	-0,5

Kilde: AIECE.

konkurransesevnen, og internasjonal etterspørsel utenom fra USA har vokst kraftig. Veksten i næringslivets investeringer har dessuten tatt seg godt opp.

I 4. kvartal var årsvekstraten 3,6 prosent, noe høyere enn gjennomsnittet på 3,4 prosent i de fire kvartalene i 2006 og nær dobbelt så høy som i de to foregående årene. Veksten var dermed klart over trend for første gang siden 2000. Den sterke veksten i 4. kvartal i fjor må trolig sees i sammenheng med økningen i merverdiavgift i Tyskland i januar i år. En kan i så fall forvente en reduksjon i veksten i 1. kvartal i år.

AIECE venter at veksten blir noe lavere fremover, men fortsatt over trendveksten på rundt 2 prosent. På kort sikt er forventningene svakere enn forventet vekst fra år til år kan indikere. Et overheng fra 2006 på 1,2 prosent sammen med en forventet vekst fra 2006 til 2007 på 2,4 prosent innebærer en klar avmatning

gjennom 2007. Den tyske momsøkningen er hovedårsaken til de lave vekstforventningene til 1. kvartal i år.

Innenlandsk etterspørsel vurderes som den viktigste drivkraften bak veksten framover. Internasjonalt ventes veksten å avta, og vil sammen med redusert konkurranseevne som følge av eurostyrkingen bidra til å dempe eksporten. Produksjonsveksten vil slå ut i fortsatt økt sysselsetting og høyere reallønnsvekst, og dermed gi en økning i husholdningenes realinntekt. Høyere renter virker i motsatt retning med hensyn til forbruket. I gjennomsnitt forventes veksten i husholdningenes etterspørsel å øke noe i 2007 og 2008, og til et nivå betydelig høyere enn veksten i perioden 2000-2005.

Investeringsveksten ventes å avta i år sammenliknet med 2006, men ikke mye, og på et betydelig høyere nivå enn i perioden 2001-2005. Veksten i offentlig forbruk vil trolig avta fra 2006, og holde seg om lag på samme nivå som i de tre foregående årene. Eksportveksten ventes å avta med mer enn ett prosentpoeng fra 2006 til 2007, og med ytterligere ett prosentpoeng i 2008. Ettersom også importveksten vil avta, reduseres vekstbidraget fra nettoeksporten betydelig mindre enn eksportveksten alene skulle tilsi. Nettoeksporten spiller likevel en sentral rolle for den avtagende BNP-veksten.

Den økonomiske utviklingen i euroområdet varierer betydelig mellom enkeltlandene. I 2006 var veksten nær gjennomsnittet i Belgia, Nederland og Tyskland, mens veksten i Frankrike og Italia var lavere. I Irland, Finland, Slovenia, Hellas og Spania var den økonomiske veksten betydelig høyere. Prognosene viser at veksten forventes å konvergere betydelig i løpet av prognoseperioden, med lavere vekst i landene med sterk vekst i 2006 og med høyere vekst i landene med lavest vekst i utgangspunktet. Unntaket er Italia. Der forventes det en nedgang i vekstraten fra et allerede lavt nivå.

Relativt få av AIECE-instituttene har oppgitt anslag på produksjonsgapet for sine land. Av de seks eurolandene som oppga denne informasjonen hadde tre positivt og tre negativt gap i 2006. Tyskland og Spania var nær nøytralitet, mens Italia er det eneste landet med klart negativt gap, i overkant av 1 prosent av BNP. For Belgia, Finland og Hellas estimeres det positive gap på rundt 1 prosent. Anslagene for 2007 medfører generelt at produksjonsgapene lukkes, med unntak for Tyskland der det forventes en klar oppgangskonjunktur i 2007 og 2008, slik at gapet skifter fortegn i 2008.

