

Internasjonal økonomi

Internasjonal økonomi er nå langt roligere og utsiktene mer optimistiske enn de har vært størsteparten av det siste året. Situasjonen i Asia, Russland og Latin-Amerika ser ut til å ha stabilisert seg, veksten i EU er på vei oppover og USA vokser fremdeles, om enn saktere enn i de siste årene. Etter oppjustering av anslagene, ser BNP-veksten hos våre handelspartnere ut til å bli den samme i år som i fjor, mens den kan øke noe i de neste to årene. Risikoen er også mer balansert enn sist vinter, da faremomentene domierte. Fremdeles er oppsvinget i Japan og resten av Asia usikkert, og faren for en hard landing i USA er klart til stede. Imidlertid virker den moderate oppgangen i Europa rimelig sikker, og en del ledende økonomiske indikatorer offentliggjort de siste ukene, peker i retning av at EU-landenes vekst også kan bli noe høyere enn ventet.

Deflasjonsfaren mange pekte på tidlig på året, er sterkt svekket. Inflasjonsspørsmålet har, riktignok i meget moderat utgave, gjenerobret sin plass på dagsordenen. En viktig årsak er at råvareprisenes fall er snudd til oppgang. Prisoppgangen er moderat for de fleste varer, men meget kraftig for olje.

Oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend falt fra et nivå rundt 20 dollar fatet i oktober 1997 til under 10 dollar fatet mot slutten av desember 1998. Siden har prisen steget kraftig, og passerte i november 26 dollar fatet. Som gjennomsnitt over årets første elleve måneder har prisen vært noe over 17 dollar fatet.

Den viktigste årsaken til den kraftige prisstigningen er at OPEC i mars vedtok å kutte produksjonen med til sammen 1,7 millioner fat per dag. Samtidig bestemte Norge, Mexico, Russland og Oman at de ville redusere produksjo-

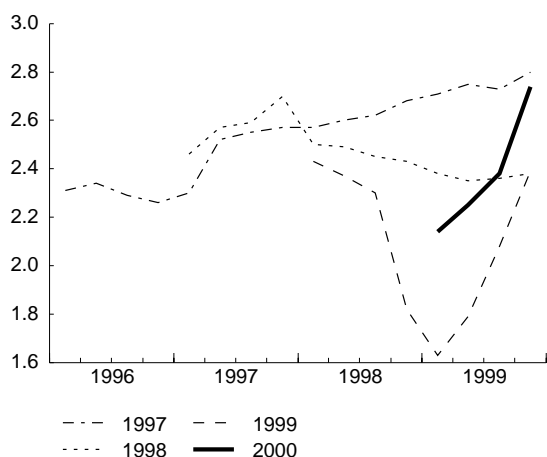
nen med til sammen 0,4 millioner fat daglig. I tillegg har etterspørselen i Asia økt igjen, etter den sterke nedgangen fra 1997 til 1998. Tilbudet utenfor OPEC har ikke økt i særlig grad, fordi det tar tid før nye prosjekter blir satt i gang som følge av en høyere oljepris. Alt dette har ført til en nedbygging av oljelagrene i 2. og 3. kvartal i år, en periode der lagrene normalt øker. Det er for øvrig usikkert om noe av økningen i oljeprisen kan skyldes økt etterspørsel som følge av forventninger om problemer med oljeforsyningen ved overgangen til et nytt årtusen.

Hvis vi får en normalt kald vinter i OECD-området i år, vil etterspørselen etter fyringsolje ta seg opp de neste månedene. International Energy Agency venter at bedringen i den økonomiske situasjonen i Asia fortsetter. Det legges videre til grunn at produksjonen utenfor OPEC bare øker svakt og at Irak bare til en viss grad øker eksporten innenfor den nåværende olje-for-mat-avtalen med FN. Dersom OPEC holder fast ved produksjonskuttene ut mars neste år, vil dette føre til en nedbygging av oljelagrene med om lag 3 millioner fat per dag, når vi ser siste kvartal i år og første kvartal neste år under ett. Det kan føre til at de globale lagrene reduseres til et lavere nivå enn i september 1996, som ifølge Petroleum Intelligence Weekly betraktes som passende av OPEC.

OPEC vil holde sitt neste ordinære ministermøte 27. mars 2000 i Caracas. Mange analytikere forventer at OPEC senest på dette møtet vedtar å øke produksjonen til nivået før de siste kuttene.

