

# Internasjonal økonomi

Anslagene for BNP-veksten hos Norges handelspartnere er kraftig oppjustert i løpet av det siste året. Fra januar i fjor til januar i år er gjennomsnittet justert opp fra 1,6 til 2,5 prosent for i fjor, og fra 2,1 til 2,9 prosent for i år. Bak dette ligger en kraftig oppjustering av anslagene for USA og en mer moderat oppjustering av anslagene for Japan og EU. Fjoråret brakte ikke den varslede dempingen av den økonomiske veksten i USA, samtidig som økonomiene i Asia stabiliserte seg. I tillegg tok veksten seg kraftig opp i EU de siste seks månedene i 1999, etter et relativt svakt første halvår. Disse trendene ser ut til å fortsette i år og neste år. Risikobildet er også mindre dominert av faremomenter enn for et år siden. Riktignok er oppsvinget i Japan og resten av Asia fremdeles usikkert, og risikoen for en hard landing i USA er fortsatt klart til stede. Imidlertid virker den moderate oppgangen i Europa rimelig sikker, og tiltakende vekst i Tyskland på slutten av fjoråret kan trekke i retning av oppjustering av vekstanslagene for inneværende år.

Prisbildet har også endret seg merkbart. Tidlig i 1999 bekymret mange seg over faren for verdensomspennende deflasjon og for at vi etter mange års fokus på inflasjon ikke skulle klare å omstille virkemiddelbruken. Bekymringen ble kortvaring, og oppmerksomheten er igjen vendt mot faren for inflasjon, med forventninger om renteøkninger både i USA, euro-området og Storbritannia. En viktig årsak til denne utviklingen er at fallet i råvareprisene er snudd til oppgang. Mens utviklingen i råvareprisene i 1998 og 1999 bidro til å holde inflasjonen nede, vil den i år trolig bidra til det motsatte. Oljeprisen har steget meget kraftig, mens de fleste andre råvareprisene har hatt en moderat oppgang.

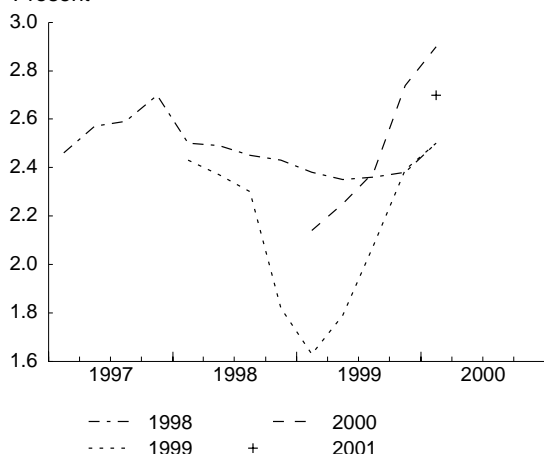
## Oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend var i gjennomsnitt noe over 18 dollar fatet i 1999, mot i underkant av 13 dollar fatet i 1998. Den steg fra om lag 10 dollar fatet i november 1998 til noe over 25 dollar fatet ved inngangen til 2000. Ved utgangen av januar i år lå prisen på om lag 26 dollar per fat, det høyeste siden utbruddet av Golf-krigen i januar 1991.

Flere forhold har bidratt til den kraftige økningen i oljeprisen. For det første vedtok OPEC i mars 1999 å redusere produksjonen med 1,7 millioner fat per dag, i tillegg til at enkelte land utenfor OPEC reduserte produksjonen med til sammen 0,4 millioner fat daglig. I ettertid har det vist seg at OPEC gjennomførte mellom 80 og 90 prosent av de varslede kuttene, noe som er høyt i forhold til tidligere kuttperioder. For det andre økte etterspørselen i Asia som følge av en positiv økonomisk utvikling i regionen etter krisen i 1997/98. Dessuten fortsatte den sterke økonomiske veksten i Nord-Amerika, noe som medførte at halvparten av den globale økningen i etterspørselen kom i denne regionen. I tillegg var produksjonen i oljeeksporterende land som ikke gjennomførte produksjonskutt, tilnærmet konstant fra 1998 til 1999, etter flere år med produksjonsøkninger. Disse faktorene har bidratt til at oljelagrene nå er nede på et like lavt nivå som i 1996, det hittil laveste nivået på 1990-tallet.

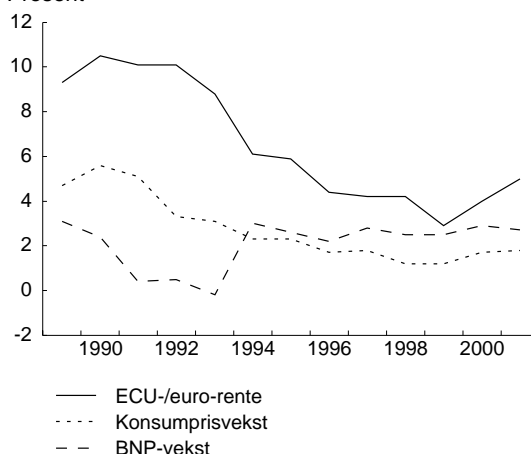
International Energy Agency (IEA) anslår at verdens samlede oljeetterspørsel vil øke med om lag 2 millioner fat per dag fra 1999 til 2000. Oppgangen er først og fremst forventet å komme i Asia og tildels i Nord-Amerika. Samtidig forventer IEA at produksjonen utenfor OPEC vil gå opp med noe under 1 million fat

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 1998 - 2001 gitt på ulike tidspunkter**  
Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

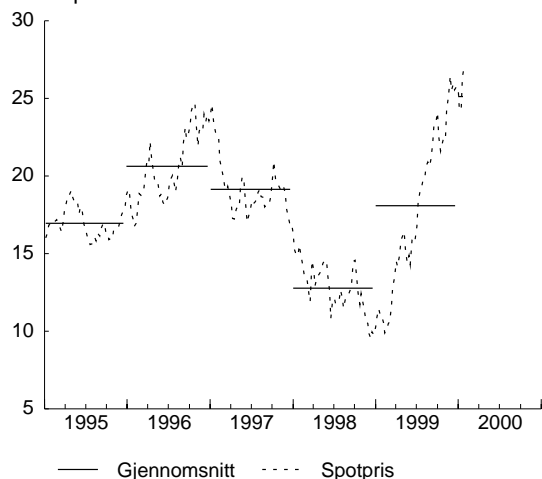
**3 mnd. ECU/euro-rente, BNP-vekst og vekst i konsumprisindeksene for Norges handelspartnere. 1989-2001**  
Prosent



Kilder: OECD og Statistisk sentralbyrå.

