

Internasjonal økonomi

2000 ser så langt ut til å bli et år med økt økonomisk vekst i store deler av verden. Hos våre viktigste handelspartnere er det utsikter til en BNP-vekst på tre og en halv prosent i år og tre prosent neste år, mot to og en halv prosent de to foregående årene. Vekstanslagene er blitt oppjustert noe gjennom første halvår i år, først og fremst som følge av sterkere vekst enn forventet i USA. Sammenliknet med fjoråret er imidlertid omslaget i europeisk økonomi den tydeligste forskjellen. Videre antyder prognosene vesentlig jevnere vekst neste år, ettersom det ventes en klar avdemping i USA, mens BNP-vekstanslaget for EU bare er noe få tiendedeler lavere for 2001 enn for 2000.

Den økte veksttakten har gitt tiltakende stigning i råvarepriser og i konsum- og produsentpriser i både USA og Europa. De kraftigste utslagene har vi sett i råoljeprisen, som var over 27 dollar i gjennomsnitt i årets åtte første måneder, mot 18 dollar i 1999. Prisstigningen i USA har etter mange års konjunkturoppgang tatt seg opp, og Den europeiske sentralbankens prismål på 2 prosent er blitt overskredet de siste to månedene. Tiltakende prisvekst har brakt med seg rentehevinger på begge sider av Atlanteren. Forventningene om noe lavere aktivitet neste år kan bety at perioden med renteøkninger nærmer seg slutten, men fortsatt forventes en viss ytterligere oppgang i rentenivået i euro-området og kanskje også i USA.

Den største usikkerheten er igjen knyttet til hvorvidt den amerikanske oppgangen kan fortsette, men med en gradvis avdemping av veksten. Denne usikkerheten er spesielt viktig siden Europa og verden for øvrig fremdeles synes å være svært avhengige av hva som skjer i USA. I tillegg kommer faren for at en for kraf-

tig renteoppgang i euro-landene kan kvele oppgangen der.

Økt internasjonal handel og stigende råvarepriser

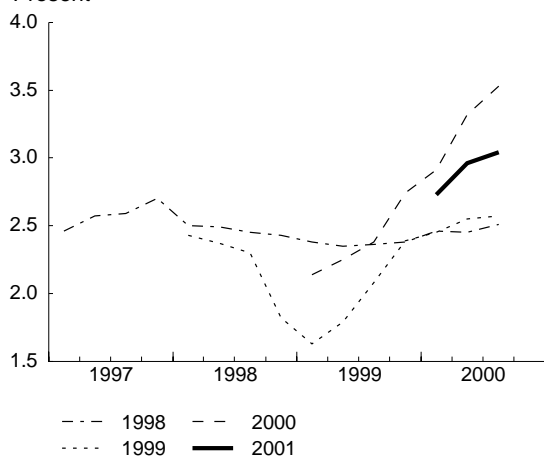
Fra slutten av fjoråret har oppsvinget i verdensøkonomien også slått ut i økt handel. Denne tendensen fortsatte i første kvartal i år, og det er ingen tegn til noe snarlig omslag. OECD anslo i juni volumveksten i verdenshandelen til over 10 prosent i år og drøyt 8 prosent neste år. Fortsatt høy amerikansk import har vært en viktig drivkraft bak veksten i verdenshandelen. Viktige etterspørselsimpulser har imidlertid også kommet fra Asia, Latin-Amerika og Sentral- og Øst-Europa. Depresieringen av euroen har isolert sett redusert importetterspørselen i EU, og gitt EU et konkurransefortrinn for å utnytte importveksten i andre områder.

I takt med oppsvinget i internasjonal etterspørsel, snudde fallet i råvareprisene til oppgang i løpet av fjoråret. Foruten råoljeprisene gjaldt dette særlig prisene på råvarer til industrien, mens mat- og jordbruksvareprisene hang etter fram til slutten av året. Regnet i dollar har prisene stabilisert seg, og for enkelte varegrupper falt svakt i inneværende år, mens de har økt i andre valutaer som følge av dollarappresieringen. Det er verdt å legge merke til at bortsett fra på råolje, ligger prisene på råvarer fortsatt relativt lavt sammenliknet med gjennomsnittsnivået på 1990-tallet.

