

1. Internasjonal økonomi

Veksten tok seg opp i verdensøkonomien i 2013. Viktige bidrag til omslaget etter avmatningen som startet i 2011, kom fra en ny runde med ekspansiv likviditetspolitikk i USA fra høsten 2012, mindre kontraktiv finanspolitikk i euroområdet, samt ekspansiv penge- og finanspolitikk i Japan. Videre tok spekulasjonene om en (delvis) oppløsning av eurosamarbeidet slutt sommeren 2012, etter at den europeiske sentralbanken (ESB) lovet å gjøre «det som skal til» for å bevare euroen. I kjølvannet fulgte stigende aksjekurser og normalisering av statsgjeldsrentene, samt tiltakende optimisme i husholdningene og i næringslivet. Høy gjeld både i privat og offentlig sektor bidrar imidlertid til at veksten ventes å ta seg langsomt opp i OECD-området framover. I mange framvoksende økonomier har veksten avtatt markert, og antas å bli lavere framover enn det vi var vant til i årene før finanskrisen. Våre anslag innebærer at Norges handelspartnere samlet sett ikke passerer konjunkturbunnen før i 2015, og at den påfølgende oppgangen blir så moderat at mange europeiske land fortsatt vil være i lavkonjunktur ved utgangen av prognoseperioden i 2017. Dette er på linje med anslagene fra vår forrige konjunkturrapport.

1.1. Kortvarig vekstpause i amerikansk økonomi

I USA var veksten overraskende høy i 2013, særlig i lys av den kraftige tilstrammingen av finanspolitikken. Årsveksten på 1,9 prosent ble trukket ned av svært lav vekst ved inngangen til året. De tre siste kvartalene i 2013 var gjennomsnittlig kvartalsvekst målt i årlig rate 3,1 prosent. Det var først og fremst husholdningenes etterspørsel og etter hvert eksporten, som var drivkreftene i amerikansk økonomi i fjor, mens investeringsveksten avtok mot slutten av året.

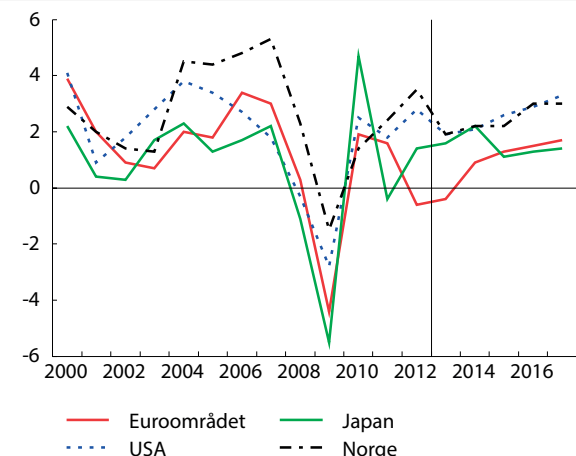
I 1. kvartal i år falt BNP med 1,0 prosent målt som årlig rate. Det kan i stor grad tilskrives midlertidige faktorer.

En svært kald vinter førte til at investeringene falt, særlig i boliger. Dessuten bidro nedbygging av lagre isolert sett til å trekke ned veksten med hele 1,6 prosentpoeng. Også eksporten falt markert. Det skyldes dels en korleksjon etter den sterke veksten i kvartalet før, men nedgangen kan også ha blitt forsterket av en styrket dollar. Husholdningenes etterspørsel fortsatte imidlertid å vokse, som den har gjort jevnt og trutt siden 2009, og veksten tiltok endog de to siste kvartalene, til drøye 3 prosent målt som årlig rate.

Det er dermed duket for at veksten tar seg opp igjen allerede i 2. kvartal, noe som støttes av korttidsstatistikk og ledende indikatorer. Gjeninnhenting i næringene som ble rammet av den kalde vinteren kan dessuten føre til at veksten blir relativt høy. Deretter ventes mer moderat vekst, som øker gradvis gjennom prognoseperioden, fra 2,1 prosent i år til 3,3 prosent i 2017. Om vi legger til grunn en estimert trendvekst på om lag 2,5 prosent, betyr det at konjunkturbunnen passerer om et års tid.

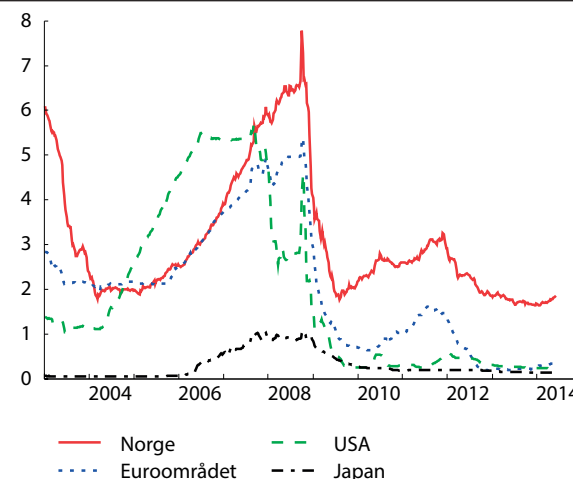
Både detaljhandelen og konsumenttilliten har utviklet seg positivt de siste månedene, og peker mot fortsatt vekst i husholdningenes etterspørsel. Sterk vekst i aksjekurser og boligpriser har økt husholdningenes formue og stimulerer etterspørselen. Dessuten har husholdningenes gjeldsbelastning, målt ved bruttogjeld i forhold til disponibel inntekt, falt med rundt 20 prosent siden toppen i 2007, til drøye 100 prosent. Riktignok har en betydelig del av nedgangen i bruttogjeld kommet som følge av mislighold og inntektsøkningen er skjevt fordelt i favør av de med høyest inntekt fra før, slik at etterspørselseffekten til økonomien begrenses. Med rekordlave boliglansrenter er husholdningenes rentekostnader (i forhold til disponibel inntekt) lavere enn på 35 år.

