

# Internasjonal økonomi

Den økonomiske utviklingen i 1997 ble kjennetegnet av store forskjeller i veksttakten blant Norges viktigste handelspartnere. I Japan og Italia var økningen i BNP i fjor svak sett i forhold til året før, rundt 1 prosent, og utsiktene i Japan for 1998 er ikke lyse. I Tyskland og Frankrike bidro god eksportutvikling til at BNP-veksten kom over 2 prosent, men det er usikkert i hvor sterk grad innenlandsk etterspørsel vil overta som drivkraft i inneværende år. For Nederland og Danmark ser veksten i BNP ut til å ha vært over 3 prosent i fjor, og den positive utviklingen ventes å fortsette. Konjunktursituasjonen var enda gunstigere for de engelsktalende industrilandene, og både USA og Storbritannia hadde en oppgang i BNP på rundt 3,5 prosent i fjor. Økningen er imidlertid ventet å avta i inneværende år. Krisen i Asia vil ha en dempende virkning på veksten i verdensøkonomien. For handelspartnerne samlet ligger det an til en BNP-vekst på rundt 2 prosent både i år og neste år. Problemene i de asiatiske landene bidrar til at prisstigningen kan holde seg rundt 2 prosent.

## Realøkonomisk utvikling

I USA har økonomien nå vært i oppgang i syv år, og veksten i 1997 synes å ha vært den sterkeste på 1990-tallet. Foreløpige nasjonalregnskapstall indikerer at BNP økte med 3,8 prosent i fjor. Tiltakende vekst i det private forbruket var den viktigste drivkraften bak utviklingen. Forbruksveksten er blitt stimulert både av økt reallønn og en positiv formuesutvikling, det siste som følge av den sterke oppgangen i aksjekursene. Næringslivets realinvesteringer har vokst kraftig gjennom hele konjunkturoppgangen, og bidro også i fjor betydelig til BNP-veksten. Arbeidsledigheten har stabilisert seg på et historisk sett lavt nivå og utgjorde i desember 4,7 prosent av arbeidsstyrken, det laveste ledighetsnivået siden tidlig på 1970-tallet. Den sterke oppgangen i dollarkursen det siste året, sammen med lave etterspørsel fra Asia, fører til at nettoeksporten vil gi en negativ impuls til aktiviteten fremover. En relativt høy realrente som følge av nedgangen i inflasjonsraten gjennom fjoråret, er også antatt å virke dempende på innenlandsk etterspørsel. På denne bakgrunn venter vi avtakende vekst i BNP i inneværende år, og ytterligere nedgang ned mot 2 prosent i 1999.

Etter svak økonomisk utvikling gjennom første halvdel av 1990-tallet, økte BNP i Japan med 3,7 prosent i 1996. Dette var imidlertid ikke et signal om at japansk økonomi var inne i en ny vekstperiode, men kom som følge av midlertidige finanspolitiske stimulanser. Finanspolitiske innstramninger i form av økte avgifter fra 1. april i fjor bidro til en markert demping av oppsvinget. En betydelig nedgang i offentlige investeringer bidro også til å trekke veksten ned. De negative etterspørselsimpulsene ble til en viss grad motvirket av en markert oppgang i eksporten i kjølvannet av en depresierende valuta. Utover høsten vokste imidlertid problemene for flere av landene i Sørøst-Asia, (se eget av-

## Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

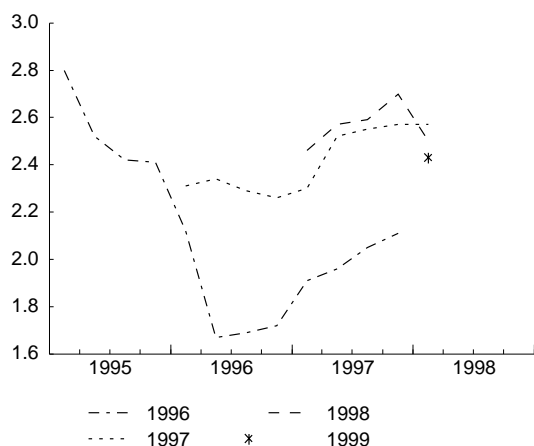
Årlig endring i prosent

	1996	1997	1998	1999
<b>USA</b>				
Bruttonasjonalprodukt	2,8	3,8	2,4	2,1
Konsumdeflator	2,4	2,0	1,9	2,3
Kortsiktig rente (nivå)	5,5	5,7	5,8	5,8
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-1,1	-0,1	0,3	0,5
<b>Japan</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,5	1,1	0,7	1,1
Konsumdeflator	0,2	1,7	1,4	0,3
Kortsiktig rente (nivå)	0,5	0,5	0,6	0,5
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-4,4	-2,7	-2,7	-3,1
<b>Tyskland</b>				
Bruttonasjonalprodukt	1,4	2,3	2,5	2,2
Konsumdeflator	2,0	1,9	1,9	1,7
Kortsiktig rente (nivå)	3,2	3,3	3,6	4,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-3,6	-3,1	-2,7	-2,5
<b>Frankrike</b>				
Bruttonasjonalprodukt	1,5	2,2	2,5	2,4
Konsumdeflator	1,8	1,5	1,7	1,4
Kortsiktig rente (nivå)	3,9	3,4	3,7	4,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-4,1	-3,1	-3,0	-2,8
<b>Storbritannia</b>				
Bruttonasjonalprodukt	2,3	3,3	2,0	2,6
Konsumdeflator	2,6	2,4	2,5	2,9
Kortsiktig rente (nivå)	6,0	6,6	7,4	6,9
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-4,7	-2,0	-0,6	-0,4
<b>Italia</b>				
Bruttonasjonalprodukt	0,7	1,2	2,1	2,3
Konsumdeflator	4,5	2,2	2,5	2,3
Kortsiktig rente (nivå)	8,8	6,9	5,6	4,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-6,7	-2,8	-3,1	-2,9
<b>Sverige</b>				
Bruttonasjonalprodukt	1,3	1,8	2,5	2,2
Konsumdeflator	1,2	0,9	1,7	2,3
Kortsiktig rente (nivå)	5,8	4,1	4,7	5,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-3,3	-1,2	0,5	0,1
<b>Danmark</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,4	3,1	2,9	2,8
Konsumdeflator	2,6	2,1	2,7	2,4
Kortsiktig rente (nivå)	3,9	3,5	3,6	4,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-1,4	0,5	1,6	1,8
<b>Nederland</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,3	3,1	3,7	2,1
Konsumdeflator	1,4	2,3	2,3	2,2
Kortsiktig rente (nivå)	3,0	3,3	3,6	4,4
Offentlig budsjettbalanse <sup>1</sup>	-2,3	-2,0	-1,9	-1,9
<b>Memo</b>				
BNP handelspartnere	2,2	2,6	2,5	2,3
Konsumpris handelspartnere	1,9	1,8	2,0	2,0
ECU-rente <sup>2</sup>	4,5	4,2	4,4	4,4

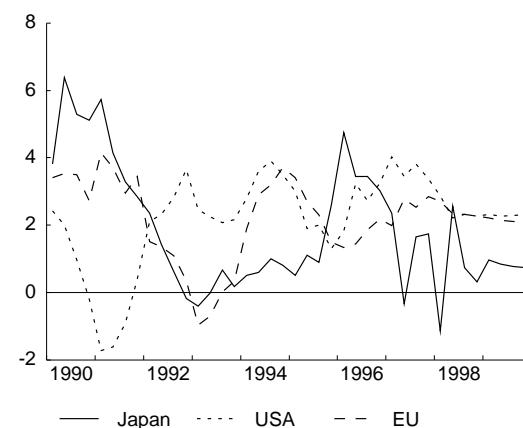
<sup>1</sup> Prosent av BNP.

<sup>2</sup> ECU-rente til og med 1998, euro-rente i 1999.

Kilder: NIESR og Statistisk sentralbyrås egne anslag.

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 1996 - 1999 gitt på ulike tidspunkter**

Kilde: Consensus Forecasts.

**Bruttonasjonalprodukt i USA, Japan og EU**  
Prosentvis vekst fra samme kvartal året før

Kilde: NIESR og Statistisk sentralbyrå.

snitt om krisen i Asia). Over 40 prosent av Japans eksport går til det kriserammete området. Problemene hos viktige handelspartnere forsterket derved den svake utviklingen i japansk økonomi. Dessuten har japanske banker store finansielle plasseringer i de aktuelle landene, noe som vil legge ekstra byrder på en allerede gjeldstynget finansnærings. En stor del av Japans problemer de siste årene må ses på bakgrunn av sterk privat gjeldsoppbygging frem til starten av 1990-årene. Myndighetene grep ikke inn med tiltak for å avskrive gjeld, men satset i stedet på en strategi der en håpet at økonomien skulle vokse seg ut av vanskelighetene. Når bedriftene må bruke en stor del av sine inntekter til gjeldsbetjening, blir det lite igjen til investeringer, og privat innenlandsk etterspørsel utvikler seg svakt. Det ser ut til at BNP økte med rundt 1 prosent i fjor, og vi venter enda lavere veksttakt i produksjonen i inneværende år.