Fortsatt høye oljepriser

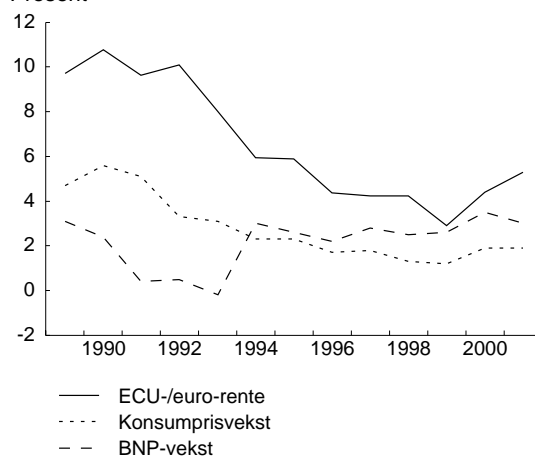
Som gjennomsnitt for årets åtte første måneder, lå spotprisen på Brent Blend på over 27 dollar per fat, mer enn 9 dollar over gjennomsnittet for 1999. Fra

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



Kilde: Consensus Forecasts.

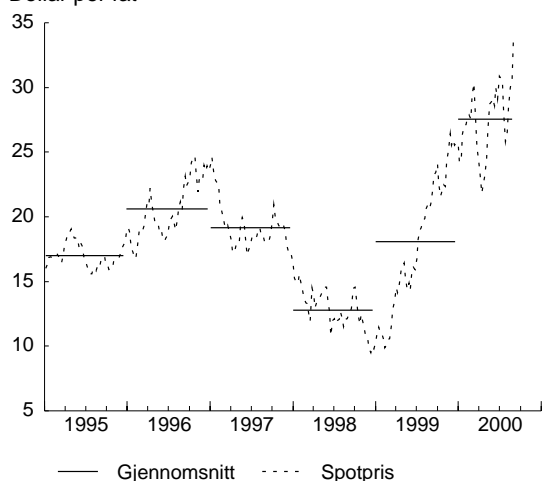
3 mnd. ECU/euro-rente, BNP-vekst og vekst i konsumprisene for Norges handelspartnere. 1989-2001
Prosent



Kilder: OECD og Statistisk sentralbyrå.

Spotprisen på Brent Blend. 1995-2000

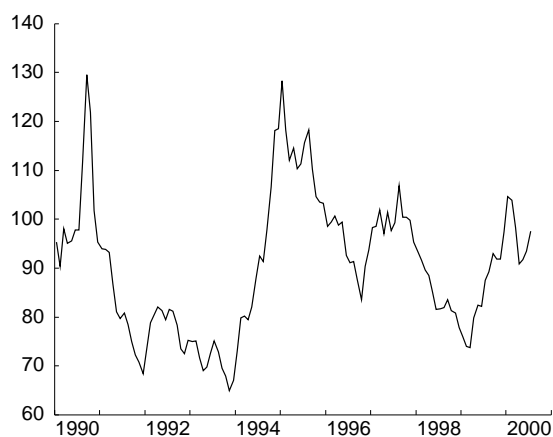
Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Indeks for aluminiumspriser. 1990 - 2000

På dollarbasis. 1979=100



Kilde: Norges Bank.

bunnoteringer på under 10 dollar per fat i desember 1998, steg oljeprisen kraftig fram til mars i år, da den for første gang på nesten et tiår passerte 30 dollar fatet. Etter et markert fall i april har prisen gjennomgående vist oppgang, og nærmet seg 35 dollar ved utgangen av august. Dette er den høyeste oljeprisen siden Golf-krigen i 1990/91 både nominelt og reelt.

