

1. Konjunkturtendensene internasjonalt

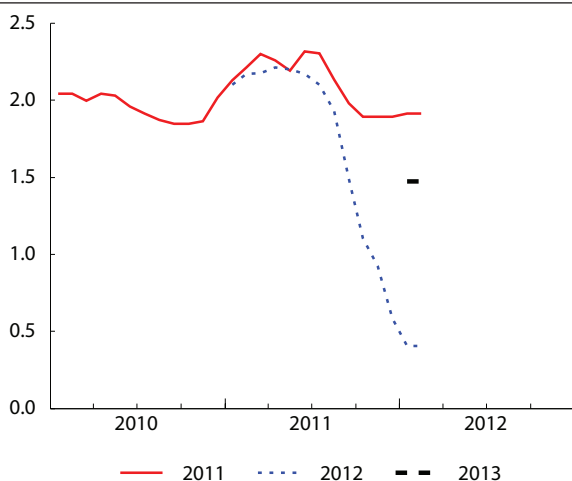
Etter at BNP falt markert i de aller fleste OECD-land i 2009 som følge av finanskrisen, kom det en markert gjeninnhenting i 2010. I 2011 avtok imidlertid den økonomiske veksten igjen, både i OECD-området og i en rekke framvoksende økonomier. Euroområdet preges av statsgjeldskrisen og en banksektor i trøbbel. Kraftig innstramming i finanspolitikken bidrar til at BNP ventes å falle i 2012, særlig i sør, der Italia, Spania, Portugal og Hellas sliter tungt. Også i land som Tyskland og Frankrike ventes meget beskjeden vekst framover. Det var en klar avmatning også i den amerikanske økonomien i 2011, men der tok BNP-veksten seg markert opp mot slutten av fjoråret. I mange framvoksende økonomier ser vi nå klare effekter av stagnerende internasjonal handel og innenlandske inflasjonsdempende tiltak. I land som Kina, Brasil og India har veksttakten kommet klart ned den siste tiden. Det samme ser vi i Sør-Korea, som har mottatt en økende andel av norsk eksport de siste årene.

I land som klarer seg relativt bra er veksten gjennomgående drevet av innenlandsk etterspørsel. Det er en klar tendens til at veksten i industriproduksjon og internasjonal handel stopper opp. Sviktende internasjonal etterspørsel legger stein til byrden for land der høy og økende statsgjeld og høy arbeidsledighet begrenser mulighetene for internt drevet vekst. Banksektoren sitter dessuten på store fordringer på stater som sliter med å betjene sin gjeld, noe som har skapt økt usikkerhet og tiltakende kredittørke. Den europeiske sentralbanken har satt i verk omfattende likviditetstiltak, som i hvert fall midlertidig har avverget en ny bankkrise. Statsobligasjonsrentene i Spania og Italia har også kommet noe ned den siste tiden. Land med egen sentralbank og valuta, som Storbritannia og USA, har fortsatt markedets tillit og lave renter, selv om statsgjelden er av tilsvarende størrelsesorden der.

Oljeprisen viste en fallende tendens gjennom fjoråret, men har økt den siste tiden, blant annet som følge av et høynet spenningsnivå i Midt-Østen. I midten av februar lå prisen på Brent blend nær 120 dollar fatet. Vi legger til grunn at den faller til 110 fram mot våren, og at den deretter blir liggende på dette nivået før den øker til 114 dollar mot slutten av prognoseperioden. Matvarepriser og metallpriser falt også gjennom fjoråret. På nyåret har også metallprisene steget noe igjen. Det ser ut til at konsumprisveksten er på vei nedover i de fleste land. Den amerikanske sentralbankens vurdering er at styringsrenta blir liggende nær null til slutten av 2014. Også i Europa må en forvente svært lave renter i en lengre periode.

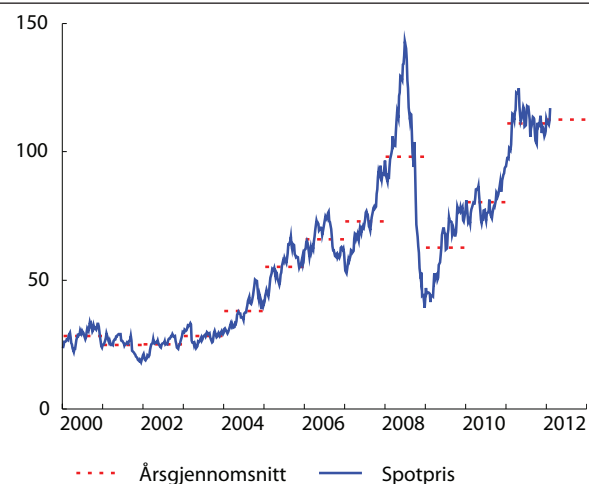
Den europeiske statsgjeldskrisen utgjør fremdeles en betydelig nedsiderisiko for våre prognoser. Vi legger imidlertid til grunn at myndighetene også framover vil lykkes med å gjøre det som skal til for at ikke utviklingen skal komme ut av kontroll, men at den planlagte innstrammingspolitikken vil prege utviklingen i lang tid og legge en betydelig demper på veksten. I euroområdet anslår vi at BNP vil falle med rundt en halv prosent i år, etterfulgt av en tilsvarende oppgang neste år. Vi venter at veksten blir meget moderat de nærmeste årene, men at den tar seg gradvis opp til 2 prosent i løpet av 2015. I USA ser det ut til å gå bedre, men også her venter vi moderat vekst de nærmeste årene, i underkant av 2 prosent i år og neste år, etterfulgt av en gradvis økning slik at den passerer 3 prosent i 2015. Også i framvoksende økonomier venter vi en mer moderat vekst framover, og at den tar seg noe opp igjen mot slutten av prognoseperioden. Våre anslag for internasjonal økonomi er om lag som i forrige konjunkturrapport. Vi venter at internasjonal etterspørsel vil vokse meget svakt i år, og at veksten deretter vil ta seg gradvis opp gjennom prognoseperioden. Ifølge våre anslag pas-

Figur 1.1. BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2011-2013 gitt på ulike tidspunkter. Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

Figur 1.2. Spotprisen på råolje, Brent Blend. Dollar per fat



Kilde: Reuters EcoWin.

serer Norges handelspartnere konjunkturbunnen ved inngangen til 2014.