Bruttonasjonalproduktet i Tyskland ligger an til å øke med 2,3 prosent i fjor, etter en oppgang på kun 1,4 prosent året før. Det er først og fremst den gunstige eksportutviklingen, stimulert av den tyske markens fall mot dollar, som driver oppgangen i tysk økonomi. Innenlandsk etterspørsel utvikler seg svakt, særlig gjelder det privat forbruk. Dette må ses på bakgrunn av den svake reallønnsutviklingen og den stigende arbeidsledigheten, som i desember kom opp i 11,9 prosent. Som følge av eksportoppgangen hadde Tyskland en betydelig oppgang i industriproduksjonen de tre første kvartalene i fjor. Tilgjengelig korttidsstatistikk fra 4. kvartal tyder imidlertid på utflating i produksjonen. Inntrykket forsterkes av at utenlandsordrene, som økte sterkt gjennom første halvår i fjor, har falt tre måneder på rad. Dette reflekterer trolig finanskrisen i Asia, som vil bidra til å dempe eksportutviklingen fremover. På den annen side er det ventet oppgang i reallønnen i inneværende år, noe som trekker i retning av økende vekst i forbruket. Det samme gjelder fjerning av den såkalte solidaritetsskatten på 7,5 prosent som innbyggerne i de vestlige delstatene har betalt etter sammenslåingen av de to tyske statene. Høy kapasitetsutnyttning i industrien vil antakelig stimulere til økt vekst i de private realinvesteringene fremover. Vi venter derfor en BNP-vekst i Tyskland om lag på linje med fjorårets, men

vekstimpulsene vil gradvis vriss fra utlandet til innenlandske etterspørselskomponenter. Med uendret veksttakt ligger det imidlertid an til fortsatt høy ledighet.

Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte veksttaket i Frankrike gjennom 1997, og det ligger an til en oppgang i BNP på 2,2 prosent for året sett under ett. Etter at nettoeksporten var den viktigste drivkraften i første halvår, synes innenlandsk etterspørsel å ha bidratt sterkere utover høsten. Det private forbruket, som siden 1995 har utviklet seg svakt i kjølvannet av skatteøkninger, viste sterk oppgang i 3. kvartal. Industriproduksjonen gikk opp gjennom fjoråret og førte til høyere kapasitetsutnyttning. Dette lå trolig bak økningen i innenlandske investeringer, som også bidro positivt til veksten mot slutten av året. Det er ventet at behovet for å skifte ut gammelt utstyr kombinert med en relativt lav realrente vil føre til fortsatt oppgang i investeringene i inneværende år. Sammen med noe høyere privat forbruk vil det kompensere for svakere vekstimpulser fra nettoeksporten. På denne bakgrunn venter vi en vekst i BNP på rundt 2,5 prosent de neste to årene. Arbeidsledigheten, som er svært høy, falt svakt til 12,4 prosent i november. Det ligger an til ytterligere noe nedgang i tråd med bedre utsikter for fransk økonomi, men et nivå under 11,5 prosent i fremskrivningsperioden er lite trolig. Jospin-regjeringen har lansert flere tiltak for å få ledigheten nedover på litt lengre sikt, blant annet en reduksjon av arbeidstiden til 35 timer pr. uke fra 2000. Virkningen på ledigheten vil avhenge av finansieringsformen.

Etter en økning i BNP i Italia på bare 0,7 prosent i 1996, viser foreløpige nasjonalregnskapstall en tiltakende økonomisk oppgang i 1997. I motsetning til de andre kontinentaleuropeiske landene har ikke Italia fått kraftige vekstimpulser fra nettoeksporten. Dette må ses på bakgrunn av en appresierende valuta siden midten av 1995. Samtidig har betydelige skatteskjerpelser og offentlige innstramminger dempet den innenlandske etterspørselen. I fjor ble det imidlertid satt igang spesielle tiltak for å stimulere privatbiljøpene, og dette bidro til å trekke veksten i privat forbruk opp. Investeringene derimot falt svakt, men det var først

og fremst bygg- og anleggsektoren som trakk ned. Den viktigste drivkraften bak oppgangen som nå synes å være i emning, er hovedsakelig innenlandsk etterspørsel. Forbrukernes pessimisme er i ferd med å avta i lys av økende real-lønnsvekst med bakgrunn i fallende inflasjon og gradvis bedring i sysselsettingen. I samme retning trekker bortfall av den midlertidige «Europaskatten» som ble pålagt i innspurten til kvalifisering for ØMU. Et kraftig fall i rentene samt høyere inntjening for bedriftene er ventet å stimulere investeringene. Dessuten vil depresiering av valutaen, særlig mot dollar, bidra til økt eksport. Samlet trekker dette i retning av en forsterket oppgang i italiensk økonomi, og vi legger til grunn en vekst i BNP rundt 2 prosent i år og noe høyere neste år.

I *Storbritannia* viser foreløpige nasjonalregnskapstall at BNP vokste med 3,3 prosent fra 1996 til 1997. Det var i hovedsak privat innenlandsk etterspørsel som bidro til den høye veksten. Husholdningenes forbruk ble stimulert av en betydelig bedring i formuesposisjonen, blant annet som følge av økte boligpriser og aksjekurser. Utviklingen på arbeidsmarkedet trakk i samme retning. Arbeidsledigheten, som begynte å avta tidlig i oppgangsperioden, falt gjennom hele fjoråret. I desember var ledigheten kommet ned i 5 prosent av arbeidsstyrken. De private investeringene tok seg også kraftig opp, trolig som følge av god inntjening i næringslivet og behov for kapasitetsutvidelser etter flere år med økonomisk oppgang. Den sterke veksten bremses imidlertid betydelig opp i 4. kvartal i fjor. Nedgangen kom først og fremst i de vareproduserende næringene, mens tjenestenæringene i mindre grad så ut til å bli berørt. Den sterke appresieringen av pundet er ventet å få en dempende virkning på eksporten fremover. Stram pengepolitikk og svakere formuesutvikling for husholdningene trekker i samme retning. På den bakgrunn antas BNP-veksten for inneværende år å komme ned mot 2 prosent.

Etter svak utvikling i første halvår i fjor, viser foreløpige nasjonalregnskapstall for *Sverige* at vekttakten tok seg kraftig opp utover høsten. BNP økte med 1,9 prosent fra de tre første kvartalene i 1996 til samme periode i 1997. Det var særlig nettoeksporten som bidro positivt til veksten, mens innenlandsk etterspørsel utviklet seg svakt. En moderat oppgang i husholdningenes forbruk, ble motvirket av nedgang i private investeringer, offentlig forbruk og investeringer. Arbeidsledigheten avtok gradvis gjennom 1997 og lå ved utgangen av året på 6,5 prosent. Dette skyldes imidlertid hovedsakelig nedgang i arbeidsstyrken som følge av at flere personer gikk over i utdanningssystemet. Det er ventet at innenlandske komponenter vil ta over som den viktigste økonomiske drivkraften fremover. Sverige har i de senere årene økt sin eksport til de asiatiske markedene slik at den nå utgjør 13 - 14 prosent av total eksport. Krisen i Asia vil derfor ramme svensk eksport noe hardere enn øvrige EU-land samtidig som det er ventet lavere vekst i andre viktige markeder som USA og *Storbritannia*. Mens veksten i realinntekten pr. sysselsatt var nær null i fjor, vil den trolig komme opp mot 2 prosent i inneværende år og virke stimulerende på privat forbruk. Samtidig vil den kraftige finanspolitiske innstramningen som har pågått de

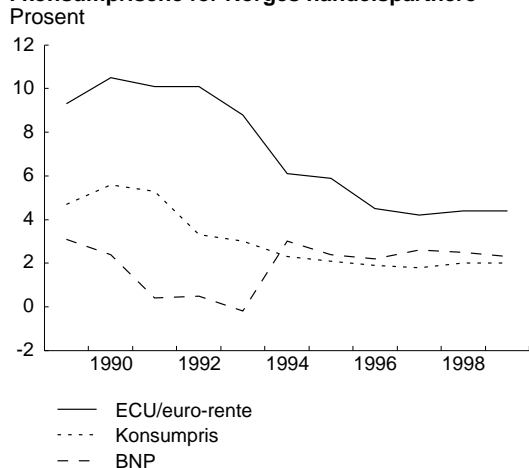
siste årene, fases ut og det ligger an til økning i offentlig konsum. Lave renter vil trolig gi oppgang i investeringene. Det er derfor ventet at BNP-veksten vil komme opp i 2,5 prosent i 1998.