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



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Macrobond.

Gjeninnhenting i boligmarkedet har tatt en pause i vinter. Boliginvesteringene har falt de to siste kvartalene, etter tre år med sammenhengende vekst. Omsetningen av nye boliger har falt med 15 prosent siden i fjor sommer. Boligprisene har derimot fortsatt å stige inn i 2014, og var i april 19 prosent høyere enn da oppturen startet ved inngangen til 2012, men fortsatt 18 prosent under toppen i 2006. At boligprisene fortsatte å øke styrker antakelsen om at omsetning og investeringer bare har tatt en pause på grunn av en ekstraordinær vinter. Vi legger derfor til grunn at den positive utviklingen i boligmarkedet gjenopptas i løpet av våren, noe som vil understøtte den positive utviklingen i økonomien.

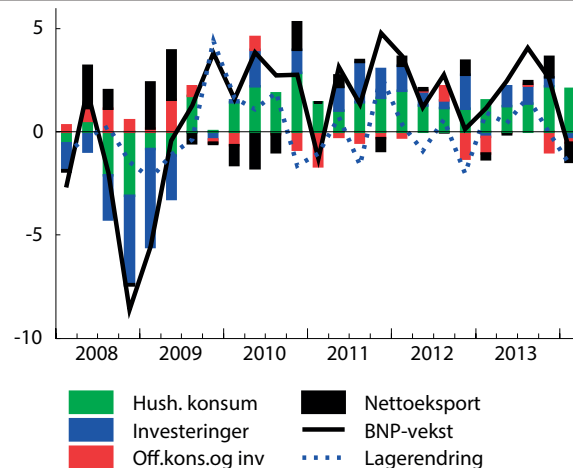
Arbeidsledighetsraten har falt ytterligere i 2014, og var i april 6,3 prosent. Dette er imidlertid fortsatt høyt i historisk sammenheng, og noe høyere enn toppen under forrige lavkonjunktur for drøye ti år siden. En betydelig del av nedgangen kan dessuten tilskrives en meget svak vekst i arbeidsstyrken, blant annet som følge av at mange har gitt opp å søke arbeid. Arbeidsstyrken har normalt økt i takt med befolkningsveksten på nær 1 prosent, men siden finanskrisen i 2008 har den knapt økt overhodet. Dette er hovedårsaken til at den amerikanske sentralbanken (Fed) den siste tiden har lagt mindre vekt på arbeidsledighetsraten som konjunkturindikator.

Den relativt svake utviklingen i arbeidsmarkedet kan sammen med en styrket dollar og svak prisutvikling på energi og råvarer bidra til å forklare at inflasjonen har avtatt noe også i USA. Den raske økningen i produksjonen av skiferolje og -gass i USA, kombinert med manglende infrastruktur og underkapasitet for transport samt eksportrestriksjoner, har bidratt til særlig lave olje- og gasspriser der. Det siste året har 12-månedersveksten i konsumprisene svingt mellom 1 og 2 prosent. Målt uten mat- og energivarer har inflasjonen gradvis falt fra en topp på 2,3 prosent våren 2012, til i overkant av 1,5 prosent to år senere.

Sentralbankens styringsrente har vært nær null i mer enn fem år. Siden årsskiftet har den gradvise nedtrappingen av den svært ekspansive likviditetspolitikken, såkalte kvantitative lettelsener, bidratt til at rentene på lån med lang løpetid har økt, og med det er pengepolitikken i ferd med å strammes noe inn. Fed har signalisert at den skal gå forsiktig fram, og en økning av styringsrenta ventes ikke før godt inn i 2015.

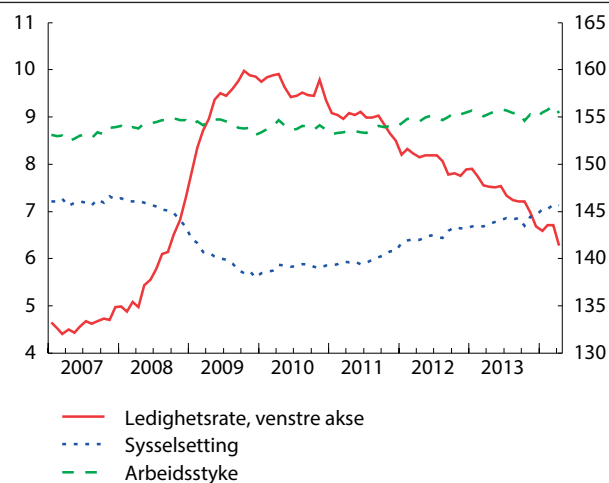
Næringslivets investeringer ble i fjor dempet av usikkerheten knyttet til offentlige budsjetter og gjeldstaket. Industriproduksjonen fortsatte å vokse gjennom fjoråret og inn i 2014. USA er et av få OECD-land der industriproduksjonen nå er høyere enn før finanskrisen. Redusert usikkerhet knyttet til offentlige budsjetter, samt økende kapasitetsutnyttelse og god kreditttilgang peker mot en noe sterkere investeringsvekst framover.

