

## Internasjonal økonomi

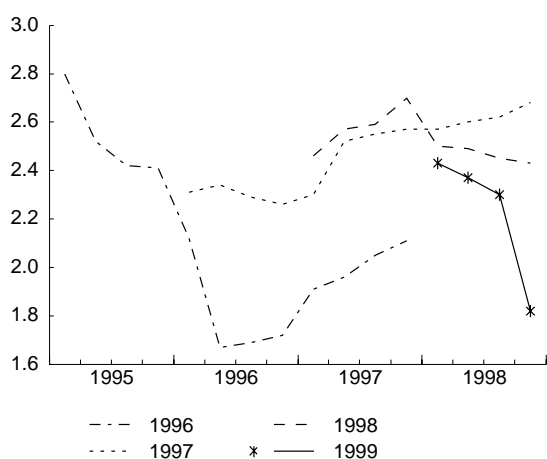
BNP-veksten hos Norges viktigste handelspartnere er i ferd med å avta betydelig. Etter en oppgang på 2,7 prosent i 1997, kan veksten i 1999 bli under 2 prosent. Omslaget må ses i sammenheng med Asia-krisen og dens spredning til Russland og Brasil, som har gitt negative etterspørselsimpulser til verdensøkonomien. Det er særlig i USA og Storbritannia at veksttakten nå er på vei nedover, men også prognosene for Tyskland og Frankrike for 1999 har blitt noe nedjustert de siste månedene. I Japan, som både er hardt rammet av Asia-krisen og som selv har strukturelle problemer i finanssektoren, ventes BNP å falle med 2,5 prosent i år. Lavere økonomisk aktivitet på verdensbasis har bidratt til svak utvikling i prisene på råvarer, spesielt råoljeprisen. Konsumprisveksten har også avtatt betydelig og prognosene antyder en prisvekst i 1999 på rundt 1,5 prosent for Norges viktigste handelspartnere, i underkant av resultatet for 1998. Sammen med utsiktene til lavere økonomisk aktivitet og innfasingen av EMU, har dette allerede medført rentenedsettelse i flere land, og det kortsiktige rentenivået vil kunne bli redusert ytterligere i tiden fremover, særlig i USA og Storbritannia.

USAs bruttonasjonalprodukt økte med 3,9 prosent i fjor, den høyeste vekstraten på 9 år. I årets tre første kvartaler var BNP-veksten i gjennomsnitt 3,5 prosent (årlig rate). Negative handelseffekter fra Asia og Latin-Amerika, som tilsammen utgjør nærmere halvparten av amerikansk eksport, er blitt oppveiet av fortsatt sterk oppgang i innenlandsk etterspørsel. Det private konsumet er blitt stimulert av høy inntekts- og formuesvekst. Imidlertid har sparingen falt kraftig, og sparingen er nå i ferd med å bli negativ. Realinvesteringene har økt betydelig gjennom hele oppgangsperioden på 1990-tallet, med det er nå indikasjoner på at investeringsveksten vil kunne avta fremover. Det er ventet strammere kreditt-tilførsel og strengere risikovurde-

ring fra finanssektoren, bl.a. som følge av at bankene har tatt betydelige tap på investeringer i Øst-Asia og Russland. Etter seks år med 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. I år kan prisveksten komme ned mot 1,5 prosent, hjulpet av en sterk dollar og lav importprisvekst. Den lave prisveksten og utsikter til lavere økonomisk aktivitet fremover, har ført til at Federal Reserve har satt ned interbankrenten tre ganger i løpet av oktober og november, med tilsammen 0,75 prosentpoeng. Man kan vente ytterligere rentesenkninger når klarere tegn på en kommende nedgangskonjunktur viser seg. Prognosene antyder at BNP-veksten vil kunne avta med 1,5-2 prosentpoeng fra 1998 til 1999. Konsumprisveksten kan komme til å øke noe neste år, ettersom de prisdempende effektene av dollarappresieringen og nedgangen i råvareprisene avtar. Med en sparerate nær null, er det vanskelig å se at husholdningenes etterspørsel kan øke mer enn inntektene i tiden fremover. En kan derfor ikke utelukke et betydelig tilbakeslag i løpet av 1999.

