

Internasjonal økonomi

Anslagene for BNP-veksten hos Norges handelspartnere i 1999 er blitt noe oppjustert de siste månedene og ligger nå på 2,0 prosent ifølge Consensus Forecasts. Med stabilisering i Asia og utsikter til noe høyere vekst i EU, ser handelspartnere ut til å få en ytterligere moderat stigning i veksttakten i 2000 og 2001. Kombinasjonen av høy vekst og lav inflasjon fortsetter i USA, men flere år med betydelig nedgang i sparingen har gjort husholdningenes etterspørsel følsom overfor korreksjoner nedover i aksjemarkedet. Oljeprisen har fortsatt å stige. I august lå den drøyt tretti prosent over nivået tre måneder tidligere, noe som innebærer mer enn en dobling siden bunnivået i desember i fjor. Andre råvarepriser er også på vei oppover, om enn i betydelig langsommere tempo.

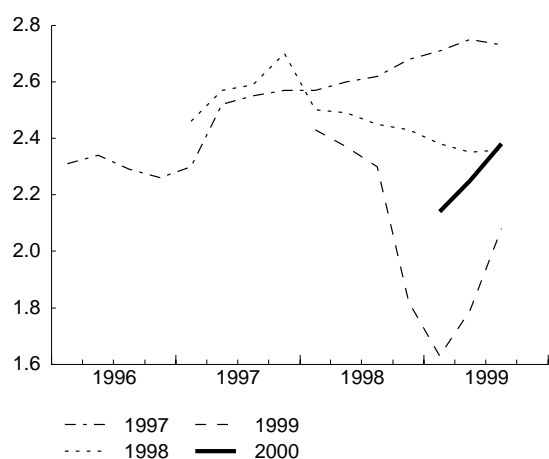
USA

Som i de siste par årene, vil USA også i år være den viktigste drivkraften for vekst i internasjonal økonomi. Landet er i seg selv en viktig handelspartner for Norge, men har ikke minst indirekte betydning i kraft av sin størrelse. Etter en lang oppgangskonjunktur med svært moderat prisstigning, ser det fremdeles ikke ut til at noe kraftig omslag er på vei. BNP vokste med 1,1 prosent i 1. kvartal, og foreløpige tall tyder på at i hvert fall veksten i innenlandsk etterspørsel har vært høy også i 2. kvartal. Utviklingen i privat forbruk har vært en viktig drivkraft i den pågående konjunkturoppgangen. Støttet av sterk økning i husholdningenes aksjeformuer, har imidlertid konsumveksten lenge vært høyere enn inntektsveksten. Dermed har spareraten, som ikke tar hensyn til formuesomvurderinger, falt, og for 2. kvartal i år er den anslått til -1,1 prosent. Også investeringene har økt betydelig de siste årene. Den amerikanske sentralbanken har anslått at framskyndete investeringer og sikkerhetsmotivert lagerhold i forbindelse med overgangen til neste årtusen vil beløpe seg til 0,7 prosent av BNP i løpet av 1998 og

1999. Dette vil i så fall i stor grad være investeringer som reduseres tilsvarende i 2000. Pengepolitikken er blitt strammere ved at sentralbanken i løpet av sommeren har satt styringsrentene opp med til sammen 0,5 prosentpoeng. Noe bedre utsikter for Europa og Asia kan riktignok innebære positive vekstimpulser utenfra, men impulsene motvirkes av oppgangen i dollaren gjennom de siste tre årene. Handelsunderskuddet blir dermed trolig stort også de neste par årene. Samlet sett ligger det an til en reduksjon i BNP-veksten, men uten noe markert omslag. Det knytter seg imidlertid betydelig usikkerhet til dette bildet, blant annet som følge av utviklingen i aksjeprisene. De har steget kraftig over lengre tid, og det er en utbredt oppfatning at det ligger an til en korreksjon i disse. Hvis vi får et kraftig omslag i aksjemarkedet, kan det komme til å gi en markert nedgang i forbruksveksten og betydelig svakere vekst i aktivitetsnivået enn det vi legger til grunn. Effekten vil kunne forsterkes av at utviklingen i sparingen har gjort husholdningenes etterspørsel særlig sårbar overfor formuesomvurderinger. I Økonomiske analyser 6/98 brukte vi den makroøkonomiske modellen NIGEM til å anslå mulige virkninger av et globalt fall i aksjekursene på 30 prosent. Resultatet for de syv store industrilandene var et fall i BNP på -0,8 prosent og i konsumprisene på -1,2 prosent. Det virker rimelig å anta at effektene vil være sterkere i USA enn i resten av området ettersom amerikanske husholdninger har en høyere andel av sin formue i aksjer og en lavere sparerate enn husholdningene i de andre store industrilandene.

