

Internasjonal økonomi

BNP-veksten hos Norges viktigste handelspartnere ligger an til å bli klart lavere i 1999 enn i de to foregående årene. Omslaget har dels sammenheng med Asia-krisen og dens etterdønninger som har gitt negative etterspørselsimpulser til verdensøkonomien. Det må også ses i lys av en mer normal konjunkturavmatning i USA og Storbritannia etter 6-7 år med konjunkturoppgang. Også vekstutsiktene for Tyskland, Frankrike og Italia er blitt nedjustert gjennom det siste året. Så langt ser det ut til at innretningen av pengepolitikken i euro-området ikke kompenseres for virkningene av flere år med innstramning i finanspolitikken. I Japan, som både er hardt rammet av Asia-krisen og som selv har strukturelle problemer i finanssektoren, ventes BNP å falle med rundt 1 prosent i år, etter en anslått nedgang på over 2 1/2 prosent i fjor.

Lavere økonomisk aktivitet på verdensbasis bidro til et markert fall i prisene på råvarer i fjor, spesielt råoljeprisen. Dette er en av grunnene til at konsumprisveksten har avtatt betydelig hos Norges viktigste handelspartnere og prognosene antyder en prisvekst for disse landene under 1 1/2 prosent også i 1999. Sammen med utsiktene til lavere økonomisk aktivitet, bidro lav inflasjon til rentenedsettelse i flere land gjennom annet halvår i fjor. Rentenivået på 3 måneders plasseringer i euro ligger nå på 3 prosent, og de korte amerikanske rentene er kommet ned under 5 prosent.

USAs bruttonasjonalprodukt økte trolig med over 3,5 prosent i fjor, nesten på linje med den uvanlig høye vekstraten for 1997. Negative handelseffekter fra Asia og Latin-Amerika, som tilsammen kjøper nærmere halvparten av amerikansk eksport, ble oppveiet av sterk oppgang i innenlandsk etterspørsel. Privat forbruk ble stimulert av høy inntektsvekst, i tillegg til at en sterk oppgang i formuesverdier bidro til redusert løpende sparing. Husholdningenes spare rate har gått ned gjennom hele den pågående konjunkturoppgangen og ligger nå på et historisk sett meget lavt nivå. Dette trekker i retning av at veksten i forbruket neppe vil overstige inntektsveksten i den nærmeste tiden fremover, og innebærer også at amerikanske husholdninger kan reagere sterkt dersom aksjekursene og prisene på andre finansielle aktiva skulle falle. Dersom internasjonale investorer finner ut at de vil øke andelen av euro papirer i sine porteføljer på bekostning av dollar papirer kan nettopp dette skje (se egen boks). Realinvesteringene har økt betydelig gjennom hele oppgangsperioden på 1990-tallet, men det er nå indikasjoner på at investeringsveksten vil kunne avta fremover. Det er ventet strammere kreditttilførsel og strengere risikovurdering fra finanssektoren, bl.a. som følge av at bankene har tatt betydelige tap på investeringer i Øst-Asia og Russland og vil kunne få det i Latin-Amerika. Etter en langvarig konjunkturoppgang er arbeidsledigheten i USA nå på sitt laveste nivå på 25 år, rundt 4,5 prosent. Til tross for det stramme arbeidsmarkedet, har konsumprisveksten holdt seg lav gjennom den pågående oppgangen.

For inneværende år er prisveksten anslått til 2 prosent, moderat opp fra fjoråret, da en sterk dollar og lav importprisvekst bidro til en uvanlig lav prisvekst. Den lave prisveksten i fjor og forventninger om lavere økonomisk aktivitet fremover, tilskyndet Federal Reserve til flere rente-

Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere. 1997-2000

Årlig endring i prosent

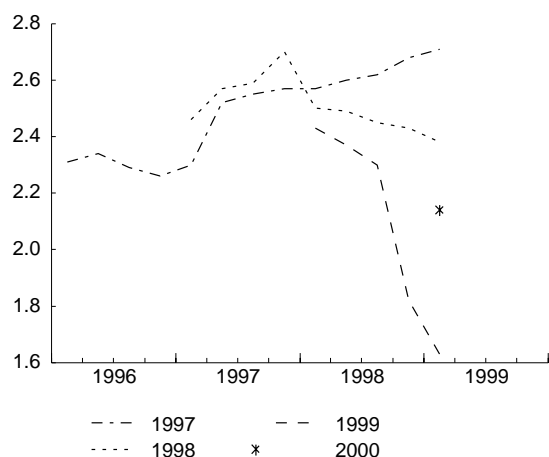
	1997	1998	1999	2000
USA				
Bruttonasjonalprodukt	3,9	3,7	2,4	2,2
Konsumprisindeks	2,3	1,6	2,0	2,3
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	5,0	4,5	4,8	5,0
Japan				
Bruttonasjonalprodukt	0,8	-2,8	-1,1	0,1
Konsumprisindeks	1,8	0,6	-0,4	-0,3
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	3,4	4,1	4,8	4,9
Tyskland				
Bruttonasjonalprodukt	2,2	2,7	1,8	2,5
Konsumprisindeks	1,8	0,9	1,0	1,6
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	11,4	11,1	10,8	10,5
Frankrike				
Bruttonasjonalprodukt	2,3	3,0	2,2	2,7
Konsumprisindeks	1,2	0,7	0,7	1,2
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	12,5	11,8	11,4	11,1
Storbritannia				
Bruttonasjonalprodukt	3,5	2,5	0,5	1,9
Konsumprisindeks ²	2,8	2,6	2,3	2,2
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	5,5	4,7	5,3	6,0
Italia				
Bruttonasjonalprodukt	1,5	1,5	1,9	2,4
Konsumprisindeks	1,7	1,8	1,4	1,6
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	12,3	12,2	12,0	11,8
Sverige				
Bruttonasjonalprodukt	1,8	2,8	2,1	2,6
Konsumprisindeks	0,5	0,4	0,5	1,3
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	8,0	6,5	6,3	6,0
Danmark				
Bruttonasjonalprodukt	3,3	2,6	1,7	2,0
Konsumprisindeks	2,1	1,8	2,1	2,2
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	7,7	6,5	6,0	5,9
Nederland				
Bruttonasjonalprodukt	3,6	3,7	2,4	2,4
Konsumprisindeks	2,2	2,0	1,7	1,9
Arbeidsledighet ¹ (nivå)	5,5	4,1	4,2	4,4
Memo				
BNP handelspartnere	2,7	2,4	1,6	2,1
Konsumpris handelspartnere	1,7	1,3	1,2	1,6
ECU/euro-rente	4,2	4,2	3,0	3,4

¹ Prosent av arbeidsstyrken.

² Eksklusive renter.

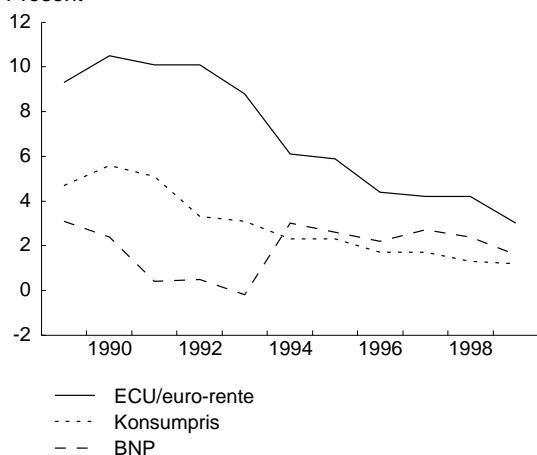
Kilder: Consensus forecasts. Tall for arbeidsledighet i Sverige, Danmark og Nederland er fra OECD.

BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 1997 - 2000 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: Consensus Forecasts.

3 mnd. ECU/euro-rente, BNP-vekst og vekst i konsumprisene for Norges handelspartnere. 1989-2000 Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

nedsettelse i fjor høst. Med den sterke veksten i BNP på slutten av fjoråret ligger det ikke an til rentesenkninger i nær fremtid. Prognosene antyder en BNP-vekst inneværende år i nærheten av trendveksten, dvs i underkant av 2,5 prosent.