I *Danmark* er den økonomiske oppgangen inne i sitt femte år, og alt ligger til rette for fortsatt høy vekst. Det er innenlandsk etterspørsel, spesielt privat konsum og investeringer, som driver den økonomiske veksten. Foreløpige nasjonalregnskapstall peker i retning av en økning i husholdningenes forbruk på nær 4 prosent i fjor. Dette må ses på bakgrunn av en sterk reallønnsvekst og en betydelig formuesøkning i kjølvannet av kraftig oppgang i boligprisene. Fall i de lange rentene og høy kapasitetsutnyttning har samtidig stimulert de private investeringene. Til tross for depresierende valuta utviklet imidlertid eksporten seg relativt beskjedent i 1977. Med høy importvekst som følge av oppgangen i det innenlandske forbruket, ga derfor nettoeksporten et negativt bidrag til BNP i fjor. Etter at arbeidsledigheten falt kraftig gjennom 1996, ble nedgangen noe svakere gjennom fjoråret, til et nivå på 7,7 prosent ved utgangen av 1997. Dette skyldes imidlertid at arbeidsstyrken økte nesten like sterkt som sysselsettingen. Det er ventet at eksporten vil ta seg noe opp fremover som følge av litt høyere vekst hos viktige handelspartnere. Oppsvinget i dansk økonomi er derfor ventet å fortsette både i år og neste år.

## Prisutviklingen

Prognosene antyder en prisstigning for Norges viktigste handelspartnere på 2 prosent både i 1998 og 1999. Den kraftige depresieringen av flere asiatiske valutaer demper prisstigningen i fremskrivningsperioden gjennom lavere importpriser. I et flertall av de europeiske landene ligger konsumprisveksten nå mellom 1 og 2 prosent. I Tyskland økte konsumprisene med 1,7 prosent fra 1996 til 1997, og tall for januar viser enda svakere prisstigning. Svekkelsen av tyske mark kan imidlertid få betydning for den innenlandske prisutviklingen etterhvert. Den planlagte momsøkningen på ett prosentpoeng fra 1. april inneværende år, vil også bidra til oppgang i konsumprisene. Også i Frankrike er prisstigningen lav, til tross for at franske franc falt i verdi gjennom fjoråret. Fra 1996 til 1997 steg prisene med 1,2 prosent målt ved konsumprisindeksen. Det ventes noe høyere prisvekst i Frankrike fremover. I Italia har inflasjonstakten avtatt kraftig gjennom de to siste årene, delvis hjulpet av en appresiering av liren. I desember var prisveksten på 12-måneders basis kommet helt ned i 1,6 prosent. Prisstigningstakten vil trolig holde seg lav også i inneværende år. Etter at Sverige hadde nedgang i konsumprisene i fjorårets første fem måneder, førte høyere priser på matvarer og tobakk samt økte husleier til en svakt tiltakende prisstigning gjennom siste halvår. Prisene økte likevel kun med 1,6 prosent i desember regnet på 12-måneders basis. Til tross for langvarig økonomisk oppgang i Danmark, har prisstigningen holdt seg lav. Fra 1996 til 1997 økte konsumprisene med 2,2 prosent. I *Storbritannia* kan det se ut som om den sterke økonomiske veksten har slått noe ut i prisene. På 12-månedersbasis økte konsumprisene med 3,6

### 3 måneders ECU/euro-rente, BNP-vekst og vekst i konsumprisene for Norges handelspartnere



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

prosent i desember, men utenom bidraget fra renter og indirekte skatter er prisstigningen fortsatt ikke høyere enn drøye 2,5 prosent.

I USA har inflasjonen lenge vært stabil, og i desember i fjor var 12-månedersveksten i konsumprisene 1,7 prosent, den laveste på 10 år. Samtidig er arbeidsledigheten nede på et svært lavt nivå. En mulig forklaring på at prisveksten holder seg lav, er at produktivitetsveksten gjennom den siste oppgangsperioden har vært sterkere enn anslått. I tillegg virker appresieringen av dollar også dempende på prisutviklingen. Japan har vært gjennom en periode med svak økonomisk vekst. Dette har gjenspeilt seg i fallende prisnivå, med nedgang i konsumprisindeksen både i 1995 og 1996. Momsøkningen 1. april i fjor på 2 prosentpoeng er hovedårsaken til at konsumprisveksten på 12-månedersbasis tiltok fra 0,2 prosent i mars til 2,2 prosent i november.

## Pengepolitikken

Etter en lang periode med stabilt lave renter i Tyskland, ble reporenten (som er en viktig signalrente for pengemarkedsrenten) satt opp fra 3 til 3,3 prosent i oktober i fjor. Den utløsende årsak til rentehevingen var trolig sterk vekst i importprisene (5,4 prosent i august) og tiltakende vekstimpulser i den tyske økonomien. For å opprettholde stabil kurs mellom de to lands valutaer, økte den franske sentralbanken umiddelbart sin signalrente til samme nivå som den tyske. I Italia har den gunstige inflasjonsutviklingen brakt rentenivået kraftig nedover. Diskontoen er senket gradvis, siste gang julaften i fjor med 0,75 prosentpoeng til 5,5 prosent. Krisen i Asia vil trolig dempe både veksten i verdensmarkedet og prisimpulsene fra utlandet. Sammen med at pengemengdeveksten holder seg innenfor sentralbankens målzone, tilsier dette at de tyske rentene fortsatt holdes på et lavt nivå i år. Vi legger til grunn at ØMU trer i kraft 1. januar 1999, og at elleve land deltar fra starten. I tråd med den konvergens som skal finne sted mellom medlemslandenes rentenivå, venter vi at eurorenten i utgangspunktet vil ligge noe over den tyske renten. Det innebærer om lag konstant rentenivå i 1998 for området sett under

ett. For 1999 regner vi med en forsiktig oppgang i den korte eurorenten. I Storbritannia har basisrenten (den nedre grensen for pengemarkedsrenten) blitt satt opp flere ganger etter regjeringsskiftet 1. mai 1997, da myndighetene ga sentralbanken en mer selvstendig rolle i gjennomføringen av pengepolitikken. Basisrenten ble sist hevet til 7,25 prosent i begynnelsen av november. Den sterke pundkursen og en stram finanspolitikk tilsier at det ikke blir nødvendig med ytterligere rentehevinger av betydning fremover. I Sverige ble reporenten hevet med 0,35 prosentpoeng til 4,35 prosent i desember i fjor. Den svenske sentralbanken styrer pengepolitikken mot et inflasjonsmål på 1 til 3 prosent pr. år, og renteøkningen ble begrunnet med behovet for å forebygge fremtidig prispress.

Den amerikanske fondsrenten (amerikansk interbankrente) har ligget på 5,5 prosent siden mars 1997. Den stabilt lave prisveksten, hjulpet av en sterk dollarkurs, tilsier at renten ikke heves, mens den markerte BNP-veksten i 4. kvartal i fjor trekker i motsatt retning. Usikkerheten rundt utviklingen i Asia og effekten krisen vil få for amerikansk økonomi peker i retning av at sentralbanken vil avvende situasjonen før renteendringer iverksettes. I Japan har de siste årenes lavkonjunktur blitt møtt med en svært ekspansiv pengepolitikk. Diskontoen har blitt holdt på et rekordlavt nivå (0,5 prosent) siden september 1995, og de store finansielle problemene i japansk økonomi tilsier fortsatt lav rente.

## Finanspolitikken

Finanspolitikken i EU-landene har i de siste årene i stor grad vært innrettet med sikte på å innfri kriteriene i Maastricht-avtalen, og derved legge grunnlaget for medlemskap i den monetære unionen. Avgjørelsen om ØMU skal tas med utgangspunkt i nasjonalregnskapstallene for 1997, og den svake økonomiske utviklingen i fjor gjorde det nødvendig med ytterligere innstrammingsiltak i flere land. I Tyskland viser foreløpige nasjonalregnskapstall at budsjettunderskuddet i fjor utgjorde 3,1 prosent av BNP, det samme som i første halvår. I tråd med Eurostats regler ble utgifterne til offentlige sykehus fjernet fra budsjettallene, noe som senket underskuddet med 0,3 prosent av BNP. Tyskland lå derfor an til å klare den magiske grensen på 3 prosent. Høyere arbeidsledighet og derved større trygdeutbetalinger og lavere skatteinngang enn antatt, har imidlertid svekket budsjettbalansen. Det er ventet at budsjettunderskuddet vil avta i fremskrivningsperioden. En planlagt økning i momsen samt innstramminger i overføringene vil trolig mer enn kompensere for bortfall av inntekter hvis solidaritetskatten fjernes i år.