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. For det andre økte etterspørselen i Asia igjen, etter nedturen i kjølvannet av krisen i 1997/98. Samtidig fortsatte den sterke økonomiske veksten i Nord-Amerika. Disse faktorene bidro til at de globale oljelagrene i 1. kvartal i år kom ned på et nesten like lavt nivå som i 1996, det hittil laveste nivået på 1990-tallet. OPECs vedtak i mars i år om å øke produksjonen til nivået før de siste produksjonskuttene, ser så langt ikke ut til å ha resultert i lageroppbygging, noe som bidrar til å forklare at prisfallet i april raskt ble reversert.

OPEC signaliserte i mars at dersom oljeprisen på en kurv av OPEC-oljer skulle bli liggende utenfor et intervall fra 22 til 28 dollar per fat i tyve dager, ville kartellet foreta de produksjonsreguleringer som var nødvendige for å bringe prisen tilbake til det ønskede intervall. Selv om oljeprisen holdt seg over dette prisbåndet i sommer, kom det motstridende meldinger om hva som var kartellets offisielle politikk. Det var uenighet om OPEC automatisk skulle øke produksjonen eller bare analysere situasjonen for å vurdere om tiltak var nødvendige. Dette førte til større usikkerhet og nervøsitet i et allerede stramt oljemarked. En del av uenigheten springer ut av at bare Saudi-Arabia og noen få andre land har kapasitet til å øke produksjonen. OPEC vedtok i juni å øke kvotene, men siden

kartellet allerede produserte mer enn de nye kvotene tilsa, hadde det liten eller ingen effekt i markedet.

På grunn av usikkerhet rundt OPECs offisielle politikk, har markedsaktørene i større grad enn tidligere fokusert på lagersituasjonen både for råolje og ferdigprodukter. Spesielt har de lave lagerallene i USA, og til dels Europa, for raffinerte oljeprodukter som bensin og fyringsolje, ført til økt bekymring og prispress. Videre har det vært ulike avbrudd ved flere raffinerier i tillegg til nødvendig vedlikehold. En tredje faktor har vært innføringen av nye miljøstandarder for bensin i USA og Europa som har gjort det vanskelig å få tak i egnet råolje.

Som følge av den høye oljeprisen har International Energy Agency (IEA) justert sine anslag for den globale oljeetterspørselen ytterligere ned, samtidig som anslaget på produksjonen utenfor OPEC er justert noe opp. IEA forventer en lageroppbygging på henholdsvis 2,3 millioner og 1,1 millioner fat per dag i andre og tredje kvartal i år. Denne lageroppbyggingen er noe over det normale for årstiden. Dersom vinteren blir normalt kald, forventes det bare et marginalt lagertrekk når vi ser 4. kvartal i år og 1. kvartal neste år under ett, en periode der lagrene vanligvis reduseres mye. En del analytikere forventer at dersom oljeprisen holder seg over 28 dollar fram mot OPECs neste halvårslige ministermøte 10. september, vil kartellet komme med klarere signaler om produksjonsøkninger enn på sitt forrige møte i mars. Både økte lagre og en viss tiltro til OPECs handlekraft gir forventninger om et press nedover på oljeprisen i tiden fremover.

Mot en avdemping av den amerikanske veksten?

Enda en gang har amerikansk økonomi gjort prognosene om nedkjøling til skamme. BNP-veksten i 2. kvartal var på godt over 5 prosent regnet som årlig rate, og de siste prognosene fra Consensus Forecasts spår

at den vil havne rundt dette nivået også for året som helhet. Enkelte andre økonomiske data tyder imidlertid på en viss avdemping av veksten framover, særlig gjelder dette tall for sysselsetting, salg av varige forbruksgoder og boliginvesteringer. Dette støtter tidligere forventninger om klart lavere vekst neste år enn i år, men nedkjølingen kan se ut til å ta lengre tid enn tidligere antatt. Usikkerheten er også stor, med mange motstridende indikatorer.