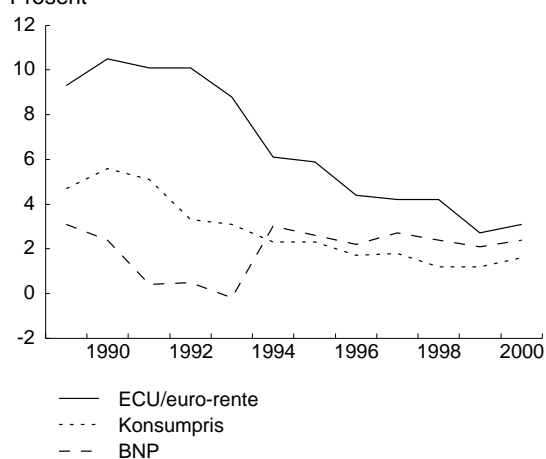
April brakte uvanlig høye prisstigningstall, men de har så langt vist seg ikke å være stort mer enn et bluff. Verken produsent- eller konsumprisindeksen steg med mer enn omtrent en kvart prosent i juli. Det betyr imidlertid ikke at en moderat stigning i inflasjonen kan utelukkes. Arbeidskraftskostnadene økte med 1,1 prosent gjennom 2. kvartal.

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 konsumprisene for Norges handelspartnere. 1989-2000
Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Det gir den kraftigste kvartalsvise oppgangen siden 1991, riktignok etter at 1. kvartal viste usedvanlig liten økning. Sammen med økte importpriser, vil det kunne bidra til stigende prisnivå. Hvor sterk den importerte prisstigningen blir, vil imidlertid avhenge av både oljeprisen og dollarens utvikling.

EU

For Norge er den økonomiske utviklingen i Den europeiske union av særlig stor betydning. Vår handel med EU-landene dekker opp mot tre fjerdedeler både av vår tradisjonelle eksport og import, og utviklingen i eksportvolum, importpriser og norske renter er svært følsom for endringer i europeisk økonomi. Tidlig i 1999 var utviklingen i EU preget av til dels store forskjeller mellom de enkelte landene. Irland, Spania, Portugal og til dels Frankrike vokste kraftig, mens Tyskland og Italia slet vesentlig mer. Storbritannia lå svært dårlig an, og årsveksten i BNP i 1999 ble i årets første måneder anslått til bare 0,5 prosent. Foreløpige tall for industriproduksjon i 1. kvartal og oppdaterte indekser over bedriftenes forventninger, kan tyde på at denne asymmetrien er i ferd med å dempes. Andre halvår ser ut til å bringe økt aktivitet både i Frankrike, Storbritannia, Tyskland og til dels Italia. Samlet sett ser veksten ut til å bli moderat i år, men med utsikter til et visst oppsving neste år. I 2001 er bildet igjen noe mer blandet, med utsikter til en stabil situasjon i Tyskland og ytterligere økt vekst i Storbritannia. Økte produksjonskostnader i forbindelse med innføringen av 35 timers uke, vil kunne svekke utviklingen i Frankrike noe. Samlet ser dette ut til å bety at vekstimpulsene fra EU ikke endrer seg vesentlig fra 2000.

En viktig faktor bak det moderate oppsvinget, er økt privat konsum i alle de store landene. Nedgang i inflasjonen har bidratt til vekst i reallønningene, og skattelette i Tyskland har trukket i samme retning. Det er høy omsetning og stigende priser i boligmarkedet, spesielt i Storbritannia og Frankrike, og det virker rimelig å knytte dette til lave renter både i eurosonen og på andre siden av kanalen. Den europeiske sentralbanken (ESB) satte ned sine signalrenter i april, og dens britiske motstykke har foretatt tre rentenedsettelse i år, sist i midten av juni. ESBs sentralbanksjef Duisenberg skapte forventninger om en reversering av rentekuttet da han i juli tilkjennega frykt for økt prisstigning, men disse forventningene ble foreløpig noe dempet i august, da ESB rapporterte at prisveksten så langt er under kontroll.