I Frankrike konkluderte en undersøkelse av statsfinansene i juli 1997 med at årets underskudd vil komme til å utgjøre 3,5-3,7 prosent av BNP. Den nye regjeringen foreslo på denne bakgrunn tiltak for å redusere underskuddet, blant annet høyere bedriftsskatter og reduserte forsvarsutgifter. Budsjettet for 1998 tar sikte på å få underskuddet ned i 3 prosent av BNP, blant annet ved å fjerne eksisterende fradragmuligheter slik at skattebasen utvides. I 1996 utgjorde det offentlige budsjettunderskuddet i Italia 6,7 prosent

## EUs vei mot pengepolitisk union

EUs ledere skal i begynnelsen av mai i år avgjøre hvilke medlemsland som er kvalifiserte for deltakelse i Den økonomiske og monetære union (ØMU) fra starten 1. januar 1999. Beslutningen skal tas med utgangspunkt i om landene oppfyller kriteriene som ble fastlagt i Maastricht-traktaten i desember 1991. Kriteriene innebærer blant annet at det offentlige budsjettunderskuddet ikke må overskride 3 prosent av BNP og at den statlige bruttogjelden maksimalt skal utgjøre 60 prosent av BNP. Videre skal prisstigningen ikke være mer enn 1,5 prosent høyere enn gjennomsnittet for de tre landene med lavest inflasjon, mens det langsiktige rentenivået ikke må være mer enn 2 prosentpoeng høyere enn i lavinflasjonslandene. Avgjørelsen skal tas med bakgrunn i nasjonalregnskapstallene for 1997.

Alle land med unntak av Hellas vil innfri kriteriene for prisstigning og langsiktige renter. Ifølge anslag fra OECD gjort i desember i fjor, er det kun Frankrike som ikke oppfyller budsjettkriteriet. Blant de øvrige landene er det imidlertid bare Finland, Luxembourg og Storbritannia som også innfrir gjeldskriteriet. De fleste av landene ligger på en gjeldsgrad mellom 60 og 70 prosent, mens i Belgia, Hellas og Italia utgjør bruttogjelden langt over 100 prosent av BNP. IMF, som kom med sine prognoser noe tidligere, anslår at hverken Frankrike, Italia eller Tyskland vil være formelt kvalifisert for deltakelse i ØMU på grunn av for høyt offentlig budsjettunderskudd. Gjeldstallene er stort sett på linje med OECDs.

Den økonomiske og monetære union er i første rekke et politisk prosjekt, og kriteriene nedfelt i Maastricht-traktaten vil derfor trolig kunne tolkes med en viss romslighet. Signaler fremkommet den senere tiden, peker i retning av at alle medlemslandene, med unntak av Hellas, vil kunne anses som kvalifisert for deltakelse i ØMU. Det enkelte land kan imidlertid selv velge om det ønsker å tre inn i pengeunionen fra begynnelsen. Storbritannia og Danmark tok allerede ved utarbeidelsen av Maastricht-traktaten forbehold om overgang til felles myntenhet. Dessuten har Sverige gitt beskjede om at landet ønsker å utsette inntreden i pengeunionen. Vi legger derfor til grunn at ØMU etableres fra 1. januar 1999 og at elleve land vil delta fra starten av.

Denne forutsetning innebærer at vi den 1. januar 1999 får en ny pengeenhet i Europa, euroen, som parallell valuta til medlemslandenes etablerte valutaer. Vekslingsforholdene vil være helt faste mellom euroen og de eksisterende valutaene. Sedler og mynt i euro kommer imidlertid først i omløp fra inngangen til 2002. De første tre årene vil euroen således bare eksistere som kontopenger, for eksempel i form av gjeld til eller innskudd i finansinstitusjoner. Ved kontant-handel må en fortsatt bruke de eksisterende nasjonale valutaene. Bedrifter som handler mye over landegrensene, kan imidlertid finne det hensiktsmessig å anvende den felles

av BNP. Myndigheten la i sitt budsjett for 1997 opp til å bli kvalifisert for ØMU, blant annet ved å innføre en midlertidig «Europaskatt» samt nye regnskapsrutiner. I tråd med tall som viste at målet vanskelig ville bli nådd, foretok regjeringen nye innstrammingsiltak gjennom fjoråret. Foreløpige anslag peker nå i retning av at det offentlige budsjettunderskuddet i 1997 vil utgjøre 2,8 prosent av BNP. Bak resultatet ligger både høyere inntekter enn for-

## Offentlig budsjettunderskudd og bruttogjeld for EU-landene. Foreløpige anslag for 1997

	Budsjettunderskudd <sup>1</sup>		Offentlig bruttogjeld <sup>1</sup>	
	OECD	IMF	OECD	IMF
Belgia	-2,5	-2,8	124,5	125,1
Danmark	0,5	0,5	63,1	66,4
Finland	-1,3	-1,9	59,4	59,4
Frankrike	-3,1	-3,2	57,0	57,7
Hellas	-5,0	-4,7	107,3	108,0
Irland	-0,2	-0,8	67,5	67,5
Italia	-3,0	-3,2	122,3	122,9
Luxembourg	..	-0,1	..	5,7
Nederland	-2,0	-2,1	71,9	73,6
Portugal	-2,9	-2,9	66,5	62,9
Spania	-2,9	-3,0	69,8	69,0
Storbritannia	-2,3	-2,0	53,8	54,5
Sverige	-1,5	-2,1	76,6	77,1
Tyskland	-3,0	-3,1	60,7	62,2
Østerrike	-2,9	-2,5	65,5	68,0

<sup>1</sup> I prosent av BNP.

Kilder: OECD Economic Outlook 62, Desember 1997, tabell 30 og 60. IMF World Economic Outlook, Oktober 1997, tabell 11.

pengeenheten fra starten av. Etterhvert vil trolig også rene innenlandske transaksjoner i ØMU-landene i stigende grad finne sted i den nye pengeenheten. Fra 1. juli 2002 blir euro alene lovlig betalingsmiddel (legal tender) i de landene som er med i Den økonomiske og monetære unionen.

Selv om innføringen av felles valuta i Europa vil gi et felles pengemarkedsrentenivå, er det liten grunn til å regne med sammenfall i rentene på statspapirer, fordi det fortsatt vil knytte seg ulik risiko til de enkelte landenes statsgjeld. I dag kan det se ut som om renteforskjellene i særlig grad er knyttet til valutakursrisiko. Et land kan alltid innfri statsgjeld i egen valuta ved å trykke flere penger. En slik politikk kan bidra til høyere prisvekst og en depresierende valuta. Aktører som kjøper statspapirer fra land med lav valutakurstroverdighet, krever derfor kompensasjon for valutakursrisikoen i form av høyere rente. Ved innføringen av felles myntenhet i ØMU vil det enkelte deltakerlands mulighet til å bruke seddelpressen for å nedbetale gjelden forsvinne. Den europeiske sentralbanken er nemlig pålagt ikke å trykke penger for å «redde» et land der myndighetene får problemer med å betjene sin statsgjeld. Det innebærer at aktører som vil kjøpe statspapirer fra et ØMU-land, bør se på landets fremtidige evne til å betjene sin gjeld. Stater som på grunn av høy gjeld, store fremtidige utgifter eller lavt beskatningspotensiale relativt sett har lav fremtidig betalingsevne, må derfor regne med å betale en kredittrisikopremie på sine innlån.

ventet, samt at lavere renter har senket utgiftene til gjeldsbetjening. I budsjettet for 1998 videreføres innstramminger, særlig er det ventet at en ny pensjonsavtale vil gi store innsparinger. Høyere moms og andre indirekte skatter vil styrke inntektene, og underskuddet antas å bli rundt 3 prosent av BNP.

I Storbritannia foreslo den nye regjeringen ingen skatteskjerpelser i sitt budsjett utover den bebudede engangsskatten på privatiserte offentlige bedrifter. Dette var i overensstemmelse med Labours løfter fra valgkampen. Det er ventet at budsjettunderskuddet vil komme ned i 2 prosent av BNP i år og bli ytterligere redusert i årene fremover.

I Sverige har myndighetenes langvarige innstrammingspolitikk bidratt til en betydelig bedring av de offentlige finansene. Budsjettunderskuddet ligger an til å utgjøre 1,2 prosent av BNP i 1997. For inneværende år er det ventet overskudd i offentlig sektor, delvis på grunn av midlertidige inntekter fra privatisering av statsbedrifter. Bruttogjelden faller også gradvis fra toppunktet på 79,3 prosent av BNP i 1994. Selv om Sverige trolig vil være kvalifisert for den planlagte monetære unionen, har regjeringen uttalt at det ikke er aktuelt å delta fra starten i 1999. I Danmark har det offentlige budsjettunderskuddet også blitt betydelig redusert de siste årene og foreløpige tall for 1997 viser et lite overskudd. Tre innstrammingspakker ble lagt frem i løpet av fjoråret, med sikte på å unngå overoppheting av økonomien. Statens inntekter forbedres derved betydelig og det ligger an til økende overskudd fremover. Offentlig sektors bruttogjeld er også på vei nedover, slik at Danmark trolig vil være kvalifisert for ØMU-medlemskap. Deltakelse i unionen fra starten er likevel svært lite sannsynlig.