Bedringen i arbeidsmarkedet fortsetter

Det økonomiske oppsvinget har gitt en markert bedring i arbeidsmarkedet i euroområdet. Etter en periode med stabil arbeidsledighetsrate på 8,8 prosent i 2003 og 2004 har den falt kontinuerlig siden tidlig i 2005, og fortsatt på den nedadgående trenden siden

midten av 1990-tallet. I mars 2007 var ledighetsraten nede i 7,2 prosent, lavere enn i forrige lavkonjunktur på slutten av 1990-tallet, og reduksjonen forventes å fortsette de fleste steder. I Hellas, Irland og Slovenia venter instituttene stabil ledighet rundt dagens nivå. I Frankrike, Tyskland og Nederland ventes den klareste nedgangen, i de to førstnevnte fra nivåer over eurogjennomsnittet. Ledigheten forventes å komme ned i 6,9 prosent som gjennomsnitt for euroområdet i 2008.

Fortsatt lav inflasjon

Etter om lag syv år med en prisvekst på i overkant av 2 prosent falt prisstigningen i euroområdet fra 2,3 prosent i august i fjor til 1,7 prosent i september, og har siden da vært under den europeiske sentralbankens øvre grense for inflasjonsmålet på 2 prosent. Det overrasket mange at dette har skjedd samtidig med den sterke økonomiske vekstperioden på 2000-tallet. Momsinnføringen i Tyskland bidrar også isolert sett til økt inflasjon, selv om tall for de første månedene av 2007 indikerer at gjennomslaget til konsumprisene har vært lavere enn forventet. Stabilisering og til dels fallende priser på energi og råvarer i fjor høst kan imidlertid bidra til å forklare den lavere prisstigningen. Det samme gjør eurostyrkingen, integrering av lavkostland i verdensøkonomien samt EU-utvidelsen.

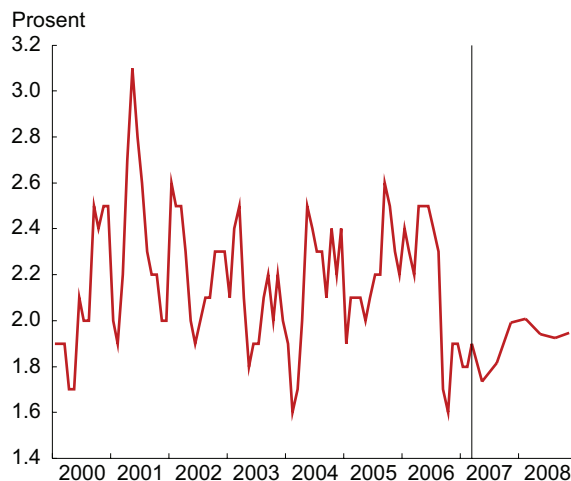
Den positive utviklingen i europeiske arbeidsmarkeder kan bidra til økt press på lønningene, og dermed bidra til høyere prisstigning på noe sikt. De fleste instituttene legger imidlertid til grunn at inflasjonen vil holde seg under 2 prosent gjennom prognoseperioden. Ingen venter at inflasjonen vil være høyere enn 2 prosent i første halvår 2007, og bare to institutter venter inflasjon over 2 prosent i andre halvår i år. AIECE anslår en inflasjon i euroområdet på 1,9 prosent både i 2007 og 2008, det vil si helt i tråd med sentralbankens inflasjonsmål.

Det er store forskjeller i prisstigningsstakten mellom eurolandene. I Hellas, Irland og Spania var inflasjonen mellom 3 og 4 prosent i 2006. Nederland og Østerrike hadde den laveste prisstigningen, med henholdsvis 1,1 og 1,5 prosent. Anslagene for inflasjonen framover avviker ikke mye fra 2006-nivåene. Spania er et klart unntak med et forventet fall i inflasjonen på 1,0 prosentpoeng, og tar i så fall et stort skritt i retning inflasjonsmålets øvre grense. I Irland er prisstigningen ventet å øke fra 4,0 til 4,6 prosent i 2007, før den faller til 2,6 prosent i 2008. I Frankrike venter de fleste instituttene en nedgang til en inflasjon på om lag 1½ prosent i 2007 og 2008. Inflasjonsforskjellene ventes således å bli noe redusert i løpet av prognoseperioden.

