

1. Konjunkturtendensene internasjonalt

Den internasjonale konjunkturedgangen forsterket seg mot slutten av 2012. Stram finanspolitikk bidrar til å kvele den økonomiske veksten i OECD-området. I euroområdet har BNP falt de fem siste kvartalene, mens resesjonen har vart i tre kvartaler i Japan. I USA er veksten meget moderat. Arbeidsledigheten er svært høy både i USA og i Europa. I Europa stiger den fortsatt, mens nedgangen har stoppet opp i USA. Også i mange framvoksende økonomier har det vært en markert avmatning. Blant de såkalte BRICS-landene er bildet nå noe blandet. I Kina har veksten økt litt de siste kvartalene, men med en årlig rate i underkant av 8 prosent er den fortsatt klart lavere enn gjennomsnittet på 10 prosent fra 1980 til 2008. I India, Brasil, Russland og Sør-Afrika er veksten halvert sammenliknet med gjennomsnittet det siste tiåret før finanskrisen.

De kontraktive virkningene av stram finanspolitikk forsøkes motvirket med renter nær null og ekspansiv likviditetspolitikk. Tiltakene har imidlertid begrenset gjennomslagskraft, blant annet fordi bankene er restriktive i sin utlånspolitikk. Med lav innenlandsk etterspørsel ønsker mange land dessuten å svekke egen valuta for å bedre sin kostnadsmessige konkurransevne. Blant annet har japanske myndigheter bidratt til en markert svekkelse av yen siden i fjor høst. Ettersom alle valutaer ikke kan svekkes samtidig har det oppstått frykt for «valutakrig». Dette var også et viktig tema på G20-møtet i Moskva i februar, som ledet til en felles erklæring om at valutakursen ikke skal brukes som et verktøy i den økonomiske politikken.

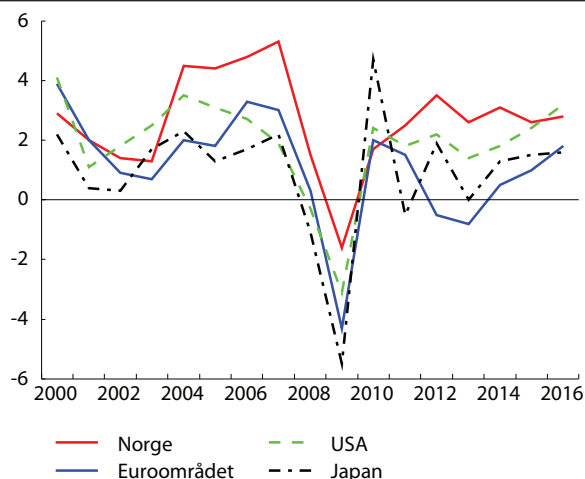
Inflasjonen har falt markert i OECD-området siden slutten av 2011, da den var høy blant annet som følge av en kraftig rekyl i råvareprisene etter den sterke nedgangen høsten 2008. Siden tidlig i 2011 har imidlertid råvareprisene stagnert og til dels falt. Prisen på aluminium har falt med rundt 30 prosent. Oljeprisen har beveget seg mellom 100 og 125 dollar fatet de siste to årene,

og var i begynnelsen av mars i underkant av 120 dollar fatet. Vi legger til grunn at svake internasjonale konjunkturer vil dominere prisbildet en tid framover, og at oljeprisen faller ned mot 100 dollar fatet mot slutten av neste år, for deretter å stige i takt med inflasjonen. Ved utgangen av 2016 vil den da være på 105 dollar.

Risikobildet virker noe dempet siden i fjor høst. Amerikansk økonomi unngikk det såkalte budsjettstupet ved nyttår, som ville sendt økonomien inn i en ny resesjon om ikke politikerne hadde kommet til enighet. Det er imidlertid innført betydelige budsjettkutt siden årsskiftet. Mange utfordringer gjenstår, og det eneste som virker sikkert er at det blir smått med nye vekstimpulser over offentlige budsjetter framover. I Europa, som lenge har vært preget av statsgjeldskrisen, har sentralbankens garantier om støttekjøp av statsobligasjoner bidratt til å øke tilliten til at pengeunionen består, noe som gjenspeiles i en kraftig nedgang i statsobligasjonsrentene for de mest gjeldsutsatte landene og stigende aksjekurser de fleste steder. Med fallende BNP og høy og stigende arbeidsledighet forsterkes imidlertid krisen i realøkonomien. Det kan igjen føre til økt politisk spenning og sosial uro. Valget i Italia i februar og omfattende demonstrasjoner i en rekke europeiske land vitner om dette.

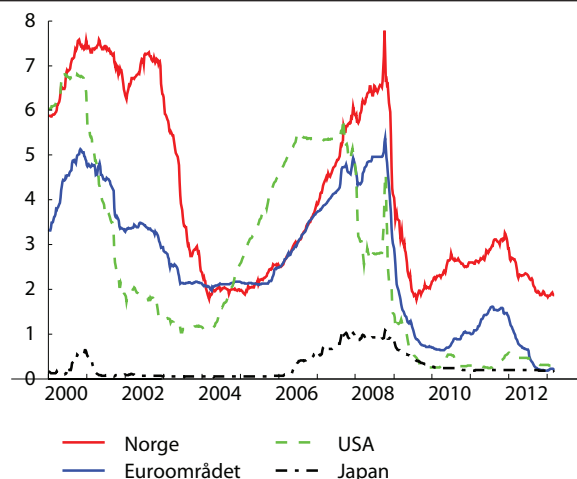
Høy sparing og nedbygging av gjeld i privat og offentlig sektor preger hele OECD-området, og vil legge en demper veksten i flere år fremover, særlig i Europa. Samlet vil Norges handelspartnere ifølge våre prognoser ikke passere konjunkturbunnen før i 2015, og de vil fortsatt være i lavkonjunktur ved utgangen av prognoseperioden i 2016. Vi har nedjustert våre anslag for internasjonal økonomi noe siden forrige konjunkturrapport. Våre vekstanslag er noe lavere enn anslag fra for eksempel IMF og Consensus Forecasts. Det reflekterer at vi tror det tar lengre tid før veksten i verdensøkonomien normaliseres

Figur 1.1. BNP-vekst. USA, euroområdet, Japan og Fastlands-Norge



Kilde: Macrobond og SSB.