Den økonomiske utviklingen i Japan har forverret seg betydelig det siste året. BNP-veksten avtok gjennom 1997 og 1998, og foreløpige anslag peker i retning av at Japans BNP falt med vel 2 1/2 prosent på årsbasis i 1998. De økonomiske problemene hos en del av Japans asiatiske handelspartnere har både rammet eksporten og finansinstitusjonene. Innenlandsk etterspørsel har også utviklet seg svakt i år, til tross for at husholdningenes realinntekter etter skatt har økt og at rentene (spesielt de lange) har falt. Dette må trolig ses i sammenheng med problemene i banksektoren og den svake utviklingen på arbeidsmarkedet. I et forsøk på å gjenskape tilliten til finanssystemet har myndighetene tilført finansinstitusjonene betydelig likviditet. Nedgangskonjunkturen har forøvrig bidratt til en markert økning i arbeidsledigheten, som mot slutten av fjoråret lå

rundt 4,5 prosent. Sysselsettingen har avtatt betydelig, spesielt i industrien, og forholdet mellom antall ledige stillinger og antall jobbsøkere ligger på sitt laveste nivå siden målingene startet i 1963.

Utviklingen fremover vil bl.a. avhenge av effektene av de store finanspolitiske stimuleringspakken som ble lansert gjennom fjoråret. Tidligere annonserte tiltak har bare delvis blitt gjennomført og midlertidige skattelettelser ser ut til å ha liten effekt på etterspørselen, trolig fordi aktørene antar at de senere vil bli motvirket av innstramminger. Med pengemarkedsrenter nær null, er det lite rom for ytterligere pengepolitiske stimulanter. Samtidig kan appresieringen av japanske yen gjennom de siste månedene bidra til å gjøre japanske produkter mindre konkurransedyktige i forhold til utenlandske, og dermed ytterligere svekke utviklingen fremover. Utsiktene til et positivt omslag i japansk økonomi er med andre ord små, og anslagene peker i retning av en fortsatt nedgang i BNP i inneværende år. Konsumprisene ventes å falle i 1999, etter en vekst på 1/2 prosent fra 1997 til 1998.

Den økonomiske aktiviteten i EU-landene økte med anslagsvis 2,8 prosent i fjor, om lag det samme som i 1997. Flere forhold peker i retning av en noe svakere vekst i inneværende år. Etterdønninger av Asia-krisen og utsikter til en noe svakere vekst i USA, trekker i retning av relativt svake eksterne vekstimpulser i år. Fra Tyskland og Frankrike meldes det om mer pessimistiske fremtidsvurderinger fra næringslivets side. Samtidig ser det ut til at nedgangen i rentenivået så langt ikke fullt ut har kompensert for den stramme finanspolitikken som ble ført frem mot opprettelsen av EUs pengeunion. Mens veksten i aktivitetsnivået i Italia inneværende år kan bli svakt sterkere enn i fjor, ligger det an til noe lavere BNP-vekst i Tyskland og Frankrike. I Storbritannia, som har vært gjennom en langvarig konjunkturoppgang, ligger det nå an til en markert svakere utvikling i år enn i fjor. Også Danmark, Nederland og Sverige, som veier relativt tungt i norsk utenrikshandel, får trolig lavere BNP-vekst i år enn i fjor.

Konsumprisveksten har avtatt år for år i EU-området gjennom de siste åtte årene, og kom i fjor ned i 1 1/2 prosent. I Tyskland, Frankrike og Sverige lå prisveksten klart under dette gjennomsnittet. Utviklingen i konsumprisene må ses i sammenheng med at importprisveksten har avtatt i mange land som følge av Asia-krisen og nedgangen i råoljeprisen. I tillegg er de innenlandske prisimpulsene relativt svake. Til tross for en viss nedgang, ligger arbeidsledigheten fortsatt på et høyt nivå og lønnsveksten er moderat i de fleste av EU-landene. På denne bakgrunn er det ventet at konsumprisveksten vil holde seg lav både i år og neste år.

Fra årsskiftet dannet 11 EU-land en pengeunion (se egen boks). Dette innebærer bl.a. at disse landene får det samme rentenivået, styrt av den europeiske sentralbanken, ECB. Som en forberedelse til unionsdannelsen nedjusterte flere av eurolandene sine renter til dels betydelig gjennom fjoråret. Fra årsskiftet har unionens felles rentenivå ligget rundt 3 prosent, dvs noe under det tyske nivået på slutten av

fjoråret. Den europeiske sentralbanken har annonsert at målsettingen for pengepolitikken vil være å holde inflasjonen (målt ved den harmoniserte konsumprisindeksen) under 2 prosent. Med utsikter til en prisvekst godt under dette i inneværende år, kan en dermed ikke utelukke ytterligere nedgang i eurorenten.