Nær rentetoppen

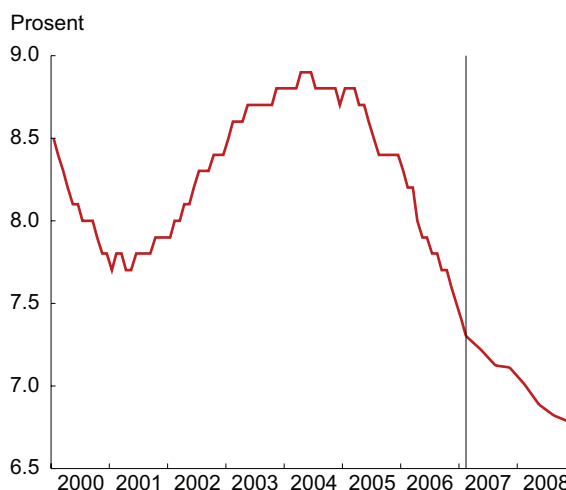
Den europeiske sentralbanken har økt sin styringsrente i takt med oppsvinget i økonomien. Etter 2½ år med en rekordlav rente på 2 prosent fra sommeren 2003 til slutten av 2005 har sentralbanken økt renta

Konsumprisvekst, euroområdet



Kilde: Eurostat tom. 2007Q1 og AIECE.

Arbeidsledighetsrate, euroområdet



Kilde: Eurostat tom. 2007Q1 og AIECE.

sju ganger. Den hittil siste renteøkningen kom 14. mars, til 3,75 prosent, nær et nivå mange AIECE-medlemmer vurderer som nøytralt. En stor majoritet av medlemmene venter ytterligere én renteøkning, og at styringsrenta blir liggende på 4 prosent ut prognoseperioden 2007-2008.

En klar majoritet av AIECE-medlemmene vurderer sentralbankens avgjørelser som gode. Én av fem institutter uttrykker imidlertid noe skepsis, i den forstand at de mener sentralbanken tenderer mot å overvurdere inflasjonsfaren og derfor kan komme til å sette renta for høyt.

I perioden med stigende renter har euroen styrket seg mot de fleste valutaer. Mot amerikanske dollar har styrkingen vært på nesten 15 prosent de siste 18 månedene. Alle instituttene forventer en styrking av euro mot dollar på årlig basis fra 2006 til 2007, i gjennomsnitt på 5 prosent, til 1,33 dollar for én euro.

**Prognoser arbeidsledighetsrate, enkeltland i euroområdet.
Prosent av arbeidsstyrken**

Land	Institutt	2006	2007	2008
Østerrike	WIFO	4,7	4,2	4,1
Belgia	Gjennomsnitt	8,4	8,0	-
	FPB	8,3	7,9	-
	IRES	8,4	8,1	-
Finland	ETLA	7,7	7,3	7,1
Frankrike	Gjennomsnitt	9,2	8,6	8,1
	BIPE	9,1	8,6	8,3
	OFCE	9,4	8,8	8,0
	COE-REXECODE	9,0	8,3	8,0
Tyskland	Gjennomsnitt	8,8	7,7	7,1
	DIW	8,9	8,5	8,1
	IFO	10,3	8,8	8,2
	IFW	8,1	6,9	6,2
	RWI	8,1	6,7	5,7
Hellas	KEPE	8,4	8,5	8,3
Irland	ESRI	4,4	4,4	4,7
Italia	Gjennomsnitt	6,8	6,4	6,1
	PROMETEIA	6,8	6,6	6,2
	ISAE	6,8	6,4	6,0
	REF	6,8	6,3	6,0
Nederland	CPB	5,5	4,7	4,1
Slovenia	SKEP	6,0	6,0	6,0
Spania	Gjennomsnitt	8,5	8,2	8,4
	CEPREDE	8,5	8,3	8,9
	SGEI	8,5	8,1	8,0

Kilde: AIECE.