1.1. Amerikansk økonomi

Det er nå tegn til bedring i den amerikanske økonomien. I 2011 økte BNP med 1,7 prosent sammenliknet med året før, som følge av god vekst på slutten av året. Til sammenlikning var veksten på 3,0 prosent i 2010, noe som riktignok til dels må tilskrives gjeninnhenting etter det kraftige produksjonsbortfallet som følge av finanskrisen i 2008. Vi venter moderat vekst også i år og neste år. Finanspolitikken strammes inn. Til gjengjeld er rentene rekordlave, og det er enkelte indikasjoner på bedring i arbeidsmarkedet og boligmarkedet.

BNP-veksten overrasket positivt i 4. kvartal i fjor, og var på 2,8 prosent sesongjustert og målt i årlig rate. Til sammenlikning var gjennomsnittlig vekst i fjorårets tre første kvartaler 1,2 prosent. Det er først og fremst en vekst i husholdningenes konsum som driver oppgangen. Næringslivets investeringer steg også markert, men dette motsvares for en stor del av økte lagerbeholdninger og representerer ikke en varig vekstimpuls. Eksporthetveksten har avtatt etter en kraftig gjeninnhenting i kjølvannet av finanskrisen i 2008. Månedstatistikk viser at eksporten var om lag uendret gjennom fjorårets tre siste måneder. I offentlig sektor falt konsum og investeringer markert og for femte kvartal på rad.

Økt vekst i husholdningenes konsum av varige forbruksvarer er den viktigste forklaringen på oppsvinget i 4. kvartal. Dette har ofte vært en ledende indikator for den amerikanske konjunkturutviklingen, og kan således være et tegn på at veksten i amerikansk økonomi vil øke også på bredere basis. Det er først og fremst bilsalget som har økt markert. Sesongjustert var det i januar på det høyeste nivået siden 2008. Oppgangen er drevet av salgskampanjer og introduksjon av nye modeller og er understøttet av et oppdemmet behov etter flere år med svært lave salgstall. Månedstatistikk viser at detaljomsetningen utenom biler falt i desem-

ber. Arbeidsmarkedet er fortsatt meget svakt, selv om sysselsettingen vokser igjen, og inntektsveksten er lav. Inflasjonen er dessuten fortsatt høy, men den har falt markert den siste tiden og ventes å falle ytterligere framover. Det vil bidra positivt til realdisponibel inntekt i husholdningene.

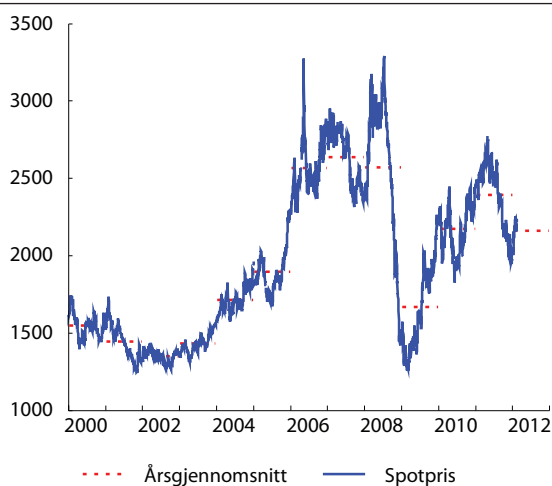
Arbeidsledigheten økte fra en bunn på 4,4 prosent sommeren 2007 til hele 10 prosent mot slutten av 2009. Som en følge av det dårlige arbeidsmarkedet minket arbeidsstyrken for første gang siden andre verdenskrig. Det bidro til å dempe oppgangen i ledighetsraten og deretter til at den kom noe ned. I løpet av 2010 falt ledighetsraten til 9 prosent, der den ble liggende gjennom det meste av 2011. Fra oktober i fjor falt den markert, til 8,3 prosent i januar i år. Vi må tretti år tilbake for å finne tilsvarende høye ledighetsnivåer som de siste årene. Med våre moderate vekstanslag for amerikansk økonomi vil det gå en stund før ledigheten normaliseres.

I fjor høst økte arbeidsstyrken noe. Befolkningsveksten var imidlertid større, og yrkesdeltakelsesraten falt ytterligere. Den ble målt til 63,7 prosent i januar i år, det laveste nivået siden 1983, etter å ha falt jevnt og trutt fra 66 prosent i 2008. En kan forvente at mange av de som nå er ute av arbeidsmarkedet etter hvert vil vende tilbake, noe som vil dempe den videre nedgangen i ledighetsraten.

Sysselsetningsveksten tok seg opp i høst, og økte ytterligere til 243 000 januar i år. Offentlig sysselsetting har fortsatt å falle, med rundt 20 000 per måned i gjennomsnitt det siste året. Innstrammingsbehovet i offentlig sektor taler for at denne tendensen vil fortsette. Samlet er sysselsettingen nå rundt seks millioner lavere enn ved toppen i 2008.

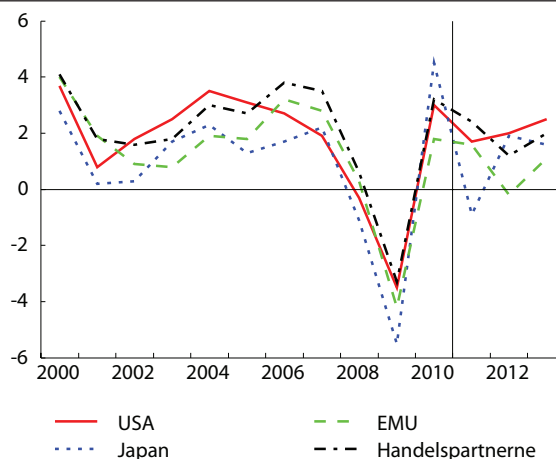
Boligmarkedet er fortsatt meget svakt, men enkelte lyspunkter kan bære bud om at et omslag er i emning.