**Spotprisen på Brent Blend. 1995-2000**

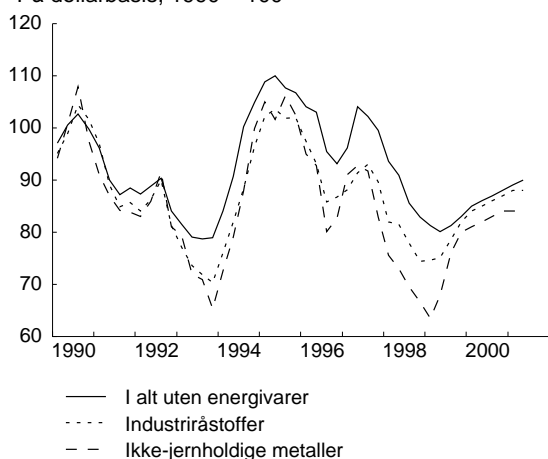
Dollars per fat



Kilde: Norges Bank.

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2. kvartal 2001**

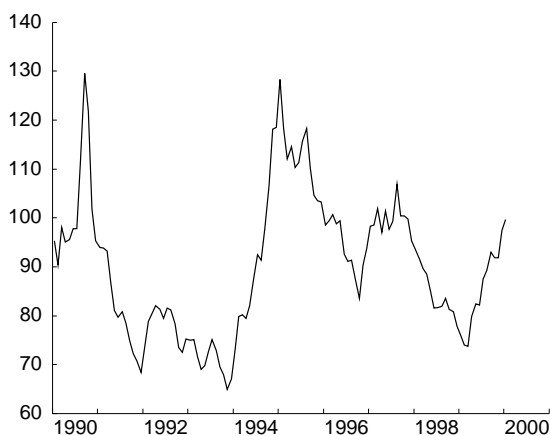
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

**Indeks for aluminiumspriser. 1990 - 2000**

På dollarbasis. 1979=100



Kilde: Norges Bank.

daglig, hovedsakelig i Latin-Amerika, i Afrika og på norsk sektor i Nordsjøen. Selv om Irak skulle få en ny olje-for-mat-avtale med rett til å eksportere mer olje, er det tvilsomt om landet makter å øke produksjonen i særlig grad i år, etter flere år uten vedlikehold og tilgang på reservedeler. OPECs nåværende avtale om produksjonskutt går ut 1. kvartal i år. Fram til da forventes lagrene å bli redusert med nesten 3 millioner fat per dag, fordi etterspørselen etter fyringsolje er høy i vintermånedene. Hvis OPEC i april øker produksjonen til nivået før de siste kuttene vil tempoet i lagredningbyggingen avta, men på årsbasis vil de allerede små oljelagrene likevel bli redusert med gjennomsnittlig 1,5 millioner fat per dag.

OPEC-landene har fått økt sin inntekt betraktelig på grunn av den høye oljeprisen, og OPECs markedskomite har antydnet at kartellet er innstilt på å videreføre produksjonskuttene utover 1. kvartal. Imidlertid vil en høy oljepris over tid føre til en nedgang i den globale oljeetterspørselen og en økning i produksjonen utenfor OPEC. Når residualetterspørselen mot OPEC faller, må enten kartellet redusere produksjonen ytterligere eller oljeprisen vil synke. På denne måten kan en strategi med høy oljepris etter hvert føre til lavere inntekter. Enkelte sentrale OPEC-medlemmer antydnet tidligere i vinter et ønske om at spotprisen på Brent Blend skulle holde seg på et nivå på 24-25 dollar per fat over en tre måneders tid, før det kunne bli aktuelt å oppheve produksjonskuttene. Dette ble oppnådd tidlig i februar. Mange analytikere forventer derfor at OPEC senest på sitt neste ordinære ministtermøte 27. mars vedtar å øke produksjonen.

På bakgrunn av disse antakelsene, er det rimelig å tro at oljeprisen fortsatt kan øke noe utover i 1. kvartal, men deretter er det grunn til å vente et visst press nedover på oljeprisen dersom OPEC vedtar produksjonsøkninger.

**Råvarepriser**

Andre råvarepriser har utviklet seg mindre dramatisk enn oljeprisen. Tendensen har likevel vært den samme, med et kraftig fall fram til i fjor sommer. Det siste halvåret har prisene så steget litt, men ved årsskiftet var likevel bare knappe 10 prosent av fallet fra våren 1997 til sommeren 1999 hentet inn. Det er imidlertid vesentlige forskjeller mellom varegruppene. Prisene på råvarer til industri og på metallvarer er viktige for norsk eksport, og indeksene for disse gruppene pekte oppover gjennom store deler av fjoråret. Økningen var særlig markert for metaller og metallvarer; disse prisene har hentet inn igjen 60 prosent av det tidligere fallet. En hovedfaktor bak prisoppgangen er økt etterspørsel i kjølvannet av bedringen i verdensøkonomien. Reduksjon i lagrene for de fleste viktige råvarer har trukket i samme retning. For enkelte metaller har også produksjonskutt bidratt til prisoppgang, selv om dette har betydd langt mindre enn produksjonskuttene i oljemarkedet.