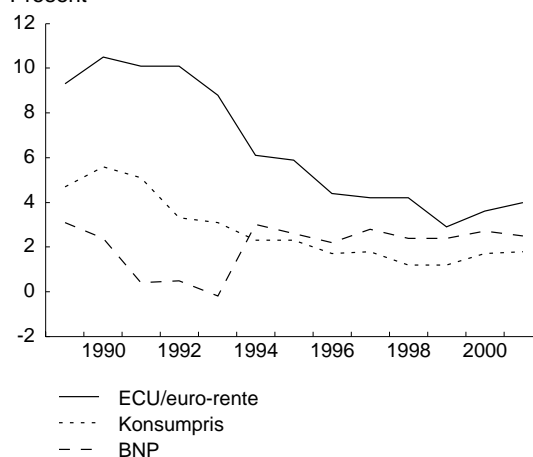
Basert på slike forutsetninger kan det forventes en fortsatt høy oljepris utover vinteren, men et visst press nedover på prisen etter 1. kvartal, når etterspørselen etter fyringsolje avtar og tilbudet fra OPEC eventuelt øker.

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. 1989-2001



Kilder: OECD og Statistisk sentralbyrå.

Råvarepriser

Mindre dramatisk, men likevel merkbar, har utviklingen i andre råvarepriser vært. Målt med The Economists dollarindeks, falt råvareprisene fra en topp i mai 1997 til et bunnpunkt i juli i år. Siden har prisene steget svakt. Det er imidlertid vesentlig forskjell mellom varegruppene. Prisene på råvarer til industri og på metallvarer er viktige for norsk eksport, og indeksene for disse gruppene har pekt oppover siden i våres. Økningen har vært særlig markert for metaller og metallvarer; disse prisene er allerede tilbake på nivået fra slutten av 1997. 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 det samme, selv om de har betydd langt mindre enn produksjonskuttene i oljemarkedet.

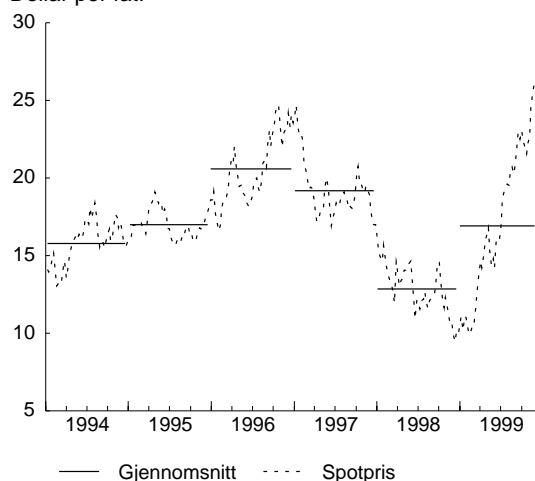
Med utsikter til noe høyere vekst i verdensøkonomien i 2000 og 2001, ser veksten i viktige råvarepriser ut til å fortsette de neste to årene. Spesielt er forventet økt industriproduksjon i OECD viktig. Råvaregruppen i Foreningen for europeiske konjunkturinstitutter (AIECE) forventer en generell økning i råvareprisene neste år på rundt 12 prosent. Energi, spesielt olje, trekker snittet opp. Matvareprisene forventes å forbli lave, noe som også kan sees i sammenheng med en langsiktig fallende trend på grunn av produktivetsforbedringer. For industriråvarer, metall og metallvarer anslås prisvekst mellom 10 og 15 prosent. I 2001 ventes en stabilisering av prisene omtrent på nivået fra 2000.

Mens utviklingen i råvareprisene bidro til å holde inflasjonen nede i 1998 og 1999, ser den dermed ut til å trekke inflasjonen opp de neste to årene. Det betyr at hvis USA fortsatt skal greie å kombinere høy vekst og lav inflasjon, må de holde egne priser nede. Utviklingen i råvareprisene kan også skape spenninger i euro-området. Den europeiske sentralbanken (ESB) skal holde prisstigningen under 2 prosent, noe som er strengt sammenliknet med andre land med inflasjonsmål for pengepolitikken.