Figur 1.3. Spotprisen på aluminium. Dollar per tonn



Kilde: Reuters EcoWin.

Figur 1.4. BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Kilder: Gj.sn. av anslag fra IMF, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

Tabell 1.1. Makroøkonomiske anslag ifølge ulike kilder. Årlig endring i prosent

	BNP-vekst							Prisvekst						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA														
NIESR ¹	-3,5	3,0	1,7	1,9	2,7	..	..	0,2	1,8	3,1	1,9	1,5	..	..
ConsF	-3,5	3,0	1,7	2,2	2,5	..	..	-0,4	1,6	3,1	1,9	1,9	..	..
OECD	-3,5	3,0	1,7	2,0	2,5	..	..	-0,4	1,6	3,1	2,4	1,4	..	..
IMF	-3,5	3,0	1,7	1,8	2,2	..	..	-0,4	1,6	3,1	1,2	..	..	..
SSB	-3,5	3,0	1,7	1,8	1,9	2,3	2,9	..	..	..	..	..	..	..
Euroområdet														
NIESR ¹	-4,2	1,8	1,6	-0,2	1,3	..	..	0,3	1,6	2,7	2,0	1,2	..	..
ConsF	-4,2	1,8	1,6	-0,3	1,0	..	..	0,3	1,6	2,7	1,9	1,7	..	..
OECD	-4,2	1,8	1,6	0,2	1,4	..	..	0,3	1,6	2,7	1,6	1,2	..	..
IMF	-4,2	1,8	1,6	-0,5	0,8	..	..	0,3	1,6	2,7	1,5	..	..	..
SSB	-4,2	1,8	1,5	-0,4	0,7	1,3	1,8	0,3	1,6	2,7	1,6	1,3	1,7	1,9
Handelspartnere²														
NIESR ¹	- 3,3	3,2	2,4	1,3	2,2	..	..	0,6	1,7	2,8	2,0	1,6	..	..
OECD	- 3,3	3,2	2,4	1,3	2,3	..	..	0,2	1,8	3,1	1,8	1,4	..	..
IMF	- 3,3	3,2	2,4	1,3	1,6	..	..	0,2	1,8	3,1	1,8	..	..	..
SSB	-3,3	3,2	2,4	1,1	1,5	2,1	2,7	0,2	1,8	3,1	..	..	..	..

¹ Prisanslagene fra NIESR for land utenfor EU gjelder konsumdeflatoren.

² Euroområdet, USA, Storbritannia, Sverige, Danmark, Polen, Russland, Japan, Sør-Korea og Kina.

Kilder: OECD i november 2011 og Consensus Forecasts, NIESR og IMF i januar 2012

Historiske tall finnes i vedlegg bakerst i rapporten.

Boligprisene faller fortsatt. I følge Case-Shiller-indeksen som viser prisutviklingen i 20 byområder i USA, var prisene i november i fjor på det laveste nivået siden 2003, vel 33 prosent under toppnoteringen i 2006. Boliginvesteringene er fortsatt på 1992-nivå, etter et fall på nær 60 prosent fra 2006 til 2009. Omsetning av boliger er også på rekordlave nivåer. I markedet for brukte boliger økte imidlertid omsetningen noe mot slutten av fjoråret. Hvis denne oppgangen varer ved er det grunn til å tro at markedet for nye boliger også vil ta seg opp og bidra til økt boligbygging. Etter 6 år med meget beskjeden boligbygging har det bygget seg opp et betydelig underliggende behov for nye boliger. Det var en liten økning i nye byggetillatelse og boligbygging mot slutten av fjoråret, men det er for tidlig å si om dette representerer et omslag. Husholdningene har dessuten redusert sin gjeld med nær 10 prosent siden toppen i 2008. Det bidrar sammen med reduserte boliglansrenter til å redusere gjeldsbyrden.

Privat sektors investeringer utenom lager har økt med rundt 15 prosent siden bunnen i 2009, men kun en tredel av nedgangen fra 2006 er hentet inn igjen. I 4. kvartal 2011 falt veksten markert. Om vi ser bort fra investeringer i bolig og næringsbygg ble det gamle toppnivået fra 2007 passert sist høst. I 4. kvartal falt imidlertid veksten også her. Nedgangen var bredt basert, med unntak for investeringer i datautstyr og programvare. Investeringer i næringsbygg begynte å ta seg opp først i 2. kvartal i fjor, men falt igjen i 4. kvartal og er fortsatt nær bunnivået fra 2009. Næringslivets tilgang på kreditt er blitt bedre, men må fortsatt betraktes som relativt stram. Industriproduksjonen flatet ut mot slutten av fjoråret. Ordreinngangen har imidlertid

fortsatt å øke. Det kan indikere at industriproduksjonen vil vokse igjen framover. PMI-indeksen, som måler innkjøpsjefenes vurderinger, har også tatt seg noe opp etter et markert fall i fjor sommer, og er konsistent med moderat vekst framover. Kapasitetsutnyttelsen i industrien nærmer seg nivået fra forrige høykonjunktur og antyder et økende investeringsbehov. Samlet venter vi en moderat og bredere basert investeringsvekst de nærmeste årene.

Inflasjonen er på vei nedover, men er fortsatt over sentralbankens nylig formaliserte inflasjonsmål på 2 prosent. 12-månedersveksten i konsumprisindeksen falt fra en topp på 4,0 prosent i september i fjor til 3,0 prosent i desember. Kjerneinflasjonen, målt ved konsumprisene utenom mat- og energivarer, var da 2,2 prosent, det samme som måneden før. Styringsrenta har ligget nær null siden slutten av 2008. I januar i år annonserte den amerikanske sentralbanken at styringsrenta ventes å bli liggende på dette nivået fram mot slutten av 2014. Også lange renter er svært lave og letter finansieringen av bil og bolig, selv om betydelige kredittrestriksjoner fortsatt bremser opplåningen i husholdninger så vel som i næringslivet.