Figur 1.2. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Norges Bank.

1.1. Amerikansk økonomi

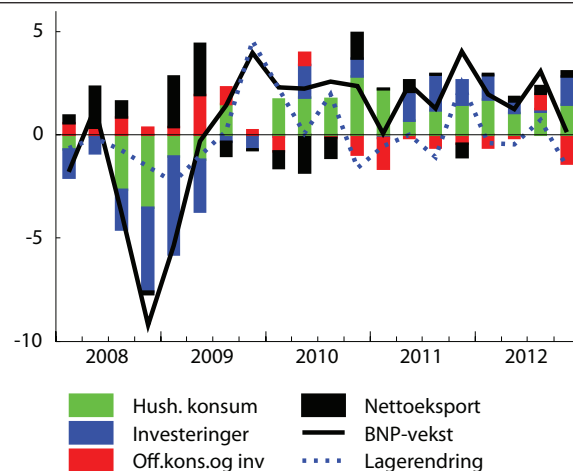
Mot slutten av fjoråret stoppet veksten i amerikansk økonomi helt opp. Finanspolitikken strammes nå inn også i USA, noe som vil legge en markert demper på veksten i tiden som kommer. Det er stor usikkerhet knyttet til størrelsen og sammensetningen på innstrammningene, som er gjenstand for harde forhandlinger mellom demokrater og republikanere. De står steilt på hver sin front med hensyn til vektlegging av henholdsvis skatteøkninger og utgiftskutt. Boligmarkedet ser ut til å ha passert bunnen og gir rom for noe optimisme for husholdningene. Sammenliknet med året før vokste amerikansk økonomi med 2,2 prosent i 2012, mot 1,8 prosent 2011. I inneværende år venter vi at BNP øker med 1,4 prosent, før veksten tar seg gradvis opp gjennom prognoseperioden. Anslagene innebærer at konjunkturbunnen ikke passeres før mot slutten av 2014 og at en ny høykonjunktur først inntreffer mot slutten av prognoseperioden.

I fjorårets siste kvartal økte BNP med 0,1 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Dette står i skarp kontrast til kvartalet før, da BNP vokste med 3,1 prosent. Forskjellene kan imidlertid for en stor del tilskrives tilfeldige svingninger i offentlige utgifter til forsvaret og justering av lagre. Husholdningenes konsum vokste noe raskere i 4. enn i 3. kvartal, og næringslivets investeringer gikk fra nedgang til klar vekst. Eksporten falt imidlertid markert, i tråd med svake internasjonale konjunkturer og dollarstyrking. I gjennomsnitt vokste den amerikanske økonomien med 1,5 prosent i andre halvår i fjor. Det er nok ganske representativt for den underliggende veksten mot slutten av fjoråret, og i tråd med våre forventninger for 2013.

Arbeidsledighetsraten har kommet markert ned fra toppen på 10 prosent ved inngangen til 2010. En stor del av nedgangen skyldes imidlertid en svak utvikling i arbeidsstyrken, som følge av at mange har gitt opp å søke jobb. I fjor stoppet imidlertid nedgangen i ledigheten, som har ligget i underkant av 8 prosent siden september. Det skyldes at arbeidsstyrken har begynt å øke noe, samtidig som sysselsettingsveksten har avtatt. Sysselsettingen i offentlig sektor har falt jevnt og trutt siden høsten 2008. Med stramme offentlige budsjetter framover vil denne utviklingen fortsette. Ledigheten er fortsatt svært høy i et historisk perspektiv. I gjennomsnitt var ledighetsraten på 5,4 prosent fra 1990 til 2008. Det er fortsatt tre millioner færre sysselsatte enn på toppen i 2007. I et land med høy befolkningsvekst gir det en betydelig manko på jobber. Med labre vekstutsikter vil det ta flere år før vi kan forvente en normalisering av arbeidsmarkedet.

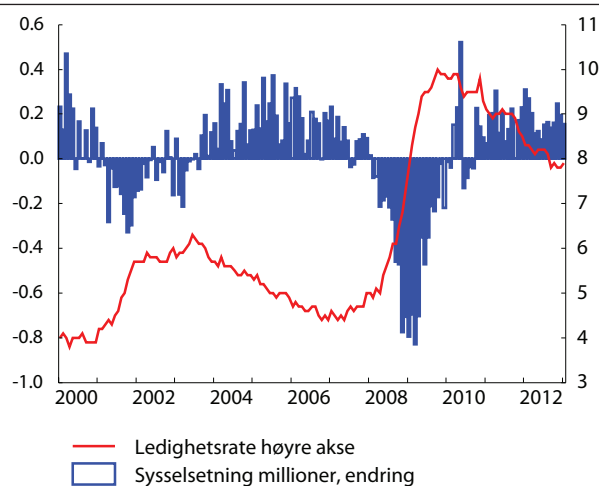
Boligmarkedet ser ut til å ha passert bunnen. Oppgangen har vart i om lag et år, men har vært beskjeden, og det er langt igjen til gamle toppnoteringer. Boligprisene passerte bunnen i januar i fjor, og har siden steget med 6 prosent. Likevel er boligprisene fortsatt 30 prosent lavere enn toppen i 2006. Boliginvesteringene har økt