Økt etterspørsel fra Asia vil kunne bidra med positive impulser framover. Spesielt Tyskland og Italia ble hardt rammet av etterspørselssvikten i kjølvannet av Asia-krisen, og bør tilsvarende kunne dra nytte av en stabilisering og begynnende oppgang i regionen. Industrien rapporterer om god ordrebeholdning og lagre som er redusert til normalnivå, så vel i Tyskland og Italia som i Storbritannia og Frankrike. Ettersom EU-landene handler mye med hverandre, vil vekst i de store landene kunne gi ringvirkninger i hele unionen. Imidlertid er finanspolitikken stram, blant annet som følge av Maastricht-traktatens krav om budsjett-

Makroøkonomiske hovedstørrelser for Norges viktigste handelspartnere

Årlig endring i prosent

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

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.

disiplin og av utsiktene til en aldrende befolkning, og pengepolitikken er rettet inn mot lav inflasjon. Det ligger derfor ikke an til at EU vil kunne overta USAs rolle som lokomotiv i internasjonal økonomi i årene framover.

Vekstimpulsen rettet mot EUs eksportsektor har blitt styrket av en depresierende valuta i euro-området. Etter innføringen av euro 1. januar i år, falt valutaens verdi mot

dollar temmelig jevnt fram til juli. Valutaens fall ble så avbrutt etter annonseringen av økt sannsynlighet for en renteheving i løpet av året, og den har siden steget i verdi. På sikt kan forventninger om en likere økonomisk utvikling i USA og EU trekke i retning av en appresiering av euroen. Den siste renteøkningen i USA trekker imidlertid isolert sett i motsatt retning, og foreløpig er det ikke snakk om noen styrking av euroen som alvorlig vil true eksportsektorens betingelser.

Det ligger ikke an til at den moderate oppgangen i BNP-veksten i EU vil bidra mye til å redusere arbeidsledigheten. Ledighetsratene har gått marginalt ned så langt i 1999, og den standardiserte raten lå i juni på 10,3 prosent. Ledigheten blant unge under 25 år er omkring dobbelt så høy, til tross for en nedgang på rundt 1 prosentpoeng det siste halvåret. Det er fremdeles stor forskjell på situasjonen i de enkelte medlemsland, der ytterpunktene i 1999-anslagene er Nederland og Luxembourg med henholdsvis 3,9 og 3,1 prosent ledighet og Spania med 17,4 prosent. Et spenningsmoment er effekten av Frankrikes innføring av 35 timers uke; myndighetenes intensjon er at deling av arbeid skal redusere ledigheten, mens kritikerne spår økt ledighet som følge av økte kostnader for stat og næringsliv.

Duisenbergs advarsel om høyere inflasjon var blant annet begrunnet i høy pengemengdevekst. ESB har en referanseverdi for veksten i det brede pengemengdemålet M3 på 4,5 prosent, mens veksten har ligget over 5 prosent i hele første halvår. Til tross for økninger i energiprisene knyttet til utviklingen i oljeprisen, sa imidlertid ESB seg fornøyd med prisutviklingen i sin augustrapport. Der trekker banken fram sterk konkurranse som en viktig årsak til den meget moderate prisveksten. Ser vi på enkeltland i EU, er bildet mindre entydig. Det er fremdeles vesentlige forskjeller innenfor den økonomiske og monetære union, og både Irland og Portugal ligger an til å ha en prosentvis vekst over 2,0 prosent, som er ESBs definisjon av prisstabilitet.

Sverige er et lite land i EU, men en viktig handelspartner for Norge. Det er derfor verdt å legge merke til at prognosene for BNP-vekst er oppjustert både for inneværende og neste år. OECDs siste landrapport tegnet et svært positivt bilde av svensk økonomi, med balansert vekst etter en vanskelig periode med innstramminger. I overensstemmelse med dette, tegnet Konjunkturinstituttet i sin augustrapport et bilde av en økonomi som får positive vekstimpulser både fra husholdningenes forbruk, fra private investeringer og fra eksportsektoren.

