

# Internasjonal økonomi

Internasjonal økonomi ble i 2001 først og fremst preget av konjunkturedgangen i USA og virkningene av denne på resten av verden. BNP-veksten bremsset kraftig opp i de fleste land. Samtidig med at vekstanslagene for 2001 ble nedjustert, ble også forventningene til 2002 justert nedover, særlig etter terrorangrepene i USA 11. september. Oljeprisene startet året på et høyt nivå, men falt markert gjennom året. Også internasjonale råvarepriser falt, og konsumprisveksten viste klart avtakende tendens, etter sterkere vekst gjennom de to foregående årene. Sentralbankenes styringsrenter ble til dels kraftig redusert.

## USA

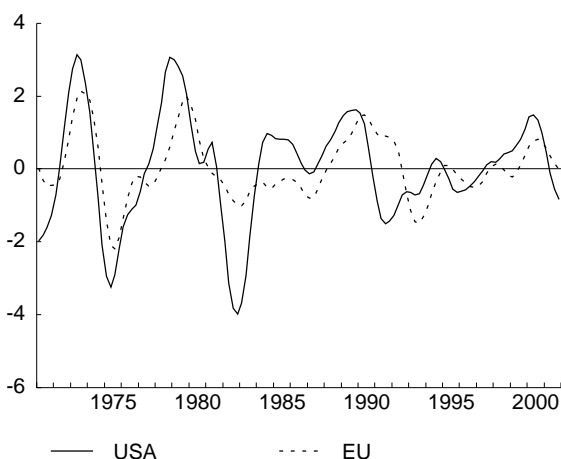
Nedgangskonjunktoren ble det dominerende trekket ved amerikansk økonomi i 2001. Først i 3. kvartal i fjor ble BNP-veksten i USA negativ, men basert på et mer omfattende sett med indikatorer har det økonomiske instituttet NBER offisielt slått fast at USA gikk inn i en «resesjon» allerede i mars samme år. Det hadde da vært en sammenhengende oppgang på ti år, en rekordlang ekspansjonsfase for amerikansk økonomi i etterkrigstiden. Basert på avviket mellom faktisk og trendmessig (potensielt) BNP, ble imidlertid konjunkturtoppen passert allerede i 2. kvartal 2000. Regnet på denne måten, har det siste tiåret bestått av to konjunktursyklus, der den forrige konjunkturtoppen ble passert i 3. kvartal 1994, med etterfølgende konjunkturbunn i 4. kvartal 1995, noe som gir oppgangsfasen på 4 1/2 år og en full syklus regnet fra topp til topp på nesten 6 år. Regnet som avvik fra trend varer amerikanske konjunktursyklus normalt 4-5 år, basert på NBERs tidfestinger noe lenger. Uansett hvilket dateringssystem som legges til grunn, har således den siste oppgangen vart uvanlig lenge.

Den langvarige oppgangen reflekterer dels at den i stor grad var tilbudssidedrevet, særlig knyttet til store investeringer i IKT-utstyr, noe som bidro til å motvirke kapasitetskranker og holde prisveksten nede. Men den skyldes nok også at Asia-krisen i 1998, som for USA først og fremst var en finansiell krise, ble møtt med en ekspansiv pengepolitikk som bidro til å forlenge den etterspørselsdrevne delen av oppgangen. Den påfølgende tilstrammingen av pengepolitikken gjennom 1999 bidro til å dempe de mest rentefølsomme delene av etterspørselen etter varer og tjenester. Igangsettingen av nye boliger passerte toppen allerede ved utgangen av 1998, boliginvesteringene i 2. kvartal 1999, mens registreringen av nye personbiler og kjøp av varige forbruksgoder passerte toppen i 1. kvartal 2000. Den påfølgende nedgangen har blitt forsterket av fall i IKT-investeringer, men det er for tidlig å si om dette først og fremst skyldes normale tilpasningsmekanismer i en nedgangskonjunktur, eller om det innebærer at den underliggende, langvarige tilbudssidedrevne oppgangen er over.

Etter hvert som konjunkturavmatningen forsterket seg, har den amerikanske sentralbanken senket sine renter med nesten 5 prosentpoeng, fra en lånerente på 6,5 prosent ved inngangen til 2001 til 1,75 prosent ved utgangen av året. De siste rentekuttene kom delvis som en respons på de forverrete utsiktene som avtegnet seg etter terrorangrepene 11. september. Finanspolitikken, som hadde fått en omlegging i ekspansiv retning i form av skattelettelser allerede i fjor sommer, ble ytterligere ekspansiv gjennom ulike tiltakspakker som ble vedtatt etter angrepene.

