

## Internasjonal økonomi

Veksten i BNP hos Norges handelspartnere ser ut til å bli lavere i år enn i fjor, for så igjen å stige i 2000. Inflasjonen holder seg svært lav. Rentene er satt ned i Europa, men kan bli satt opp i USA i løpet av året. Råvareprisene forventes å stige noe etter hvert som den økonomiske utviklingen i Asia stabiliseres, og oljeprisene har allerede økt kraftig.

### EU

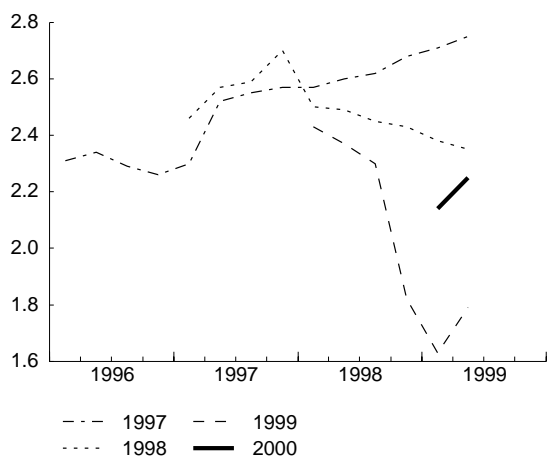
EU-landene leverer nesten 70 prosent av norsk import, og står som mottakere av over 75 prosent av norsk eksport. Den økonomiske utviklingen i disse landene er derfor svært viktig for både vekst og prisutvikling i Norge. I tillegg er målet for norsk pengepolitikk stabilitet mot euro i et mellomlangt perspektiv.

Etter å ha økt med 2,6 prosent i 1998, forventes BNP i EU å vokse med 1,9 prosent i 1999. Fallende eksport og finanspolitisk innstramming før innføringen av den økonomiske og monetære union (ØMU) 1. januar 1999 bidro til en reduksjon i veksten fra annet halvår i fjor. Så langt i 1999 har vekstimpulsene fra Asia vært svake og ordretilgangen til EUs industri har falt. Euroen har svekket seg mot dollar og flere andre valutaer. Isolert sett har det bidratt til å stimulere eksporten, men næringslivet melder likevel om lave profittmarginer og forventes å redusere investeringene i 1999. Noe høyere sysselsetting og svært lav inflasjon har imidlertid bidratt til oppgang i husholdningenes realinntekter, og privat forbruk forventes å gi sterkere vekstimpulser gjennom inneværende og neste år. Den europeiske sentralbankens (ESB) rentenedsettelse i april kan trekke i samme retning. Veksten vil imidlertid neppe bli høy nok til at EU vil ha full ressursutnyttelse i tiden fremover.

Aggregerte tall for EU skjuler store ulikheter mellom de enkelte land. Ved dannelsen av ØMU og innføringen av euro ble enkeltlandenes valutaer låst til hverandre, og pengepolitikken ble overlatt til ESB. ESB har et mål om lav, stabil inflasjon, og styrer etter gjennomsnittlig prisutvikling for euro-området som helhet. Landenes finanspolitikk er i stor grad preget av Maastricht-kravene til deltagelse i ØMU og Stabilitetspakten. Dermed har de 11 ØMU-landene samme rente, faste bilaterale valutakurser og relativ lik finanspolitikk. Likevel er de store ulikhetene mellom økonomiene kanskje det mest slående ved den europeiske utviklingen den siste tiden, med anslag for BNP-vekst for 1999 som varierer mellom 1,4 (Italia) og 7,2 prosent (Irland). I Storbritannia, som står utenfor ØMU, er veksten inneværende år anslått til 0,8 prosent. Prognosene for 2000 tyder på en klar tilnærming i vekst-rater. Dette kan delvis være uttrykk for reell konvergens, men delvis også gjenspeile at informasjonsinnholdet i slike anslag avtar med tidshorizonten.