Figur 1.3. USA, Bidrag til BNP-vekst



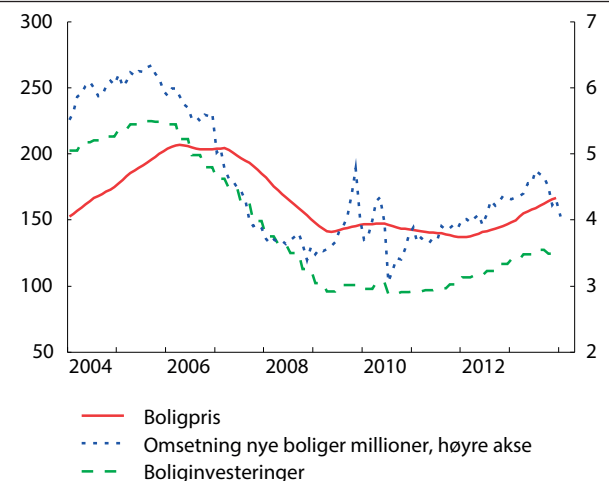
Kilde: Macrobond

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														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Euroområdet															
SSB	2,2	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,9	1,3	1,5	1,7	
IMF											1,2	1,5	1,5	1,5	
USA															
SSB	3,8	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	2,1	2,6	2,9	3,3	
IMF											2,8	3,0	3,0	2,9	
Sverige															
SSB	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,5	2,0	2,2	2,7	3,3	
IMF											2,8	2,6	2,5	2,4	
Storbritannia															
SSB	3,2	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,8	2,6	2,2	2,8	3,3	
IMF											2,9	2,5	2,4	2,3	
Kina															
SSB	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	6,9	7,0	7,4	7,8	
IMF											7,5	7,3	7,0	6,8	
Handelspartnere¹															
SSB	3,2	2,7	3,7	3,4	0,6	-3,3	3,3	2,3	0,8	1,0	1,9	2,1	2,5	2,8	
IMF											2,2	2,3	2,3	2,3	

	Prisvekst														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Euroområdet															
SSB	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,7	0,9	1,2	1,5	
IMF											0,9	1,2	1,3	1,5	
Øvrige (anslag fra IMF f.o.m. 2014)															
USA	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	1,8	2,0	
Sverige	0,4	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,4	1,6	2,4	2,1	
Storbritannia	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,6	1,9	1,9	1,9	2,0	
Kina	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,7	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	
Handelspartnere ¹	2,0	2,2	2,2	2,4	3,7	0,7	2,0	3,2	2,3	1,5	1,5	1,8	2,0	2,0	

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

Finanspolitikken er dessuten betydelig mindre kontraktiv i år. Uenighet om offentlige budsjetter har vært nære ved å skape krise i amerikansk økonomi ved flere anledninger de siste årene. Rett før årsskiftet signerte imidlertid president Barack Obama et budsjettkompromiss med to års varighet, og i februar kom partene til enighet om en heving av gjeldstaket. Ifølge Congressional Budget Office ligger det i 2014 an til en innstramning i størrelsesorden 0,5 prosent av BNP, mot hele 1,75 prosent i fjor.

1.2. Gradvis bedring i Europa

I 1. kvartal i år fortsatte euroøkonomien som helhet å vokse, men farten er fremdeles lav og det er store forskjeller mellom landene. Den tyske økonomien vokste med hele 3,3 prosent regnet som årlig rate, hovedsakelig som følge av sterk innenlandsk etterspørsel. Sammen med oppgang i blant annet Spania bidro det til at veksten i euroområdet samlet var på 0,8 prosent. I Spania kan veksten de siste kvartalene tilskrives et omslag i husholdningenes etterspørsel og i næringslivets investeringer. Eksporten, som lenge var det eneste lyspunktet i spansk økonomi, falt litt i 1. kvartal.

I både Italia og Portugal falt aktiviteten i 1.kvartal, og hadde det ikke vært for produksjon til lager og vekst i offentlig konsum og investeringer, ville fransk økonomi på ny vært inne i en resesjon. I Hellas har BNP falt med nær 25 prosent siden 2008. Nå ser imidlertid denne nedturen ut til å nærme seg slutten. I 1. kvartal var nedgangen på 1,1 prosent sammenliknet med samme kvartal året før. Også i Hellas har arbeidsledigheten avtatt noe, men tross nedgangen på 1,5 prosentpoeng siden toppen i fjor høst, er ledighetsraten fortsatt over 25 prosent. Den nederlandske økonomien, som er den femte største i euroområdet, fortsatte å krympe inn i 2014. BNP har nå falt med hele 4 prosent siden 2011. Det skyldes særlig en markert nedgang i husholdningenes konsum og næringslivets investeringer. Den markerte BNP-nedgangen i årets første kvartal kan imidlertid i betydelig grad tilskrives forbigående årsaker, da gasskonsumet var meget lavt som følge av en usedvanlig mild vinter. Det er flere tegn til bedring i den nederlandske økonomien. Boligmarkedet viser tegn til å snu, og industrien utenom gruvedrift har den siste tiden begynt å vokse.

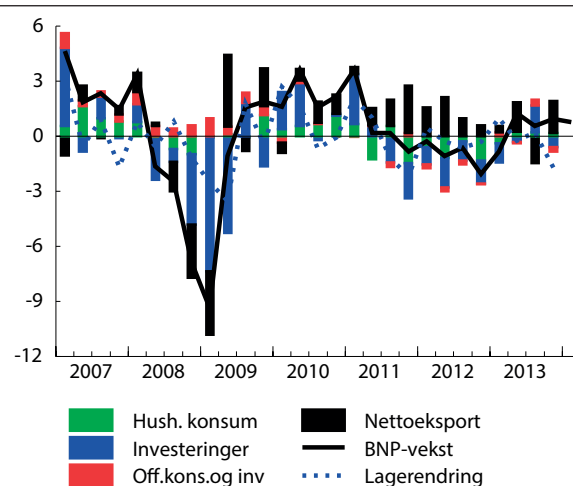
Utenfor euroområdet vokste den britiske økonomien med 3,3 prosent i 1. kvartal. Det var fjerde kvartal på rad med vekst rundt tre prosent. Også i Storbritannia er det nå primært innenlandsk etterspørsel som driver veksten. Både husholdningenes etterspørsel og næringsinvesteringene har hatt et klart oppsving det siste året. Arbeidsledigheten var 6,8 prosent i februar, som er det laveste nivået siden 2009. Boligprisene har vokst med om lag 10 prosent det siste året, og nærmer seg toppnivået fra før finanskrisen. Dessuten har detaljhandelen steget friskt siden nyttår. Sentralbanken har imidlertid signalisert at den ønsker en ytterligere nedgang i arbeidsledigheten før det blir aktuelt å sette opp styringsrenta. Det vektlegges også at inflasjonen har falt markert. I april var 12-månedersveksten i KPI på 1,7 prosent, som er klart under inflasjonsmålet på 2 prosent.