Asia

Eksportimpulsene fra Asia har vært en viktig faktor bak oppsvinget i Europa. De kriserammede økonomiene i Asia har kommet seg raskere enn mange fryktet, og blant annet peker tall for industriproduksjon nå oppover i de fleste landene. I Sør-Korea er BNP nå større enn før Asia-krisen startet. Selv om det går langsommere i en del andre land, synes hele området å være på bedringens vei. Fortsatte strukturendringer framheves likevel av mange som helt

nødvendige for langsiktig stabilitet og vekst, og regionen er svært avhengig av en bedring i situasjonen i Japan og fortsatt vekst i USA.

Consensus' anslag for Japans BNP-vekst i inneværende år er oppjustert fra -1,3 til 0,2 prosent i løpet av de siste tre månedene. Veksten var overraskende sterk i 1. kvartal, men ser ikke ut til å kunne fortsette på samme høye nivå. Innenlandsk etterspørsel holdes i stor grad oppe av en svært ekspansiv finanspolitikk, som forventningsmessig vil bli strammet inn, blant annet av hensyn til den stadig økende statsgjelden. Bedringen i nabolandene bidrar imidlertid positivt, og i juni økte Japans handelsoverskudd overfor Asia for første gang på fem måneder. Tall for industriproduksjon i juni viste en svak nedgang fra et år tidligere, men sammenliknet med dramatiske fall tidligere i år kan det tolkes relativt positivt. Næringslivet rapporterer om brukbart optimistiske fremtidsutsikter, og yenen har styrket seg de siste ukene. En ytterligere appresiering av yenen kan imidlertid skape problemer for eksportsektoren og true landets skjøre vekst. Japan står videre foran vesentlige omstruktureringer i næringslivet som fryktes å øke ledigheten, forsinke investeringene og svekke oppsvinget i privat konsum. Det medvirker til at vekstanslagene for 2000 tipper under null, men deretter forventes igjen økt vekst.

Kina framstår nå som en usikker faktor i Asia. Landet slapp unna de mest dramatiske effektene av fjorårets Asia-krise, men har i år opplevd svakere vekst enn forventet, deflasjon og fallende eksport. Myndighetene har de siste månedene uttalt seg noe mindre avvisende om muligheten for en devaluering av valutaen - det legges nå vekt på at markedskreftene bestemmer kursen. OECD la i vår fram beregninger som tyder på at en eventuell devaluering i Kina vil ha liten effekt på norsk økonomi, men den vil kunne ha betydning for utviklingen i Asia for øvrig.

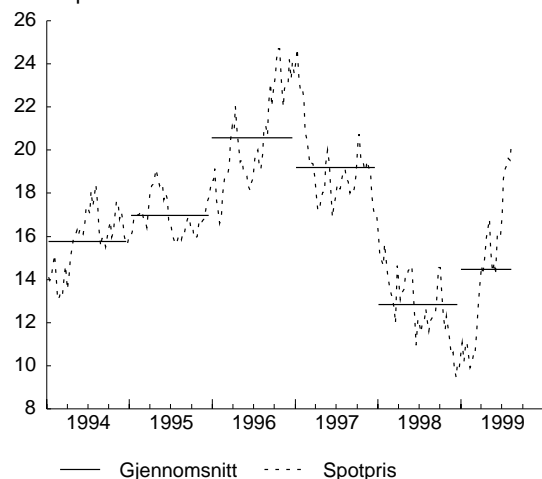
Oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend falt fra et nivå på 15 dollar per fat i september 1998 til rundt 10 dollar fatet ved inngangen til 1999. Siden mars i år har imidlertid oljeprisen steget uventet kraftig og lå i august på over 20 dollar per fat.