Figur 1.3. USA, Bidrag til BNP-vekst



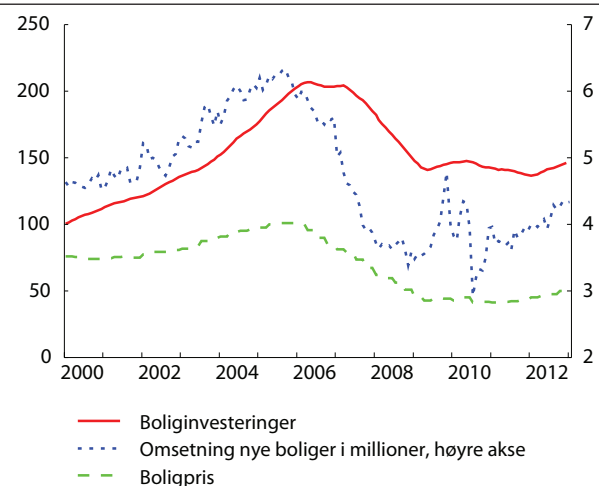
Kilde: Macrobond

Figur 1.4. Arbeidsmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Boligmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

Tabell 1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent

	BNP-vekst						Prisvekst					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Euroområdet												
IMF			-0,2	1,0	1,5	1,7			1,6	1,4	1,6	1,6
SSB	1,5	-0,5	-0,8	0,5	1,0	1,8	2,7	2,5	1,7	1,5	1,6	1,7
USA												
IMF			2,0	3,0	3,4	3,4			1,8	1,8	1,8	2,0
SSB	1,8	2,2	1,4	1,8	2,4	3,2	3,1	2,1	-	-	-	-
Sverige												
IMF			2,2	2,5	2,6	2,4			1,4	2,0	2,0	2,0
SSB	3,8	1,3	1,4	1,8	2,2	2,8	2,6	0,9	-	-	-	-
Storbritannia												
IMF			1,0	1,9	2,6	2,6			1,9	1,7	1,8	1,8
SSB	0,9	0,0	0,4	1,2	2,2	2,8	4,5	2,8	-	-	-	-
Kina												
IMF			8,2	8,5	8,5	8,5			3,0	3,0	3,0	3,0
SSB	9,2	7,8	7,7	7,7	8,2	8,6	5,4	2,6	-	-	-	-
Handelspartnere¹												
IMF			1,5	2,3	2,6	2,7			2,0	2,0	2,0	2,1
SSB	2,3	0,8	0,6	1,5	2,1	2,8	3,2	2,3	-	-	-	-

¹ Euroområdet, Sverige, USA, Storbritannia, Danmark, Kina, Sør-Korea, Polen, Russland og Japan.

Historiske tall finnes i vedlegg bakerst i rapporten.

med 15 prosent siden høsten 2011, men er fremdeles bare halvparten av toppnivået fra 2006.

Etter en nedgang i 3. kvartal i fjor fortsatte næringslivets investeringer å vokse i 4. kvartal. Den markerte investeringsoppgangen kom noe overraskende, sett i lys av den svake utviklingen tidligere på høsten og en mye omtalt spørreundersøkelse foretatt av investeringsbanken Credit Suisse. Den indikerte at næringslivet holdt igjen investeringer på grunn av den store usikkerheten knyttet til finanspolitikken og budsjettstupet. Unntaket er investeringer i næringsbygg, som ikke har økt siden 1. kvartal i fjor. Den fortsatt store usikkerheten knyttet til finanspolitikken kan bidra til å legge en demper på investeringene framover. Inntjeningen i næringslivet er på den andre siden god, noe som trekker i retning av fortsatt investeringsvekst.

Industriproduksjonen har flatet ut. Eksportorientert næringsliv er generelt rammet av sviktende etterspørsel på grunn av svake internasjonale konjunkturer. Unntaket er bilproduksjonen, som er mer enn doblet siden bunnen i 2009, da den amerikanske staten gikk inn med en stor krisepakke for å redde flere store produsenter. Den gamle toppen fra 2005 ble passert i fjor sommer. Oppturen kan til dels tilskrives en restrukturering og revitalisering av den amerikanske bilindustrien etter finanskrisen, med effektivisering av produksjonen og blant annet økt satsing på elektriske biler.

Inflasjonen har falt markert det siste halvannet året. Målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen

(KPI) er den redusert fra 3,9 prosent høsten 2011 til 1,7 prosent i desember 2012. Nedgangen må ses i sammenheng med svakere konjunkturer og til dels fallende råvarepriser. Også prisveksten utenom energi og matvarer har falt siden i fjor vår, til 1,9 prosent i desember. Inflasjonen er dermed i underkant av den amerikanske sentralbankens (Fed) inflasjonsmål. Lav inflasjon og høy ledighet gir rom for en videreføring av den ekspansive pengepolitikken. Styringsrenta har ligget nær null siden slutten av 2008, og i desember i fjor ble det annonsert at den ikke skal settes opp før ledigheten har kommet under 6,5 prosent. Renta må dermed forventes å holde seg svært lav i flere år framover. I tillegg er det iverksatt en ny runde med såkalte kvantitative lettelsler, som innebærer at sentralbanken kjøper statsobligasjoner og andre verdipapirer med lang løpetid for å presse ned langsiktige renter.

En viktig årsak til den svært ekspansive pengepolitikken er at finanspolitikken strammes inn. Offentlig konsum og investeringer har nå falt i to år. Ved inngangen til 2013 ble arbeidsgiveravgiften satt opp, samtidig som tidligere president George W. Bushs skatteletter til de rikeste ble avvirket. I følge anslag fra Det internasjonale pengefondet (IMF) var amerikansk brutto statsgjeld 107 prosent av BNP i 2012, og underskuddene er fortsatt store. Det er tverrpolitisk enighet om at finanspolitikken skal strammes ytterligere inn. Hvordan det skal skje er imidlertid fortsatt gjenstand for stor uenighet. Demokratene ønsker å øke skattetrykket, mens republikanerne vil redusere offentlige utgifter ytterligere. Det såkalte budsjettstupet, der automatiske innstram-