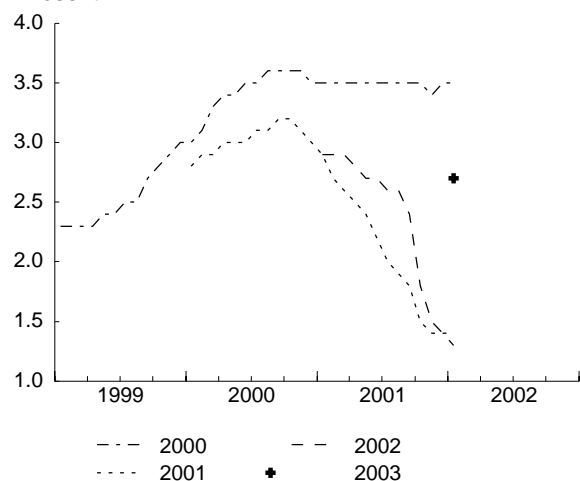
Etter å ha vart halvannet år, kan det nå se ut til at konjunkturedgangen i USA er i ferd med å nå

**BNP - konjunkturavvik**  
5 kv. glidende gjennomsnitt av avvik fra trend, prosent\*



\* Trend basert på HP(1600)-filter.  
Kilde: OECD.

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2000 - 2003 gitt på ulike tidspunkter**  
Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

**Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder**

Årlig endring i prosent

	BNP-vekst					Konsumprisvekst				
	1999	2000	2001	2002	2003	1999	2000	2001	2002	2002
<b>USA</b>										
NIESR	4,1	4,1	1,1	1,2	3,7	1,6	2,7	1,9	0,6	1,0
ConsF	4,1	4,1	1,0	0,9	3,5	2,2	3,4	2,9	1,6	2,5
EU-kom	4,1	4,2	0,9	0,5	3,4	2,2	3,3	3,0	1,8	2,0
OECD	4,1	4,1	1,1	0,7	3,8	1,6	2,7	1,8	1,0	1,4
<b>Japan</b>										
NIESR	0,7	2,2	-0,3	-0,8	0,8	-0,5	-1,0	-1,6	-1,3	0,4
ConsF	0,7	2,4	-0,3	-1,2	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	0,7
EU-kom	0,8	1,5	-0,6	-0,9	0,5	-0,3	-0,7	-0,6	-0,8	0,2
OECD	0,8	1,5	-0,7	-1,0	0,8	-0,7	-1,1	-1,3	-1,5	-1,5
<b>EMU</b>										
NIESR	2,6	3,4	1,6	1,4	2,6	1,1	2,4	2,7	1,8	1,9
ConsF	..	3,4	1,5	1,2	2,7	..	2,2	2,6	1,6	1,8
EU-kom	2,7	3,4	1,6	1,3	2,9	1,2	2,4	2,8	1,8	1,8
OECD	2,7	3,5	1,6	1,4	3,0	1,1	2,1	2,5	1,6	1,7
<b>Handelspartnere (eksportveid)</b>										
NIESR	2,9	3,5	1,5	1,4	2,5	1,2	1,9	2,3	1,5	1,6
ConsF	3,0	3,5	1,4	1,3	2,8	1,4	2,2	2,5	1,7	1,9
EU-kom	3,0	3,4	1,4	1,3	2,8	1,3	2,3	2,5	1,7	1,9
OECD	2,9	3,5	1,4	1,3	2,8	1,2	1,7	2,2	1,8	1,8

Kilder: NIESR fra februar2002, Consensus Forecasts fra januar 2002, EU-kommisjonen og OECD fra november 2001. Prisanslagene fra OECD gjelder privatkonsumdeflatoren, det samme gjelder NIESRs anslag for USA og Japan.