De tre siste årene har underskuddet på det amerikanske statsbudsjettet vært nær 10 prosent, og brutto statsgjeld er nå om lag på størrelse med BNP. Politikerne har ikke klart å enes om en helhetlig plan for innstramminger. Det skyldes i hovedsak at republikanerne nekter å gå med på skatteøkninger. Det ser ikke ut til at partene vil komme til enighet før presidentvalget til høsten. Uten en ny avtale vil automatiske utgiftskutt tre i kraft i henhold til "Budget Control Act". Dersom skattekut-

tene opprinnelig innført under president George W. Bush samt en midlertidig lettelse i arbeidsgiveravgiften utvikles som planlagt i år, og de automatiske utgiftskuttene trer i kraft neste år, vil det kunne trekke ned BNP-veksten i 2013 med hele 1,6 prosentpoeng i følge beregninger fra Congressional Budget Office (CBO). Innstramminger vil neppe bli så sterke i praksis, men det ligger an til kontraktiv finanspolitikk i lang tid framover. I lys av den skjøre konjunktursituasjonen innebærer dette en hårfin balansegang, der myndighetene må få kontroll på statsfinansene uten å ta knekken på den økonomiske veksten. De svake statsfinansene har ikke skremt markedet så langt, og amerikanske myndigheter har dermed unngått de høye rentekostnadene som mange gjeldstyngede land i Europa sliter med.

Det er altså noen tegn til bedring i amerikansk økonomi. Veksten var overraskende høy på slutten av fjoråret. Aksjemarkedet har steget markert den siste tiden, selv om det nok til dels skyldes den ekspansive pengepolitikken. Det er positive bevegelser i enkelte indikatorer i boligmarkedet så vel som i arbeidsmarkedet. Vi tror at det kan komme et moderat omslag i boligmarkedet i løpet av inneværende år, noe som vil understøtte husholdningenes konsum. Stram finanspolitikk vil imidlertid bidra til å dempe oppgangen. Vi venter at veksten i amerikansk økonomi vil ta seg gradvis opp framover, men ikke mer enn at arbeidsledigheten vil holde seg på høye nivåer også de nærmeste par årene. Vi anslår at BNP vil vokse med rundt 2 prosent i år og neste år, før det kommer et mer markert oppsving i 2014 og 2015, med vekstrater på henholdsvis 2,3 og 2,8 prosent.

1.2. Europa

Den økonomiske utviklingen er svak i store deler av Europa. Konsolidering i finanspolitikken kombinert med kredittørke truer med å strupe veksten. Selv om veksten i tysk økonomi skulle ta seg opp i begynnelsen av inneværende år, vil effekten neppe være sterk nok til alene å kunne snu utviklingen i euroområdet forøvrig. Også utenfor euroområdet er utviklingen svak. I Storbritannia har økonomien knapt vokst det siste året, og kraftige kutt i offentlige budsjetter truer med å lede til langvarig stagnasjon. I Danmark faller boligprisen fortsatt, og 3. kvartalstallene indikerte at den tilsynelatende friske BNP-veksten i 2. kvartal fjor kun var en midlertidig korreksjon. Et unntak er Sverige som øyensynlig har klart å komme seg raskt ut av finanskrisen. BNP-veksten har de to siste årene ligget rundt 5 prosent. Svært få økonomier i verden har hatt sterkere vekst enn dette. Den høye veksten har imidlertid i liten grad blitt fulgt av en tilsvarende bedring i arbeidsmarkedet. AKU-ledigheten lå på hele 7,5 prosent i desember, bare marginalt lavere enn nivået samme måned året før.

Korttidsstatistikk og nasjonalregnskapstall tyder på at euroområdet er inne i en ny nedgangskonjunktur. Kombinert med utsikter til flere år med finanspolitisk konsolidering og store budsjettinnstramminger i mange land, samt banker som er tvunget til å slanke

sine balanser og begrense sine utlån, gir dette liten grunn til å tro på sterk vekst i årene som kommer. I våre prognoser for inneværende år krymper euroøkonomien med 0,4 prosent. Deretter ser vi for oss at veksten vil ta seg opp gradvis, men ikke mer enn at konjunktorene først vil peke oppover fra 2014. Som sist avhenger våre vekstanslag av at myndighetene klarer å forhindre at den europeiske statsgjeldskrisen får utvikle seg til en ny global finanskrise.

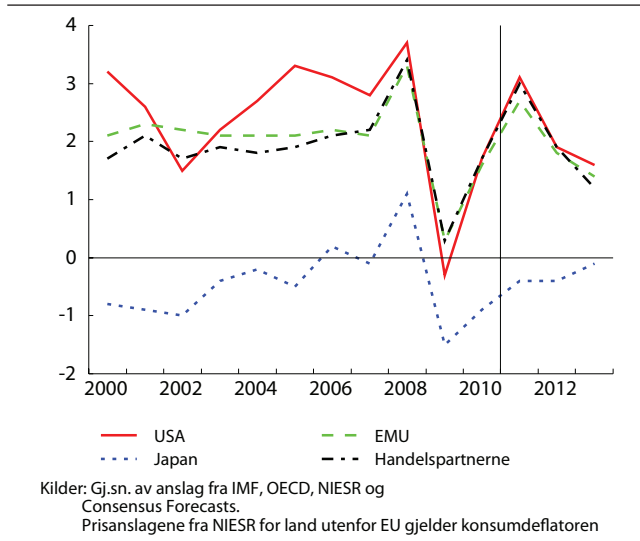
Frykten for et systemisk sammenbrudd i det europeiske bankvesenet har avtatt siden årsskiftet som følge av uortodoks pengepolitikk og fallende statsgjeldsrenter. Land som Italia, Spania og Frankrike er nå i stand til å finansiere sine løpende budsjettunderskudd til noe lavere renter enn ved slutten av fjoråret. Hellas har nylig vedtatt en ny sparepakke, som er en forutsetning for nødvendig krisehjelp. Den såkalte troikaen, IMF og ESB og EU-kommisjonen, har framført en rekke innvendinger, men vi venter at partene vil komme til enighet, slik at mislighold av landets statsgjeld kan unngås.