De kriserammede økonomiene

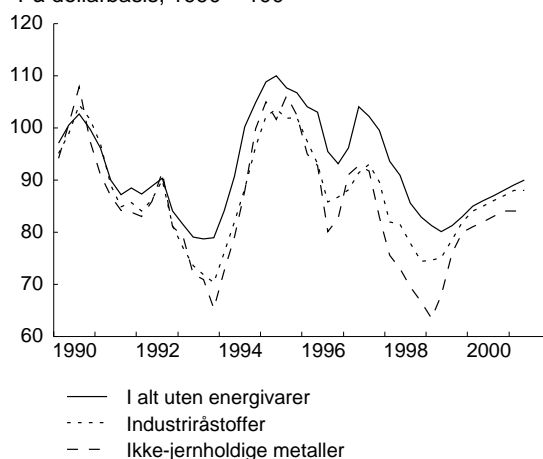
En viktig årsak til de økte råvareprisene er imidlertid en positiv nyhet for verdensøkonomien som helhet, nemlig økt vekst i de tidligere kriserammede økonomiene. Etter et turbulent 1998, har 1999 mer stått i stabiliserings tegn. Japan har i år kommet seg overraskende raskt etter den kraftige nedgangen i 1998, og BNP vokste kraftig 1. kvartal. Veksten de neste kvartalene har vært lavere, men Consensus Forecasts har like fullt oppjustert årsanslaget for 1999 fra -1,1 i januar til 1,0 prosent i november. Det er imidlertid fare for at den økonomiske veksten holdes oppe av en svært ekspansiv finanspolitikk, uten at den evner å sette i gang en oppgang som vil kunne vedvare når den offentlige etterspørselen kommer ned på normale nivåer. Kritikere har hevdet at det drives kunstig åndedrett framfor nødvendig omstrukturering, og at verken privat konsum eller investeringer har tatt seg vesentlig opp. Arbeidsledig-

Spotprisen på Brent Blend. 1994-1999
Dollar per fat.



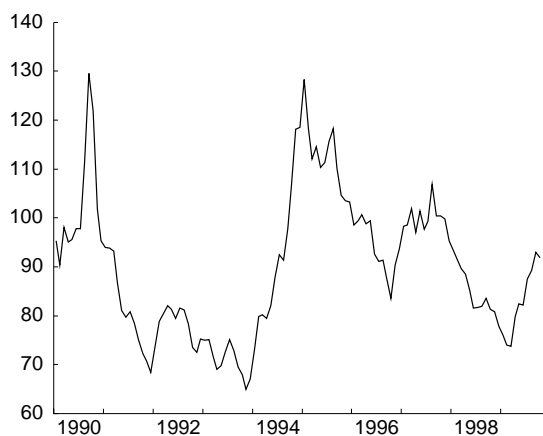
Kilde: Petroleum Intelligence Weekly og Norges Bank.

Indekser for råvarepriser på verdensmarkedet. 1990 - 2. kvartal 2001
På dollarbasis, 1990 = 100



Kilde: HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung.

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



Kilde: World Metal Statistics.

Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

Årlig endring i prosent

Land (andel av norsk eksport ¹)	1997	1998	1999	2000
USA (7,1)				
Bruttonasjonalprodukt	4,5	4,3	3,8	3,1
Konsumprisindeks	2,3	1,6	2,2	2,6
Arbeidsledighet ² (nivå)	4,9	4,5	4,3	4,3
Japan (3,5)				
Bruttonasjonalprodukt	1,4	-2,8	1,0	0,6
Konsumprisindeks	1,8	0,6	-0,3	0,0
Arbeidsledighet ² (nivå)	3,4	4,1	4,8	5,2
Tyskland (12,4)				
Bruttonasjonalprodukt	1,5	2,2	1,5	2,7
Konsumprisindeks	1,9	1,0	0,6	1,4
Arbeidsledighet ² (nivå)	11,4	11,1	10,5	10,0
Frankrike (6,0)				
Bruttonasjonalprodukt	2,0	3,4	2,5	3,0
Konsumprisindeks	1,1	0,6	0,6	1,1
Arbeidsledighet ² (nivå)	12,5	11,8	11,2	10,5
Storbritannia (12,5)				
Bruttonasjonalprodukt	3,5	2,2	1,7	2,9
Konsumprisindeks ³	2,8	2,6	2,2	2,3
Arbeidsledighet ² (nivå)	5,5	4,7	4,3	4,1
Italia (3,4)				
Bruttonasjonalprodukt	1,5	1,3	1,2	2,3
Konsumprisindeks	2,0	2,0	1,7	1,8
Arbeidsledighet ² (nivå)	11,7	11,8	11,6	11,3
Sverige (12,7)				
Bruttonasjonalprodukt	1,8	2,6	3,7	3,5
Konsumprisindeks	0,5	-0,1	0,4	1,4
Arbeidsledighet ² (nivå)	8,0	6,5	5,5	4,5
Danmark (7,7)				
Bruttonasjonalprodukt	3,3	2,7	1,6	2,2
Konsumprisindeks	2,3	1,8	2,4	2,4
Arbeidsledighet ² (nivå)	7,7	6,4	5,7	5,8
Nederland (5,4)				
Bruttonasjonalprodukt	3,6	3,8	3,1	2,9
Konsumprisindeks	2,2	2,0	2,2	2,1
Arbeidsledighet ² (nivå)	5,5	4,2	3,2	3,2