Prognoser inflasjon, enkeltland i euroområdet

Land	Institutt	2006	2007	2008
Østerrike	WIFO	1,5	1,7	1,8
Belgia	Gjennomsnitt	1,8	1,8	-
	FPB	1,8	1,8	-
	IRES	1,8	1,7	-
Finland	ETLA	1,6	1,8	1,8
Frankrike	Gjennomsnitt	1,7	1,3	1,5
	BIPE	1,7	1,7	1,6
	INSEE	1,6	0,8	-
	OFCE	1,7	1,1	1,6
Tyskland	COE-REXECODE	1,7	1,3	1,4
	Gjennomsnitt	1,7	1,7	1,7
	DIW	1,8	1,7	1,9
	HWWI	1,7	1,6	1,5
	IFO	1,7	1,7	1,8
Hellas	IFW	1,7	1,5	1,9
	RWI	1,7	1,8	1,5
Hellas	KEPE	3,3	3,0	2,9
Irland	ESRI	4,0	4,6	2,6
Italia	Gjennomsnitt	2,1	1,8	2,0
	PROMETEIA	2,1	1,7	1,9
	ISAE	2,1	1,8	2,0
	REF	2,1	1,9	2,0
Nederland	CPB	1,1	1,2	1,3
Slovenia	SKEP	2,5	2,5	2,6
Spania	CEPREDE	3,5	2,5	2,4

Kilde: AIECE.

Videre forventer de fleste at kursen forblir på dette nivået gjennom 2008.

Nøytral finanspolitikk

Ifølge IMF har det strukturelle offentlige budsjettunderskuddet som andel av potensielt BNP falt de tre siste årene, fra 2,7 prosent i 2003 til 1,3 prosent i 2006. Den siste tidens økonomiske oppsving har bidratt til at denne forbedringen har gått raskere. Fra 2005 til 2006 falt underskuddet med 0,8 prosentpoeng. Netto- og bruttogjelden som prosent av BNP er imidlertid fremdeles meget høy, med henholdsvis 59,8 og 69,3 prosent.

Forbedringen av den strukturelle balansen de siste tre årene har vært betydelig i Tyskland og Frankrike, der underskuddene har blitt halvert. I Italia derimot, har det ikke vært noen forbedring i denne perioden. AIECE venter imidlertid at underskuddet i Italia vil halveres fra 2006 til 2007. Det tyske underskuddet ventes å avta ytterligere og det franske å holde seg rundt 2006-nivået.

AIECE venter ikke at forbedringen i offentlige finanser vil slå ut i ekspansiv finanspolitikk i euroområdet på generell basis i 2007 og 2008. Unntak er Frankrike, Irland og Nederland, der finanspolitikken allerede vurderes som ekspansiv og Slovenia der det ventes ekspansive impulser i 2008. I Østerrike, Tyskland og Italia vurderes nåværende finanspolitikk som kontraktiv. For de øvrige land vurderes den som nøytral.

Noen land utenfor euroområdet³**Høy vekst i Danmark**

Med en BNP-vekst på over 3 prosent i 2005 og 2006 har den danske økonomien hatt en sterk utvikling de siste årene. Denne utviklingen har i stor grad vært drevet av økende boligpriser og høy eksportvekst. Også i Danmark har inflasjonspresset vært moderat. Det er enkelte tegn til at veksten vil avta framover. Arbeidsmarkedet er stramt og det rapporteres om mangel på arbeidskraft i flere sektorer. Utfallet av lønnsforhandlingene for perioden 2007-2009 er klart, med enighet om lønnsvekst på 4,5 prosent årlig, som må betraktes som relativt høyt. Økte lønnskostnader vil dermed svekke nettoeksporten de nærmeste årene. Perioden med tosifret prisvekst på boliger, som har

Prognoser

Land		2006	2007	2008
Danmark	BNP	3,3	2,1	1,7
	KPI*	1,9	2,0	2,0
	Arbeidsledighetsrate	4,2	3,9	4,0
Sverige	BNP	4,4	3,8	3,2
	KPI	1,4	1,8	2,1
Storbritannia	Arbeidsledighetsrate	7,1	6,3	5,7
	BNP	2,7	2,8	2,4
	KPI	2,3	2,6	2,2
Polen	Arbeidsledighetsrate	5,5	5,7	5,8
	BNP	5,8	5,6	4,6
	KPI	1,0	2,0	1,9
	Arbeidsledighetsrate	13,8	12,5	10,5

Kilde: AIECE.

understøttet husholdningenes forbruk, ventes også å nærme seg slutten. På kort sikt ventes imidlertid husholdningenes sterke formuesposisjon og lav arbeidsledighet å holde forbruksveksten oppe.