I Sverige falt BNP med 0,3 prosent i 1. kvartal i år. Nedgangen må trolig sees i sammenheng med veksten på hele 6,5 prosent i 4. kvartal i fjor, og kom hovedsakelig som følge av et negativt bidrag fra utenrikshandelen. En nærmere undersøkelse av tallene gir ikke inntrykk av en økonomi der gjeninnhenting er i ferd med å stoppe opp. Både eksporten og konsumet fortsatte å vokse, og investeringene steg med hele 8,6 prosent. BNP-veksten var dog svakere enn Riksbankens anslag på 0,8 prosent. Sammen med meget lav inflasjon betyr dette lave renter enda en stund, selv om Riksbanken også har uttrykt noe bekymring over tiltakende boligprisvekst. Vi venter en årsvekst på 2,0 prosent for 2014, gradvis økende utover i prognoseperioden. I den danske økonomien er det nå flere tegn til bedring, etter en periode på tre år nesten uten vekst i BNP. Arbeidsledigheten faller og tillitsindikatorer for både næringsliv og husholdninger har tatt seg markert opp. Dessuten har boligprisene begynt å røre på seg. I 1. kvartal vokste BNP med sterke 3,6 prosent, etter en nedgang på 1,9 prosent i kvartalet før. Vi venter at perioden med stagnasjon er overstått med en årsvekst på 1,5 prosent i 2014, og at veksten vil ta seg ytterligere opp utover i prognoseperioden.

Selv om arbeidsledigheten nå ser ut til å ha passert toppen i de fleste europeiske land er den fremdeles urovekkende høy de fleste steder. I euroområdet samlet var ledigheten 11,8 prosent i mars, ned to tideler siden toppen i fjor sommer. Mer enn 25 prosent av arbeidsstyrken står nå uten jobb både i Spania og Hellas, mens ledighetsraten for de under 25 år som ikke studerer eller avtjener verneplikt er over 50 prosent. Situasjonen er ikke mye bedre for de unge i Italia, der ungdomsledighetsraten er på i overkant av 40 prosent.

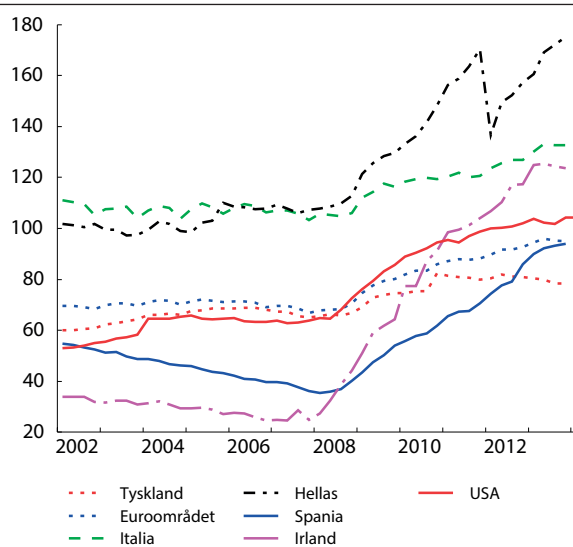
Den svake veksten har bidratt til at gjelda som andel av BNP fortsatt vokser i de mest gjeldstyngede landene, selv om gjeldsøkningen er i ferd med å avta noe. Siden sommeren 2012 har vi imidlertid sett en normalisering av markedet for statsgjeld i Europa. Det skyldes i stor grad at den europeiske sentralbanken (ESB) lovet å gjøre «det som skal til», og dermed utstedte en

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



Kilde: Macrobond

Figur 1.7. Gjeld som andel av BNP for utvalgte land

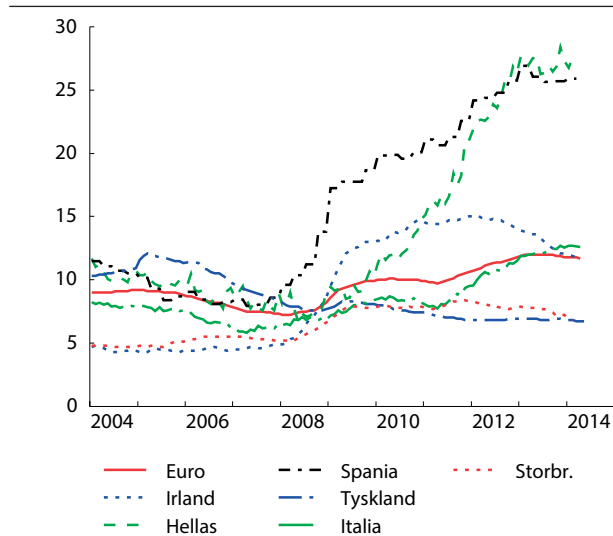


Kilde: Macrobond

implisitt garanti for alle medlemslandenes statsgjeld. Statsgjeldsrentene til de mest gjeldstyngede landene i Sør-Europa har siden falt til nivåer som var vanlige før finanskrisen, men differansen til for eksempel tyske statsrenter er fortsatt betydelig. Den økende etterspørselen etter statsgjeld til de såkalte perifere landene har ført til at de etter hvert har kunnet ta opp ny gjeld i markedet, slik at de ikke lenger er like avhengige av hjelpeprogrammene til Troikaen, bestående av ESB, EU-kommisjonen og det internasjonale pengefondet (IMF). Sist ut var Hellas, som nylig klarte å finansiere seg til en rente langt under det som var mulig for bare kort tid siden, og dermed følger i fotsporene til Portugal, Spania og Irland.