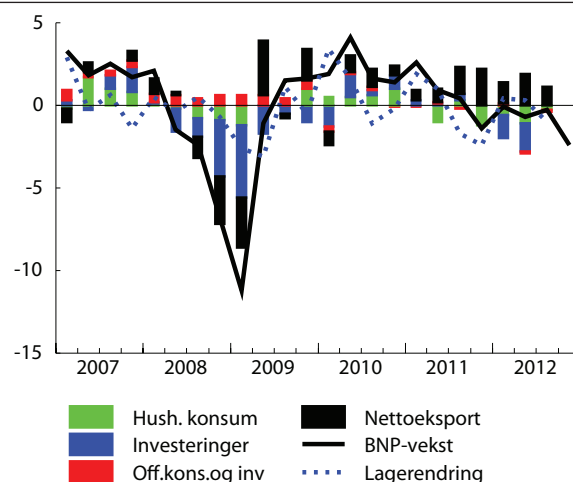
mingler tilsvarende om lag 4 prosent av BNP i henhold til et tidligere kompromiss ville iverksettes ved siste årsskifte uten en ny avtale, ble unngått i siste liten. Man fant imidlertid ikke noen varig løsning på problemet. Neste store milepæl i budsjettkonflikten var 1. mars. Her ble det ikke enighet, noe som utløser automatiske kutt i det amerikanske statsbudsjettet på 1200 milliarder dollar over 10 år. For innværende år kan nedskjæringene komme til å dempe BNP-veksten med opptil 0,5 prosentpoeng. Nærmere en million offentlige ansatte kan bli permittert. Innstramminger av en slik størrelse er særlig risikabelt i lys av den skjøre konjunktursituasjonen amerikansk økonomi befinner seg i. Etter hvert som konsekvensene gjør seg gjeldende framover er det imidlertid muligheter for nye forhandlingsrunder, slik at de negative konsekvensene for økonomien, som ingen av partene ønsker, kan reduseres. Det ligger uansett an til betydelige negative impulser fra finanspolitikken framover.

1.2. Europa

Den realøkonomiske utviklingen i Europa er svært svak. Den samlede produksjonen falt kraftig i de fleste land i 4. kvartal, og arbeidsledigheten nådde nye høyder. Korttidsstatistikk tyder dessuten på at den svake utviklingen vil fortsette også inn i 2013. I mange land ser vi nå også klare tegn til økte sosiale forskjeller. Demonstrasjoner, streiker og sosial uro er som følge av dette nærmest blitt en del av det europeiske hverdagsbildet. I Italia har velgerne nylig gitt klar beskjed om at de har fått nok av innstramningstiltak og grådige politikere. Mange europeiske banker sliter fortsatt med store mengder urealiserte tap. Med finanspolitiske innstramminger i mange land er det lite som tyder på at situasjonen vil snu med det første. Europa er derfor inne i en langvarig periode med stagnasjon. Vi venter at økonomien vil krympe med rundt 0,8 prosent i innværende år. Dette er svakere enn vårt anslag fra desember og har i stor grad sammenheng med den svake veksten mot slutten av 2012. Vi ser ikke for oss noen konjunkturoppgang før i 2015.

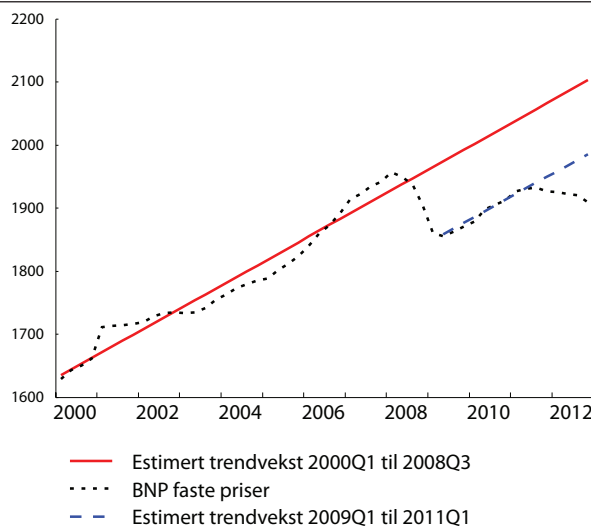
Nasjonalregnskapstallene for 4. kvartal bekrefter at euroområdet som helhet er inne i en kraftig nedgangs-konjunktur. Med en nedgang på 0,6 prosent i 4. kvartal, har BNP falt sammenhengende og med til sammen 1,2 prosent de siste fem kvartalene. Nivået ved utgangen av 4. kvartal var som følge av dette 3 prosent under toppnivået i forkant av finanskrisen. De nasjonale tallene viser nå at fallet er bredt basert. Verst var det i Italia der BNP falt med hele 3,6 prosent regnet som årlig rate, tett etterfulgt av Spania med et fall på 2,8 prosent. I begge disse landene var dette sjette kvartal på rad med nedgang i BNP. De realøkonomiske følgene av gjeldskrisen sprer seg nå til de landene i euroområdet som hittil har klart seg relativt godt. Også i Nederland, Østerrike og Finland var veksten negativ i 4. kvartal, og i Tyskland falt produksjonen med hele 2,4 prosent. Etter en lengre periode med nær nullvekst, begynte også den franske økonomien å krympe i 4. kvartal. Regnet som årlig rate var fallet i fransk BNP på 1,2 prosent.