Utsikter til høyere vekst i verdensøkonomien, gir grunn til å forvente fortsatt oppgang i råvareprisene de neste to årene. Råvaregruppen i Foreningen for europeiske konjunkturinstitutter (AIECE) anslo i oktober i fjor en generell økning i råvareprisene i år på rundt 12 prosent. Energi, spesielt olje, trekker gjennomsnittet opp. Matvareprisene forventes å forbli lave, noe som også kan sees i sammenheng med en langsiktig fallende trend på grunn av produktivetsforbedringer. For industriråvarer, metaller og metallvarer anslås en prisvekst mellom 7 og 15 prosent. I 2001 venter AIECE en stabilisering av prisene på råvarer omtrent på årets nivå.

En utvikling i råvareprisene som skissert over, kan få konsekvenser både i USA og i euro-området. Forløpet til disse prisene bidro til å holde inflasjonen nede i 1998 og 1999, men ser nå ut til å trekke inflasjonen opp i år og neste år. Det betyr at USA må holde veksten i egne priser nede for fortsatt å kombinere høy aktivitetsvekst og lav inflasjon. Implikasjonene for innenlandske priser er de samme i euro-området. Utfordringen kan bli spesielt krevende ettersom Den europeiske sentralbankens (ESBs) øvre grense for akseptabel prisstigning er streng sammenliknet med andre land med inflasjonsmål.

### De kriserammede økonomiene

En viktig årsak til utviklingen i råvareprisene var stabilisering og økt vekst i de tidligere kriserammede økonomiene i 1999. Japan så tidlig i fjor ut til å komme seg overraskende raskt etter den kraftige nedgangen i 1998, og BNP vokste kraftig i 1. kvartal. Veksten i 2. kvartal var lavere, og 3. kvartalstallene viste et fall i BNP på 1 prosent. Sammenliknet med Consensus Forecasts' anslag fra januar i fjor ser det likevel ut til å ha gått bedre enn ventet. Årsanslaget for 1999 ble oppjustert fra en antatt nedgang på 1,1 prosent i januar i fjor til en beregnet oppgang på 0,7 prosent i januar i år. En høyst reell fare er imidlertid at denne veksten i en slik grad er basert på Japans svært ekspansive finanspolitikk at den ikke vil kunne vedvare når den offentlige etterspørselen kommer ned på et mer normalt nivå. Japans høye offentlige gjeld vil trolig tvinge fram en slik normalisering etter valget i år. Datoen for valget er ennå ikke fastsatt, men kan bli viktig for styrken i impulsen fra offentlig etterspørsel inneværende år. Finanspolitikken ser så langt ikke ut til å ha satt i gang noen vesentlig vekst i privat konsum eller investeringer, og kritikerne hevder at mer strukturelle endringer må til for å få vekst framover. En stabilisering av økonomiene i nabolandene bidrar imidlertid positivt, og det lave rentenivået forventes å vedvare. OECD framhever dessuten husholdningenes gode finansielle situasjon og at optimismen vedrørende framtidig utvikling ifølge undersøkelser er høy. Organisasjonen ser derfor utsikter til vekst i privat konsum, mens andre er mer skeptiske. Ledigheten er høy etter japanske forhold, og den ventes å øke framover. Samtidig faller reallønningene. Ifølge siste anslag fra

OECD vil Japan få en vekst på 1,4 prosent i 2000 og 1,2 prosent i 2001, mens Consensus Forecast anslår veksten til henholdsvis 0,7 og 1,3 prosent. Usikkerheten rundt prognosen for i år må betraktes som høy, og spesielt vil en fortsatt styrking av yen kunne sette en eksportledet bedring i fare.

Oppsvinget virker kraftigere og mer stabilt i resten av Sørøst-Asia. Veksten i 1999 ble sterkere enn ventet, for eksempel vokste den sør-koreanske økonomien med hele 9 prosent. Oppsvinget ser ut til å forsterke seg i år. Ekspansiv finanspolitikk og økt eksport er sentrale faktorer, men nå ser også privat konsum ut til å ta seg opp. Sterke handelsforbindelser gjør at landene har utsikter til å trekke hverandre opp, på tilsvarende måte som de i 1998 bidro til å trekke hverandre ned. Imidlertid peker mange fremdeles på behovet for omstrukturering, lovendringer og deregulering i blant annet finanssektoren for å sikre vekst på mellomlang sikt. Også i Latin-Amerika og Russland er utsiktene bedret, og de fryktede kraftige økonomiske tilbakeslagene ser ikke ut til å bli virkelighet. Imidlertid er også disse økonomiene svært følsomme for negative sjokk, og spesielt for Russland er vekstprognosen usikker.

### USA

En hoveddrivkraft bak bedringen i Asia og Europa er utviklingen i USA. Til tross for den turbulente situasjonen i Asia, Russland og Latin-Amerika, fortsatte kombinasjonen av høy økonomisk vekst og lav inflasjon i USA gjennom 1998 og 1999. Anslaget for BNP-vekst for 1999 ble dermed oppjustert gjennom hele fjoråret. Utviklingen i privat forbruk har vært en viktig drivkraft i amerikansk økonomi de siste årene. Forbruksveksten har i sin tur blitt støttet av sterk økning i husholdningenes aksjeformuer, og har lenge vært høyere enn inntektsveksten. Spareraten var svært lav i første halvår i fjor. I annet halvår dempet imidlertid både konsumveksten og veksten i boliginvesteringer seg litt. Bedriftsinvesteringene fortsatte derimot å vokse, og ga dermed en viktig vekstimpuls gjennom hele fjoråret. Samlet sett var den økonomiske veksten i annet halvår sterk og sterkere enn ventet. I lys av den langvarige og kraftige veksten, har inflasjonstallene holdt seg bemerkelsesverdig lave og endte i 1999 på 2,2 prosents endring i forhold til året før. Den lave prisstigningen tilskrives en kombinasjon av sterk produktivtetsvekst og importert deflasjon som følge av fallet i internasjonale råvarepriser fram til i fjor sommer.