Rentenivået på statsgjelda til de mest gjeldsbelastede landene er fortsatt for høyt til å kunne understøtte en bærekraftig utvikling på sikt. En utvikling mot stadig sterkere finanspolitisk integrasjon eurolandene imellom, innføring av et felleseuropeisk obligasjonsmarked og en långiver-av-siste-instans-rolle for den europeiske sentralbanken (ESB), vil trolig til syvende og sist utgjøre fundamentale elementer for å få til en varig løsning på gjeldskrisen.

Det finnes i dag tegn til framgang på noen av disse områdene. Lederne i euroområdet fikk i slutten av januar på plass en ny finanspakt for strengere budsjett-samarbeid og disiplin, som ble sanksjonert av nesten samtlige av EUs medlemsland. Dessuten har ESB nylig gjennomført en langsiktig refinansieringsoperasjon (LTRO) for å understøtte et europeisk bankvesen i akutt likviditetskrise og en ny liknende operasjon er berammet til den 29. februar i år.

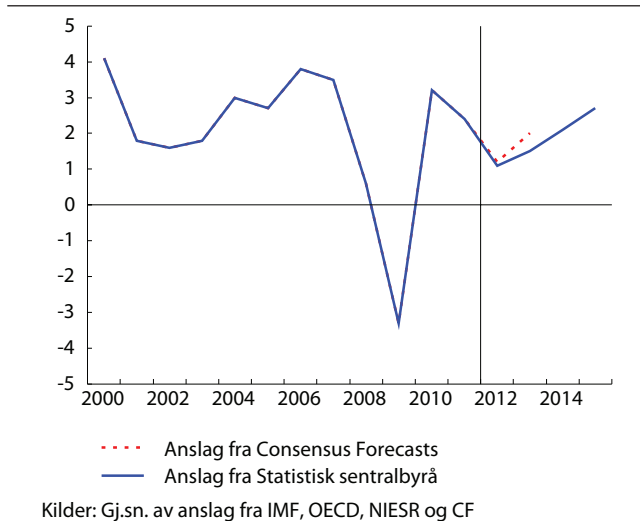
Den siste tidens rentenedgang på statsgjeld kan i all hovedsak tilskrives LTRO. Med tilgangen til langsiktig markedsfinansiering så nær avskåret, truet en forstående innløsning av lån til banker i euroområdet med å resultere i storstilt tvangssalg av aktiva, reduserte utlån og ny bankkrise. Så sent som i desember i fjor lå rentene på tiårige spanske og italienske statsobligasjoner i overkant av 7 prosent. I dag ligger de tilsvarende rentene ned mot 5 prosent.

Lisboa-traktaten forbyr direktefinansiering av medlemslandenes budsjettunderskudd ved å trykke penger og det legger klare føringer på virkemiddelbruken. For å unngå et regelrett traktatbrudd, valgte ESB derfor å gi indirekte støtte til land i statsfinansiell krise ved å tilby ubegrenset med billige langsiktige likviditetslån til samtlige av euroområdets private banker mot pant i aktiva.

Figur 1.5. **Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere**

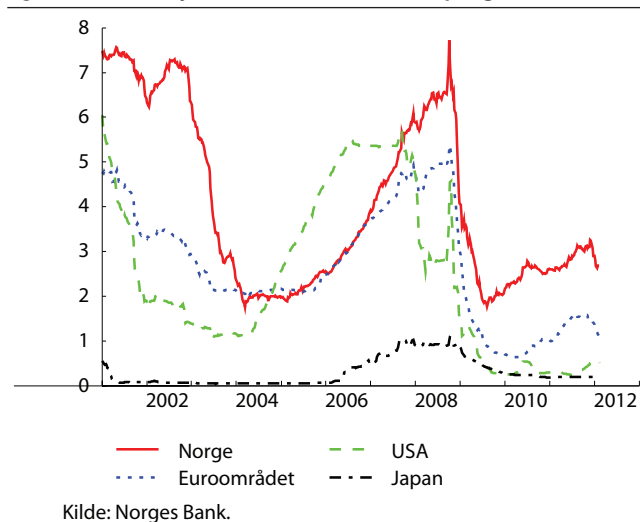
Omfanget av ESB's langsiktige refinansieringsoperasjon i desember var meget stort og innebar en brutto tilførsel av treårig likviditet til banker i euroområdet på nesten 500 milliarder euro. I tillegg kommer effektene av ESBs oppkjøp av europeisk statsgjeld i annenhåndsmarkedet. Siden disse markedsoperasjonene ble påbegynt, kan verdien av dette oppkjøpet anslås til noe i overkant av 280 milliarder euro. ESB skal også nylig ha lånt 28 milliarder dollar fra den amerikanske sentralbanken som ledd i det såkalte dollarutvekslingsprogrammet. Dette er penger som igjen er lånt ut til banker i euroområdet med finansieringsproblemer.

Et spørsmål man imidlertid kan stille, er om ESBs refinansieringsoperasjoner kun representerer en utsettelse av konkursen for de mest gjeldstyngede landene i euroområdet, eller om statsobligasjonsrentene vil komme ned på et lavt nivå og bli der såpass lenge at landene kan få i gang den økonomiske veksten igjen.

Figur 1.6. **BNP-vekst for Norges handelspartnere**

Mye tyder på at den økonomiske veksten i euroområdet nå har stanset opp. Veksten i 3. kvartal var riktignok svakt positiv, men de aggregerte tallene skjulte store forskjeller landene mellom. Foreløpige tall og løpende indikatorer tilsier nå at veksten i euroområdet var negativ i 4. kvartal. To år med budsjettkutt og skatteøkninger begynner tydeligvis å tære på for flere av EU-landene, både i og utenfor eurosamarbeidet. Både i Italia og Spania falt BNP i 3. kvartal i fjor. I 4. kvartal falt BNP også i Tyskland. Innkjøpssjefsindekser for euroområdet indikerer i tråd med dette at aktiviteten i euroområdet samlet falt med ca. 0,5 prosent i fjorårets siste kvartal.