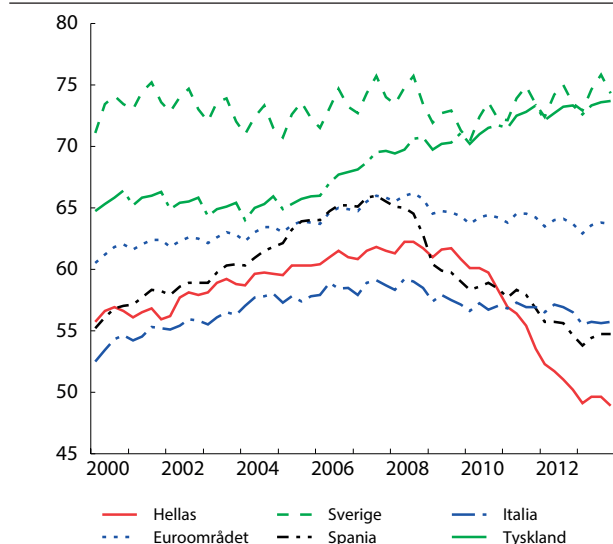
ESBs løfte om å gjøre alt som står i dens makt for å redde euroen var imidlertid ikke utformet som en formell garanti. Det betyr at markedet for statsgjeld

Figur 1.8. Euroområdet. Arbeidsledighet utvalgte europeiske land



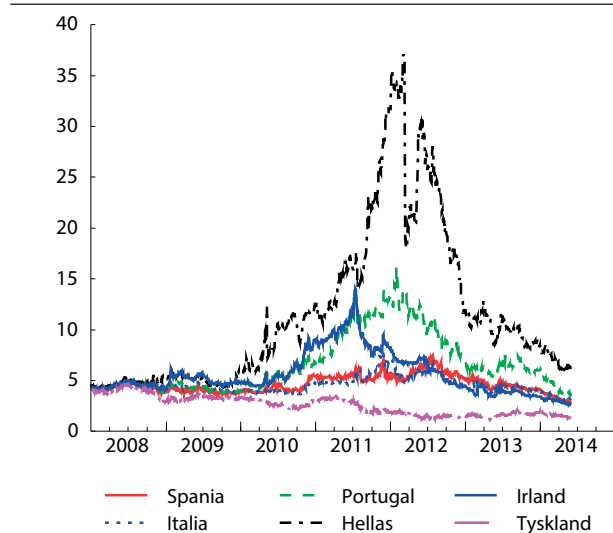
Kilde: Macrobond

Figur 1.9. Euroområdet. Sysselsettingsandeler i utvalgte land



Kilde: Macrobond

Figur 1.10. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



Kilde: Macrobond

kan være sårbart. Skulle det oppstå en situasjon der markedsuroen tiltar, kan tilliten til ESBs løfte, og dermed til periferilandenes statsgjeld, svekkes. I så fall kan rentene igjen øke og således forsterke myndighetenes betalingsproblemer i disse landene.

Også konkurranseevnen har bedret seg i de perifere landene i euroområdet de siste åra, blant annet som følge av store nominelle lønnskutt, og mange av landene har nå overskudd i utenrikshandelen. Kombinert med at euroområdet igjen har tatt til å vokse og tegn til at situasjonen på arbeidsmarkedet i ferd med å snu, har dette bidratt til at framtidstroen har økt noe både i husholdninger og næringsliv, i følge blant annet EU-kommisjonens tillitsindikatorer.

Selv om statsgjeldsrentene har falt kraftig og nærmet seg hverandre i euroområdet er det fortsatt store forskjeller landene mellom når det gjelder utlånsrentene til publikum. Rentene som både husholdninger og små og mellomstore bedrifter står overfor er tildels betydelig høyere i de mest gjeldbelastede landene enn ellers i Europa. Bankutlånene fortsatte dessuten å falle i mars og en dekomponering av tallene viser at kreditørken først og fremst hadde sitt opphav i segmentet for næringslivslån. ESBs siste bankutlånsundersøkelse for april viser imidlertid tegn til en viss lettelse i bankenes kredittpraksis, selv om forskjellen her er stor mellom land. For Italias del rapporteres det om en fortsatt stram kredittpraksis overfor små og mellomstore bedrifter, som bidrar til å dempe den økonomiske veksten.

EU har nylig vedtatt opprettelsen av en ny bankunion. Det er opprettet en felles tilsynsmyndighet, dekningsgraden av de ulike landenes innskuddsforsikring er harmonisert og det skal etableres en avviklingsmekanisme for konkursrammede banker. Tilsynet gjelder imidlertid kun de største bankene og innskuddsforsikringen er ikke knyttet opp til et felles innskuddsforsikringsfond. Bankkrisefondet vil med sine 55 milliarder euro dessuten fort kunne bli for lite til å håndtere en systemisk bankkrise i en sektor som besitter fordringer for mer enn 1000 milliarder euro.