... og Sverige

Svensk økonomi noterte i 2006 den høyeste BNP-veksten siden 1970, med 4,4 prosent, hovedsaklig drevet av høy eksportvekst. Et sterkt arbeidsmarkedet ventes å understøtte fortsatt solid utvikling gjennom 2007 og 2008. Veksten ventes imidlertid å avta ned mot 3 prosent disse årene. Arbeidsledigheten avtar, men prosessen ventes å gå relativt langsomt på grunn av økt arbeidstilbud og nedskjæringer i offentlige tiltaksplasser. Nedturen i amerikansk økonomi ventes dessuten å få negative konsekvenser for utviklingen i de svenske eksportnæringene.

Inflasjonen var godt under 2 prosent i 2006, men høyere lønnsvekst og avtakende produktivitsvekst vil bidra til at prisstigningen tar seg opp noe framover. Inflasjonen ventes å nå 2 prosent i 2008. Svensk økonomi er nær kapasitetsgrensen, og Riksbanken ventes å sette opp renta framover for å kjøle ned økonomien. Riksbankens egne prognoser indikerer at styringsrenta vil økes til 3,5 prosent i løpet av sommeren 2007, og gradvis videre til 4,75 prosent i 2009.

Stabil i Storbritannia

Den britiske økonomien har hatt en svært stabil utvikling på 2000-tallet, med en BNP-vekst rundt 2,5 prosent. Innenlandsk etterspørsel har vært en viktig drivkraft siden 2005. Strammere penge- og finanspolitikk ventes å dempe veksten noe framover, til 2,4 prosent i 2008.

Inflasjonen var på 3,1 prosent i mars i år, i overkant av den øvre grensen for Bank of Englands målsone for inflasjonen på 1-3 prosent. Inflasjonen ventes imidlertid å avta mot midten av målsonen fram mot 2008, drevet av lavere priser på energi og råvarer og en styrking av det britiske pundet. Tross robust utvikling i økonomien har lønnsveksten vært lav, takket være en sterk økning i arbeidstilbudet, blant annet som følge av stor arbeidsinnvandring. Dette antas å bidra til at arbeidsledighetsraten holder seg rundt dagens nivå på 5,7 prosent ut prognoseperioden 2007-2008.

Fortsatt høy vekst i Polsk økonomi

Det økonomiske oppsvinget i den polske økonomien fortsatte i 4. kvartal 2006, med en vekst på 6,4 prosent fra samme kvartal året før. Veksten er drevet av innenlandsk etterspørsel, med høy vekst både i husholdningenes konsum og særlig i næringslivets investeringer. Investeringsveksten er understøttet av høy kredittvekst knyttet til boligbygging, effektiv utnyttelse av europeiske strukturfond og en bølge av uten-

landske direkte investeringer både i industri og tjenestetende næringer. Høy økonomisk vekst og massiv arbeidsemigrasjon, førte til at arbeidsledigheten falt med mer enn 3 prosentpoeng. Stigende inflasjon kan bidra til høyere renter framover. Offentlige finanser styrkes, men Maastricht-kriteriene er enda ikke nådd. I 2007 og 2008 ventes fortsatt høy investeringsvekst. Strammere pengepolitikk og lavere internasjonal etterspørsel ventes å legge en svak demper på veksten, som blir værende på et høyt nivå.

Referanser

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.

IMF World Economic Outlook. April 2007.

Noter

¹ Association d'Instituts Europeens de Conjuncture Economique

² Benedictow m.fl. (2007)

³ Se Benedictow m.fl. (2007) for omtale av flere europeiske land