Også i inneværende år ser veksten ut til å bli litt høyere i USA enn i EU, om enn lavere enn i fjor. Høyere renter, svakere formuesvekst og høyere gjeld kan redusere veksten i både privat konsum og bedriftsinvesteringer. Nå har imidlertid eksportutviklingen utsikter til å bidra positivt, og noe kraftig omslag er ikke ventet i de andre etterpørselskomponentene heller. I tråd med dette indikerer anslagene fra Consensus Forecasts bare en moderat nedgang i BNP-veksten, fra 4,0

## Amerikanske ubalanser?

Prognosene for USA viser høy vekst og lav inflasjon også i 2000 og 2001. USA ser dermed ut til fortsatt å bli en viktig drivkraft i verdensøkonomien. Den snart ni år lange kraftige konjunkturoppgangen i USA har fått noen til å stille spørsmålet om en "ny økonomi", bygget på uvanlig kraftig teknologisk framgang, har endret sammenhengen mellom økonomisk vekst og inflasjon. Tre koblinger er særlig viktige for denne sammenhengen: mellom produksjon og sysselsetting, mellom sysselsetting og lønn og mellom lønn og konsumpriser. For koblingen mellom produksjon og sysselsetting står produktivitsvekst sentralt. De siste årene har produktivitsveksten i USA vært høy, og mange knytter dette til den økte utbredelsen av datateknologi. Det er imidlertid usikkert om dette er en permanent endring i produktivitsveksttakt, eller et éngangsskift i nivå. For den neste koblingen er forholdet mellom nivået på og utviklingen i ledigheten på den ene siden, og lønnsutviklingen på den andre, et kjernepunkt. På dette området kan det se ut til å ha skjedd en viss endring i det amerikanske arbeidsmarkedet, i retning av at ledigheten kan gå lengre ned enn tidligere antatt, før det slår ut i økt lønnsvekst. Dette kan ha sammenheng med blant annet befolkningens alderssammensetning og utdanningsnivå, mengden av midlertidige ansettelser og styrkeforholdet mellom partene i arbeidslivet. Det er foreløpig uklart om endringene er av forbigående eller mer varig karakter. For koblingen mellom lønn og konsumpriser, er utviklingen i importprisene sentral. De siste årene har fall i internasjonale råvarepriser bidratt til fallende importpriser, slik at lønninger og innenlandske priser har kunnet øke noe mer enn det gjennomsnittlige prisnivået. Dette ser ut til å endre seg fra og med i år.

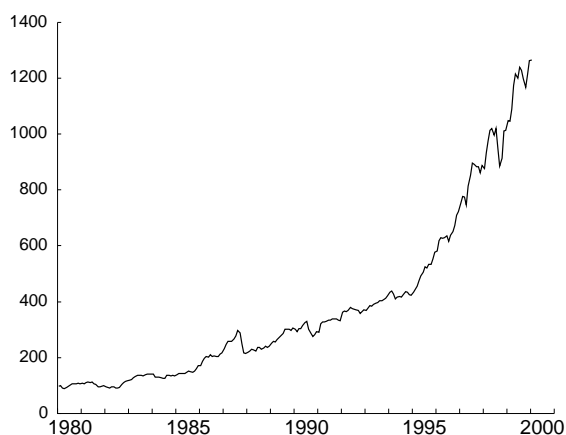
Lavere vekst kan springe ut av endringer på tilbudssiden eller etterspørselssiden. Dersom framveksten av en "ny økonomi" bare har forskjøvet grensen for kraftig vekst uten tiltakende inflasjon, uten å bryte sammenhengen mellom de to, kan tilbudssiden fremdeles komme til å sette en grense for USAs usedvanlige vekstperiode. Muligheten for at etterspørselssiden kan komme til å skape problemer framover,

gir imidlertid vel så stor grunn til bekymring. Det kan derfor være grunn til å rette oppmerksomheten mot noen potensielt viktige ubalanser i amerikansk økonomi.

Ett faremoment er aksjekursene. Om inflasjonen har vært lav lenge, har oppgangen i aksjekursene vært desto større. Som figuren viser, er verdien på Dow Jones-indeksen fra New York-børsen tredoblet de siste fem årene. Amerikanske husholdninger har mye av sin formue i aksjer, og økte aksjepriser betyr derfor økte formuer for husholdningene. De høye formuene har fått husholdningene til å spare mindre av sine løpende inntekter, og resultatet er høy vekst i det private konsumet. Hvis verdsettingen korrigeres ved at aksjekursene faller raskt og kraftig, kan denne utviklingen bli reversert, med økt sparing og redusert privat konsum som resultat. Privat konsum har vært en viktig drivkraft i konjunkturoppgangen i USA gjennom de siste årene, og et fall i konsumet vil kunne påvirke resten av økonomien kraftig. De siste månedene har vi sett flere eksempler på hvor sårbart aksjemarkedet er for endringer i oppfatninger; i oktober falt aksjekursene raskt på bakgrunn av enkeltstående tall og noen advarende uttalelser fra sentralbanksjef Greenspan, og to ganger bare i januar i år har vi på nytt opplevd korte markerte fall. Imidlertid steg prisene raskt igjen i alle tilfellene, og Dow Jones satte ny rekord i midten av januar.