bunnen. Ifølge foreløpige anslag var BNP-veksten igjen marginalt positiv i 4. kvartal, drevet fram av høyere privat konsum og offentlig kjøp av varer og tjenester. Fallet i samlet industriproduksjon stanset nesten opp i desember og mange av de mer ledende delindeksene viste oppgang. Lagernedbyggingen fortsatte riktig nok ut november, men kan raskt snu og gi positive vekstbidrag om oppgangen skulle materialisere seg. Ulike indikatorer for boligmarkedet har gjennom en tid igjen vist en noe fastere tendens, etter usikkerheten som oppsto etter 11. september i fjor. Igangsettingen av nye boliger synes å ha passert bunnen allerede i 4. kvartal 2000. Boligbygging er vanligvis en ledende komponent i konjunktursykelen, og fall i igangsetting av nye boliger, boliginvesteringer og produksjon av innsatsvarer for byggesektoren var også blant de variablene som reagerte i forkant av denne nedgangen. Det er imidlertid ennå for tidlig å konkludere med at bunnen er nådd. Noe av den økte aktiviteten har sammenheng med helt kortsiktige ettervirkninger av hendelsene i september, f.eks. slik som rentefri finansiering av billån. Hvis amerikansk økonomi skulle snu allerede nå, må den siste nedgangen alt i alt karakteriseres som relativt moderat, sett i forhold til tidligere nedganger.

Kombinasjonen av kraftige pengepolitiske og finanspolitiske stimulanser burde normalt føre til et markert konjunkturoppsving i USA tidlig i første halvår i år, men ettervirkninger av terrorangrepene kan bidra til å trekke omslaget noe ut i tid. Det at rentenedgangen i USA denne gangen har gått sammen med en sterkere

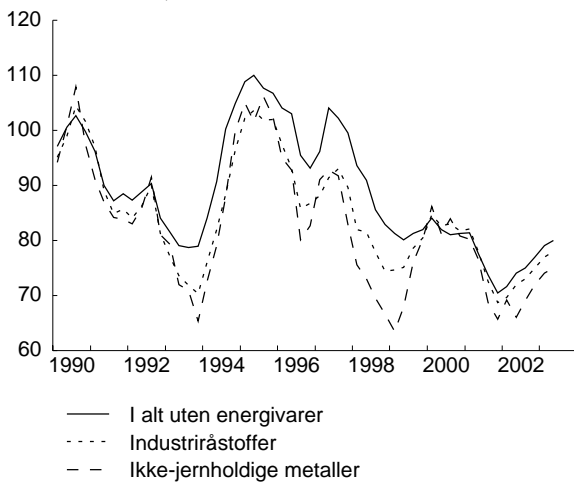
- mot normalt svakere - dollar, bidrar også til å svekke stimulansen av rentenedgangen for amerikanske bedrifter. For øvrig er det tvilsomt om forholdene i privat sektor i USA ligger slik til rette at en oppgang nå vil bli like sterk som en normalt ville vente. Lav sparing i husholdningene, bare et moderat tilbakefall i boliginvesteringene, et fortsatt historisk sett høyt investeringsnivå i bedriftene og et aksjemarked som neppe vil ta seg kraftig opp, reiser spørsmålet om omslaget - når det kommer - vil være kraftig nok til at en ny oppgang blir selvdreven. Selv om det neppe er grunn til å betvile at det vil skje et omslag, er styrken på og varigheten av den kommende oppgangen derfor fortsatt uklar. Virkningene på internasjonal og norsk økonomi av en utsettelse av det amerikanske oppsvinget med ett år ble nærmere behandlet i SSBs konjunkturrapport for desember i fjor (Økonomiske analyser 6/2001).

**EU-landene**

Konjunkturedgangen i USA forplantet seg til de andre industrilandene i løpet av senhøsten 2000, men med unntak av Japan har de så langt gjennomgående fortsatt hatt en viss vekst. Igjen basert på avvik fra BNP-trenden, synes nå EU-landene sett under ett å ha passert konjunkturtoppen mot slutten av 3. kvartal 2000, noe raskere i forhold til USA enn det gjennomsnittlige etterslepet de siste 30 årene på vel 2 kvartaler. Veksten ble særlig dempet i de landene som tradisjonelt er sterkest koblet opp mot amerikansk økonomi - dog med viktig unntak for Storbritannia - eller mot IKT-sektoren. Den økonomiske veksten ble mer

### Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2003

På dollarbasis, 1990 = 100



Kilder: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung og AIECE.