Bestrebelsene for å kvalifisere seg til deltakelse i pengeunionen har de siste årene satt sitt tydelige preg på den økonomiske utviklingen i de kontinentale EU-landene. De 11 EMU-medlemmene hadde i perioden 1991- 95 i gjennomsnitt et underskudd i offentlig forvaltnings budsjetter på nærmere 5 prosent av BNP. I 1997 var underskuddet redusert til om lag 2 1/2 prosent av BNP, og sett i forhold til BNP ble dette trolig ytterligere redusert i 1998. Med den monetære unionen på plass, er de økonomiske og politiske motivene for videre innstramninger i finanspolitikken noe svekket, men ikke fjernet. Flere land legger opp til å videreføre en relativt stram finanspolitikk, og det ligger ikke an til sterke vekstimpulser fra offentlig forvaltning i euro-landene fremover.

Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend var i gjennomsnitt i underkant av 13 dollar fatet i 1998. I 1997 var oljeprisen om lag 19 dollar fatet. Oljeprisen falt fra et nivå på 20 dollar i november 1997 til om lag 11 dollar fatet i midten av juni 1998.

Flere faktorer ligger bak den kraftige nedgangen i oljeprisen. For det første økte OPEC sine kvoter i november 1997. Videre fikk Irak i mai 1998 en ny og utvidet avtale med FN, som gjorde at de gjennom fjoråret økte sin eksport innenfor olje-for-mat-avtalen med litt over en million fat per dag. I tillegg ble etterspørselen i Asia redusert som følge av de store økonomiske problemene i regionen, mens en mild vinter 1997/98 bidro til at etterspørselen etter fyringsolje holdt seg lav i OECD-området. Dette førte til at oljelagrene ble bygget opp med hele 2,3 millioner fat per dag gjennom de første 6 månedene av 1998.

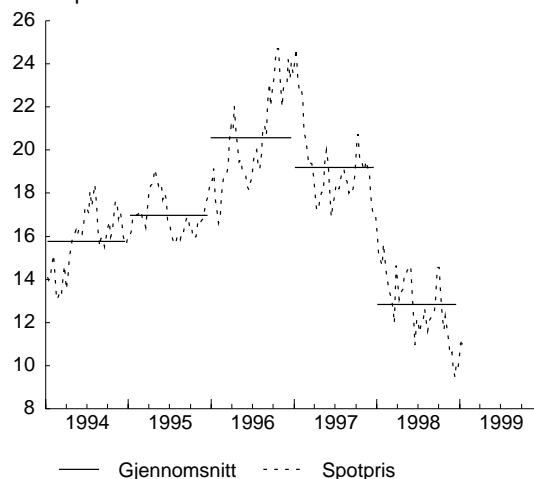
OPEC vedtok å redusere oljeproduksjonen med til sammen 2,6 millioner fat per dag i mars og juni 1998. Fordi kartellet tidligere hadde økt kvotene og Irak ikke er omfattet av produksjonskuttene, ble imidlertid OPECs daglige produksjon faktisk 0,8 millioner fat større per dag i 1998 enn året før. Riktignok vedtok Norge, Mexico, Russland og et par andre land utenfor OPEC å redusere produksjonen med 450 000 fat daglig, men produksjonsoppgangen i OPEC-landene og de store oljelagrene gjorde at disse produksjonskuttene ga liten effekt på oljeprisen.

Oljeprisen steg opp mot 15 dollar i september i fjor, men det skyldtes forbigående forhold som høy bensinnetterspørsel i USA og produksjonsstans i Nigeria, Colombia og Den Mexicanske Golf. Spotprisen var ved utgangen av januar i år om lag 11 dollar fatet.