Arbeidsløsheten har siden finanskrisen i 2008–09 holdt seg stabilt høy på rundt 10 prosent for hele euroområdet. I fjor høst begynte imidlertid ledigheten å øke igjen, til 10,4 prosent i desember. Det er det høyeste nivået siden euroen ble innført i 1999. For de hardt rammede landene Hellas og Spania, har ledigheten steget til rekordhøye nivåer på mer enn 20 prosent av arbeidsstyrken, og en ungdomsledighet på nær 50 prosent. Dette har resultert i tiltakende sosial uro.

Figur 1.7. **Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente**

Bare i Tyskland, motoren i euroøkonomien, har ledigheten falt markant. Den tyske AKU-ledigheten falt videre til 5,5 prosent i desember, en halvering siden toppnivået i 2005. Sammenliknet med samme måned året før representerer det en nedgang på 1,1 prosentpoeng. Bak den positive utviklingen skjuler det seg blant annet en rekke strategisk riktige disposisjoner fra tyske eksportørers side. Når markedet i Europa sviktet var de svært dyktige til å flytte sitt markedsfokus over fra modne markeder i tilbakegang til de nye framvoksende økonomiene. Og lave lønninger i det som tidligere var Øst-Tyskland har klart bidratt til å gi Tyskland et konkurransefortrinn i forhold til andre europeiske eksportører. For eksempel har tyske bilprodusenter mer enn kompensert for det sviktende salget i Europa med en kraftig økning i salget til framvoksende markeder som Kina og Brasil. BNP-veksten på 3 prosent for fjoråret under ett ble drevet fram hovedsakelig av inves-

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Gjennom de fire første månedene i 2011 steg oljeprisen fra om lag 90 dollar per fat til en topp på 125 dollar. Siden har den variert mellom 105 og 120 dollar fatet og lå i begynnelsen av februar i år på om lag 110 dollar. Som gjennomsnitt over fjoråret var oljeprisen 111 dollar per fat. Den lå også rundt dette nivået gjennom den første måneden i 2012, før den steg til i underkant av 120 dollar fatet i løpet av første halvdel av februar. Vi legger til grunn at oljeprisen vil komme noe ned i løpet av vinteren, og at den deretter vil holde seg rundt 110 dollar fatet før den øker til 114 dollar i 2015.

Den høye prisen gjennom 2011 og i inneværende år kan i stor grad tilskrives urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika. For det første stanset Libyas oljeproduksjon på 1,5 millioner fat per dag nesten helt opp på grunn av borgerkrigen. I tillegg førte urolighetene flere steder i regionen til at det oppsto frykt for at oljeproduksjonen også der skulle bli rammet. Dessuten vedtok EU nylig et forbud mot oljeimport fra Iran. På toppen av dette var det gjennom fjoråret mange uventede avbrudd i produksjonen i flere land utenfor OPEC.

IEA (International Energy Agency) har ved flere anledninger nedjustert sine etterspørselsanslag som følge av lavere vekst i blant annet USA og Europa. I tillegg forventer de nå en litt lavere etterspørselsvekst i Kina. IEA påpeker at det kan komme ytterligere nedjusteringer i flere land. IEA forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,1 millioner fat daglig fra 2011 til 2012. Økningen er først og fremst forventet å komme i Kina, Midt-Østen, India og andre asiatiske land, men også til dels i Latin-Amerika og Afrika. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,3 millioner fat per dag i 2012 etter at den nådde sin topp i 2005.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC anslås av IEA til å øke med 1,0 millioner fat i 2012. Økningen utenfor OECD og OPEC neste år er spesielt forventet å komme i Russland, Brasil og Colombia. I år forventes en økning i produksjonen i OECD på 0,4 millioner fat, etter å ha falt i syv av de ti foregående årene. Økningen er forventet å komme i USA, Canada og Australia.

Det er ventet en viss økning i produksjonen av våtgass (Natural Gas Liquids) i OPEC i årene framover. Denne produksjonen er ikke omfattet av OPEC sitt kvotesystem og dette bidrar til å trekke tilbudet opp. Libya maktet å øke produksjonen til 1,0 millioner fat per dag mot slutten av fjoråret. Mange analytikere forventer at de vil kunne øke produksjonen ytterligere til 1,5 millioner fat per dag mot slutten av 2012, tilsvarende nivået før borgerkrigen. Saudi-Arabia har til nå erstattet produksjonsbortfallet i Libya, men det er usikkert i hvilken grad de nå vil redusere produksjonen. Dersom Libya makter å øke produksjonen til tidligere nivåer og Saudi-Arabia og resten av OPEC holder produksjonen lik nivået for desember, vil de globale lagrene av råolje øke med hele 1,0 millioner fat daglig i 2012. Dette vil legge et press nedover på prisene, selv om lagrene av råolje og en del ferdigprodukter er lavere enn gjennomsnittet for de siste fem årene flere steder i OECD.

Iran eksporterer om lag 2,5 millioner fat råolje daglig. Iran vil i den nærmeste tiden eksportere 0,6 millioner fat mindre til Europa på grunn av boikotten fra EU. Det kan se ut til at Iran får solgt tilsvarende mer i Asia, mens blant annet Saudi-Arabia vil sørge for at EU får den oljen de etterspør. Det kan komme forbud mot å importere olje fra Iran også i andre OECD-land.

Etterspørselen som er rettet mot OPEC vil øke med 0,1 millioner fat per dag gjennom 2012. Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet utenom Iran, men de fleste analytikere anslår den til om lag 4-5 millioner fat per dag. IEA forventer at OPEC makter å øke kapasiteten i løpet av prognoseperioden. Blant annet Irak, som foreløpig er utenfor OPEC sitt kvotesystem, har ambisiøse planer om å øke kapasiteten, men det er usikkert i hvilken grad det lar seg realisere. Uansett vil en videre økning i den ledige produksjonskapasiteten føre til mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall og store prisøkninger. De høye oljeprisene ser også ut til å kunne gi økt produksjon i flere land utenfor OPEC.