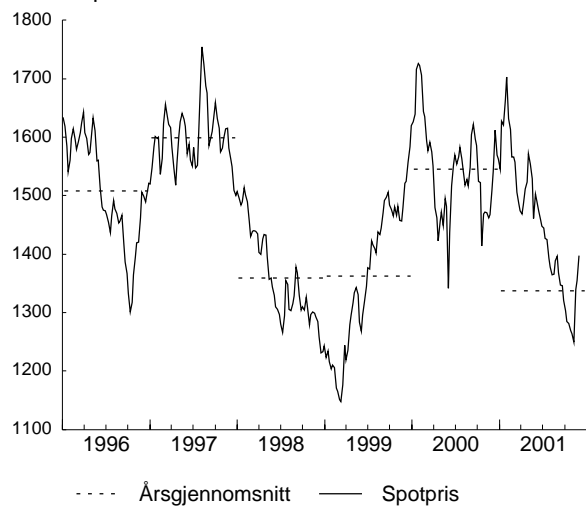
enn halvert i Tyskland, Nederland, Belgia, Danmark, Sverige og Irland fra 2000 til 2001, og falt til nær null i Finland. Den har derimot så langt holdt seg langt bedre oppe i land som Frankrike, Italia, Spania og Hellas.

Med et omslag i amerikansk økonomi, er det sannsynlig at også EU-landene vil snu i løpet av et par kvartaler, dvs. senest i løpet av sensommeren i år. Et slikt omslag ligger nå til grunn for de fleste prognosegiveres anslag. I så fall vil konjunkturtillbakeslaget for EU-landene bli moderat, noe som blant annet må tilskrives at euroen har holdt seg relativt svak, slik at sterke konkurransevne for europeiske bedrifter har motvirket nedgangen. Rentenedgangen i euroområdet har riktig nok vært langt svakere enn i USA, en nedgang fra 4,75 til 3,25 prosent i løpet av 2001, men betydningen av dette skal ikke overdrives, idet eurolandene gjennomgående er mindre følsomme for endringer i korte pengemarkedsrenter. Viktigere er det at prisveksten nå kommer ned, slik at også obligasjonsrentene holdes nede.

Høye oljepriser og svekkelsen av euroen gjennom 1999 og første halvdel av 2000 var viktige generelle årsaker til den økte prisveksten i eurolandene i 2000 og 2001. Prisveksten disse årene har imidlertid vært spesielt høy for land som viste sterkest økonomisk vekst gjennom siste halvdel av 1990-tallet, særlig gjelder det Hellas, Irland, Nederland, Portugal og Spania. Med unntak av Nederland er dette land som i utgangspunktet hadde et klart lavere inntektsnivå enn de øvrige eurolandene, og hvor den sterkere veksten skyldes utbyggingen av en mer effektiv konkurranseutsatt sektor, blant annet som følge av en vellykket økt integrasjon i det europeiske markedet. Det er en kjent effekt i økonomisk teori, at med faste valutakurser vil slike land kunne få relativt høy inflasjon, som følge av at inntektsveksten i næringene som vokser sterkt «smitter over» på lønnsveksten i andre sektorer i økonomien, slik at også arbeidstakerne i disse sekto-

### Spotprisen på aluminium. 1995-2001

Dollar per tonn



Kilde: Norges Bank.

rene får del i velstandsveksten. For disse sektorene, som i hovedsak produserer tjenester skjermet for internasjonal konkurranse, blir imidlertid resultatet økte priser.

Det er derfor foreløpig ikke grunn til å være bekymret over den høyere prisveksten i disse landene, utover konsekvensen det har for samlet inflasjon i euroområdet: Om den europeiske sentralbanken ECB skal holde sitt mål om en inflasjon på 0-2 prosent, må prisveksten i andre land være tilsvarende lavere. Akkurat dette forholdet kan ligge til grunn for blant annet nye franske utspill om at ECB må tillate en noe høyere prisvekst enn det den har lagt til grunn så langt. Uansett er det ventet at prisveksten i år og neste år vil komme innenfor målsonen.

### Handelspartnerne

For 2002-2003 har vi lagt til grunn NIESRs februaranslag for Norges ulike handelspartnere, som synes om lag å tilsvare konsensusforventningene. De gir en gjennomsnittlig BNP-vekst for handelspartnerne som synker fra 1,6 prosent i 2001 til 1,4 prosent i år, og deretter stiger til 2,5 prosent i 2003, anslaget for 2003 er noe lavere enn konsensus. Veksten i konsumprisene er ventet å falle fra 2,3 prosent i 2001 til 1,5 prosent i 2002 for deretter å ta seg svakt opp til 1,6 prosent i 2003. Disse anslagene bygger på en blanding av privat konsumdeflaterer og harmoniserte konsumpristall, anslag basert på ordinære KPI-tall synes å ligge et par tideler høyere.