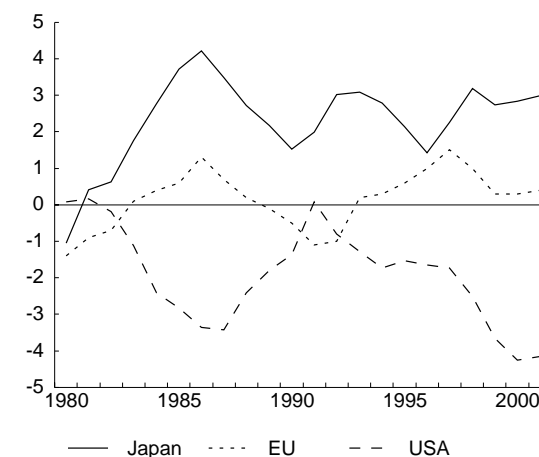
Det store underskuddet på handelsbalansen er en annen grunn til bekymring. USA har i flere år kjøpt varer fra utlandet for langt mer enn de selv har solgt for. OECD anslår at underskuddet på handelsbalansen vil utgjøre 4,2 prosent av BNP både i år og neste år. I forhold til BNP, er dette underskuddet enda større enn tallene som skapte stor bekymring under Reagans presidentperiode midt på 1980-tallet. Samtidig ser vi at på ett unntak nær har driftsbalansen vært gjort opp med underskudd hvert år fra og med 1982. Motstykket er Japans overskudd, mens EUs driftsbalanse har variert mellom moderate underskudd og overskudd. Resultatet er at USA over tid har opparbeidet seg en betydelig utenlands-

**Amerikanske aksjepriser. 1980 - 2000**  
Dow Jones Industrials, New York. 1980 = 100



Kilde: Norges Bank.

**Overskudd på driftsbalansen. 1980 - 2001**  
Prosent av BNP



Kilde: OECD Economic Outlook.

gjeld. Det går bra så lenge villige långivere står i kø og kapitalstrømmen til landet er stor. Hvis investorene derimot begynner å frykte at underskuddene på handelsbalansen er et problem, kan frykten lett bli en selvoppfyllende profeti. Hvis tilgangen på lån går ned, kan resultatet bli vesentlig høyere renter og/eller et kraftig kursfall for den amerikanske dollaren. En svekket dollar vil i utgangspunktet bety at utenlandske produkter blir dyrere regnet i dollar. Det vil trolig øke USAs eksport og redusere importen, men kan også gi en brå økning i inflasjonen. Setter sentralbanken så opp rentene kraftig, kan vi få en markant oppbremsing av økonomien. Dermed vil investorene ha fått rett i at underskuddene var et problem.

Disse to forholdene kan også tenkes å forsterke hverandre. Dersom et fall i aksjekursene fører til en bråstopp i amerikansk økonomi, vil det bli mindre fristende å investere der, og kapitalstrømmen kan bli redusert. På den andre side kan kapitalflukt etterfulgt av rentehopp gjøre det mindre lønn-

somt å sitte med aksjer og dermed utløse et kursfall. Uansett kan resultatet bli en sterk reduksjon i veksttakten.

Et viktig forhold trekker imidlertid i retning av at mønsteret i kapitalstrømmene vil holde seg framover. Avkastningen på investeringer er klart høyere i USA enn i Europa og Japan, og den er klart sikrere enn i de framvoksende økonomiene. En annen grunn til at risikoen for en dramatisk krise ikke synes altfor stor, er det gode finansielle handlingsrommet amerikanske myndigheter har. Offentlige finanser er kraftig bedret etter flere år med høy vekst og lav arbeidsledighet, kombinert med innstramming i offentlig utgifter. Det betyr at myndighetene har mulighet til å sette i verk raske tiltak dersom det skulle skje noe dramatisk. Veksten i privat forbruk springer dessuten ikke ut av oppgang i aksjeformuen alene. Nedgang i ledigheten og oppgang i sysselsettingen betyr at også økte disponible inntekter har lagt et viktig grunnlag for økt konsum.

prosent i 1999 til 3,6 prosent i 2000. Dette forløpet er viktig for hele verden, for til tross for høyere vekstanslag for EU, er det langt igjen til at unionen kan nærme seg USAs rolle som drivkraft i verdensøkonomien. For 2001 er vekstanslaget for USA enda litt lavere, 3,0 prosent. En neddemping har imidlertid vært ventet lenge, så langt uten å slå til i særlig grad.

Det er noe større usikkerhet rundt inflasjonsutsiktene. Den langvarige veksten i USA har ført til et stramt arbeidsmarked, og ledighetstallene for januar var helt nede i 4,0 prosent, det laveste på nesten tretti år. Det er derfor økende bekymring for at det stramme arbeidsmarkedet skal slå ut i høyere lønnsvekst, som så slår over i høyere prisvekst. Med stabilisering av situasjonen i Asia og råvareprisene klart på vei oppover, er dessuten utsiktene til fortsatt å importere deflasjon små. Oppgang i importprisene betyr at innenlandsk prisvekst må holdes i sjakk for at inflasjonen ikke skal tilta, og det er grunn til å regne med at renteøkningen i februar bare blir den første av flere. Fremdeles er imidlertid tegnene til økt prisvekst meget svake, og det er mulig at vi også i år vil bli overrasket over den lave prisstigningen i USA.

Hovedbildet av amerikansk økonomi er derfor optimistisk, men det finnes noen klare risikomomenter som vi belyser i en egen boks.