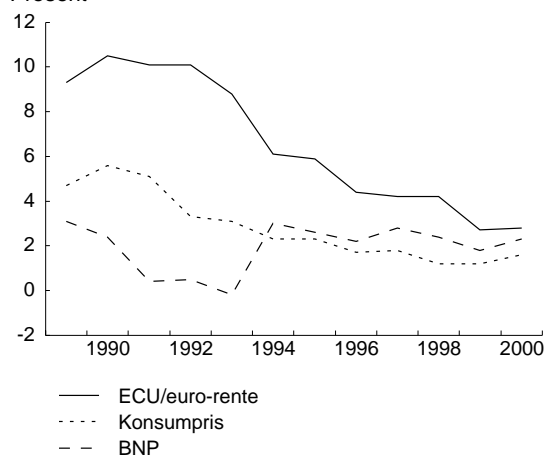
Med innføringen av ØMU er Tysklands betydning for norske renter noe redusert, ettersom landet ikke lenger er førende for renteutviklingen i Europa. Den nye pengepolitikken betyr at rentenivået skal tilpasses inflasjonsutsiktene til et gjennomsnitt av eurolandene. Som euro-områdets største økonomi og en av våre viktigste handelspartnere, er imidlertid Tyskland fremdeles viktig for Norge. Den svake utviklingen i Tyskland inneværende år, med forventet BNP-vekst på 1,6 prosent, bidrar til at vekstimpulsene fra EU til Norge blir mindre i år enn i fjor. Tyskland ble hardt rammet av problemene i Asia og Russland, og svakere eksport- og investeringsaktivitet ga reduksjon i veksten i siste halvår i fjor. Også for 1999 ventes fallende industriproduksjon og lave investeringer i næringslivet. Derimot ser det ut til at økt privat forbruk, den lave

**BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 1997 - 2000 gitt på ulike tidspunkter**



Kilde: Consensus Forecasts.

**3 mnd. ECU/euro-rente, BNP-vekst og vekst i konsumprisen for Norges handelspartnere. 1989-2000**



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

eurokursen og stabilisering i Asia og Russland vil trekke veksten i tysk økonomi opp. Også økt aktivitet i resten av EU kan bedre vekstutsiktene for Tyskland, og i 2000 ventes BNP å vokse med 2,6 prosent.

I likhet med Tyskland var Italia på grunn av sitt handelsmønster mer utsatt for krisene i Asia og Russland enn gjennomsnittet av EU-landene. Til tross for historisk lave realrenter har lave investeringer bidratt til svak utvikling i aktivitetsnivået. Et usikkert arbeidsmarked og store finanspolitiske innstramminger for å oppfylle Maastricht-kravene, har bidratt til at veksten i det private konsumet har vært lavere enn i resten av EU i 1998. I 1999 har finanspolitikken vært noe mindre stram. På grunn av den vanskelige økonomiske situasjonen i landet, fikk Italia i mai de andre EU-landenes motstridende aksept til å budsjettere med større offentlige underskudd i 1999 enn Stabilitetspakten legger opp til. Fortsatt lave renter, økt offentlig aktivitet og avtakende frykt for oppgang i ledigheten forventes å bidra til noe vekst i investeringer og privat konsum framover. For neste år kan oppgang i eksporten til andre EU-land bidra til klart sterkere vekst i BNP.

Frankrikes handelsmønster skjermet landet fra Asia-krisen og den øvrige turbulensen i verdensøkonomien, samtidig som høy vekst i husholdningenes etterspørsel og høye investeringer bidro til en gunstig økonomisk utvikling i 1998. Prognoser for 1999 tyder på noe lavere vekst både i privat konsum og i investeringer, og undersøkelser blant fransk industri har gitt signaler om noe redusert aktivitet i 1. kvartal i år. BNP-veksten forventes å falle til 2,3 prosent i 1999, før den igjen øker i 2000, hjulpet av blant annet lave renter. En viss økning i sysselsettingen ser ikke ut til å gi noen vesentlig reduksjon av Frankrikes store problem: ledigheten. I 1999 er den anslått til 11,3 prosent av arbeidsstyrken.