### Utviklingen på oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend var i gjennomsnitt noe under 25 dollar fatet i 2001, mot i overkant av 28 dollar fatet i 2000. Fra midten av september i fjor falt oljeprisen fra 28 dollar per fat til om lag 20 dollar i begynnelsen av oktober. Oljeprisen lå mot slutten av januar i år på 19-20 dollar fatet.

Hovedårsaken til fallet i oljeprisen i september var terrorangrepene mot mål i USA som førte til redusert etterspørsel etter flybensin. Allerede før angrepene hadde mange analytikere nedjustert sine anslag for den globale økonomiske veksten, og forventet dermed en svakere utvikling i oljeetterspørselen.

I lys av terrorangrepene mot USA, suspenderte OPEC sin handlingsregel som sier at dersom prisen på en kurv av OPEC-oljer skulle holde seg utenom et intervall fra 22 til 28 dollar fatet i gjennomsnitt over tyve dager, ville kartellet foreta de produksjonsreguleringer som var nødvendige for å bringe prisen tilbake til intervallet. I november i fjor signaliserte OPEC at dersom land utenfor kartellet påtok seg produksjonskutt på til sammen 0,5 millioner fat per dag, ville OPEC redusere produksjonen med 1,5 millioner fat daglig. Siden har Russland, Norge, Mexico, Oman og Angola vedtatt å redusere eksporten eller produksjonen med 462 500 fat per dag, og dette førte til at OPEC reduserte produksjonen med 1,5 millioner fat daglig fra 1. januar og et halvt år fremover. Med de siste reduksjonene har OPEC vedtatt produksjonskutt på til sammen 5 millioner fat per dag de siste 12 månedene. Tidligere har OPEC maktet å oppfylle om lag 80 prosent av de varslede kuttene.

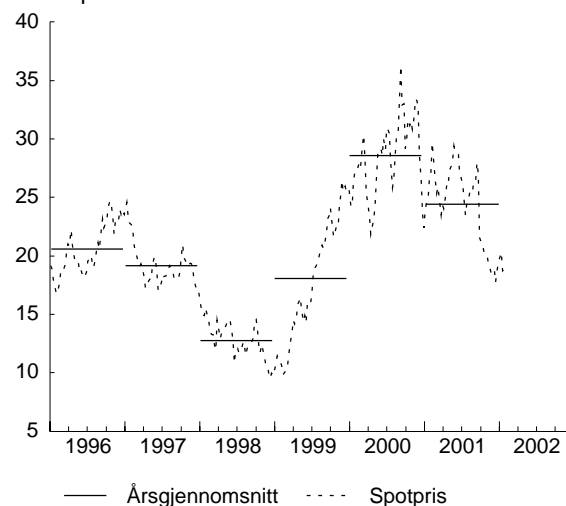
I november i fjor skrev FN og Irak under en ny olje-format-avtale som skal gjøre det lettere for landet å importere blant annet reservedeler og nødvendig utstyr til landets oljesektor. Iraks produksjonskapasitet er om lag 2,8 millioner fat per dag. Landet er ikke omfattet av OPECs kvotesystem, men det er usikkert i hvilken grad de makter å øke produksjonen allerede i 2002.

International Energy Agency (IEA) anslår at verdens samlede oljeetterspørsel vil øke med 0,6 millioner fat per dag i 2002 i forhold til 2001. Økningen er først og fremst forventet å komme i Kina og Midtøsten, samtidig som etterspørselen i Nord-Amerika og Europa først tar seg opp gjennom andre halvår etter å ha avtatt gjennom årets første seks måneder. Dersom man tar hensyn til de varslede kuttene utenfor OPEC, ser det ut til at tilbudet utenfor OPEC kan øke med om lag 0,6 millioner fat daglig, først og fremst i Russland, men også til dels i Canada. Dersom Irak bare i begrenset grad klarer å øke eksporten innenfor den nye avtalen, betyr dette at det kan forventes en liten nedgang i residualetterspørselen som er rettet mot OPEC i 2002 i forhold til i fjor.

Lagrene av råolje og til dels fyringsolje er nå større enn gjennomsnittet på denne tiden av vinteren over de siste fem årene. Dersom OPEC *viderefører kuttene ut året*, og kartellet fortsetter å oppfylle om lag 80 prosent av de varslede kuttene, vil de globale lagrene av råolje reduseres noe sett året under ett. Med disse forutsetningene kan man forvente at oljeprisen holder seg om lag på dagens nivå gjennom første halvår, og at den kan stige noe gjennom andre halvår da størsteparten av lagerreduksjonen vil finne sted.

### Spotpris på råolje, Brent Blend

Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.