Dersom det fortsatt blir en relativt kald vinter i deler av verden, kan lagrene bli redusert med om lag 1 million fat

Spotprisen på Brent Blend. 1994-1999

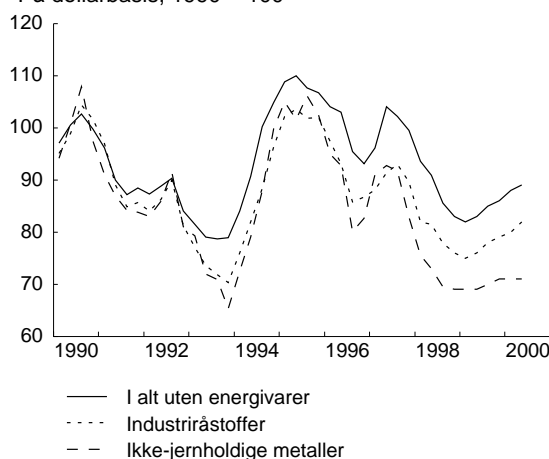
Dollar pr. fat.



Kilde: Petroleum Intelligence Weekly.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2000

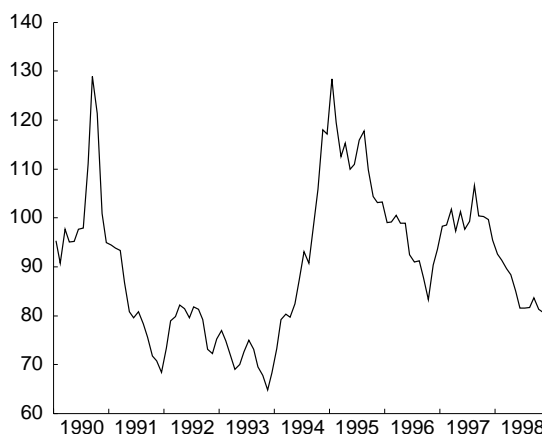
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

Indeks for aluminiumspriser. 1990 - 1998

På dollarbasis. 1979=100



Kilde: World Metal Statistics.

Vil introduksjon av euro gi bedre balanse globalt?

Fra 1. januar 1999 ble elleve europeiske valutaer erstattet med euroen. Franske franc, tyske mark, italienske lire, osv. er nå ulike denomineringer av euroen, med et vekslingsforhold fastlagt en gang for alle. Denne siste fasen av oppbyggingen av EUs pengepolitiske union vil være sluttført når euro i år 2002 i alle sammenhenger har erstattet de nåværende nasjonale valutaenhetene.

I økonomiske termer er euro-området sammenlignbart med USA, dvs. størrelsen på arbeidsstyrken, verdien av samlet produksjon, handel som andel av BNP, etc. er av lignende størrelsesorden. Opprettelsen av EUs pengepolitiske union har dermed gitt oss et nytt stort valutaområdet, og den amerikanske dollaren kan få økt konkurranse som internasjonal reserve- og plasseringsvaluta. Dette kan i første omgang få konsekvenser for renter og valutakurser og i annen omgang for produksjon og handel.

Det er grunn til å tro at kapitalmarkedet for verdipapirer denominert i euro blir effisient og likvid. Det betyr at forskjell mellom kjøps- og salgspriser på de ulike papirene blir små, og at den som vil handle hurtig og sikkert finner en motpart. I så fall vil markedet i euro kunne bli tilsvarende attraktivt som markedet i dollar, og mer attraktivt enn markedene for de valutaene som erstattes av euro. Dette innebærer at forvaltere av store finansformuer kan ønske å omplassere fra fordringer i dollar til fordringer i euro.

Den utestående fordringsmassen endres imidlertid langsomt over tid. Endringer i ønsket sammensetning av verdens

porteføljer av verdipapirer kan således bare tilfredstilles gjennom en endring i priser på finansielle størrelser, som valutakurser og aksjekurser. Vi kan si det slik at de ønskede mengder av verdipapirer til enhver tid må være lik de gitte mengder. Dersom markedsaktørene sett under ett prøver å kvitte seg med amerikanske statspapirer fordi de synes de har en for stor beholdning, vil kursene på slike papirer falle og renten umiddelbart stige. Hvis en prøver å erstatte amerikanske papirer med fordringer denominert i for eksempel euro, vil i tillegg amerikanske dollar svekke seg mot euroen.