¹ Tall for 1998, i prosent, ekskl. råolje, naturgass, skip og oljeplattformer, ifølge Månedstatistikk over utenrikshandelen.

² Prosent av arbeidsstyrken.

³ Eksklusive renter.

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

heten er svært høy etter japanske forhold og forventes å øke ytterligere. Sammen med fallende lønninger, hemmer dette privat konsum. Samtidig tyder nye produksjonstall på at noe positivt kan være i ferd med å skje i privat sektor. En stabilisering av økonomiene i nabolandene og kraftig lagernedbygging kan ha bidratt til dette. Den svært ekspansive pengepolitikken forventes å fortsette. 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. Andre er mer skeptiske, og ifølge Consensus Forecasts ser veksten i 2000 ut til å bli svært lav, om

enn positiv. Deretter er muligheten til stede for ny økning i 2001. Usikkerheten rundt denne prognosen er imidlertid meget 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 Sør-Øst-Asia. Også her spiller en ekspansiv finanspolitikk en rolle, men lave renter og økt eksport er andre sentrale faktorer. Videre ventes høyere sysselsetting å bidra til økt konsumeterspørsel framover. Sterke handelsforbindelser gjør at landene har utsikter til å trekke hverandre opp, på tilsvarende måte som de i fjor bidro til å trekke hverandre ned. Imidlertid mener mange at det fremdeles er behov 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. IMF spådde i oktober kraftig økning i den økonomiske veksten fra 1999 til 2000 både for de fire ASEAN-landene Indonesia, Malaysia, Filippinene og Thailand, for Latin-Amerika og for Russland. Imidlertid er også disse økonomiene svært vare for negative sjokk, og spesielt for Russland er vekstprognosen usikker.

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 inneværende år er blitt oppjustert også de siste månedene. Nå ser vi tegn til en viss reduksjon i privat konsum og boliginvesteringer. Imidlertid viser ulike økonomiske indikatorer offentliggjort de siste månedene et blandet bilde, og det ser ikke ut til å være noen dramatisk nedgang i samlet økonomisk vekst. Blant annet vokser bedriftsinvesteringene kraftig. Holdt opp mot den kraftige veksten, har inflasjonstallene holdt seg lave, og anslaget for 1999 er 2,2 prosent prisstigning. Den lave prisstigningen tilskrives en kombinasjon av produktivitetsøkning og importert deflasjon som følge av fallet i internasjonale råvarepriser fram til i sommer.

Også i 2000 ser veksten ut til å bli høyere i USA enn i EU, om enn lavere enn i år. Inflasjonsutsiktene er det noe større usikkerhet rundt. Arbeidsledigheten er lav, og det er økende bekymring for at det stramme arbeidsmarkedet skal slå ut i høyere lønnsvekst, som så slår over i høyere prisvekst. Siden situasjonen i Asia er stabilisert og råvareprisene klart er på vei oppover, er dessuten utsiktene til å importere deflasjon atskillig mindre neste år. Med oppgang i importprisene må de innenlandske prisene holdes i sjakk for at prisveksten ikke skal tilta. Fremdeles er imidlertid tegnene til økt prisvekst svake, og senest i oktober vokste konsumprisindeksen svært moderat. Det er mulig at vi også i 2000 vil bli overrasket over den lave prisstigningen i USA.