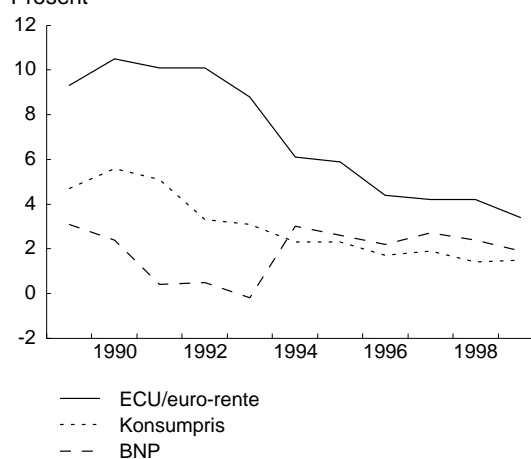
Den økonomiske utviklingen i Japan har forverret seg betydelig det siste året. Produksjonen begynte å avta i fjor høst og nedgangen har fortsatt gjennom første halvår i år. Det anslås at BNP vil falle med 2,5 prosent i 1998, den største nedgangen i etterkrigstiden. De økonomiske problemene hos en del 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 gjen-skape tilliten til finanssystemet har myndighetene bare i

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



Kilde: Consensus Forecasts.

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



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

løpet av det siste året tilført finansinstitusjonene likviditet tilsvarende 12 prosent av BNP. Nedgangskonjunktoren har forøvrig bidratt til en betydelig økning i arbeidsledigheten, som denne sommeren har kommet opp i om lag 4,5 prosent. Sysselsettingen, spesielt innenfor industrien, har avtatt betydelig den siste tiden og forholdet mellom ledige stillinger og jobbsøkere har falt til 0,5, det laveste registrerte nivået siden målingene startet i 1963.

Utviklingen fremover vil bl.a. avhenge av effektene av de store finanspolitiske stimulansepakkene som har vært lansert det siste halvåret, tilsvarende rundt 5 prosent av BNP over to år. Tidligere annonserte tiltak har bare delvis blitt gjennomført og midlertidige skattelettelser ser ut til å ha liten effekt på etterspørselen fordi aktørene vet at de senere vil bli motvirket av innstramminger. Sentralbankrenten kan ikke settes ytterligere ned og de lange rentene har falt til et historisk sett svært lavt nivå. I tillegg bidrar styrkingen av yen den siste tiden til å forsterke mulighetene for at økonomien havner i en deflatorisk spiral. Konsumprisene ventes å falle med om lag 0,5 prosent neste år, noe som kan gjøre det enda vanskeligere å få stimulert den økonomiske aktiviteten. Dette er noe av bakgrunnen for lanseringen av den relativt sterke finanspolitiske stimuleringspakken i midten av november. Selv om pakken inneholder tiltak i en størrelsesorden tilsvarende rundt 4 prosent av BNP, er det tvilsomt om veksten i Japans økonomi neste år vil komme særlig mye over null.

I EU-landene tok den økonomiske aktiviteten seg noe opp i fjor, med en gjennomsnittlig BNP-vekst på 2,6 prosent. Det ser ut til at veksttakten holder seg oppe i inneværende år, mens prognosene peker i retning av en oppgang i BNP på rundt 2 prosent neste år. Av de store EU-landene er det særlig i Storbritannia en venter en markert nedgang i den økonomiske veksten, men også i Tyskland og Frankrike ser det ut til at BNP vil vokse noe mindre neste år enn i år. Italia har de siste to årene hatt den laveste BNP-veksten av samtlige EU-land, men det er ventet at veksten vil kunne ta seg noe opp igjen neste år, bl.a. som følge av en betydelig nedgang i rentenivået. For alle de andre EU-landene viser prognosene lavere BNP-vekst i 1999 enn i år.

Oppgangen i EU gjennom fjoråret ble i stor grad drevet av økt nettoeksport, stimulert av en fordelaktig valutakursutvikling. I år har innenlandske impulser overtatt som drivkraft, samtidig som eksportmarkedsveksten har avtatt bl.a. som følge av Asia-krisen. Med utsikter til svakere vekst i USA fremover, kan de eksterne impulsene bli ytterligere svekket i tiden fremover. Privat konsum har tatt seg markert opp i 1998, stimulert av en økning i husholdningenes realdisponible inntekter. Realinvesteringene har også økt i år, noe som må ses i sammenheng med det lave rentenivået og med realiseringen av EMU. Forventningsindikatorer viser imidlertid at både husholdninger og bedrifter har blitt mer pessimistiske utover høsten i år, noe som kan indikere en svakere utvikling fremover for den interne etterspørselen i EU-området. Rentenedgangen den siste tiden trekker i motsatt retning.

### Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

Årlig endring i prosent

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

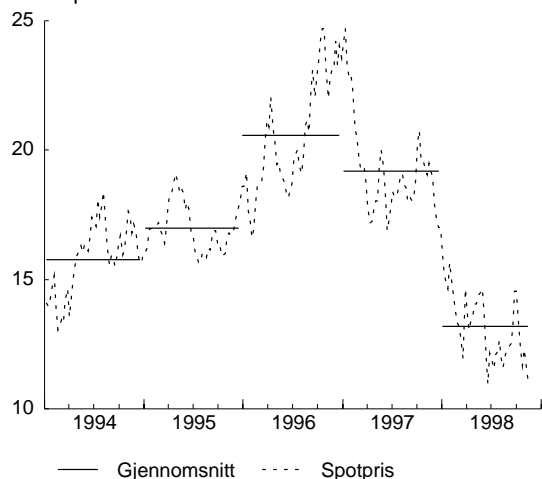
<sup>1</sup> Prosent av arbeidsstyrken.

Kilder: OECD Economic Outlook 64, november 1998.

Konsumprisveksten har avtatt i de fleste EU-landene det siste året, også i land som har hatt sterk vekst i BNP. I Tyskland og Frankrike er konsumprisveksten nå nede i 0,5-1 prosent på 12-månedersbasis. Denne utviklingen må sees i sammenheng med at importprisveksten har avtatt i mange land som følge av Asia-krisen og nedgangen i råoljeprisen. I tillegg er det få innenlandske prisimpulser: Til tross for en viss nedgang i antall arbeidsledige i mange land, ligger arbeidsledigheten fortsatt på et høyt nivå og lønnsveksten

**Spotprisen på Brent Blend**

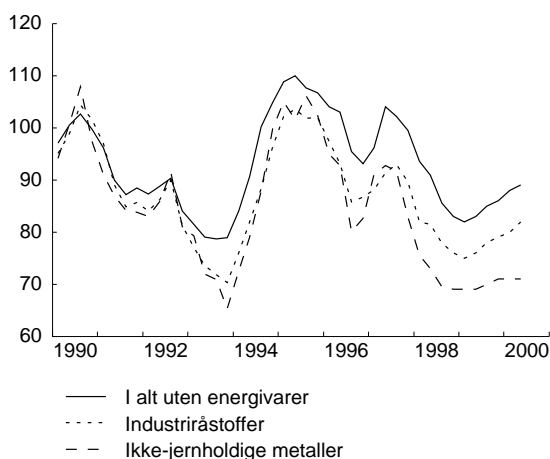
Dollar pr. fat.



Kilde: Petroleum Intelligence Weekly.

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet**

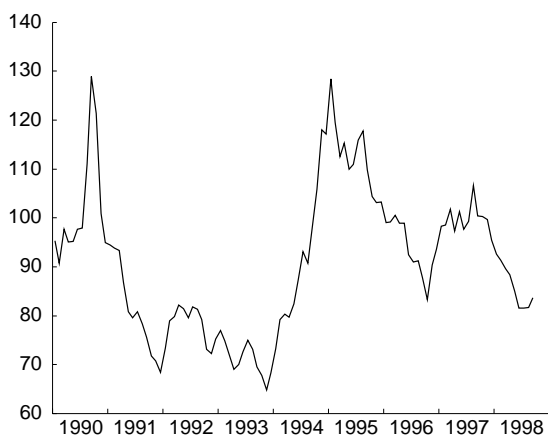
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

**Indeks for aluminiumspriser**

På dollarbasis. 1979=100



Kilde: World Metal Statistics.

er moderat i de fleste av EU-landene. Det er ventet at konsumprisveksten vil holde seg lav fremover.