Som følge av høyere skatteinntekter enn antatt og fortsatt stram utgiftspolitik, kom det offentlige underskuddet i USA for budsjettåret 1996 ned i 1,1 prosent av BNP. I fjor ble underskuddet ytterligere redusert, og det var nesten balanse i de offentlige budsjettene. Prognosene peker i retning av overskudd i inneværende år, i så fall det første siden 1960-tallet. I Japan har budsjettbalansen blitt kraftig svekket som følge av de mange offentlige stimuleringspakkene gjennom den lange nedgangsperioden. Finanspolitikken ble strammet til i fjor. Midlertidige skattelettelser ble fjernet og momsen ble hevet fra 3 til 5 prosent 1. april. Det er imidlertid foreslått nye ekspansive tiltak for å motvirke effektene av krisen i Sørøst-Asia, som også rammet Japan i løpet av fjor høst. Forslaget omfatter 30 000 milliarder yen (nær 6 prosent av BNP) til omstrukturering av finanssektoren og 2 000 milliarder yen til stimulering av realøkonomien.

### **Asias økonomiske krise og utviklingen i verdensøkonomien**

Den økonomiske krisen som startet i Thailand i juli i fjor, spredde seg i løpet av høsten til stadig flere land i Sørøst-Asia. Mens det i utgangspunktet så ut til at vanskelighetene i regionen bare ville få ubetydelig virkning for resten av verden, økte alvorret i situasjonen da også de økonomiske stormaktene i området, Sør-Korea og Japan, fikk problemer. Hva er det som har fått de tidligere så beundrede økonomiske mirakellandene opp i så store vanskeligheter?

Allerede i løpet av 1996 var den økonomiske veksten i Thailand i ferd med å bremse opp. Det var særlig den tradisjonelle eksporten av arbeidsintensive produkter som tapte

i konkurransen med andre lavkostnadsprodusenter. Kina hadde skaffet seg et fortrinn gjennom devaluering av valutaen både i 1990 og 1994, og dessuten utviklet markedet for viktige thailandske eksportprodukter seg svakt i denne perioden. I kjølvannet av en lang periode med sterk økonomisk vekst hadde befolkningen fått økende appetitt på importerte forbruksvarer. Dette førte til store underskudd på driftsbalansen for Thailand gjennom hele nittitallet, en situasjon som forverret seg ytterligere etter at oppgangen i eksporten avtok. Thailand hadde, som de fleste landene i Sørøst-Asia, fast kurs mot amerikanske dollar før valutakrisen inntraff. Appresieringen av dollar fra utgangen av 1995 førte til ytterligere tap av konkurransevne, både i forhold til europeiske land, men i særlig grad Japan. Det ble tidligere ansett som uproblematisk med store underskudd i utenriksøkonomien, fordi investeringsraten var svært høy. En del av investeringene har imidlertid gått til prosjekter med liten avkastning. Dessuten har kapitalstrømmen fra utlandet, som har finansiert driftsbalanseunderskuddet, i stor grad blitt absorbert i skjermete sektorer og dermed ikke bidratt til økt produksjonsevne i konkurranseutsatte næringer.

Utviklingen gjennom nittitallet bidro også til å blottlegge svakheter i Thailands finanssystem. Kapitalmarkedet ble liberalisert relativt raskt, mens utviklingen av finansinstitusjonene og oppbygging av tilsynsmyndigheter ikke fulgte opp i samme tempo. En årlig gjennomsnittlig vekst i BNP nær 8 prosent de siste femten årene ledet til stor optimisme. Troen på fortsatt økonomisk oppgang førte til svært sterk utlånsvest og oppmuntret til finansiering av mange risikoprosjekter, spesielt i et eiendomsmarked karakterisert ved stor overkapasitet og medfølgende dårlig inntjening. Fast valutakurs mot dollar gjorde at mange finansinstitusjoner fant det gunstig å låne inn i utenlandsk valuta til lavere rente enn det innenlandske nivået, mens utlånene ble denominert i lokal valuta. Innlånene ble bare i liten grad sikret mot valutatap siden risikoen for valutakursvingninger av låntakerne ble ansett som minimal. Som følge av politisk uro og dårlig makroøkonomisk styring, var imidlertid risikoen regnet som så stor, at de fleste utenlandske investorer kun ønsket å gå inn med korte lån. Denne praksisen ga opphav til en alvorlig skjevhet på balansen til bankene: Kortsiktig valutagjeld på den ene siden og lite likvide innenlandske fordringer, for eksempel i form lån med pant i forretningsbygg på den andre siden. Problemene ble ytterligere forsterket ved myndighetenes innblanding i form av krav om utlån til slektninger og venner av politiske ledere eller til politisk motiverte prosjekter.

Så lenge økonomien blomstret, virket alt tilsynelatende uproblematisk. Men etterhvert som tegnene på økonomiske problemer ble tydeligere, ønsket stadig flere investorer å forlate det thailandske markedet. Gjennom 1996 var det gjentatte rykter om at bahten, den thailandske valutaen, ville bli devaluert, og i august samme år ble den utsatt for spekulasjon. Sentralbanken forsvarte imidlertid valutaen, og markedet var relativt rolig til januar 1997. Også denne gangen greide sentralbanken å avverge en devaluering, men forsvaret av valutaen ga høyere renter som førte til

press på allerede rentefølsomme sektorer med høy gjeldsgrad, særlig eiendomsmarkedet. Da et nytt angrep ble rettet mot bahten i juni, maktet ikke sentralbanken lenger å holde kursen fast, og 2. juli 1997 gikk Thailand over til flytende valutakurs. Den påfølgende depresieringen ble voldsom, nær 40 prosent på få uker. Resultatet ble en ond sirkel for bankene, som mottok renter og avdrag i lokal valuta, men måtte betjene egne kostbare lån i utenlandsk valuta, særlig dollar. Det store antallet risikoprojekter i utlånsporteføljen innebærer at bankene trolig har en svært høy andel lån som aldri vil kunne tilbakebetales. Mange finansinstitusjoner var i realiteten insolvente allerede da den siste spekulasjonsbølgen mot valutaen begynte. Børskursene stupte, aktiviteten avtok og inntjeningen for bedriftene sank. Næringslivets evne til å oppfylle sine gjeldsforpliktelse ble ytterligere svekket. Krisen var et faktum, og Thailand måtte gå den tunge veien til IMF for å be om hjelp.

De asiatiske landenes gjensidige økonomiske avhengighet er stor, siden over 40 prosent av handelen deres er innen regionen. Thailands naboland ble imidlertid lite påvirket av urolighetene i første halvår 1997. De var i mindre grad rammet av nedgang i eksporten og hadde lavere underskudd på driftsbalansen. I løpet av denne perioden endret imidlertid de eksterne forholdene seg noe ved at japanske styrket seg, obligasjonsrenten i Japan steg kraftig og den amerikanske sentralbanken hevet renten i mars. Utviklingen bidro til at det ble mindre lukrativt å låne i industrilandene for å investere i de asiatiske landene. Etterhvert som problemene i Thailand ble avdekket, steg nervøsiteten hos investorene, og fokus ble rettet mot de andre landene i området. Det var ikke vanskelig å finne likhetstrekk i form av stor kortsiktig dollargjeld, fast valutakurs, et overopphet eiendomsmarked og mange politisk motiverte prestisjeprosjekter. Etter at Thailand ga opp å forsvare valutakursen, vendte valutahandlerne seg derfor mot nabolandene som fulgte etter som dominobrikker. Sentralbankene i Filippinene, Indonesia, Singapore og Malaysia sluttet å forsvare sine respektive valutaer i løpet av juli og august, mens Taiwan og Sør-Korea måtte gi opp sin faste valutakurs i oktober. Både Indonesia og Sør-Korea måtte søke støtte hos IMF.

At krisen i så sterk grad rammet Sør-Korea, på det tidspunktet den ellefte største økonomien i verden og medlem av OECD, kom uventet på de fleste. I ettertid viste det seg imidlertid å være store svakheter også i Sør-Koreas økonomi. Etter nedgang i BNP-veksten i 1992 og 1993 ble det satset på en investeringsledet oppgang gjennom de to påfølgende årene. Landet oppnådde i 1995 en økning i BNP på nær 9 prosent, men medaljen hadde en bakside. De store industrikonsernene, chaebolene, har tradisjonelt finansiert nye investeringer ved å ta opp lån. Det gjorde de også under storsatsingen i 1994/1995. Gjelden kom i gjennomsnitt opp i det firedobbelte av aksjekapitalen. I tillegg ble det stor overkapasitet i flere sektorer, og prisene på viktige eksportprodukter begynte å falle dramatisk i det overmettede verdensmarkedet. Inntjeningen for chaebolene avtok kraftig. For å betjene den langsiktige gjelden, ble det

tatt opp kortsiktige, ikke-valutasikrete lån i utenlandske banker. Dette virket som en gunstig løsning tatt i betraktning fast valutakurs og lave renter i utlandet i forhold til de innenlandske. I løpet av 1997 kom det meldinger om at enkelte av chaebolene hadde økonomiske problemer og at det forekom en uheldig sammenblanding av politikk og forretningsvirksomhet. Krisen i Sørøst-Asia hadde i mellomtiden spredd seg til stadig flere land og skapt stor nervøsitet i finansmarkedet. Da kredittvurderingsselskapene begynte å nedgradere banker som hadde store utlån til sørkoreanske konserner, smuldret tilliten raskt. En valutaflodbølge skyllet ut av landet og det ble umulig for selskapene å få fornyet de kortsiktige lånene. Krisen var et faktum og gjorde at de potensielle konsekvensene for verdensøkonomien økte betydelig. Landet er viktig for utviklingen i Asias virkelige økonomiske stormakt, Japan, både som handelspartner, men også som konkurrent langs et bredt spekter av eksportprodukter.