Dagens relativt høye oljepris må vurderes i lys av flere forhold. I mars vedtok OPEC å redusere produksjonen med 1,7 millioner fat per dag fram til og med mars 2000. I tillegg reduserte enkelte land utenfor OPEC produksjonen med til sammen 0,4 millioner fat daglig. OPEC har oppfylt noe over 90 prosent av de varslede kuttene, og tiltroen til at kartellmedlemmene i stor grad makter å overholde sine produksjonskvoter har dermed økt. Økt etterspørsel etter bensin i USA og til dels i Europa siden april kan også ha hatt en viss stimulerende effekt på oljeprisen. I tillegg til en viss nedjustering av anslagene for kartellens produksjon, har International Energy Agency (IEA) oppjustert etterspørselstallene både for 1998 og for første halvår 1999. Det betyr at lagrene i 1. kvartal ble redusert med mer enn 1 million fat per dag, mens man så sent som i mai trodde at de hadde holdt seg noenlunde konstante i denne perioden.

Spotprisen på Brent Blend. 1994-1999

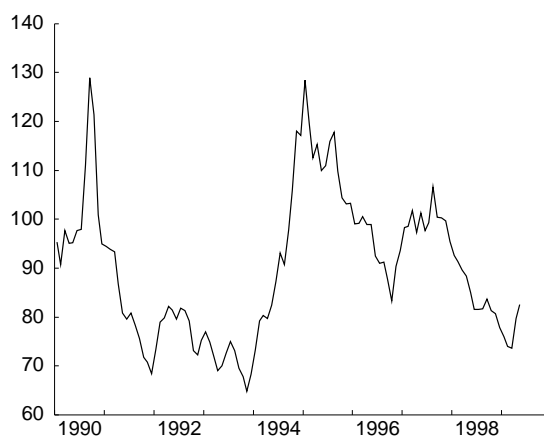
Dollar per fat.



Kilde: Petroleum Intelligence Weekly.

Indeks for aluminiumspriser. 1990 - 1999

På dollarbasis. 1979=100



Kilde: World Metal Statistics.

Likevel mener mange analytikere at dagens oljepris er høyere enn reduksjonen i lagrene skulle tilsi, og at deler av prisøkningen er basert på forventninger om framtidig lagertrekk i 3. og 4. kvartal.

IEA ser for seg at oljelagrene blir redusert med om lag to millioner fat daglig i andre halvår i år. Det skyldes at man forventer økt etterspørsel i Asia på grunn av en fortsatt positiv økonomisk utvikling i regionen, samtidig som det vil ta noe tid før den høyere oljeprisen slår ut i økt produksjon utenfor OPEC. I tillegg legger IEA til grunn en normalt kald vinter på den vestlige halvkule, som vil bidra til økt etterspørsel etter fyringsolje.

I september skal OPEC ha sitt ordinære halvårlige ministermøte. På et formøte i slutten av august bekreftet energiministrene at produksjonskuttene skal opprettholdes, i hvert fall ut mars 2000. Dette er i tråd med forventningene om at OPEC vil velge å avvente klare bevis på vesentlig lagerreduksjon før de igjen øker produksjonskvotene. Hvis OPEC holder fast ved de reduserte produksjonskvotene sine, kan man forvente at oljeprisen vil holde seg omkring dagens nivå utover vinteren. Får man i tillegg de forvent-

de reduksjonene i oljelagrene, er det da nærliggende å tro at OPEC vil vedta å øke produksjonen fra april neste år. Sammen med en viss økning i produksjonen utenfor OPEC, vil det trolig gi et press nedover på oljeprisen i forhold til dagens nivå.

Råvareprisene

I motsetning til oljeprisen har de øvrige råvareprisene forblitt relativt lave etter det kraftige fallet gjennom nesten to år. Ifølge The Economists indeks falt de med rundt 35 prosent fra et toppunkt i mai 1997 til bunnen ble nådd i mars i år. Deretter har det vært små endringer i totalindeksen. Matvareprisene har imidlertid fortsatt å falle, mens råvarer til industri, andre jordbruksvarer og metallvarer har steget noe. HWWA (Institut für Wirtschaftsforschung-Hamburg) antok i sin rapport i mai at råvareprisene ville flate ut i løpet av 1999, for deretter å vokse svakt gjennom neste år til de kommer opp på nivået fra tidlig i 1998. Prisutviklingen i tiden etter at rapporten ble framlagt, tyder på at veksten i prisene på industriråvarer, metaller og metallvarer kan bli raskere og sterkere enn dette. Stabilisering av situasjonen i Asia trekker i samme retning.