Tilbud og etterspørsel av råolje. Millioner fat per dag inkl. NGL

	2009	2010	Prognose				Prognose						
			2011	2012	11.1	11.2	11.3	11.4	12.1	12.2	12.3	12.4	
Etterspørsel	85,6	88,3	89,0	90,0	89,0	87,9	89,5	89,5	89,5	89,5	89,0	90,7	91,1
OECD	45,6	46,2	45,6	45,3	46,3	44,5	45,9	45,7	45,8	44,3	45,5	45,6	45,6
Europa	14,7	14,6	14,3	14,1	14,2	14,1	14,7	14,3	13,9	13,8	14,5	14,3	14,3
Nord-Amerika	23,3	23,8	23,4	23,3	23,8	23,3	23,5	23,1	23,4	23,1	23,5	23,3	23,3
Stillehavsområdet	7,7	7,8	7,9	7,9	8,3	7,1	7,7	8,3	8,5	7,4	7,5	8,1	8,1
FSU (tidligere Sovjetunionen)	4,2	4,5	4,7	4,7	4,5	4,6	4,8	4,8	4,6	4,8	4,8	4,8	4,9
Resten av verden	35,7	37,6	38,7	40,1	38,2	38,8	38,8	39,0	39,1	39,9	40,4	40,6	40,6
Tilbud	85,6	87,4	88,5	91,1	88,5	87,5	88,3	89,6	90,5	90,6	91,2	92,1	92,1
OPEC	34,1	34,8	35,8	37,4	35,8	35,2	35,7	36,4	37,0	37,1	37,6	37,9	37,9
OECD	18,8	18,9	18,9	19,3	19,0	18,6	18,6	19,4	19,5	19,1	19,0	19,5	19,5
FSU (tidligere Sovjetunionen)	13,3	13,5	13,6	13,8	13,6	13,6	13,5	13,7	13,8	13,9	13,7	13,9	13,9
Resten av verden	19,5	20,2	20,2	20,6	20,1	20,1	20,5	20,1	20,2	20,5	20,9	20,8	20,8
Lagerendring (og diverse)	0,0	-0,8	-0,5	1,0	-0,5	-0,4	-1,3	0,1	1,0	1,6	0,5	1,0	1,0
Etterspørsel rettet mot OPEC	34,0	35,6	36,3	36,4	36,2	35,6	37,0	36,4	36,0	35,5	37,1	36,9	36,9

Kilde: Oil Market Report JANUAR 2012.

Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC (eksl. Libya) er basert på en forlengelse av nivået i desember i 2011 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

Produksjonen i Libya forutsettes å øke til 1.5 millioner fat per dag i 4. kvartal 2012.

teringer og privat forbruk, mens det normalt har vært eksportsektoren som har vært den viktigste driveren i tysk økonomi. Innkjøpsseksjonsindeksen og Ifo-indeksen for januar indikerer noe bedring i tjeneste- og industriproduksjonen framover.

I Storbritannia falt BNP med 0,2 prosent i 4. kvartal i fjor, hovedsakelig som følge av svak eksport og lav elektrisitetsproduksjon, sistnevnte som følge av en usedvanlig mild forvinter. Dermed lå Storbritannias BNP hele 3,8 prosent under nivået i 4. kvartal 2008 og kun 0,3 prosent høyere enn i 3. kvartal 2010. Perioden den samlede aktiviteten i Storbritannia har ligget under sitt toppnivå før krisen er således nå lenger enn hva som var tilfellet under den store depresjonen på 30-tallet, selv om fallet har vært mindre denne gangen.

Tilstanden i markedene for kreditt representerer en betydelig hemsko for den økonomiske utviklingen. ESB's nylig publiserte bankutvalgsundersøkelse viste at gjeldskrisen i euroområdet har utløst en alvorlig forringelse av kredittforholdene i stort sett samtlige deler av euroområdet. I følge undersøkelsen har bankene i det siste stilt både konsumenter og bedrifter overfor langt tøffere lånebetingelser, og etterspørselen etter lån til både boligformål og investeringer har falt sterkt. Takk være ESBs langsiktige refinansieringsordning har imidlertid tilstramningen i kredittmarkedene ikke vært så sterk som i månedene like i etterkant av Lehman Brothers-konkursen i september 2008.

Til tross for dette har tilstramningen av kredittforholdene i euroområdet styrket argumentet for framtidige kutt i ESBs styringsrente, som for tiden ligger på én prosent. Den europeiske sentralbanken vil imidlertid formodentlig gå forsiktig fram i tiden som kommer da inflasjonen i januar ble registrert til 2,7 prosent, noe ned fra slutten av fjoråret, men fortsatt godt over ESBs inflasjonsmål på "nær men like i underkant av 2 prosent".

1.3. Framvoksende økonomier

I kjølvannet av finanskrisen og med den pågående gjeldskrisen i Europa, kommer veksten i verdens framvoksende økonomier klarere til syne. I året som gikk stod de for halvparten av verdens verdiskapning. I 2012 forventer IMF at de framvoksende økonomiene vil stå for 80 prosent av veksten i verdens BNP. Dette er land som Norge handler stadig mer med direkte, men utviklingen og etterspørselen fra disse landene har også stor direkte innvirkning på verdensmarkedsprisene for de råvarer Norge eksporterer generelt. Mens de vestlige økonomiene i hovedsak er preget av høy arbeidsledighet, svake statsfinanser, aldrende befolkninger og lav inflasjon, er bildet gjerne det motsatte i disse framvoksende økonomiene, ledet an av de landene som omtales som BRICS, Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika. Det største og raskest voksende blant disse er Kina, som gjennom de siste 30 årene har hatt enestående årlige vekstrater i BNP nær 10 prosent. Selv med en noe redusert veksttakt framover forventer IMF at Kina i

løpet av de neste 5 år går forbi USA som verdens største økonomi.