Figur 1.6. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



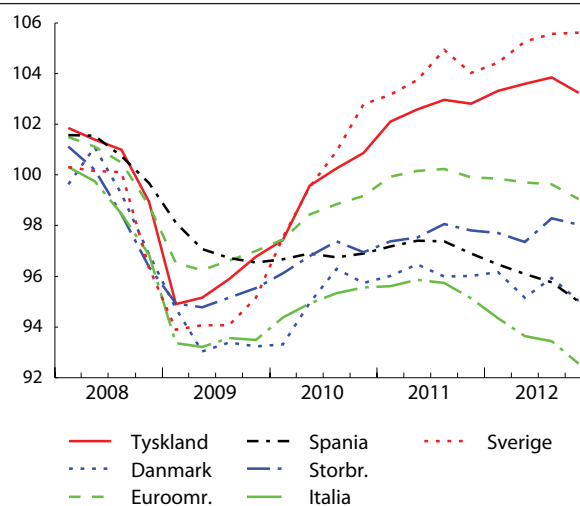
Kilde: Reuters EcoWin

Figur 1.7. Euroområdet. BNP og trend



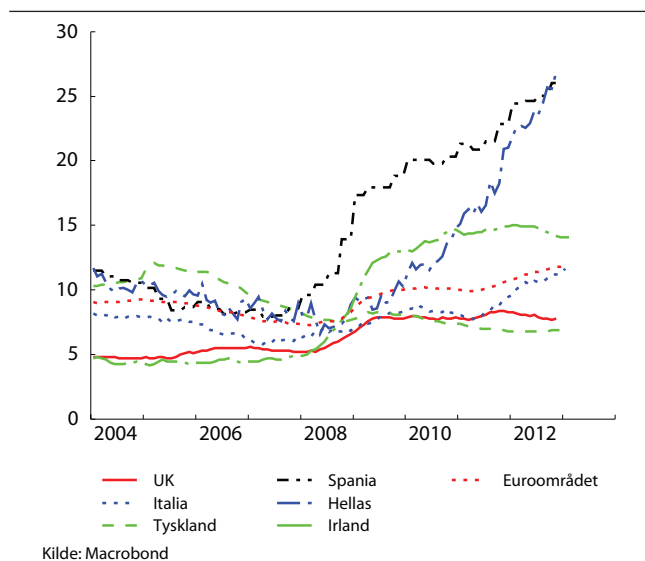
Kilde: Macrobond

Figur 1.8. BNP i utvalgte europeiske land. Sesongjustert, faste priser. 2007=100

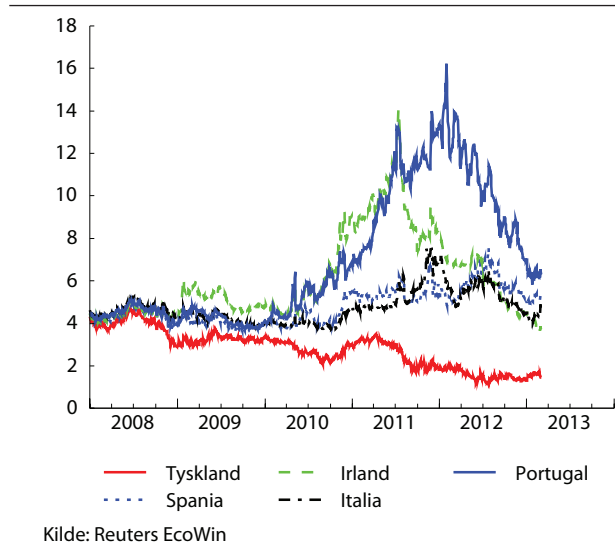


Kilde: Macrobond

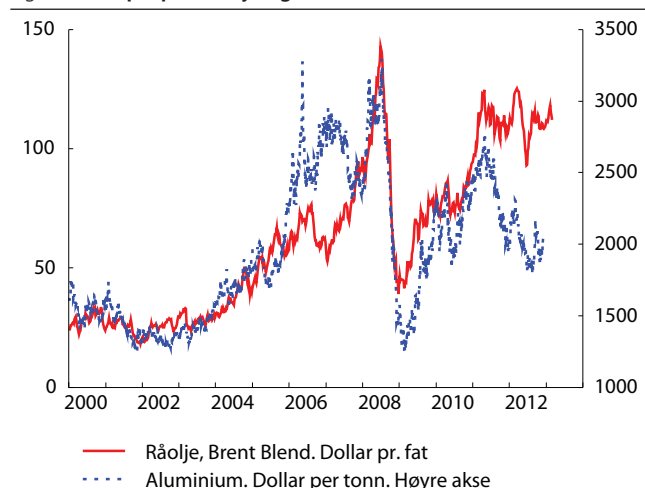
Figur 1.9. Arbeidsledighetsrater i utvalgte europeiske land. Prosent



Figur 1.10. 10 års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



Figur 1.11. Spotpris råolje og aluminium



Den tyske nedgangen på slutten av fjoråret skyldtes i stor grad utenrikshandelen, der eksporten falt langt mer enn importen. Også investeringene bidro negativt, mens konsumet i offentlig sektor og husholdningene steg. I Frankrike derimot, var utenrikshandelens bidrag til veksten positiv, til tross for at eksporten falt. Årsaken er at importen falt enda mer, noe som må sees i sammenheng med et markant og bredt anlagt fall i investeringene, da mange av disse har et høyt importinnhold. I Italia var nedgangen i 4. kvartal fortsatt bredt basert. I Spania fortsetter fallende innenlandsk etterspørsel å trekke veksten ned. I 4. kvartal falt også eksporten, etter en markert oppgang i kvartalet før.

Også i landene utenfor euroområdet er utviklingen svak. Målt som årlig rate falt BNP i Storbritannia med 1,2 prosent. Det største negative bidraget kommer fra industrien, mens fallet var mindre i tjenesteproduksjonen. Nedgangen i tjenestesektoren er imidlertid delvis kompensert av god vekst i bygg- og anleggssektoren. Den samlede produksjonen av varer og tjenester har knapt har endret seg siden utgangen av 2011, og størrelsen på økonomien ved utgangen av 2012 var den samme som i 2006, hele 3,2 prosent lavere enn toppnivået i forkant av finanskrisen. I Danmark falt BNP med hele 3,6 prosent målt som årlig rate i 4. kvartal. Det skyldtes hovedsakelig et stort eksportfall, men også boliginvesteringene og husholdningenes konsum ga negative vekstbidrag. Også svensk økonomi har etter hvert vist klare tegn til avmatning, etter en kraftig gjeninnhenting i kjølvannet av finanskrisen. Med nullvekst i 4. kvartal i fjor var det hovedsakelig et kraftig fall i eksporten som trakk ned, mens konsum og investeringer ga positive vekstbidrag.