12-månedersinflasjonen i euroområdet steg noe i april i år, hovedsakelig som følge av påskens plassering sammenliknet med i fjor. Det er mye som tyder på at prispresset fortsatt er svært lavt. Lav inflasjon er et globalt fenomen og skyldes forhold som svak økonomisk vekst internasjonalt med mye ledig kapasitet, samt fallende priser i de internasjonale energi- og råvaremarkedene. I euroområdet har en sterk euro og forbigående effekter av tidligere skatteøkninger også bidratt til lav prisvekst. Selv om noen av disse effektene kan være midlertidige har inflasjonen nå vært lav i lang tid og langt under ESBs inflasjonsmål. Kombinert med svak vekst er dette årsaken til at ESB nå vurderer ytterligere pengepolitiske stimulanser ved neste rentemøte i juni. Både kvantitative lettelser og innføring av negativ rente på bankenes innskudd i ESB kan være aktuelt. Med svak vekst som bakteppe ser vi derfor fortsatt ikke for oss noen rente-

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen har beveget seg rundt 110 dollar fatet de siste tre årene. Den stabilt 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. Forhandlingene mellom Iran og det internasjonale samfunn om landets atomprogram har ved flere anledninger inntil nylig vist seg ikke å føre fram og har ført til økt frykt for en åpen konflikt mellom USA og/eller Israel på den ene siden og Iran på den andre. Det har bidratt til at oljeprisen også har vært høy gjennom de første fem månedene i år, i tillegg til at det har vært produksjonsbortfall først og fremst i Libya og periodevis i Irak. Gjennom 2013 har det også vært en relativt kraftig nedbygging av oljelagrene i OECD, noe som gjør at de samlede lagrene av råolje og petroleum produkter nå er de laveste på ti år. Konflikten i Ukraina ser imidlertid ikke ut til å ha hatt særlig innvirkning på oljeprisnivået.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,3 millioner fat daglig fra 2013 til 2014. Økningen i år er først og fremst forventet å komme i Kina og i andre asiatiske land, og til dels i Midtøsten, Afrika og i Latin-Amerika. IEA antar videre at etterspørselen i OECD vil falle med 0,1 millioner fat per dag i år. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005. Årsaken er ny teknologi i transportsektoren og mer effektive kjøretøy, samtidig som blant annet naturgass har erstattet olje til stasjonært bruk.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,5 millioner fat i 2014, noe som vil være den største veksten siden 1970-tallet. Størsteparten av økningen er forventet å komme i OECD, selv om produksjonen også forventes å tilta noe i Afrika. Økningen i råoljeproduksjonen i OECD i år er forventet å komme først og fremst i USA og i mindre grad i Canada, mens produksjonen i Nordsjøen vil falle marginalt. USA vil øke produksjonen av lettolje fra tette bergarter og i Canada vil produksjonen fra oljesand øke. IEA forventer at disse to landene bidrar til økt tilbud av olje også i årene som kommer, selv om det er visse utfordringer knyttet til infrastruktur i de områdene produksjonen foregår.

Det har vært hevdet at urolighetene i Ukraina kan føre til at

Russland kan komme til å stanse hele eller deler av oljeeksporten til EU, som en reaksjon på sanksjonene som EU og USA har satt i verk mot Russland. De fleste analytikere tviler på et slikt utfall fordi Russland og EU er gjensidig økonomisk avhengige av handelen med olje. Om lag en tredjedel av oljeimporten til EU kommer fra Russland, og dette volumet tilsvarer nesten 70 prosent av all russisk oljeeksport.

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 det samlede tilbudet av petroleum opp. For øvrig har Saudi-Arabia signalisert at de vil anbefale at OPEC holder sin råoljeproduksjon konstant når kartellet møtes senere i juni. Dersom OPEC holder framtidig produksjon lik det nåværende nivået, vil de globale lagrene av råolje holde seg noenlunde konstante i tiden framover. Dette kan isolert sett bidra til å holde oljeprisen oppe, siden lagrene i OECD nå er relativt lave.

Iran har de senere årene bare eksportert om lag en million fat per dag på grunn av boikotten fra Europa, USA og enkelte andre land. Forhandlingene mellom Iran på den ene siden og USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Kina og Russland på den andre, førte tidligere i år fram til en foreløpig avtale som først og fremst innebærer lettelse for eksporten fra den petrokjemiske industri, men det ser også ut til at oljeeksporten har økt litt de siste ukene. Tidligere eksporterte Iran rundt 2,6 millioner fat råolje daglig.

Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet, men de fleste analytikere anslår den til noe under 3 millioner fat per dag (når man ser bort ifra den ledige kapasiteten i Iran, Libya, Nigeria og Irak). IEA forventer at produksjonsøkningen utenfor OPEC vil være større enn økningen i global etterspørsel neste år, noe som vil redusere etterspørselen rettet mot OPEC med 0,5 millioner fat daglig. Dette vil bidra til mindre press på OPECs ledige produksjonskapasitet og dermed mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil falle fra dagens nivå til rundt 95 dollar mot slutten av 2015 og at realprisen deretter holder seg konstant. Dette er en noe høyere prisbane mot slutten av prognoseperioden enn det som i slutten av mai prises inn i framtidsmarkedet for olje.