Det var særlig lageroppbygging og økt offentlig etterspørsel som bidro til at BNP-veksten i 2. kvartal ble høyere enn ventet. Det er lite sannsynlig at denne veksten vil fortsette. For de kommende kvartalene er trolig utviklingen i det private konsumet viktigere. Forbruksveksten har vært den viktigste drivkraften i konjunkturoppgangen de siste årene, men avtok i styrke i 2. kvartal. Den høye forbruksveksten kan i noen grad føres tilbake til den kraftige verdiøkningen for aksjer. Denne impulsen ser ut til å svekkes framover, men uten noen kraftig reversering. Så langt i år har vi sett enkelte korreksjoner av amerikanske aksjekurser, uten at dette har ført til prisras eller endret forbruksmønstre. Forbruksøkningen har i tillegg blitt drevet av økt sysselsetting og stigende reallønninger, faktorer som ventes å bidra positivt også neste år. Videre har næringslivets investeringer trukket veksten opp så langt i år, men også denne impulsen ventes å bli noe svakere neste år. Til gjengjeld kan oppsvinget i Europa bety at også eksporten vil bidra positivt framover. Det er derfor en meget mild avdemping som ventes, med utsikter til høyere BNP-vekst i USA enn i EU også i 2001. Spørsmålet er om avkjølingen blir tilstrekkelig til å kunne kalles en landing, eller om fortsatt høy vekst vil føre til at amerikansk økonomi til slutt forstrekkes, med kraftige renteøkninger og konjunkturtilbakeslag som følge.

Blant annet som følge av den fortsatt sterke amerikanske veksten, har dollaren også inneværende år styrket seg markert mot euro. Det samme gjelder i noe svakere grad mot flere andre valutaer. Selv om den sterke dollaren bidrar til å dempe prisimpulsene fra råvaremarkedene, har inflasjonen i USA tatt seg merkbart opp gjennom de siste par årene. Høye oljepriser er en viktig grunn til at 12 måneders-veksten i konsumprisindeksen har ligget over 3 prosent fra og med februar i år. Også innenlandsk press begynner imidlertid å få konsekvenser, og prisstigningen utenom mat og energi var oppe i nesten to og en halv prosent i juni og juli. Svært høy ressursutnyttelse med arbeidsledighet på historisk lave nivåer kan bidra til å forsterke de innenlandske prisimpulsene framover. Riktignok har sterk produktivitetsvekst resultert i at lønnskostnadene så langt kun har steget moderat, men akselerasjonen i de siste månedene er likevel merkbar. Det er verdt å legge merke til at oppfatningen av hva som er en problematisk høy prisvekst er annerledes enn i EU. Det nåværende inflasjonsnivået omtales som dempet og ser ikke ut til å bekymre verken myndigheter eller

Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

Årlig endring i prosent

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

¹ Tall for 1999, i prosent, ekskl. råolje, naturgass, skip og oljeplattformer, ifølge Månedstatistikk over utenrikshandelen, Statistisk sentralbyrå.

² Prosent av arbeidsstyrken

³ Eksklusive renter

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

analytikere alt for mye. I tillegg gir forventninger om lavere oljepriser og mer moderat vekst utsikter til noe lavere prisstigning igjen neste år. Sentralbanken har derfor holdt rentene uendret de siste månedene, men det betyr ikke at mulighetene for flere renteøkninger er borte. I tillegg volder de store underskuddene på handelsbalansen bekymring.