## Europa

Utviklingen hos våre europeiske naboer betyr mye for vår eksport og vårt rentenivå. I EU ser BNP-veksten ut til å bli lavere i 1999 enn den var i 1998. Utviklingen gjennom året var imidlertid positiv, og i år forventer Consensus Forecasts en økonomisk vekst på 3,0 prosent, etter 2,2 prosent i fjor og 2,7 prosent i 1998. Neste år ventes om lag samme vekst som i år. Veksten ser også ut til å bli jevnere enn den har vært de siste årene. Irland stiller i en klasse for seg med et vekstan-

slag på 7,1 prosent i år, men anslagene for de andre landene ligger mellom 2,0 prosent og 3,8 prosent. Til sammenlikning ser veksten i disse landene i fjor ut til å ha havnet mellom 1,3 prosent og 3,7 prosent. Tendensen forsterkes av at jumboplassen har gått fra de store landene Tyskland og Italia, til lille Danmark. Vår viktigste handelspartner blant de mindre landene, Sverige, er videre blant dem som bidrar til å trekke EU-snittet opp. Det forsterker betydningen for Norge av bedringen i europeisk økonomi.

Forventningene om høyere og jevnere vekst er i stor grad knyttet til utviklingen i verden utenfor EU. Fortsatt høy vekst i USA og bedring i de kriserammede økonomiene ventes å gi en eksportstimulans som trekker veksten opp i alle EU-land. Den er imidlertid spesielt viktig for Tyskland og Italia som på grunn av sitt handelsmønster ble hardest rammet av den tidligere etterspørselnedgangen. Særlig Tyskland vil dessuten kunne få positive impulser fra en bedring i situasjonen i EUs søkerland i Sentral- og Øst-Europa. Samhandelen mellom de ulike delene av Europa er raskt økende, og en positiv utvikling i Vest-Europa og Sentral-/Øst-Europa vil være gjensidig forsterkende. Svekkelsen av euroen gjennom det siste året har videre gitt en positiv eksportimpuls.

Vekstutsiktene i EU er imidlertid basert på mer enn forventningene om økt eksport. I flere land var også innenlandske faktorer viktige for omslaget i 1999, og denne utviklingen ser ut til å fortsette i år. Arbeidsledigheten forventes å falle, om enn til et nivå som fortsatt må karakteriseres som høyt. Fallet i ledigheten kan gi vekst i privat konsum, via økning i husholdningenes realdisponible inntekter. Høyere etterspørsel både innenlands og utenlands bidrar videre til økte investeringer i bedriftene, og spesielt er bygg- og anleggsektoren på vei oppover i flere land. En periode med reduksjon av lagrene ser også ut til å gå mot slut-

**Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere**

Årlig endring i prosent

Land (andel av norsk eksport <sup>1</sup> )	1998	1999	2000	2001
<b>USA (8,0)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	4,3	4,0	3,6	3,0
Konsumprisindeks	1,6	2,2	2,6	2,5
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	4,5	4,2	4,1	4,3
<b>Japan (4,5)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	-2,5	0,7	0,7	1,3
Konsumprisindeks	0,6	-0,3	0,0	-0,1
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	4,1	4,7	4,8	4,8
<b>Tyskland (11,3)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	2,2	1,4	2,7	2,7
Konsumprisindeks	1,0	0,6	1,4	1,6
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	11,1	10,5	9,9	9,3
<b>Frankrike (6,0)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,4	2,7	3,4	3,0
Konsumprisindeks	0,6	0,6	1,1	1,1
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	11,8	11,2	10,4	9,7
<b>Storbritannia (11,7)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	2,2	1,9	3,1	2,7
Konsumprisindeks <sup>3</sup>	2,6	2,3	2,1	2,4
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	4,7	4,3	4,0	3,8
<b>Italia (3,1)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	1,3	1,3	2,4	2,6
Konsumprisindeks	2,0	1,7	1,9	1,7
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	11,8	11,4	11,1	10,8
<b>Sverige (12,9)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,0	3,7	3,6	3,1
Konsumprisindeks	-0,1	0,3	1,5	2,0
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	6,5	5,5	4,5	4,0
<b>Danmark (7,6)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	2,7	1,5	2,0	2,3
Konsumprisindeks	1,8	2,5	2,5	2,2
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	6,4	5,7	5,8	6,0
<b>Nederland (5,5)</b>				
Bruttonasjonalprodukt	3,7	3,4	3,3	3,1
Konsumprisindeks	2,0	2,2	2,3	2,6
Arbeidsledighet <sup>2</sup> (nivå)	4,2	3,2	3,2	3,4
<b>Memo</b>				
BNP handelspartnere	2,5	2,5	2,9	2,7
Konsumpris handelspartnere	1,2	1,2	1,7	1,8
ECU-/Euro-rente	4,2	2,9	4,0	5,0

<sup>1</sup> Tall for 1999, i prosent, ekskl. råolje, naturgass, skip og oljeplattform, ifølge Månedstatistikk over utenrikshandelen

<sup>2</sup> Prosent av arbeidsstyrken

<sup>3</sup> Eksklusive renter

Kilder: Consensus Forecasts. Tall for arbeidsledighet i Sverige, Danmark og Nederland er fra OECD. Renteanslagene er fra Statistisk sentralbyrå.

ten. Med om lag nøytral eller svakt kontraktiv finanspolitikk, vil offentlig etterspørsel verken bidra til den ventede veksten eller legge vesentlige hindringer i veien for den. Relativt stor samhandel innen unionen betyr dessuten at innenlandske impulser i enkeltland også trekker de andre opp.

Vektleggingen av vekstimpulsene varierer mellom de ulike landene. Blant de fire dominerende EU-landene, er det Tyskland som i størst grad er avhengig av etterspørsel utenfra, mens en kombinasjon av indre og ytre faktorer driver utviklingen i Italia. Frankrike står mer på egne ben, med positive impulser fra både privat konsum, investeringer og lageroppbygging. Etter flere år med vesentlig høyere vekst enn gjennomsnittet for EU, ser Storbritannia ut til å ha styrt klar av en brå nedtur i 1999, og det forventes økt vekst i år og neste år. Både privat forbruk og eksport er viktige drivkrefter. Det samme er tilfellet for lille, men for oss viktige, Sverige. Eksportimpulsen bidrar til vekst der som ellers i EU, mens husholdningenes etterspørsel trekkes opp av økte disponible inntekter. Ledigheten har falt kraftig de siste årene og ansås til knapt 4 prosent inneværende år, samtidig som det spås høy reallønnsvekst.