Japan har slitt med store økonomiske vanskeligheter siden en kraftig gjeldsfinansiert oppgang buklandet ved inngangen til nittitallet. Myndighetene grep ikke inn med tiltak for å avskrive ubetjent gjeld eller lot insolvente finansinstitusjoner gå konkurs. Det ble i stedet satset på en strategi der en håpet at japansk økonomi ville vokse seg ut av problemene. Når bedriftene må bruke store deler av sine inntekter til gjeldsbetjening, blir det lite til investeringer og bonusutbetalinger. Privat innenlandsk etterspørsel har derfor utviklet seg svakt etter at «boblen» sprakk. De siste seks årene er det nesten utelukkende offentlig etterspørsel og eksport som har bidratt positivt til BNP-utviklingen. Som følge av de mange offentlige stimuleringspakkene, kom budsjettunderskuddet opp i rundt 4,5 prosent av BNP i 1996, og innstramming ble iverksatt. Utviklingen i fjor høst med flere store konkurser i banker og meglerfirmaer peker i retning av en ny politikk. Myndighetene har signalisert vilje til å rydde opp i finanssektoren. Omfattende reformarbeider med sikte på å liberalisere og omstrukturere bank- og finanssektoren innen 2002, skal iverksettes 1. april i år. Arrestasjonen av korrupsjonsmistenkte tjenestemenn i finansdepartementet i januar, som ledet til finansministerens avgang, har svekket det tradisjonelt sett reformmotvillige finansdepartementet, og hendelsen er antatt å ville forenkle omstruktureringen.

Statistisk sentralbyrå laget i desember 1997 beregninger som viste effekten av krisen i Asia på norsk og internasjonal økonomi (se ØA 9/97). Vår analyse antyder at virkningene ville bli relativt små for våre tradisjonelle handelspartnere, med unntak av Japan. Over 40 prosent av landets eksport går til de aktuelle landene. I tillegg tilbyr det mye av det samme produktspekteret som Sør-Korea og Taiwan. Mye tyder derfor på at Japans økonomi fortsatt vil slite tungt, med lav innenlandsk etterspørsel, svakere eksportmarkedsutvikling i Sørøst-Asia og sterkere konkurranse fra produsenter i depresieringsland. Dessuten er japanske banker tungt inne i området med store utestående lån, noe som kan forsterke problemene i finansinstitusjonene. For de øvrige industrilandene avhenger den direkte effekten av hvor stor del av eksporten som går til den krise-

**Bruttonasjonalprodukt i ulike deler av verden**

Prosentvis volumendring fra året før der annet ikke fremgår

	Fremskrivning					Virkninger av krisen i Asia <sup>1</sup>				
	1997		1998		1999	1997		1998		1999
	IMF	LINK	IMF	LINK	LINK	IMF	LINK	IMF	LINK	LINK
Verden	4,1	3,1	3,5	2,9	3,1	-0,1	0,0	-0,8	-0,3	-0,2
Industriland <sup>2</sup>	2,8	2,5	2,4	2,3	2,3	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,1
USA	3,8	3,8	2,4	2,3	2,2	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1
Japan	1,0	1,0	1,1	1,1	1,5	-0,1	0,0	-1,0	-0,7	-0,4
EU	2,6	2,4	2,7	2,5	2,5	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Øst-Europa <sup>3</sup>	2,4	3,7	3,4	5,3	5,0	0,3	0,0	-0,2	0,0	0,0
Russland <sup>4</sup>	1,3	0,0	3,3	1,0	3,1	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0
Utviklingsland	5,9	5,8	4,9	5,0	5,6	-0,3	0,0	-1,3	-1,1	-0,5
Afrika	3,4	3,2	4,7	3,7	3,8	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Latin-Amerika	5,2	4,6	3,5	2,9	4,1	1,1	0,1	-0,9	-1,7	-0,3
Asia <sup>5</sup>	6,8	6,0	5,7	5,3	6,1	-0,9	-1,0	-1,7	-1,1	-0,7
Kina	..	9,3	..	8,0	9,0	..	-1,3	..	-1,0	-0,5

<sup>1</sup> Endring i vekst i prosentpoeng.<sup>2</sup> Omfatter OECD-området utenom Mexico, Den tsjekkiske republikk, Polen, Ungarn og Sør-Korea.<sup>3</sup> Omfatter Bulgaria, Polen, Ungarn, Slovakia, Den tsjekkiske republikk og Romania.<sup>4</sup> Inkluderer Transkaukasus og Sentral-Asia hos IMF.<sup>5</sup> IMF inkluderer Kina i tallene for Asia, mens LINK skiller landet ut som egen region.

Kilder: IMF og LINK-prosjektet. LINK-prosjektet er et internasjonalt prognosesamarbeid i FN-regi, som Statistisk sentralbyrå deltar i. Prognosene for verdensøkonomien blir utarbeidet på grunnlag av modellsimuleringer der de enkelte landene bidrar med makroøkonomiske modeller for sine respektive økonomier. Ved modellsimuleringene tar en hensyn til den sammenkoplingen mellom landene som følger av internasjonal handel. IMF bruker kjøpekraftspariteter ved aggregering over regioner mens LINK-prosjektet bruker offisielle valutakurser. Hurtigvoksende utviklingsland med undervurderte valutakurser får større vekt når en beregner ved hjelp av kjøpekraftspariteter, og dette forklarer delvis hvorfor IMF systematisk oppgir høyere vekstrater enn LINK-prosjektet.

rammede regionen. Rundt 15 prosent av USAs eksport går til Asia. For de europeiske landene går kun mellom 5 og 10 prosent av eksporten til kriseområdet. De direkte virkningene forsterkes av indirekte virkninger via lavere importpriser for asiatiske handelspartnere samt nedgang i råvareprisene som følge av fall i etterspørselen fra Asia. Som det fremgår av tabellen, stemmer vår analyse overens med tilsvarende beregninger gjort av IMF og Prosjekt LINK. Hovedmekanismen i spredningen av krisen til resten av verden er først og fremst gjennom lavere innenlandsk etterspørsel i de kriserammede landene, som gir mindre eksportmuligheter for handelspartnerne. Effekten forsterkes av sterkere konkurranse i kjølvannet av fallende valutakurser i kriselandene, med prispress nedover for andre produsenter og derved lavere inntjening. Ytterligere svekkelse av flere av landenes valutaer i tiden etter at analysene ble fremlagt trekker isolert sett i retning av at beregningene undervurderer effektene. På den annen side har det kommet indikasjoner på at mange produsenter finner det vanskelig å redusere eksportprisene i takt med depresieringen fordi importinnholdet i produktene er svært høyt. Den eksportøkningen som har funnet sted i kjølvannet av krisen, er i stor grad kommet innen arbeidsintensive, lavteknologiske produkter, som ekspempelvis klær og skotøy.

Øst-Europa fikk tidlig føle effekten av Asia-krisen. I midten av mai 1997 ble valutaene i både Den tsjekkiske republikk og Slovakia utsatt for sterkt press nedover. Dette må ses på bakgrunn av de økonomiske likhetstrekk mellom disse landene og Thailand; stort underskudd i driftsregnskapet finansiert ved høy andel av kortsiktig privat utenlandsk kapital og fast valutakurs. Begge de to østeuropeiske landene iverksatte innstrammingsiltak for å dempe

etterspørselen og Den tsjekkiske republikk oppga fastkurspolitikk før sentralbanken mistet tilliten i markedet. Dette bidro til at valutaen bare svekket seg moderat og kapitaltilførselen gikk bare ubetydelig ned. Flere av landene i området har imidlertid hatt store underskudd i utenriksøkonomien i lengre tid. Kombinert med relativt lave investeringsrater kan også østeuropeiske land få problemer på sikt. Landene i regionen er i stor grad avhengige av utviklingen i EU, som i følge beregningene ikke synes å rammes i særlig grad og det ligger derfor ikke an til nedjusteringer av veksten i området. (Ett unntak er IMF's nedjustering for republikkene i det tidligere Sovjet. Dette er imidlertid i tråd med at IMF konsekvent har overvurdert utviklingen i Russland og derfor måttet nedjustere sine prognoser i takt med negative nasjonalregnskapstall.)