Svakt oppsving i Japan

I sterk kontrast til den økonomiske utviklingen i USA, krøp BNP-veksten i Japan bare så vidt over null i fjor. Et omslag er imidlertid ventet, og de siste årsanslagene fra Consensus Forecasts er halvannet prosent BNP-vekst i år og to prosent neste år. Disse anslagene innebærer at prognosene er merkbart oppjustert gjennom det siste året. Den viktigste drivkraften bak den moderate bedringen i japansk økonomi har vært økt eksport. Økning i importen i resten av Asia og i USA har mer enn oppveid det negative bidraget fra de siste par årenes yen-appresiering. Også innenlandske investeringer har gitt et viktig positivt bidrag. Konsumet har derimot trukket vekstraten nedover som følge av fallende lønninger, økt arbeidsledighet og en usedvanlig høy sparerate, selv om skattelettelse har trukket i motsatt retning. Framover er det videre utsikter til svakt positiv lønnsvekst, noe som kan trekke konsumet opp. Derimot begrenser den høye offentlige gjelden mulighetene for stimulans fra offentlig etterspørsel. Til tross for noe økende optimisme, er situasjonen i Japan svært usikker. For første gang på ti år hevet den japanske sentralbanken sine styringsrenter i august i år, og brøt med den halvannet år gamle nullrentepolitikken. Så vel myndigheter som økonomiske analytikere ytret stor skepsis til denne rentehevingen. Også i år ser prisnivået ut til å falle i Japan, og selv nominelle renter lik null betyr dermed positive realrenter. I tillegg virker den sterke yenen innstrammende.

I motsetning til den japanske økonomien, bedret mange av de øvrige asiatiske økonomiene seg kraftig i 1999, med vekstrater opp i over 10 prosent for enkelte land. Den gunstige utviklingen ser ut til å ha fortsatt i 2000, og OECD anslo i juni veksten i flere av de tidligere kriserammede økonomiene til omkring 5 prosent både i år og neste år. Den kinesiske økonomien ligger an til over 8 prosent vekst i BNP i år og ser med det slutten på en sjuårig konjunkturedgang, riktig nok på et høyt vekstnivå. En viktig drivkraft er imidlertid offentlig etterspørsel, og et sentralt spørsmål er om oppgangen vil kunne bli selvforsterkende. Det er et godt tegn at deflasjonen ser ut til å ta slutt, slik at realrentene vil falle.

Stigende priser i Europa

For EU-landene er anslagene for BNP-veksten noe oppjustert siden siste konjunkturrapport, og årets vekst ser ut til å bli et helt prosentpoeng høyere enn fjorårets. Consensus Forecasts' anslag sier imidlertid at veksten vil falle noe igjen i 2001. Det er rimelig å knytte dette til forventningene om lavere økonomisk vekst i USA. Økt eksportetterspørsel har vært og er fremdeles den viktigste faktoren bak oppsvinget i Europa. Forventninger om avdemping i USA neste år, vil derfor trekke vekstanslagene nedover også i EU. Ringvirkningene begynner imidlertid også å vise seg, med økninger i bedriftenes investeringer som følge av de gode salgsmulighetene. I noen land, blant annet EUs nest

største økonomi, Frankrike, har også husholdningenes etterspørsel gitt et viktig bidrag.

Samtidig med økt vekst, har vi sett en markert akseletering i prisene, og de siste to månedene har inflasjonen ligget over sentralbankens mål på 2 prosent. Det økonomiske bildet av i år og neste år er derfor klart annerledes enn situasjonen på slutten av 1990-tallet. Noe av årsaken er en omlegging av den økonomiske politikken. Finanspolitikken har vært klart innstrammende de siste årene, men er nå jevnt over snarere svakt ekspansiv. Depresieringen av euroen har også gitt et kjærkomment vekstbidrag, som mer enn oppveier effekten av økte renter.