I takt med variasjonene i den økonomiske veksten, senket ESB signalrentene i første halvår i fjor, og satte dem opp igjen i annet halvår og i februar i år. Penge mengden, målt med M3, økte mer enn ESBs referanseverdi, noe som kan være et signal om framtidig prisstigning. Flere hevder imidlertid at referanseverdien er satt for lavt, og dette målet tolkes fleksibelt. Inflasjonen i euro-området er fortsatt meget moderat, til tross for en viss stigning de siste månedene av fjoråret. ESB har tillagt antatt forbigående faktorer som økt oljepris og svekket euro hovedansvaret for de akselelerende prisene, og venter, i likhet med de aller fleste prognosemakere, at inflasjonen vil holde seg under grensen på 2 prosent også de neste to årene. Et viktig usikkerhetsmoment er vårens lønnsforhandlinger, der store tyske fagforeninger allerede har varslet høye lønnskav. Tiltakende økonomisk vekst betyr videre at flere renteøkninger kan bli nødvendig for å holde inflasjonen nede.

Forventningene om rentehevinger er enda sterkere for Storbritannia, der utsiktene til prispress særlig er knyttet til vekst i boligpriser og lønninger. Bank of England økte sine renter allerede i midten av januar i år, og rentehevingen forventes bare ha vært den første blant flere for å holde prisene i sjakk. Også i Sverige er inflasjon og renter på vei oppover.

## Internasjonale hovedlinjer 1960-2000

Prognosene for den økonomiske utviklingen i industrilandene inneværende år tilsier høyere økonomisk vekst, økt inflasjon og lavere ledighet enn i året vi har lagt bak oss. Sammenliknet med tidligere svingninger i disse størrelsene, er imidlertid de forventede endringene fra i fjor til i år små, og også de foregående årene har vært lite dramatiske i historisk perspektiv. Dette illustreres av figuren som viser utviklingen over tid for OECD-landene i tre viktige størrelser: økonomisk vekst, inflasjon og arbeidsledighet. Sammenveiningen skjuler til dels betydelige forskjeller mellom land, men gir et grovt inntrykk av noen hovedtendenser i verdensøkonomien de siste 40 år.

Den årlige BNP-veksten har variert betydelig gjennom perioden. Særlig legger vi merke til to kraftige nedgangsperioder, én midt på 1970-tallet og én på begynnelsen av 1980-tallet. Tidlig på 1990-tallet ser vi et litt svakere tilbakeslag. BNP-veksten oppviser dessuten en svak nedadgående trend som følge av at veksten etter hver nedgangsperiode ikke har tatt seg fullt ut opp til nivået fra oppgangsperioden før. Mønsteret kan gjenfinnes i arbeidsledighetstallene. Hver av nedgangsperiodene ga et hopp opp i ledigheten, som bare i begrenset grad er blitt reversert når veksten etter hvert tok seg opp igjen. Det er derfor en klar oppadgående trend i arbeidsledigheten gjennom perioden. Fra og med 1994 har den imidlertid sakte, men sikkert krøpet nedover. Utviklingen i USA, Storbritannia og flere mindre europeiske land har vært viktige for denne ledighetsnedgangen.

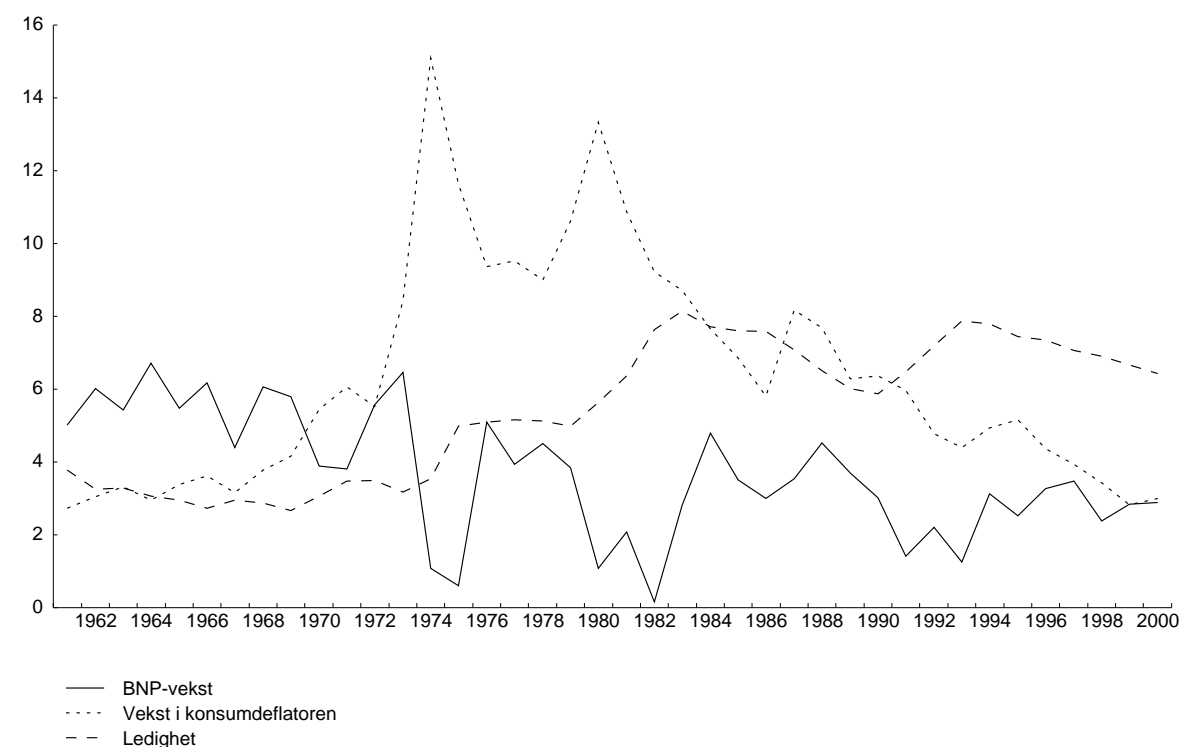
Enda større svingninger ser vi i prisveksten. Den var lav og stabil på 1960-tallet, høy og svingende på 1970-tallet med to klare topper henholdsvis i 1974 og 1980, og har så blitt