Men heller ikke den kinesiske vekstmotoren er upåvirket av vestlig gjeldsuro og finanskriser. Særlig den svake utviklingen i Europa, som er Kinas største eksportmarked, bidrar til at den sesongjusterte BNP-veksten i 4. kvartal 2011 var på 8,2 prosent målt som årlig rate, mot 9,5 prosent i de to foregående kvartalene. Kinas BNP vokste med 9,2 prosent gjennom hele 2011, og det er knyttet spenning til om den senere tids oppbremsing representerer en myk landing i nærheten av Kommunistpartiets uttalte vekstmål på 8 prosent. På kort sikt er det ventet at kuttet som kom i kravet til bankenes reservekapital i desember blir fulgt ytterligere opp i månedene som kommer. Dette vil kunne være med på å dempe ytterligere fall i vekstratene. I tillegg virker også sentralbanken å ha temmet inflasjonen med en markert renteøkning som særlig fant sted gjennom 2010. Prisene i desember 2011 var 4,1 prosent høyere enn i samme måned året før. Vi venter at veksten i BNP avtar ytterligere noe i år og at årsveksten blir rundt 8,3 prosent i år og 7,5 prosent neste år, før den tar seg noe opp igjen mot slutten av prognoseperioden, i tråd med at internasjonal etterspørsel tar seg opp.

De siste årene har bobletendenser i Kinas eiendomsmarked fått mye oppmerksomhet. Kinesiske myndigheter har tatt grep for å få nivået på eiendomspriser ned mot det de mener er mer normale nivåer. Strengere krav til utlånssikkerhet, høyere renter og en maksimumsgrense for lån er blant tiltakene man nå ser resultatene av. I starten av 2012 peker både utviklingen i priser og salgsvolum på at markedet snur. I hvilken grad myndighetene kan styre eiendomsprisene og hvor langt de vil la dem falle, vil være viktig for den øvrige økonomiske utviklingen framover.

Kinas veksteventyr har nesten utelukkende vært drevet av en investerings- og eksportboom. Myndighetene ønsker nå å gjøre veksten mer bærekraftig ved å stimulere innenlandsk konsum. Husholdningenes konsum som andel av BNP er om lag halvparten av hva det er i USA. Det er knyttet betydelig usikkerhet til om Kina i denne overgangen vil være i stand til å opprettholde vekstratene. Kinesisk eksport har levd godt på en lav valutakurs i flere år. Siden 2005 har imidlertid Kinas valuta, Yuan, styrket seg om lag 25 prosent mot den amerikanske dollaren. Selv om en fortsatt appresiering av den kinesiske valutaen vil ramme eksportindustriene, vil dette også gi en etterlengtet økning i kinesiske forbrukeres kjøpekraft, som virker å være på myndighetenes dagsorden framover. Det er videre knyttet spenning til Kommunistpartiets 18. kongress som skal avholdes i andre halvdel av 2012, hvor nytt lederskap skal velges og nye femårsplaner vedtas.

Sør-Korea er inne i en periode med vekst under trend, som følge av sviktende global etterspørsel. I 4. kvartal 2011 var veksten i BNP målt som årlig rate på bare 1,4 prosent. Til tross for dette er inflasjonen stigende,

og myndighetene må avveie i hvilken grad de skal bekjempe inflasjonen eller stimulere den økonomiske veksten. Lavere vekst i Kina, Sør Koreas største eksportmarked, bidrar til at den svake utviklingen ventes å fortsette i 2012. Tall fra januar i år bekrefter denne utviklingen. Da var eksporten 6,6 prosent lavere enn samme måned året før.

I India har sviktende etterspørsel gitt utslag i lavere vekst. For første gang på flere år er BNP-veksten i 2012 spådd å bli under 7 prosent. En stram pengepolitikk for å bekjempe stigende inflasjon har også bidratt til de lavere vekstratene. Tall mot slutten av 2011 tyder imidlertid på at inflasjonen er på vei ned. Sentralbanken reduserte nylig bankenes reservekapitalkrav og styringsrenta ble ved siste møte holdt stabil på 8,5 prosent.

Russlands oljeavhengige økonomi opplevde en vekst på 4,1 prosent i fjor. Denne relativt sterke veksten kom på tross av redusert vekst i eksporten, fra 7 prosent i 2010 til 1 prosent i 2011. Dette ble imidlertid mer enn oppveid av lav arbeidsledighet, lav import og vekst i husholdningenes konsum. Sistnevnte delvis som følge av ekspansiv finanspolitikk i forkant av det kommende presidentvalget i mars i år. Vi venter imidlertid noe svakere vekst de nærmeste årene også i Russland.

I Latin-Amerika har Brasil hatt en nedadgående trend i vekstraten gjennom hele 2011. Strammere finanspolitikk (reversering av en midlertidige finansielle stabiliseringstiltak lansert i nedgangstidene i 2009) og en til dels kraftig renteøkning for å motvirke inflasjonstendenser i starten av 2011 bidro til omtrent nullvekst i BNP i 3. kvartal 2011. Etter flere renteøkninger i første halvdel av 2011, der toppen ble nådd i juli på 12,5 prosent har sentralbanken nå reversert sin politikk og styringsrentene er kommet ned i 10,5 prosent. For året som helhet venter IMF at Brasils økonomi vil vokse med 3 prosent i 2012, mot 2,9 prosent i 2011.

I Argentina har veksten hittil holdt seg godt oppe, og på et høyt nivå. I 3. kvartal 2011 lå BNP 9,3 prosent høyere enn samme kvartal året før, til tross for at eksporten er i ferd med å svikte. Bortsett fra 2009 har veksten vært i denne størrelsesorden siden 2003. Annonserte kutt i offentlige støtteordninger og høyere innenlandske renter kan sammen med sviktende internasjonal etterspørsel bidra til å dempe veksten i 2012 markant.

På det afrikanske kontinentet fortsatte Sør-Afrika med vekstrater på i underkant av 4 prosent. I 3. kvartal avtok veksten noe, til 3,1 prosent sammenliknet med samme kvartal året før, noe som i hovedsak skyldtes en rekke større streiker i gruvesektoren, i tillegg til lavere etterspørsel fra Europa, Sør-Afrikas viktigste handelspartner. For 2012 som helhet anslår IMF at Sør-Afrikas økonomi vokser med 2,5 prosent, mens økonomiene sør for Sahara samlet sett er ventet å vokse med 5,5 prosent.