Oppgangen i industriproduksjonen i euroområdet på 0,7 prosent i desember må sees på bakgrunn av et sterkt fall månedene før, og skyldes trolig mer en korreksjon enn tegn til omslag. Dette underbygges av utviklingen i bygg- og anleggssektoren, der produksjonen falt med hele 1,7 prosent i desember. I tillegg falt konsumet i samme måned med 0,8 prosent. Arbeidsledigheten var i desember i fjor på 11,7 prosent, etter ha steget jevnt og trutt fra 10,7 prosent i samme måned året før. Her er det imidlertid store forskjeller månedene imellom. I Tyskland holder ledigheten seg på et lavt nivå, mens den i Italia og Frankrike er raskt økende. Både i Spania og Hellas er ledigheten nå i overkant av 25 prosent.

Ser vi bort fra den siste tidens bevegelser i finansmarkedene, som i stor grad kan knyttes til utfallet av valget i Italia og usikkerhet knyttet til finanspolitikken i USA, står utviklingen i de europeiske finansmarkedene i sterk kontrast til utviklingen i realøkonomien. Helt siden ESB i fjor sommer innførte OMT (Outright Monetary Transactions)-ordningen, der ESB forplikter seg til å kjøpe opp et lands statsobligasjonsgjeld som motytelse for at landet innfrir spesifiserte forpliktelser i finanspolitikken, har statsgjeldsrentene til gjeldstynge land falt kraftig. Også aksjemarkedet har steget i denne perioden og det har vært enkelte tegn til at forventnin-

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen har ligget rundt 100 dollar fatet de siste to årene. Den høye oljeprisen skyldes blant annet urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i flere land. Dessuten vedtok EU, USA og enkelte andre land sanksjoner mot Irans oljeeksport. En årsak til prisfallet gjennom mai og juni i fjor var at det så ut til å bli et gjennombrudd i forhandlingene mellom Iran og det internasjonale samfunn om landets atomprogram. I tillegg så man klare tegn til lavere fremtidig etterspørsel både i OECD og i Kina og andre asiatiske land. Etter at forhandlingene mellom Iran og det internasjonale samfunn brøt sammen i fjor sommer økte frykten for en åpen konflikt mellom USA og/eller Israel på den ene siden og Iran på den andre. Det har bidratt til at oljeprisen har vært høy også gjennom høsten 2012 og de to første månedene i år. Dessuten produserer Saudi-Arabia nå om lag en halv million fat råolje per dag mindre enn det de gjorde i gjennomsnitt i tredje kvartal 2012.

IEA (International Energy Agency) har ved flere anledninger nedjustert sine etterspørselsanslag som følge av lavere vekst både i og utenfor OECD. IEA forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 0,9 millioner fat daglig fra 2012 til 2013. Økningen i år er først og fremst forventet å komme i Kina, i andre asiatiske land, i Midt-Østen og i Latin-Amerika. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,4 millioner fat per dag i inneværende år. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005. Nedgangen er først og fremst forventet å komme i EU på grunn av forventninger om lavere vekst i regionen og i Japan som vil importere mindre olje ettersom de starter opp igjen en del av sine kjernekraftverk.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,0 millioner fat i 2013. Størsteparten av denne økningen er forventet å komme i OECD, selv om produksjonen også forventes å øke noe i Latin-Amerika, Kina og Afrika. Det ser også ut til å bli en viss økning i den globale produksjonen av biodrivstoff (utenfor OPEC). Økningen i den fossile råoljeproduksjonen i OECD i år er forventet å komme i USA og Canada, mens produksjonen i Nordsjøen fortsetter å falle. USA vil øke sin produksjon av lettolje fra tette bergarter og Canada vil øke sin produksjon av oljesand. IEA forventer at disse to landene bidrar til økt tilbud av olje utenfor OPEC også i årene som kommer, selv om det er visse utfordringer knyttet til infrastruktur i de områdene produksjonen foregår.

Det er ventet en viss økning i produksjonen av våtgass (Natural Gas Liquids) i OPEC i årene fremover. Denne produksjonen er ikke omfattet av OPEC sitt kvotesystem og dette bidrar til å trekke tilbudet opp. På tross av terrorangrepet mot naturgassanlegget i Algerie har ikke IEA endret sine forventninger til landets oljeproduksjon, fordi verken dagens produksjon eller investeringer ser ut til å være påvirket. Dersom OPEC holder produksjonen lik det gjennomsnittlige nivået over fjerde kvartal i fjor og januar i år, vil de globale lagrene av råolje øke med 0,9 millioner fat daglig i 2013. Dette vil legge et press nedover på prisene, selv om lagrene av spesielt mellomdestillater (diesel, flybensin og lett fyringsolje) er en del lavere enn gjennomsnittet for de siste fem årene i enkelte regioner i OECD. For øvrig forsøker International Energy Forum å få bedre tall for lagersituasjonen utenfor OECD. Siden all økning i etterspørselen de siste årene har kommet utenfor OECD, ville pålitelige lagertall derfor gi viktig informasjon om den fremtidige markedssituasjonen.

Iran eksporterer vanligvis rundt 2,6 millioner fat råolje daglig. Det ser ut til at landet den siste tiden har eksportert om lag en million fat per dag mindre enn vanlig på grunn av boikotten fra Europa, USA og enkelte andre land. De nylig avsluttede forhandlingene mellom Iran på den ene siden og USA, Storbritannia, Tyskland, Kina og Russland på den andre førte ikke frem, selv om man avtalte å møtes igjen i april. Dersom eksporten fra Iran skulle fortsette å falle i tiden fremover, forventer mange analytikere at andre OPEC-land vil øke oljeeksporten tilsvarende.

Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet utenom Iran, men de fleste analytikere anslår den til i underkant av 4-5 millioner fat per dag. IEA forventer at OPEC makter å øke kapasiteten i løpet av prognoseperioden og at denne økningen først og fremst er forventet å komme i Irak og Libya. Dersom dette skulle skje vil dette føre til mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall og således legge et visst press nedover på prisene.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil falle fra dagens nivå til rundt 100 dollar mot slutten av 2014 og at realprisen deretter øker litt over prognoseperioden i tråd med at den økonomiske veksten internasjonalt tar seg noe opp. Saudi-Arabia har ved flere anledninger signalisert at de ønsker en oljepris på rundt 100 dollar fatet.