Arbeidsledigheten i EU ligger nå på rundt ti prosent. Det er store nasjonale forskjeller fra Luxemburg og Nederland med hhv. 3,1 og 4,2 prosent i 1998, til Spanias 18,8 prosent. En svak nedgang i ledigheten forventes i de fleste land i 1999 og 2000. En felles pengepolitikk kan per definisjon ikke tilpasses spesielle forhold i det enkelte land. Finanspolitikken er et nasjonalt ansvar og kan derfor brukes i en viss grad. Imidlertid legger Stabilitetspakten strenge begrensninger på mulighetene til å føre en ekspansiv politikk, og i flere land er den finanspolitiske handlefriheten liten. Innenfor de eksisterende avtaler, peker derfor strukturpolitikk seg ut når det gjelder kampen mot arbeidsledigheten. Effekten av ulike tiltak, enten det er aktiv arbeidsmarkedspolitik, innstramminger i ledighetstrygd eller annet, vies nå stor oppmerksomhet.

To av våre viktigste handelspartnere i EU står utenfor euroområdet og har dermed sin egen valuta- og pengepolitikk. Storbritannia har lagt bak seg en lang vekstperiode som ser ut til å flate ut i 1999. Det sterke pundet har skapt problemer for eksportnæringene, mens en løsere pengepolitikk har virket positivt på husholdningenes forbruk og private investeringer. Offentlige utgifter bidrar også til vekst i

## Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

Årlig endring i prosent

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

<sup>1</sup> Eksport av tradisjonelle varer. Tall for 1998, i prosent, ifølge Månedstatistikk over utenrikshandelen, Statistisk sentralbyrå

<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.

samlet etterspørsel. Resultatet ser ut til å bli en vekstpause, men i motsetning til hva mange fryktet for noen måneder siden, ser Storbritannia ut til å unngå et alvorlig tilbakeslag. Industrien forventes imidlertid å få en reduksjon i produksjonen på om lag 2 prosent i 1999. Likevel ser en vesentlig økning i ledigheten ut til å kunne unngås. Den positive utviklingen forventes å forsterke seg i 2000, da BNP-veksten anslås til 2,1 prosent mot 0,8 prosent i år.

I Sverige er derimot veksten robust og støttes av vekst i både privat konsum og investeringer. Den offentlige etterspørselen har økt etter en periode med finansiell konsolidering, både renter og inflasjon er lave, og situasjonen på arbeidsmarkedet har bedret seg. Internasjonale forhold forventes å medvirke til at veksten avtar i 1999, for så å øke igjen i 2000.

## USA

Utviklingen i USA er mindre viktig for norsk økonomi enn utviklingen i EU. I kraft av sin størrelse, er landet imidlertid svært viktig for internasjonal økonomi som helhet, og dermed indirekte også for Norge. I lengre tid er det nettopp USA som har vært drivkraften i internasjonal økonomi. Forbruket er høyt, sparingen er lav, og den amerikanske forbrukeren er blitt utnevnt til "verdensøkonomiens redningsmann". USA er inne i sin lengste oppgangskonjunktur etter 2. verdenskrig, og inflasjonen er lavere enn på tretti år. Det er ingen klare tegn til at veksten skal flate ut. Kombinasjonen av høy vekst og lav inflasjon har overrasket analytikere over lang tid, og vekstanslagene for 1999 er blitt oppjustert måned for måned. I mai var de oppe i 3,8 prosent. For 2000 er prognosene ikke endret. Det ventes en avdemping av veksten, uten dramatiske utslag.

Samtidig med fortsatt sterk vekst, ventes en prisstigning på 2,0 prosent i 1999. Selv om det sannsynligvis har skjedd noe reelt med amerikansk produktivitetsvekst, ligger det trolig også forhold av forbigående art bak den gunstige inflasjonsutviklingen. Asia-krisen og uroen i Latin-Amerika og Russland har gitt fallende råvarepriser, blant annet på olje. USA har derfor hatt fallende importpriser, slik at en del innenlandsk bestemte priser har kunnet stige uten at det har slått ut på samlet prisnivå i USA. En styrket dollar har også bidratt. Lønnsveksten har vært overraskende lav, men det kan skyldes positive sirkler: lav inflasjon betyr at mindre nominelle lønnsøkninger er nødvendig for å øke reallønningene. Nå har oljeprisene steget, og andre råvarepriser forventes å ta seg noe opp etter hvert som situasjonen i Asia stabiliserer seg. Inflasjonstillene for april viste høyere inflasjon enn på flere år, også om man holder økte oljepriser utenfor. Dermed kan et omslag ikke utelukkes, særlig ikke hvis valutakursen skulle depresiere.