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

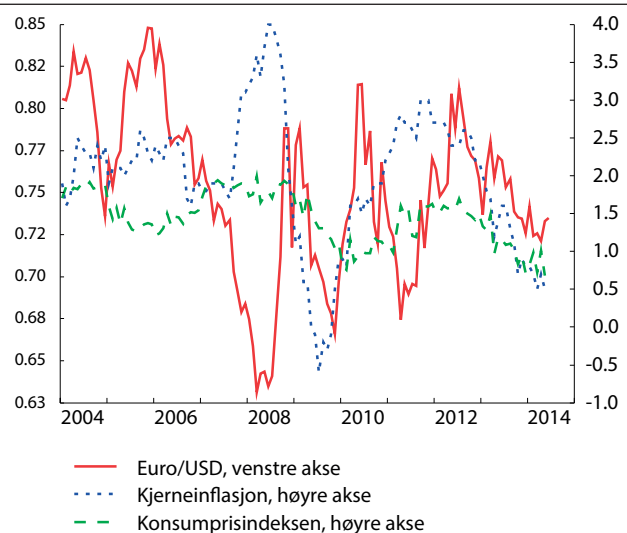
	2011	2012	2013	Prognose		2015	2016	2017	2018	Prognose			
				2014	2015					2019	2020	2021	2022
Etterspørsel	89,0	90,1	91,4	92,7	90,3	90,8	92,1	92,4	91,2	92,1	93,5	94,0	
OECD ¹	46,5	46,0	46,1	46,0	45,9	45,5	46,3	46,5	45,6	45,3	46,2	46,6	
Europa	14,3	13,8	13,7	13,6	13,6	13,2	13,8	14,0	13,6	13,1	13,6	14,0	
Nord-Amerika	24,0	23,6	24,0	24,1	23,7	23,8	24,2	24,3	23,7	24,0	24,3	24,4	
Stillehavsområdet	8,2	8,6	8,4	8,3	8,9	7,9	8,1	8,7	8,8	7,8	8,0	8,5	
Tidligere Sovjetunionen	4,4	4,5	4,6	4,7	4,3	4,5	4,8	4,8	4,4	4,6	4,9	4,9	
Resten av verden	38,1	39,6	40,7	42,0	40,1	40,8	41,0	41,1	41,2	42,2	42,4	42,5	
Tilbud	88,7	91	91,6	92,8	90,7	91,5	92,1	92,0	92,3	92,6	92,9	93,6	
OPEC ²	35,8	37,6	36,9	36,6	36,8	37,3	37,1	36,2	36,5	36,6	36,7	36,7	
OECD	19	19,9	21	22,2	20,6	20,5	21,1	21,6	22,1	22,0	21,9	22,7	
Tidligere Sovjetunionen	13,5	13,6	13,8	13,8	13,8	13,8	13,8	14,0	13,9	13,9	13,7	13,8	
Resten av verden	20,3	19,9	19,9	20,2	19,5	19,9	20,1	20,2	19,8	20,1	20,6	20,4	
Lagerendring (og diverse)	-0,3	0,9	0,2	0,1	0,3	0,7	0,0	-0,3	1,1	0,5	-0,6	-0,4	
Etterspørsel rettet mot OPEC	36,1	36,7	36,7	36,5	36,5	36,6	37,1	36,5	35,4	36,0	37,3	37,2	
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	111,4	111,7	108,5		112,5	102,9	109,6	109,2	108,1				

Kilde: IEA: Oil Market Report April 2014.

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.

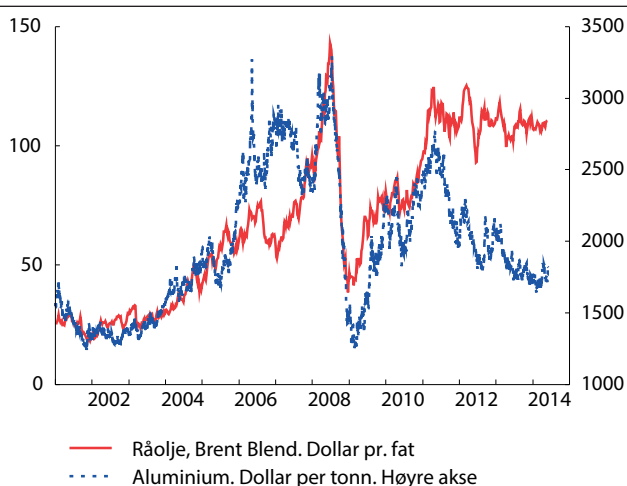
² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er basert på en forlengelse av det gjennomsnittlige nivået i 1. kvartal 2014 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

Figur 1.11. Euroområdet. Inflasjon og euro-dollar



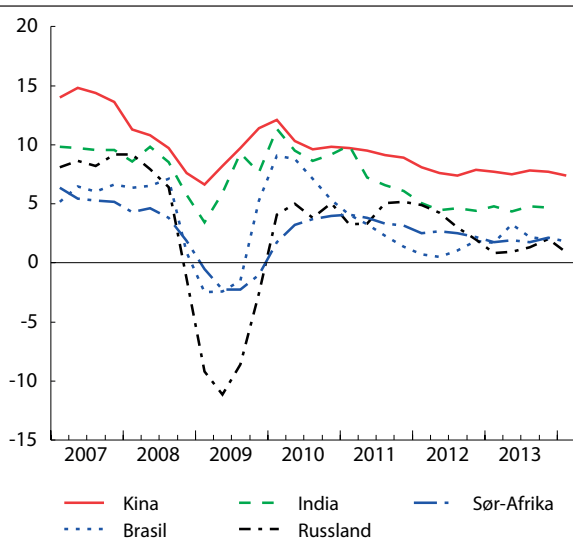
Kilde: Macrobond.

Figur 1.12. Spotpris på råolje og aluminium



Kilde: Macrobond.

Figur 1.13. Framvoksende økonomier. BNP-vekst fra samme periode året før



Kilde: Macrobond

oppgang før i første halvdel av 2016. Deretter har vi lagt til grunn en gradvis men forsiktig økning i rentene, og ikke mer enn at tremånedersrenta i pengemarkedet vil ligge på rundt 2 prosent ved utgangen av prognosebanen i 2017.

Samlet sett venter vi at veksten fortsetter å ta seg forsiktig opp framover, men det er ikke snakk om noen konjunkturoppgang i euroområdet samlet før ved inngangen til 2016. For inneværende år venter vi en BNP-vekst på snau 1 prosent, gradvis økende til 1,7 prosent i 2017. Dette vil i så fall innebære at euroområdet fortsatt er i lavkonjunktur ved utgangen av vår prognoseperiode.