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

	2010	2011	2012	Prognose		12.1	12.2	12.3	12.4	Prognose			
				2013	2014					13.1	13.2	13.3	13.4
Etterspørsel	88,1	88,8	89,8	90,7	88,9	89,2	90,2	91,0	90,0	89,6	91,1	91,9	
OECD ¹	46,9	46,4	46,0	45,6	46,3	45,5	45,9	46,3	46,1	44,7	45,5	46,1	
Europa	14,7	14,3	13,8	13,5	13,7	13,8	13,8	13,8	13,4	13,3	13,7	13,7	
Nord-Amerika	24,1	24,0	23,8	23,8	23,5	23,8	23,8	23,9	23,6	23,6	23,8	24,0	
Stillehavsområdet	8,1	8,1	8,5	8,3	9,1	8,0	8,2	8,7	9,1	7,9	8,0	8,4	
Tidligere Sovjetunionen	4,2	4,4	4,6	4,7	4,5	4,5	4,7	4,7	4,6	4,6	4,8	4,9	
Resten av verden	37,0	38,0	39,2	40,4	38,1	39,2	39,6	40,0	39,3	40,3	40,8	40,9	
Tilbud	87,3	88,4	90,9	91,6	90,8	90,6	90,7	91,4	91,2	91,2	91,8	92,4	
OPEC ²	34,6	35,7	37,5	37,2	37,4	37,8	37,8	37,2	37,1	37,1	37,4	37,4	
OECD	18,9	18,9	19,8	20,6	19,9	19,7	19,4	20,4	20,6	20,3	20,4	21,0	
Tidligere Sovjetunionen	13,5	13,6	13,7	13,6	13,7	13,6	13,6	13,8	13,8	13,7	13,4	13,6	
Resten av verden	20,2	20,3	19,9	20,2	19,8	19,5	19,9	20,0	19,7	20,1	20,6	20,4	
Lagerendring (og diverse)	-0,8	-0,4	1,0	0,9	1,8	1,4	0,5	0,4	1,2	1,6	0,7	0,5	
Etterspørsel rettet mot OPEC	35,4	36,1	36,5	36,2	35,5	36,4	37,3	36,8	36,0	35,4	36,7	37,0	
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	79,6	111,4	111,7		118,5	108,5	109,8	110,1					

Kilde: Oil Market Report februar 2013.

¹ Europa inkluderer nå Slovenia og Estland, Amerika inkluderer Chile i tillegg til USA, Canada og Mexico. Israel er nå en del av Asia Oseania.

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er basert på en forlengelse av det gjennomsnittlige nivået over fjerde kvartal 2012 og januar 2013 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

Boks 1.2. Kort om valget i Italia

I Italia, der regjeringen trenger støtte fra begge kamrene i nasjonalforsamlingen, klarte hverken venstrealliansen til Pier Luigi Bersani, eller sentrum-høyrealliansen til Silvio Berlusconi å samle nok stemmer til å skaffe seg flertall i både over- og underhuset. Med mer enn 25 prosent av stemmene vil femstjernersbevegelsen, ledet av den tidligere komikeren Beppe Grillo, bli en maktfaktor å regne med framover. De har rettet et kritisk søkelys mot grådighetskulturen i det politiske etablissementet, og går inn for å holde folkeavstemning om Italias euromedlemskap. Valget i Italia kan tolkes som en protest både mot innstrammingspolitikken til Mario Montis teknokratregjering og generell mistillit til politikerne. De politiske forskjellene er store mellom de ulike partipolitiske alliansene. Italia har trolig en lang vei å gå før landet kan stand til implementere de endringene som kreves for å få økonomien og markedets tillit på fote igjen. Det kan også bli aktuelt med utstedelse av et nyvalg. I mellomtiden vil usikkerheten være stor, noe som kan bidra til å dempe kjøpelyst og investeringsvillighet, og skape ytterligere uro i markedene i tiden som kommer.

gene er i ferd med å snu til det bedre, spesielt i det tyske næringslivet. Men også her er forskjellen mellom landene i Europa stor. Innkjøpsindeksene for februar viste for eksempel at stemningen i det franske næringslivet for tiden ligger på et bunnivå, godt under nivået som indikerer skillet mellom kontraksjon og ekspansjon i økonomien, og den samlede indeksen for euroområdet falt noe tilbake fra måneden før.

Selv om statsgjeldsrentene har falt markert i landene som sliter mest, er rentene fortsatt på relativt høye nivåer. I tillegg er rentene på lån til små og mellomstore bedrifter i Spania og Italia fortsatt betydelig høyere enn tilsvarende renter i land som Østerrike og Tyskland, og i Italia fortsetter utlånene til ikke-finansielle foretak å falle kraftig.

På litt lenger sikt er det spesielt to forhold som kan skape ustabilitet i finansmarkeder og realøkonomi. Det ene er hvis det europeiske bankvesenet blir ute av stand til å formidle kreditt på en effektiv måte som følge av store mengder med urealiserte tap på sine balanser. Det andre er de sosiale konsekvensene av en langtrukken periode med lav vekst, høy arbeidsledighet og tiltakende sosial nød. Det er tegn til at finanskrisen har redusert euroområdet langsiktige vekstbane ved at arbeidsledigheten får feste seg på høye nivåer. For flere land er økningen i ledigheten høyere enn den som fulgte i kjølvannet av oljeprissjokket i 1973. Finanspolitisk innstramning og innføring av strenge restriksjoner på statlige låneopptak har sitt motstykke i den ekspansive pengepolitikken. Ettersom pengepolitikken har mistet mye av sin evne til å stimulere økonomien, er veksten negativ. Det bidrar til å legge ytterligere press på de gjelstyngede landene om å innføre finanspolitiske innstramninger. Faren er at de nødvendige innstrammingerne skjer så fort at veksten ikke vender tilbake.