Aksjekursene i USA har steget kraftig, og det er en utbredt oppfatning at de er betydelig overvurderte. Sentralbanken varslet i midten av mai at det nå er mer sannsynlig at den vil sette rentene opp enn ned. Høyere renter virker nedkjølende på økonomien, spesielt via private investeringer. Amerikanske husholdninger har dessuten en stor del av sin formue i aksjer, slik at hvis høyere renter slår ut i fallende aksjekurser, vil husholdningenes formue bli vesentlig redusert. Med svært lav privat sparing kan en reduksjon i formuen som følge av et børsfall, raskt slå ut i redusert konsum. Med lave renter i euro-området, vil dessuten økte renter i USA kunne styrke dollaren ytterligere, til skade for amerikansk konkurranseevne. Med store underskudd på handelsbalansen, er dette en virkning sentralbanken kan

tenkes å skule til. Med et hovedbilde av en stabil og positiv utvikling, advarte derfor OECD i mai mot å sette opp rentene for raskt. Likevel er usikkerheten rundt den amerikanske økonomien kanskje større nå enn den har vært de siste månedene.

## Asia

Asia-krisen har fått stor oppmerksomhet det siste halvannet året. En stadig mer internasjonalt sammenvevd økonomi betyr at problemer i noen deler av verden lett kan spre seg til andre. Fallende olje- og andre råvarepriser det siste året tilskrives i stor grad problemene i Sørøst-Asia. Norge eksporterer lite til Asia, og volumet på norsk eksport ble derfor lite direkte rammet av krisen. Samtidig eksporterer vi mye råvarer, og fallet i råvarepriser fikk derfor stor betydning.

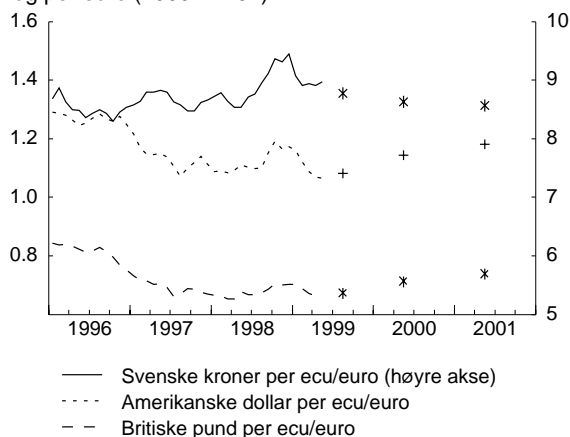
Selv om den mest dramatiske delen av Asia-krisen ser ut til å ligge bak oss, tar det tid før bedringen kommer. Også i Japan har oppsvinget tatt lengre tid enn tidligere ventet. Det ser nå ut til at fallet i BNP fortsetter gjennom 1999 og at heller ikke 2000 bringer noen vekst å snakke om. Rentene er nå bare så vidt over null, og den ekspansive finanspolitikken skaper allerede store gjeldsproblemer for staten. Likevel forventes ingen vekst i privat konsum i 1999. I motsetning til amerikanerne, sparer japanerne en stadig større del av inntekten sin. Samtidig har husholdningenes inntekter kommet under press som følge av lønns- og sysselsettingskutt. Det synes derfor å være små muligheter for at penge- og finanspolitikken skal klare mer enn å stanse fallet i japansk økonomi.

Kinas situasjon har vært trukket fram som et usikkerhetsmoment for regionens utvikling i 1999. Etter at devalueringene i regionen kom fortløpende gjennom 1998, har Kina opplevd en sterk revaluering av sin valuta i forhold til nabolandenes. OECD anser situasjonen i landet som ganske god, men usikker. Dersom veksten faller, kan myndighetene tenkes å devaluere for å stimulere eksporten. Imidlertid la OECD i mai fram beregninger som viser at en eventuell devaluering av Kinas og Hong Kongs valutaer, vil få begrenset virkning i USA og Europa. Med svake direkte norske forbindelser til området, ser det derfor ut til at Norge vil påvirkes i begrenset grad.