Hovedscenariot for amerikansk økonomi neste år er derfor en fortsatt myk landing. Likevel finnes en del usikkerhetsmomenter, og risikoen er klart på den negative siden. Én kilde til bekymring er de høye aksjekursene. Om infla-

sjonen har vært lav lenge, har økningen i aksjekursene vært desto større. Mye av veksten i privat konsum er trolig basert på økte private formuer som følge av oppgangen i aksjemarkedet. Hvis denne verdsetningen korrigeres ved at aksjekursene faller raskt og kraftig, kan det få store konsekvenser for privat konsum og hele den amerikanske økonomien. At aksjekursene er svært følsomme for det investorene oppfatter som dårlig nytt, fikk vi en forsmak på i midten av oktober. Da falt Dow Jones indeksen med seks prosent på en uke, etter offentliggjøring av høye produsentpriser for september og advarende uttalelser fra sentralbanksjef Greenspan. Siden har kursutviklingen mer enn gjeninnhentet dette fallet. Et annet usikkerhetsmoment er det store underskuddet på handelsbalansen. USA har i flere år kjøpt langt flere varer fra utlandet enn de selv har solgt, og landet har dermed opparbeidet seg en betydelig utenlandsgjeld. Det går bra så lenge kapitalstrømmen til USA er stor og villige långivere står i kø. Dersom dette snur, kan resultatet bli vesentlig høyere renter og/eller et kraftig kursfall for den amerikanske dollaren. En svekket dollar kan bety at utenlandske produkter blir dyrere regnet i dollar, noe som i sin tur kan innebære en brå økning i inflasjonen og dermed fare for en atskillig bråere vekststopp. Også et hopp i rentene kan gi kraftig oppbremsing av økonomien. Imidlertid er et viktig motargument at avkastningen på investeringer er klart høyere i USA enn i Europa og Japan, og den er klart sikrere enn i framvoksende økonomier. Det trekker i retning av at mønsteret i kapitalstrømmene vil holde seg framover.

En annen grunn til at risikoen for en dramatisk krise ikke synes altfor stor, er det gode finansielle handlingsrommet amerikanske myndigheter har. Flere år med meget høy vekst og lav arbeidsledighet, i kombinasjon med innstramning i offentlig utgifter, betyr at myndighetene har mulighet til raskt å sette i gang tiltak dersom det skulle skje noe dramatisk. Lav ledighet og høy sysselsetting betyr videre at også husholdningenes disponible inntekter er med på å legge grunnlaget for det høye private konsumet; det er ikke bare aksjebasert formue som trekker opp.

Europa

For Norge går de viktigste effektene av utviklingen i både Asia og USA via oljeprisen og indirekte via Europa. USA er en hoveddrivkraft også bak utviklingen i vår egen verdensdel. Europa har i sin tur klart størst direkte betydning som følge av at nesten tre fjerdedeler av vår handel med utlandet skjer med EU og at vår valutapolitikk er knyttet opp mot utviklingen i området. I EU ser BNP-veksten ut til å bli vesentlig lavere i 1999 enn den var i 1998. Utviklingen gjennom året har imidlertid vært positiv, og Consensus Forecasts forventer en økonomisk vekst neste år på 2,9 prosent, mot 2,1 prosent i år og 2,7 prosent ifjor. For 2001 er prognosene mer usikre, men anslagene peker i retning av om lag samme vekst som i 2000.

Etter en periode med store forskjeller i veksttaktene innenfor Den Europeiske Union, går EU-landene en likere utvikling i møte. Enkelte av EUs periferiland, som Finland,

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

	1997	1998	1999	2000	2001
BNP handelspartnere	2,8	2,4	2,4	2,7	2,5
Konsumpris handelspartnere	1,8	1,2	1,2	1,7	1,8
ECU/Euro-rente	4,2	4,2	2,9	3,6	4,0

Kilder: OECD og Statistisk sentralbyrå.

Irland og Spania, vokser fremdeles spesielt raskt, men de fire største EU-landene forespeiles alle vekstrater for BNP mellom 2,3 prosent og 3,0 prosent neste år. Til sammenlikning ser veksten i disse landene i år ut til å havne mellom 1,2 prosent (Italia) og 2,5 prosent (Frankrike). Til tross for hyggelige vekstanslag, er det langt igjen til EU kan nærme seg USAs rolle som økonomisk drivkraft i verdensøkonomien. Bedringen i de europeiske økonomiene bør likevel bli merkbar for Norge, spesielt siden vår viktigste handelspartner blant de mindre landene, Sverige, er blant dem som bidrar til å trekke snittet opp.