kraftig redusert gjennom 1980- og 1990-tallet. Nivået fra tidlig på 1960-tallet ble imidlertid først nådd i 1999.

Mange faktorer spiller inn for å forklare detaljene i utviklingen, men hovedtrekkene kan henges på noen sentrale knagger. 1960-tallet var kjennetegnet av en kombinasjon av høy og relativt jevn vekst, lav inflasjon og lav ledighet. Økt kvalitet på innsatsfaktorene blant annet i form av bedre utdannet arbeidskraft og et høyt investeringsnivå var trolig viktige faktorer. Reallønningene vokste, framtidsoptimismen var stor, og spredningen av varige konsumgoder til store deler av befolkningen bidro til å holde veksten i etterspørselen høy. Samtidig bygde ubalanser seg opp, med blant annet store handelsunderskudd i USA og Storbritannia. Troen på detaljregulering av etterspørselen dalte, og det internasjonale fastkurs samarbeidet kom under stigende press og brøt sammen i 1971. Bruddet i utviklingen ble så utløst av den første oljekrisen, OPEC I, med en tilnærmet firedobling av oljeprisen på to måneder. Vestens sterke avhengighet av olje innebar at forbruket bare ble svakt redusert, og utgiftene til kjøp av olje økte dramatisk. Dette reduserte etterspørselen etter andre varer, samtidig som OPEC-landene i mye mindre grad etterspurte vestlige produkter med sine økte inntekter. Resultatet ble redusert produksjon og økt arbeidsledighet. Samtidig som den økonomiske veksten stagnerte, ga de høye oljeprisene støtet til et kraftig hopp i prisene. Kombinasjonen av stagnasjon og inflasjon var ny og fikk navnet stagflasjon.

Veksten tok seg opp igjen i siste halvdel av 1970-årene. Inflasjonen ble kraftig redusert fra toppnivået i 1974, men ble liggende klart høyere enn før OPEC I. Den moderate

**BNP-vekst, vekst i konsumdeflatoren og ledighet i OECD-området. 1961-2000**  
Prosent



Kilde: OECD

bedringen ble brått avløst av en ny oljekrise i 1979, da krigen mellom Iran og Irak førte til en ytterlige reduksjon i oljeproduksjonen. Inflasjonen skjøt på ny i været, og USA og en rekke andre industriland økte rentene i et forsøk på å dempe denne. Igjen ble resultatet lavere vekst og høyere ledighet.

I 1980 ble Reagan president i USA og fikk vedtatt kraftige skattelettelser og økte utgifter til militære programmer, med store underskudd på offentlige budsjetter som resultat. Kombinasjonen av høye renter og lånefinansiering av budsjettunderskuddene bidro til en kraftig appresiering av dollaren. Økt etterspørsel og svekket konkurranseevne førte til underskudd på driftsbalansen i tillegg til de offentlige budsjettunderskuddene, de såkalte "twin deficits".

Også andre vestlige land var opptatt av inflasjon, og appresieringen av dollar gjorde deres kamp enda vanskeligere. Følgen ble høyere renter i hele den vestlige verden. Den kontraktive pengepolitikken fikk etter hvert trukket inflasjonen nedover, men førte også til en kraftig nedgangsperiode tidlig på 1980-tallet. Samtidig ga den høye amerikanske etterspørselen sammen med den appresierte dollaren en etterspørselsimpuls til andre land, og utover på 1980-tallet tiltok den økonomiske veksten, mens inflasjon og ledighet sank. I 1986 oversvømte Saudi-Arabia oljemarkedet, og oljeprisene falt med 80 prosent, til stor glede for vestlige økonomier.

Gjenforeningen av Tyskland i 1990 medførte en sterk oppgang i de offentlige utgiftene, og for å holde inflasjonen i sjakk hevet Tyskland rentene kraftig. Resten av EF var knyttet til tysk rentenivå gjennom Det europeiske monetære system (EMS), og innstramningen samsvarte ikke med deres behov. Inflasjonen fortsatte nedover, men det samme gjorde BNP-veksten, og arbeidsledigheten gjorde et nytt hopp opp. Utover på 1990-tallet har veksten så langsomt tatt seg opp. Selv om den fremdeles ligger godt under nivået fra 1960-tallet, har det bidratt til å trekke ledigheten langsomt nedover. USAs langvarige og kraftige konjunkturoppgang har vært en sentral del av denne bedringen. Mange knytter denne til sterk teknologisk framgang, se egen boks om USA. I samme periode har inflasjonen fortsatt nedover, og i et raskere tempo enn ledigheten. Ved overgangen til det 21. århundre, har vi dermed moderat, men stabil vekst, lav inflasjon og høy, men fallende ledighet sammenliknet med tiårene vi har bak oss.

Sett under ett antyder figuren at det har foregått viktige strukturelle endringer de siste tiårene. For sammenhengen mellom inflasjon og vekst ser dette ut til å ha vært av det gode, men mange av industrilandene sliter fortsatt med en svært høy arbeidsledighet.