Krisen i Asia fører til størst nedgang i BNP for utviklingslandene som gruppe, men dette forklares vesentlig av de dystre utsiktene for Asia. Det ligger an til fall i BNP både i Thailand og Indonesia i inneværende år, mens de øvrige landene vil oppleve kraftig reduksjon i vekstratene. Utviklingen innebærer store sosiale endringer med massearbeidsledighet og økende fattigdom. Landene i Latin-Amerika ser i liten grad ut til å bli rammet av krisen til tross for at også denne regionen har hatt stort innflyt av kapital på nittitallet. Dette må ses med bakgrunn i at flere av landene allerede har gjennomgått en finanskrisen etter smitte fra sammenbruddet i Mexico i 1994. Dessuten har Argentina etablert seddelfond, noe som innebærer helt fast kurs mot dollar, og har derved unngått valutaspekulasjoner, mens Chile har restriksjoner på kortsiktige kapitalbevegelser og gikk klar av både «tequilaeffekten» og «bathulismen». Det mest utsatte landet i regionen er Brasil,

men myndighetene iverksatte innstramningstiltak i fjor sommer og har foreløpig beholdt tilliten i markedet. Afrika har bare mottatt en ubetydelig del av den kapitalen som har gått til utviklingslandene de senere årene, og vil derfor ikke få problemer ved at kapitalstrømmer reverseres. Svakere vekst i industrilandene vil dempe eksportmulighetene noe, og lavere råvarepriser som følge av synkende etterspørsel, vil gi lavere inntjening. Totaleffekten synes imidlertid å bli beskjeden.

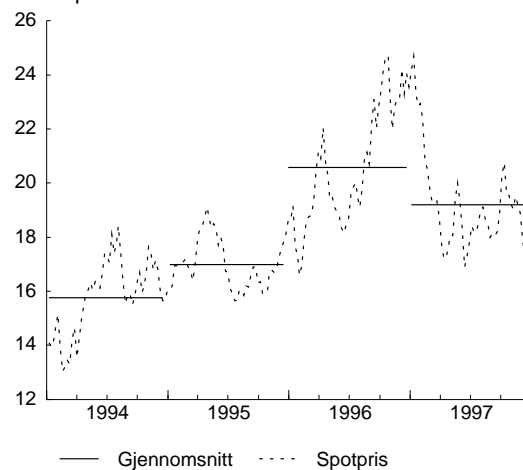
## Internasjonale råvaremarkeder

### Oljemarkedet

Etter oppgang i de to foregående årene viste oljeprisene en klart nedadgående tendens gjennom 1997, men med store fluktasjoner. Prisnedgangen startet ved forrige årsskifte fra et nivå på om lag 24 dollar fatet. Ved utgangen av april var spotprisen på Brent Blend kommet ned i overkant av 17 dollar. Dette forløpet må ses i lys av avtalen som ga Irak mulighet til å eksportere om lag 0,7 millioner fat daglig fra desember 1996, mot at inntektene bare ble benyttet til humanitære formål. Iraks produksjonen ville ha kommet på toppen av en allerede eksisterende overproduksjon i OPEC, samtidig som vinteren 1996/97 ble relativt mild. Stikk i strid med hva mange analytikere spådde, holdt oljeprisen seg imidlertid mellom 17 og 20 dollar fatet frem til slutten av september 1997. Dette henger sammen med at Irak først i begynnelsen av september kom ordentlig igang med sin oljeeksport. Dessuten ble produksjonen i Nordsjøen redusert fordi oppstart av nye felt ble utsatt. Den årlige produksjonsstansen der som følge av vedlikehold, trakk i samme retning. I tillegg holdt etterspørselen etter bensin seg på et høyt nivå i USA og i Europa. Økt spenning i Gulften førte til at oljeprisen økte til 21 dollar fatet mot slutten av september. Irak utviste misnøye og manglende evne til å samarbeide med FNs våpeninspektører. Dette skapte bekymring om den fremtidige oljeproduksjonen i området, og ledet til økte innkjøp på futuresmarkedet for råolje. Nedgang i etterspørselen i Europa og USA resulterte i at prisen rundt midten av oktober gikk ned igjen til om lag 19 dollar. Dessuten bidro en rekke forhold til at prisene gjennom årets siste måneder falt helt ned til 16 dollar fatet. For det første forventet markedet at etterspørselen etter olje ville bli redusert som følge av at finanskrisen i Asia spredte seg til store olje-konsumenter som Japan og Sør-Korea. Dessuten vedtok OPEC på møtet i Jakarta i slutten av november å øke kvotene med 2,5 millioner fat i 1998. Selv om OPEC allerede produserte over 2,3 millioner fat pr. dag over sine selvpålagte kvoter, forventet markedet likevel en viss økning av produksjonen. I tillegg var etterspørselen etter fyringsolje i november og desember relativt lav, på grunn av mildvær i Nordvest-Asia (Japan), på østkysten av USA og i Europa. Gjennomsnittlig spotpris på Brent Blend for 1997 ble 19,2 dollar, 1,4 dollar lavere enn i 1996.

Mens etterspørselen etter olje på verdensbasis økte med 2 millioner fat pr. dag i 1997, forventer IEA nå en oppgang på 1,5 millioner fat pr. dag i inneværende år. Veksten i etterspørselen i Asia er justert ned. Området vil trolig like-

Spotprisen på Brent Blend  
Dollar pr. fat.



Kilde: Petroleum Intelligence Weekly.

vel fortsatt stå for størstedelen av oppgangen i forbruket av olje. Etterspørselen i OECD-området forventes å øke moderat i tråd med bedre konjunkturutsikter for Vest-Europa. I det tidligere Sovjetunionen anslås forbruket å flate ut på 1997-nivået, etter fall i innenlandsk etterspørsel gjennom flere år.

Oljeproduksjonen fra land utenfor OPEC økte med 0,7 millioner fat pr. dag i 1997 og den forventes å øke med 1,9 millioner fat daglig i 1998. IEA antar at den største relative økningen i produksjonen neste år vil komme i Nordsjøen, i Latin-Amerika og tildels i Afrika og det tidligere Sovjetunionen. Etter 2 år med overestimert av produksjonen utenfor OPEC, kan det ikke ses bort fra at IEA nedskriver denne produksjonsøkningen noe. Likevel kan oppgangen i produksjonen utenfor OPEC bli om lag like stor som økningen i den globale etterspørselen, noe som for første gang på flere år vil føre til at etterspørselen etter olje fra OPEC ikke vokser.

Det er usikkert hvor stor produksjonsøkning en kan forvente i OPEC i 1998 etter kvoteøkningen som ble vedtatt i november. Petroleum Intelligence Weekly (PIW) opererer med en produksjonsvekst på 0,8-1,2 millioner fat pr. dag. Oppgangen antas først og fremst å komme i Saudi-Arabia, Kuwait og De Forenede Arabiske Emirater. En viss produksjonsøkning som følge av kapasitetsutvidelser kan også forventes i Venezuela, Indonesia, Algerie og Nigeria. Irak fikk videreført eksportavtalen i nye seks måneder frem til juni i år. Dette skulle bety en videreføring i produksjonen på noe over 0,7 millioner fat pr. dag i denne perioden. Det foreligger forslag i FN om å lette sanksjonene mot Irak og øke deres eksportkvote. Det er lite trolig at dette vil skje før konflikten mellom Irak og FNs våpeninspektører blir løst. Uansett vil det ta tid før Irak kan bygge opp sin produksjonskapasitet til nivået før Gulf-krigen i 1991, på 3,5 millioner fat daglig.

Mens oljelagrene var lave i 1996 og i begynnelsen av 1997, viser tall fra IEA at oljelagrene i OECD mot slutten av november i fjor var om lag 120 millioner fat større enn

på samme tid året før. Det ser ut til at oljelagrene har fortsatt å øke denne vinteren, i en periode der lagrene normalt reduseres. Dersom forventningene om en ytterligere oppgang i produksjonen utenfor OPEC i inneværende år oppfylles, vil man få en situasjon med en relativ stor oljeproduksjon i forhold til etterspørselen, selv med kaldt vær på den nordlige halvkule resten av vinteren. En slik utvikling er betinget av at OPEC holder fast ved produksjonskvotene fra november i fjor og at Irak viderefører sin eksport innenfor den nåværende avtalen.

OPEC viser foreløpig ingen vilje til produksjonsbegrensning. Ifølge PIW må oljeprisene holde seg lave over en lengre periode før OPEC setter i verk tiltak for å begrense produksjonen og et nytt ministermøte vil først finne sted i månedskiftet mai/juni. Med slike forutsetninger lagt til grunn, tyder prognosene på at det fortsatt vil være et visst press nedover på oljeprisen et stykke utover i 1998 fra dagens nivå på mellom 15 og 16 dollar fatet. Dersom konflikten mellom FN's våpeninspektører og Irak ikke blir løst på fredelig vis, kan prisene i en periode bli høyere.