Kommende årsskifte markerer starten på den europeiske monetære union, bestående av 11 EU-land. Dette innebærer bl.a. at alle disse landene får det samme rentenivået, styrt av den europeiske sentralbanken, ECB. På denne bakgrunn har flere av euro-landene i høst justert sine renter til dels betydelig nedover mot det tyske nivået, med sentralbankrenter på 4 prosent eller lavere. Den europeiske sentralbanken har annonsert at målsettingen for pengepolitikken vil være å holde inflasjonen (målt ved den harmoniserte prisindeksen) under 2 prosent. Eurorenten ventes å ligge noe under dagens tyske nivå på 3,6 prosent ved årsskiftet 1998/99. Siden euro-landene fortsatt venter svært lav prisvekst fremover, vil ECB trolig kunne redusere rentenivået ytterligere utover i 1999. I Storbritannia har sentralbanken satt ned renten ved to anledninger i høst, senest med 0,5 prosentpoeng i begynnelsen av november. Både den danske og den svenske sentralbanken har også satt ned sine styringsrenter med hhv. 0,65 og 0,75 prosentpoeng i høst, begrundet i avtakende konsumprisvekst.

Bestrebelsene for å kvalifisere 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, mens tall fra Eurostat viser at underskuddet i 1997 kom ned i 2,3 prosent. Med den monetære unionen på plass, er de økonomiske og politiske motivene for videre innstramninger i finanspolitikken noe svekket. Offentlig konsum og investeringer har da også tatt seg noe opp i første halvår av inneværende år. Sverige og Danmark er blant de få EU-landene med finansielle overskudd, mens i Storbritannia ligger det an til at underskuddet vil øke neste år som følge av en svakere økonomiske utvikling og en mer ekspansiv finanspolitikk.

**Oljemarkedet**

Etter at spotprisen på Brent Blend falt fra et nivå på 20 dollar fatet i november i fjor til 12 dollar fatet mot slutten av mars i år, har prisen ligget mellom 10 og 15 dollar. Som gjennomsnitt over årets første 11 måneder har prisen vært litt over 13 dollar, som er under nivået for 1986.

Det viktigste forholdet bak den kraftige nedgangen i oljeprisen gjennom første kvartal i år er kombinasjonen av OPECs kvoteøkning i november i fjor og redusert etterspørsel fra Asia som følge av de store økonomiske problemene i regionen. En mild vinter i OECD-området bidro dessuten til redusert etterspørsel etter fyringsolje. I tillegg fikk Irak en ny og utvidet avtale med FN fram til slutten av november i år. Kombinasjonen av større tilbud fra OPEC og redusert etterspørsel resulterte i at oljelagrene økte med noe over 2 millioner fat per dag gjennom første halvår i år.

I mai og juni vedtok OPEC og noen andre land produksjonskutt på drøye 3 millioner fat per dag. Selv om det ser

ut til at OPEC har klart å oppfylle over 90 prosent av de vedtatte kuttene, har tiltaket ikke maktet å løfte prisnivået på råolje. Fordi kartellet tidligere økte kvotene og Irak økte sin eksport med om lag 1 million fat per dag innenfor den utvidede avtalen med FN, ser det likevel ut til at kartellets samlede produksjon på årsbasis vil bli noe høyere i 1998 enn i 1997. I tillegg har det vært en viss produksjonsøkning utenfor OPEC, spesielt i Latin-Amerika.

Oljeprisen begynte å stige opp mot 15 dollar i september, men det skyldtes i hovedsak forbigående høy bensinetter-spørsel i USA og midlertidig produksjonsstans i Nigeria, Colombia og Meksiko-gulven. Oljeprisen ligger nå på i underkant av 11 dollar fatet.

Dersom vi får en normalt kald vinter i år, kan oljelagrene bli redusert med noe over 1 million fat per dag i denne perioden. Men dette er i følge IEA ikke nok til at oljeprisen skal ta seg opp. På sitt ordinære ministermøtet i november i Wien gikk ikke OPEC inn for å forlenge de nåværende produksjonsbegrensingene utover første halvår 1999. Videre har FN fornyet olje-for-mat avtalen med Irak for nye seks måneder, og dersom landet får tilgang til reservedeler kan det også forventes en viss økning i produksjonen. Dersom OPEC ikke vedtar ytterligere produksjonskutt relativt tidlig i 1999, kan det derfor forventes en fortsatt lav oljepris i tiden fremover.

## Råvareprisene

Prisene på råvarer utenom energiråstoffer nådde en topp i mai i fjor, og har siden falt med om lag over 25 prosent. Nedgangen må ses i sammenheng med at Asia-krisen og dens spredning til andre regioner har ført til redusert råvareetterspørsel 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 har også utviklet seg svakt hittil i år, 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) legger i sin oktober-rapport 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.