Vi legger til grunn at BNP faller i år, og at veksten blir meget svak i de påfølgende årene, selv om den tar seg gradvis opp fra 2014.

1.3. Framvoksende økonomier

Kinas økonomi vokste med 8,2 prosent i 4. kvartal i fjor, sesongjustert og målt som årlig rate. Dette er godt under gjennomsnittet på rundt 10 prosent årlig vekst siden 1980, men noe i overkant av Kommunistpartiets mål på 7,5 prosent. Sammenliknet med året før steg BNP med 7,8 prosent i 2012. Vi legger til grunn at veksttakten vil bevege seg rundt det nye målet framover. Først i underkant som følge av svake internasjonale konjunkturer, for deretter å øke gradvis til 8,5 prosent i 2016.

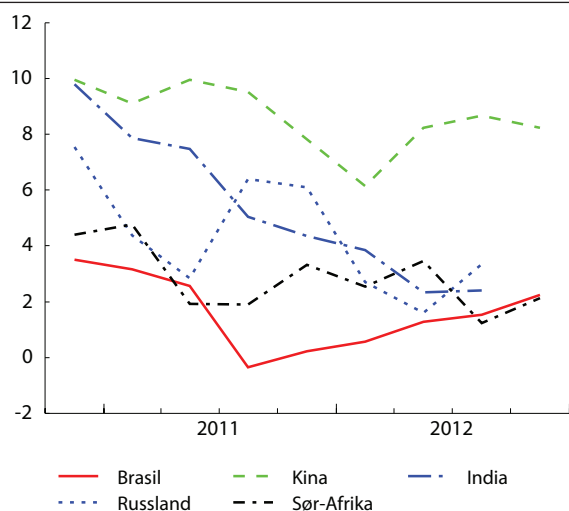
De relativt stabile vekstratene understøttes av positive tegn fra både nybygging og handel med utlandet. Aktiviteten i bygg og anlegg utgjør mer enn 10 prosent av BNP, og for 8. måned på rad gikk prisene på eiendom opp eller holdt seg uforandret i et flertall av de 70 største byene. Det positive omslaget i økonomien slår også ut i inflasjonen, som viser tegn til å øke igjen. I kvartalsrapporten fra desember 2012 har sentralbanken skiftet fokus fra primært å understøtte økonomisk vekst til å holde inflasjonen under kontroll.

I Brasil har den økonomiske veksten tatt seg opp det siste året, men var fortsatt relativt lav med 2,2 prosent i fjorårets siste kvartal målt i årlig rate. Oppsvinget skyldes tiltakende vekst i husholdningenes konsum, men også en positiv utvikling i eksport og investeringer. Den økende økonomiske aktiviteten gir seg også utslag i høyere inflasjon. I januar steg prisene med over 6 prosent målt i forhold til samme måned året før. Det høye tallet skyldes imidlertid delvis midlertidige forhold, og den underliggende prisstigningstakten er noe lavere. Foreløpig signaliserer derfor sentralbanken en videreføring av sin ekspansive politikk med en rente på 7,25 prosent, som for Brasil er et historisk lavt nivå. Økonomien nyter også godt av investeringer og økt aktivitet i forkant av neste års fotball-VM, noe som har bidratt til at arbeidsledigheten i desember var nede i 4,6 prosent.

Veksttakten i den russiske økonomien har vært betydelig lavere i årene etter finanskrisen, og avtok ytterligere i 2012. I 3. kvartal i fjor ble BNP-veksten målt til 3,3 prosent. Til sammenlikning var veksten om lag 7 prosent i gjennomsnitt for perioden 2000-2007. Det er særlig den økonomiske krisen i Europa som rammer den russiske økonomien. Inflasjonen i Russland var i januar på over 7 prosent målt mot samme måned året før, og den russiske sentralbanken har uttalt at den vokter situasjonen, som blant annet skyldes høyere matvarepriser.

1.4. Japan

I siste kvartal i fjor falt Japans økonomi for tredje kvartal på rad, med 0,4 prosent målt som årlig rate. Den svake økonomiske utviklingen bidro også til maktskiftet ved valget i desember. Opposisjonspolitikere og tidligere

Figur 1.12. **Framvoksende økonomier. Sesongjustert BNP-vekst, målt som årlig rate**

Kilde: Macrobond

statsminister Abe vant valget og overtar styringen av en av verdens mest forgjeldede stater. Japans statsgjeld utgjorde i 2012 nær 240 prosent av BNP. Den nye stimulansen vil trolig bedre Japans utsikter noe i det korte bildet, og bidra til at veksten vender tilbake i 2013.

”Abenomics” er tilnavnet til den økonomiske planen Japans nye statsminister har satt i gang. Denne planen har til hensikt å få fart på den deflasjonsrammede økonomien og innebærer kraftig ekspansiv finanspolitisk stimulans, kombinert med massiv trykking av penger. Japans sentralbank har nylig hevet sitt inflasjonsmål fra 1 til 2 prosent. Aksjemarkedene i Japan har reagert positivt, og den brede Nikkei-indeksen har de siste månedene steget med opp mot 30 prosent.

Børsoppgangen de siste månedene har kommet sammen med en kraftig svekkelse av landets valutakurs. Yen har siden i fjor høst svekket seg mer enn 15 prosent. Denne svekkelsen har utløst bekymringer om valutakrig, og var nylig tema på G20 landenes toppmøte i Moskva. I tillegg til G7 landene inkluderer G20 også de større framvoksende økonomiene (deriblant alle BRICS-landene) og står samlet står bak 90 prosent av verdens verdiskaping. Da USA startet sine kvantitative lettelse i 2010 fikk de beskyldninger fra blant annet Brasil om å kunstig å svekke sin valuta. Nå er fokuset rettet mot Japan. Siden ikke alle land kan svekke sin valutakurs på samme tid, og på den måten kortsiktig nytte godt av bedre forhold for sin eksportsektor, blir samspillet mellom verdens større sentralbanker, som alle på samme tid trykker veldig mye penger viktig å følge med på.