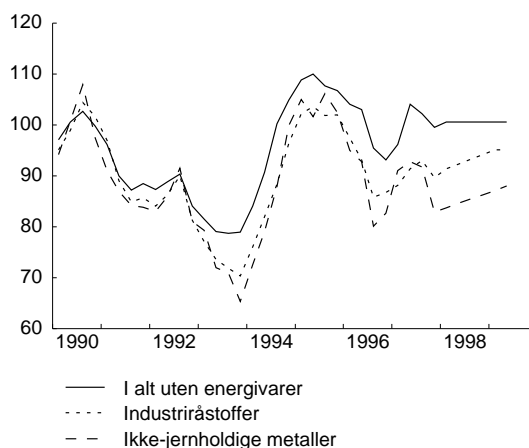
### Andre råvaremarkeder

Prisene på råvarer utenom energiråstoffer gikk noe opp gjennom de første månedene av 1997 og nådde en topp i mai. En kraftig vekst i kaffeprisene bidro til oppgangen. Gjennom det siste halvåret falt imidlertid prisene med om lag 6 prosent og var dermed nesten tilbake til nivået fra årsskiftet 1996/97. Det var spesielt prisene på nærings- og nytelsesmidler og metaller som avtok. Prisene på landbruksbaserede industriråstoffer viste en relativt flat utvikling gjennom fjoråret sett under ett. Ifølge AIECE (Foreningen av Europeiske konjunkturinstitutter) vil råvareprisene bare øke svakt fra 1997 til 1998. Prisene på mat og drikkevarer ventes å avta, mens prisene på industrielle råvarer, ifølge AIECE, vil ta seg noe opp i lys av bedre konjunkturutsikter for Vest-Europa. Prognosene ble imidlertid laget mens omfanget av krisen i Asia ble ansett for å være begrenset. Den seneste utviklingen trekker i retning av svakere prisutvikling på de fleste råvarene som følge av lavere etterspørsel fra Sørøst-Asia.

Etter at metallprisene nådde en bunn høsten 1996, økte prisene gjennom første halvår i fjor. Etterspørselen ble stimulert av den sterke økonomiske veksten i USA og tiltakende industriproduksjon i Europa. Utover høsten falt prisene kraftig, spesielt for kopper, sink og nikkel. Krisen i Asia bidro til den svake prisutviklingen, men også spesielle forhold i de enkelte markedene har trolig hatt betydning.

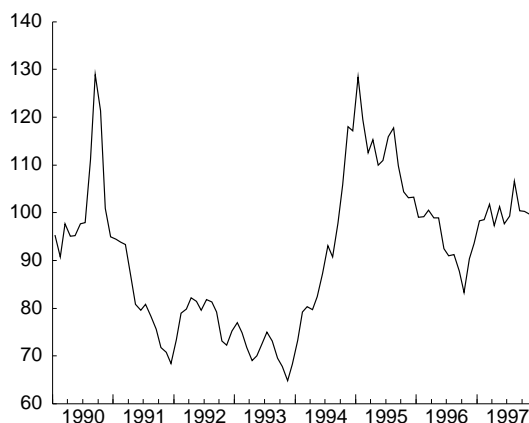
Aluminiumsrisen fluktuerte en del gjennom 1997, noe som kan reflektere at markedsbalansen varierer, med muligheter til å ta i bruk ledig kapasitet når prisene blir høye nok. Mot slutten av fjoråret falt prisene, men denne trenden ble brutt ved årsskiftet. Oppgangen i januar må ses på bakgrunn av at lagrene er svært lave. Analytikere peker på at det synes å være en viss mangel på metallet i markedet, slik at lavere etterspørsel fra Asia ikke vil slå negativt ut i prisene. Utsiktene til en betydelig prisoppgang er imidler-

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet**  
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

**Indeks for aluminiumspriser**  
På dollarbasis, 1979=100



Kilde: World Metal Statistics.

tid begrenset, og AIECE legger til grunn en økning i prisen på 5 prosent fra 1997 til 1998. Kopperprisene nådde en foreløpig bunn i september 1996, i etterkant av prisfallet som ble utløst av uregelmessigheter i det japanske firmaet Sumitomo. Prisene økte frem til juni 1997, da en ny nedadgående tendens startet, og i oktober var kopperprisen nede på bunnivået fra året før. Utover høsten og vinteren fortsatte prisnedgangen, og i januar i år nådde prisene det laveste nivået på fire år. Det er ventet at kopperproduksjonen vil øke i Latin-Amerika og i Kina, samtidig som produksjonen trolig gjenopptas i Congo, Papua Ny Guinea og Zambia. Kombinert med betydelig lavere etterspørsel fra Asia ligger det an til ytterligere prisnedgang i 1998. Svakere etterspørsel etter stålprodukter bidro til at prisen på nikkel falt gjennom mesteparten av 1996. Etter en kortvarig oppgang i begynnelsen av 1997, har prisene falt kraftig fra august i fjor. I januar 1998 var prisnivået på nikkel det laveste på 12 måneder. Økt russisk produksjon bidrar til å dempe prisutviklingen, og lavere etterspørsel fra viktige asiatiske markeder trekker i samme retning. Kopper og nikkel er de metallene som trolig rammes hardest av krisen i Asia.

Disse metallene er viktige i bygg- og anlegg og bilindustrien, to av de sektorene som er ventet å utvikle seg svakest i de kriserammete landene. Området sto dessuten for 34 prosent av kopperforbruket og nær 39 prosent av nikkelforbruket i 1996.

Etterspørselen etter tinn utvikler seg svakt, blant annet fordi tinn etterhvert erstattes av andre produkter som f.eks. aluminium og plastikk. Produksjonen har likevel holdt seg oppe, spesielt i Kina, slik at prisene lenge har vært for nedadgående. Den siste utviklingen i markedet peker i retning av fortsatt prisnedgang på tinn. Sinkprisen økte med over 50 prosent fra januar til september i fjor da den nådde sitt høyeste nivå på syv år. Prisene falt imidlertid kraftig igjen utover høsten og vinteren. Nedgangen har trolig sammenheng med at Kina tilførte en betydelig mengde sink til markedet. Det er imidlertid anslått tilbudsunderskudd på sink selv med lavere etterspørsel fra Asia, noe som kan gi fornyet oppgang i prisene. Prisutviklingen på bly var også relativt svak gjennom 1997. Etterspørsel etter batterier var liten på grunn av den milde vinteren, mens produksjonen økte med 2,4 prosent i første halvår. Et oppsving i etterspørselen vil trolig føre til en moderat prisøkning i år.

Verdens stålproduksjon økte med 5,4 prosent i de syv første månedene av 1997, etter å ha holdt seg uendret gjennom 1996. Det var spesielt i Vest-Europa og Asia at produksjonen tiltok, med en oppgang på over 7 prosent. Etterspørselen har også tatt seg opp i år, med antatt økning på rundt 3 prosent. AIECE regner med svak oppgang i prisene, men det er fare for at utviklingen i Asia vil hindre dette.

Prisene på landbruksbaserte industriråstoffer gikk betydelig ned gjennom begynnelsen av 1996, mens prisutviklingen var mer stabil i fjor. Prisen på tremasse falt med 50 prosent i løpet av første halvår 1996 og utviklet seg svakt frem til april 1997, da prisene begynte å øke igjen. Ved årsskiftet snudde imidlertid den oppadgående tendensen, og prognosene peker nå i retning av lavere priser i inneværende år. Etterspørselen etter tremasse er anslått å ville synke med mellom 5 og 7,5 prosent som følge av uroen i Sørøst-Asia. Dessuten har det i den senere tiden vært stor økning i produksjonskapasiteten på tremasse i regionen. I kjølvannet av de kraftige depresieringene flere av de kriserammete landene har hatt det siste halvåret, vil asiatiske produsenter bli svært konkurransedyktige og kunne presse prisene nedover. Prisen på trevarer svekket seg gjennom 1997, etter at året startet med vanskelige værforhold i januar, som dempet etterspørselen fra byggebransjen. Det ventes svak prisutvikling fremover, som følge av fortsatt lav byggeaktivitet i kontinental-Europa og Japan.

Etter et prisfall på nærings- og nytelsesmidler gjennom siste halvår i 1996, tok prisene seg kraftig opp igjen frem til mai i fjor. Utviklingen ble spesielt påvirket av kaffeprisene, som økte med 35 prosent fra 4. kvartal i 1996 til 1. kvartal 1997, og i mai i fjor nådde prisene sitt høyeste nivå på 20 år. Bak oppgangen lå kuldebølge i Brasil, noe som

skapte usikkerhet omkring produksjonen. Prisen på kaffe har etterhvert falt en del tilbake, som følge av fordelaktige værforhold i kaffeproduserende land. Det var ventet at værphenomenet El Niño, som opptrer med jevne mellomrom og fører til tørke i Asia, Afrika og Australia og flom i Latin-Amerika, ville gi knapphet på flere landbruksbaserte råvarer og derved høyere priser i inneværende år. Så langt ser det imidlertid ikke ut til at avlingene er påvirket i særlig stor grad.