Tyskland er en viktig handelspartner for Norge i tillegg til å være EUs største økonomi. Bedringen i tysk økonomi er derfor spesielt viktig for Norge. Sammen med Italia, opplevde Tyskland svært lav vekst i kjølvannet av Asia-krisen, og BNP-veksten var bare halvannen prosent i fjor. Veksten i 2. kvartal i år var derimot den sterkeste på over to år. Både i år og neste år ser veksten ut til å bli 3 prosent, og dermed nærme seg gjennomsnittet i EU. Den økte aktiviteten det siste året kan hovedsakelig tilskrives økt eksport, og svak euro og høy internasjonal aktivitet ser ut til å gi sterk vekst i tysk eksport også framover. Husholdningenes etterspørsel har lenge vokst svakt, men viste i 2. kvartal i år et klart oppsving og antas etter hvert å kunne spille en viktigere rolle som drivkraft i økonomien. Fallende arbeidsledighet og skattelettelse vil medvirke til dette. I tillegg vil investeringene fortsatt kunne øke, som følge av økt etterspørsel og lavere skatter. Til tross for et positivt hovedbilde, er tegnene på et tysk oppsving ikke entydige, og enkelte tall har antydning at konjunkturtoppen ble nådd allerede i 2. kvartal. Tysk økonomi kan derfor være sårbar overfor renteøkninger fra Den europeiske sentralbanken.

Frankrike har ledet an veksten blant de store euro-landene og har utsikter til fortsatt robust vekst de neste par årene. I motsetning til i Tyskland er innenlandsk etterspørsel den viktigste drivkraften i Frankrike, med høy vekst spesielt i husholdningenes forbruk. Også her har fallende arbeidsledighet vært viktig, i tillegg til lav prisstigning og reduksjon av indirekte skatter. Consensus Forecasts forventer at den positive ledighetsutviklingen vil fortsette, men en uventet økning i ledighetsraten i juli gir grunn til å stille spørsmål ved dette anslaget.

I motsetning til euro-landene, har Storbritannias eksport blitt hemmet av en sterk valuta. Likevel øker BNP-veksten igjen allerede i år etter en svært myk landing i 1999. Dette knyttes til innenlandske faktorer, spesielt husholdningenes forbruk. Også Sverige er inne i en oppgangsperiode. Landet ser ut til å bli ett av de hurtigst voksende EU-landene i prognoseperioden, med vekst i både husholdningenes forbruk, investeringer og eksport.

Mens den økte BNP-veksten i EU er etterlengt, oppfattes økningen i inflasjonen i euro-området som bekymringsfull. Prisstigningen var 2,4 prosent på 12 månedersbasis både i juni og juli. På grunn av lav prisstigning tidlig på året, kan gjennomsnittet for 2000 bli lavere, men det er svært usikkert om Den europeiske sentralbankens mål om 2 prosent oppnås for året under ett. Et annet interessant utviklingstrekk er at prispresset nå omfatter hele euro-sonen, om enn i varierende grad. I juli var inflasjonen 2 prosent eller mer i alle ØMU-landene. Økningen i produsentprisene i Tyskland var den høyeste på ni år. En viktig årsak til økte priser er selvsagt den høye oljeprisen, men også den svake euroen og den økte økonomiske aktiviteten gir positive prisimpulser. Forventninger om appresiering av euroen og noe lavere oljepriser framover, trekker i retning av litt lavere inflasjon igjen neste år.

Sentralbanken satte opp rentene senest i august, men det er likevel liten grunn til å tro at vi dermed har sett den siste renteøkningen. Kontrasten til USA er slående. Inflasjonen ligger godt og vel ett prosentpoeng lavere i euro-landene enn i USA, men gir likevel opphav til mer bekymring. Selv om sentralbanken formelt sett bare styrer etter gjennomsnittstørrelser, gjør forskjellen mellom de ulike landene rentepolitikken ekstra komplisert. Irland er det ene ytterpunktet og har klart behov for innstramming med utsikter til BNP-vekst på godt over 8 prosent og inflasjon på 4,5 prosent. Samtidig risikerer økte renter å kvele den begynnende veksten i store land som Tyskland og Italia. Utviklingen i august er dessuten illustrerende for muligheten til å reversere euroens svekkelse og dermed fjerne én kilde til økte priser: Ryktene om renteheving sendte eurokursen nedover. Frykten for at en renteøkning skal kvele veksten overskygget utsiktene til økt avkastning. Sammen med avhengigheten av USA, framstår dermed rentepolitikken som ett av de største usikkerhetsmomentene for europeisk økonomisk utvikling i nærmeste framtid.