Flere faktorer er med på å forklare forventningen om økt og mer synkron vekst. Stabiliseringen i Asia, Russland og Latin-Amerika er viktig, i tillegg til at USA fortsatt ser ut til å bidra positivt. Eksportstimulansen trekker veksten opp i alle EU-land, men spesielt i Tyskland og Italia som på grunn av sitt handelsmønster ble hardest rammet av den tidligere etterspørselnedgangen. Det er også utsikter til klar bedring i situasjonen i EUs søkerland i Sentral- og Øst-Europa, noe særlig Tyskland vil nyte godt av. Samhandelen mellom de ulike delene av Europa er sterkt økende, og positiv utvikling i Vest-Europa og Sentral-/Øst-Europa vil være gjensidig forsterkende. Svekkelsen av euroen det siste året har videre gitt en positiv eksportimpuls.

Den ventede veksten i EU er imidlertid ikke bare eksportledet. I flere land har innenlandske faktorer bidratt positivt de siste månedene, og denne utviklingen ser til å fortsette neste år. Arbeidsledigheten er fortsatt høy, men det er utsikter til en viss nedgang i år og neste år. Det kan gi vekst i husholdningenes realdisponible inntekter og dermed i privat konsumetterspørsel. Høyere etterspørsel både innenlands og utenlands bidrar til økte investeringer i bedriftene, og spesielt er bygg- og anleggssektoren på vei oppover i flere land. En periode med reduksjon av lagre ser også ut til å gå mot slutten. Finanspolitikken i de fleste landene er omtrent nøytral eller svakt kontraktiv. Den vil således ikke bidra til den ventede veksten, men heller ikke legge vesentlige hindringer i veien for denne. Med relativt stor samhandel innen unionen, bidrar innenlandske impulser i enkeltland også til å trekke de andre opp.

Hvilke vekstimpulser som er viktigst, varierer en del mellom de enkelte landene. Ser vi på de fire største EU-landene, kan vi oppsummeringsmessig si at veksten i hovedsak er eksportledet i Tyskland, mens en kombinasjon av indre og ytre faktorer driver utviklingen i Italia. Enda viktigere er innenlandsk etterspørsel i Frankrike, der både privat konsum, investeringer og lageroppbygging bidrar positivt.

Etter flere år med vesentlig høyere vekst enn gjennomsnittet for EU, ser Storbritannia ut til å ha styrt klar av en hard landing. Spesielt peker boligmarkedet seg ut med sterk aktivitet. Det spekuleres også i om Storbritannia kan ha opplevd en ekstra høy produktivitetsvekst på linje med USA, og at positive effekter av dette kan bidra sterkere nå som negative effekter av et styrket pund gradvis svekkes.

Etter rentenedsettelsen i april, bidro ESBs pengepolitikk til å stimulere de europeiske økonomiene. Utover sommeren og høsten virket faren for stagnasjon mindre truende, og i november reverserte sentralbanken rentekuttet. Det er blitt stilt spørsmål ved om renteøkningen kom for fort siden prisveksten stadig er meget moderat. Pengemengden målt med M3 har riktignok økt mer enn ESBs referanseverdi, men de aller fleste prisprognoser venter at inflasjonen i euro-området vil holde seg klart under målet om 2 prosent også de neste to årene. Selv om renteøkningen også vil kunne bidra til en sterkere euro og dermed svekkelse av konkurransevnen, ser det imidlertid ikke ut til at effektene av renteøkningen vil være sterke nok til å kunne true bedringen i europeisk økonomi. En viktig grunn til dette er at selv etter økningen er realrentene relativt lave, både historisk sett og sammenliknet med euro-områdets viktigste handelspartnere. Pengepolitikken kan dermed fremdeles karakteriseres som svakt ekspansiv.

Også hos våre viktigste europeiske handelspartnere utenfor Den økonomiske og monetære union, Sverige, Danmark og Storbritannia, ble rentene hevet i november. Det må selvsagt sees i sammenheng med ESBs heving. I tillegg ventes prisvekst i Danmark og Storbritannia på over 2 prosent både for 1999 og 2000. I Sverige er den økonomiske veksten svært kraftig, selv om den så langt ikke har slått over i høyere prisvekst.