En endring i sammensetningen av internasjonale investors porteføljer som antydte ovenfor, vil ha realøkonomiske konsekvenser både for USA og for resten av verden. USA har et løpende årlig underskudd i sin handel med utlandet på henimot 300 milliarder dollar, tilsvarende to års BNP for Norge. Sammenlignet med situasjonen på 1980-tallet er bildet nå at privat sektor sparer mindre enn de investerer, mens det tidligere var offentlig sektor som hadde ubalanse i sine finanser. Høyere rente vil trolig stimulere amerikanske husholdninger til økt sparing. For inneværende år ligger de an til å ha en sparerate rundt null. Høyere rente vil videre bidra til å dempe realinvesteringene i privat sektor. Kombinasjonen av økt sparing og lavere investeringer betyr at underskuddet på driftsbalansen overfor utlandet reduseres. En noe svakere dollar, som gir amerikanske bedrifter noe større konkurransekraft, trekker i samme retning. Endring i atferd som antydte kan dermed bidra til å redusere ubalansen i handelen mellom USA og andre land.

per dag, når vi ser siste kvartal i fjor og første kvartal i år under ett. Denne lagernedbyggingen er likevel bare om lag halvparten av den lageroppbyggingen som fant sted gjennom første halvår i 1998.

IEA anslår at verdens samlede oljeetterpørsel øker med 1,1 millioner fat per dag i 1999 i forhold til 1998. Økningen er først og fremst forventet å komme i Nord-Amerika, mens det er forutsatt at de økonomiske problemene i Asia ikke forverrer seg og dermed reduserer etterspørselen ytterligere. I motsetning til de senere år er det bare forventet en svak økning i produksjonen utenfor OPEC i 1999, hovedsakelig i Nordsjøen og Latin-Amerika. Den lave oljeprisen som snart har eksistert i ett år, fører til at færre nye prosjekter blir lønnsomme og satt i verk. Dersom OPEC viderefører kuttene også gjennom siste halvdel av 1999 og fortsetter å oppfylle om lag 80 prosent av de vedtatte reduksjonene, kan den globale produksjonen holde seg om lag konstant i år. En slik utvikling er betinget av at Irak viderefører sin nåværende eksport. Dette vil i så fall føre til at oljelagrene som ble bygget opp med 1 million fat per dag gjennom hele fjoråret, ikke øker ytterligere i 1999. Det er imidlertid mulig at både den globale etterspørselen og produksjonen utenfor OPEC kan bli lavere enn det IEA nå forventer. IEA har i sine publikasjoner gjennom lengre tid nedskrevet tallene for både oljeetterpørsel og produksjon utenfor OPEC. En like stor reduksjon i de to størrelsene vil gi stabile lagre.

Flere OPEC-land har fått redusert sine inntekter betraktelig på grunn av lav oljepris. En grunn til at produksjonen like-

vel ikke reduseres mer kan være at enkelte medlemsland nå ser en mulighet til på sikt å kunne øke sine markedsandeler på bekostning av høykostnadsland utenfor kartellet. Uansett ser det ut til at oljeprisen vil forbli lav gjennom hele året, dersom OPEC ikke vedtar nye og omfattende produksjonskutt. OPECs første ordinære ministermøtet finner sted 23. mars i Wien.

Råvareprisene

Prisene på råvarer utenom energiråstoffer nådde en topp i mai 1997, og hadde høsten 1998 falt med om lag 25 prosent. Nedgangen må ses i sammenheng med at Asia-krisen og dens spredning til andre regioner har ført til redusert råvareetterpørsel på verdensmarkedet. Prisene på nærings- og nytelsesmidler og metaller gikk sterkest ned, med en nedgang på rundt 30 prosent, mens prisene på landbruksbaserte industriråstoffer falt med 20 prosent i samme periode. Tømmerprisen utviklet seg svakt gjennom 1998, noe som trolig kan føres tilbake til den lave byggeaktiviteten i Vest-Europa, spesielt i Tyskland. Utviklingen fremover vil bl.a. avhenge av i hvilken grad rentenedgangen vil kunne motvirke de negative etterspørselsimpulsene som preger boligmarkedet i flere land. AIECE (Foreningen av europeiske konjunkturinstitutter) la i sin rapport fra oktober 1998 til grunn at råvareprisene vil flate ut og etterhvert ta seg noe opp igjen i 1999. Dette anslaget er basert på en forutsetning om at BNP-veksten i OECD-området vil holde seg om lag uforandret fra 1998 til 1999, noe som nå kan synes optimistisk.