## Valutakurser

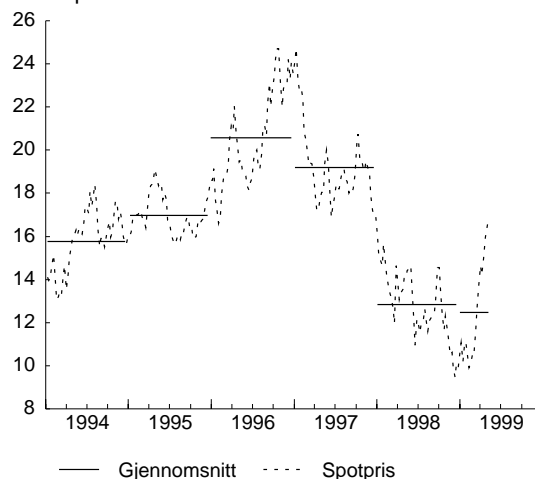
Norsk pengepolitikk skal rettes inn mot stabilitet mot euro. For norsk eksport og import er det imidlertid ikke bare forholdet til euroen, men til hele den handelsveide valutakursen som er viktig. Euroen veier klart tyngst i den handelsveide kursen, men også amerikanske dollar, svenske kroner og britiske pund er viktige. Alle tre valutaene har styrket seg mot euro siden denne ble lansert 1. januar i år. Norske kroner har så langt i år derfor appresiert mindre mot en handelsveid valutakurv enn mot euroen. Figuren over valutakursutviklingen gjengir prognoser som innebærer at både pund og dollar etter hvert vil svekkes mot euro. En slik utvikling kan eventuelt kobles til Storbritan-

**Utviklingen i noen sentrale valutakurser. 1996-2000**  
Pund, dollar og svenske kroner per ecu (1996 - 1998)  
og per euro (1999 - 2001)



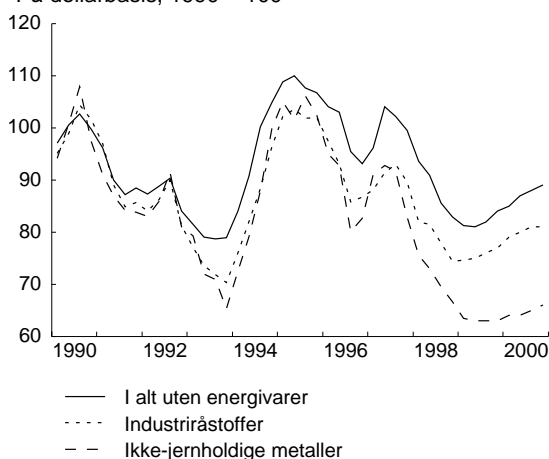
Kilder: Historiske tall: Norges Bank. Prognoser: Consensus Forecasts.

**Spotprisen på Brent Blend. 1994-1999**  
Dollar pr. fat.



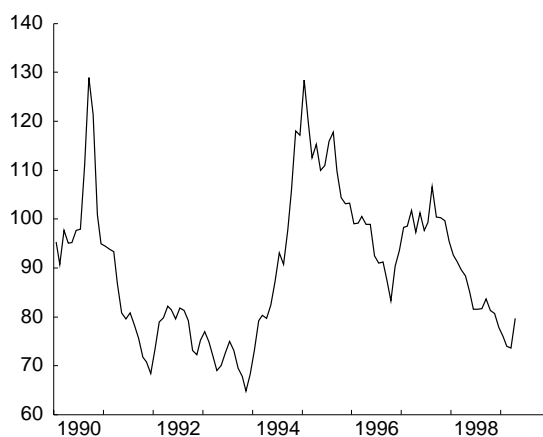
Kilde: Petroleum Intelligence Weekly.

**Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2000**  
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

**Indeks for aluminiumspriser. 1990 - 1999**  
På dollarbasis. 1979=100



Kilde: World Metal Statistics.

nias behov for en depresiering dersom landet skal gå inn i ØMU med en konkurransedyktig valutakurs, og utsiktene til likere vekst i USA og EU i 2000. Foreløpig er imidlertid veksten sterkere i USA enn i EU, og med utsikter til økende, heller enn minkende, renteforskjell mellom regionene, er det ikke åpenbart at det forløpet figuren antyder blir realisert.

## Oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend var i gjennomsnitt i underkant av 13 dollar fatet i 1998. Oljeprisen falt fra et nivå på 15 dollar fatet i september i fjor til i underkant av 10 dollar fatet i februar i år. Siden har oljeprisen steget og lå i begynnelsen av mai på om lag 16 dollar per fat.

Flere forhold har bidratt til den lave oljeprisen ved inngangen til 1999. For det første bidro de økonomiske problemene i Asia til at etterspørselen holdt seg lav i regionen. I

t tillegg førte en relativ mild vinter til en moderat etterspørsel etter fyringsolje i OECD-området. Det resulterte i liten nedbygging av oljelagrene gjennom vinteren 1998/99, i en periode der lagrene normalt reduseres betraktelig. Denne utviklingen fant sted til tross for at OPEC og enkelte andre oljeprodusenter reduserte produksjonen med om lag 2,5 millioner fat per dag i 1998.

Oljeprisen begynte å stige i februar i år, som følge av at OPEC annonserte nye produksjonskutt. I mars vedtok kartellet å redusere produksjonen med 1,7 millioner fat daglig. I tillegg bestemte Norge, Mexico, Russland og Oman at de ville redusere produksjonen med til sammen 0,4 millioner fat per dag. Krigen i Kosovo kan også ha hatt en viss betydning for økningen i oljeprisen de siste par månedene.

Ifølge prognoser fra IEA (International Energy Agency) vil oljelagrene reduseres i 3. og 4. kvartal i år. Det er forventet at etterspørselen øker under forutsetning om en

normalt kald vinter i OECD-området og om at de økonomiske problemene i Asia ikke forverrer seg. Dersom OPEC fortsetter å oppfylle mellom 80 og 90 prosent av de vedtatte reduksjonene i produksjonen og Irak viderefører sin nåværende oljeeksport innenfor avtalen med FN, kan lagrene reduseres med i gjennomsnitt 1,4 millioner fat daglig gjennom siste halvår i 1999. Det vil føre til en nedbygging av oljelagrene med om lag 250 millioner fat. Petroleum Intelligence Weekly antyder at lagrene må reduseres med noe over 300 millioner fat før oljeprisen stiger ytterligere. Med slike forutsetninger lagt til grunn, tyder prognosene på at oljeprisen vil holde seg på dagens nivå ut året, og at prisen kan stige ytterligere noe ut i 1. kvartal i år 2000.

### Råvareprisene

Også andre råvarepriser falt dramatisk gjennom 1998, om ikke like mye som oljeprisen. Prisfallet kan både kobles til rikelig tilbud på verdensmarkedet, og til lav etterspørsel i kjølvannet av Asia-krisen. HWWA (Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg) regner med en utflating i løpet av 1999, med et fall på 7 prosent i gjennomsnitt over året i forhold til 1998, mot minus 13 prosent fra 1997 til 1998. Deretter ser det ut til at 2000 bringer svak vekst og at prisene vender tilbake til nivået fra slutten av 1998. HWWA legger imidlertid til grunn en BNP-vekst i OECD-området i 1999 på 2,2 prosent mot Consensus forecasts' anslag på 1,3 prosent. Det kan derfor ikke utelukkes at prisfallet i år blir større enn de forutsier. En stabilisering og senere svak økning virker likevel rimelig. Bedring i situasjonen i Asia, fortsatt vekst i USA og et svakt oppsving i EU, tilsier at etterspørselen etter råvarer vil stige. Lagrene er relativt små, og prisøkninger bør derfor følge økt etterspørsel. Med fremdeles stort tilbud, ventes likevel ikke store utslag i prisene. EU-landenes avtale om reform av den felles landsbrukspolitikken (CAP) ble kraftig moderert og dratt ut i tid i forhold til opprinnelige forslag, og ser derfor ikke ut til å få noen effekt verken i år eller til neste år.