1.3. Lavere vekst i Kina

Kinas BNP vokste med bare 5,7 prosent i 1. kvartal 2014, sesongjustert og målt som årlig rate. I tillegg ble veksten i 4. kvartal 2013 nedjustert fra 7,4 til 7,0 prosent. Det er hovedsakelig utenrikshandel og investeringer som trekker ned veksten. Myndighetenes offisielle vekstmål for 2014 ligger fortsatt fast på 7,5 prosent, men de har den senere tid uttrykt at en rebalansering av økonomien har større prioritet enn kortsiktige grep for å holde veksten oppe. Selv om konsumet i husholdningene nå er i ferd med å ta seg opp, er bidraget fortsatt ikke stort nok til fullt ut å kompensere for avmatningen i investeringer og eksport. For inneværende og neste år venter vi at den kinesiske økonomien vil vokse med rundt 7 prosent.

Mye oppmerksomhet har blitt viet utviklingen i Kinas eiendomsmarked, og det med rette. Kina gjennomgår for tiden en av de største urbaniseringene i verdenshistorien. I 2011 utgjorde for første gang den urbane befolkningen mer enn 50 prosent av totalen i Kina, og innen 2020 vil nye 100 millioner mennesker ha flyttet til urbane strøk. Gjennom de siste 20 årene har investeringer i fast eiendom vokst svært kraftig (opp mot dobbelt så raskt som BNP) og utgjør nå 15-20 prosent av økonomien. En nedkjøling av eiendomsmarkedet vil således påvirke Kinas veksttakt gjennom avtakende investeringer direkte, men også via husholdningers formue som igjen påvirker deres konsum. Boligprisene i storbyer som Shanghai og Beijing vokser stadig, til tross for at myndighetene her har regulert med svært strenge krav til egenkapital og høy skattlegging av gevinst. Dette står i kontrast til rapporter om gigantiske spøkelsesbyer som står tomme andre steder. Nylig misligholdt en av de største eiendomsutviklerne sine lån, og skapte dermed frykt for hva som vil skje dersom dette sprer seg. Myndighetene er bekymret for en hard landing. Hvis utviklingen blir svakere enn ventet har de imidlertid store reserver å sette inn, og styringsrenta, som har ligget på 6 prosent siden 2012 kan settes ned.

Verdens største demokrati, India, har nylig gjennomført valg. Opposisjonsleder Modi fra høyresiden tok en overlegen valgseier. Hans klare mandat fra folket kan gi politisk handlingsrom og dermed større muligheter til å gjennomføre etterlengtede økonomiske reformer.

Aksjemarkedene har også reagert positivt på at tiltak kan bli iverksatt innenfor infrastruktur, for å bedre vilkårene for næringslivet og mot korrupsjon. I det siste har også den økonomiske utviklingen bedret seg. Etter to år med vekst under 5 prosent, ligger veksten i 2014 an til igjen å bli noe høyere. Det er særlig bedret konkurransesituasjon for eksportnæringene og flere store investeringsprosjekter som bidrar til den positive utviklingen.

Den allerede svake russiske økonomien rammes ytterligere av den uavklarte situasjonen i Ukraina og truslene om sanksjoner fra Vesten. Landet opplever også en kapitalflukt på høyde med den vi så under finanskrisen i 2008, og sårt tiltrengte investeringer settes på vent. For året som helhet ventes en vekst i underkant av 1 prosent, som vil være den svakeste veksten siden 2009.

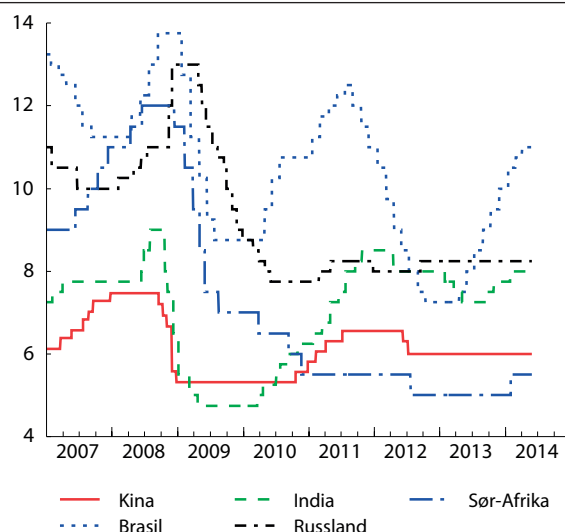
Farten i Brasils økonomi tok seg gradvis opp gjennom fjoråret etter en kraftig avmatning i 2012. Investeringer og aktivitet frem mot sommerens fotball-VM har bidratt til å fortsette den positive utviklingen. Likevel ble veksten for året som helhet på kun 2,3 prosent, og den er ventet å holde seg under 3 prosent gjennom 2014 og neste år. Landets inflasjon har de siste årene ligget i overkant av 6 prosent, noe som er i øvre sjikt av sentralbankens målintervall. Det bidro til at renta ved siste rentemøte i april nok en gang ble hevet, til 11 prosent. Siden midten av fjoråret har renta nå blitt hevet med til sammen 3,75 prosentpoeng fra et historisk bunnivå på 7,25 prosent.

1.4. Frisk vekst i Japan og Sør-Korea

I Japan er oppmerksomheten rundt Abenomics fortsatt stor. I 1. kvartal i år vokste BNP med 5,7 prosent sesongjustert og målt som årlig rate. Mye av dette skyldes imidlertid en økning på hele 13,7 prosent i forbruket av varige goder som biler, hvitevarer og møbler. Dette var en ventet effekt da Japan som et ledd i å bedre statsfinansene fra 1. april, økte merverdiavgiften fra 5 til 8 prosent. Dermed har konsumentene fremskjøvet disse kjøpene for å unngå prisøkningen. Et av hovedmålene i den nye økonomiske politikken er å oppnå stabil og positiv prisvekst etter flere tiår med fallende eller uendrede priser. Prisveksten har tatt seg opp, og har ligget stabilt rundt 1,2-1,3 prosent siden november 2013. I april økte prisene med hele 3,2 prosent, men det var i stor grad en midlertidig effekt som følge av avgiftsøkningen.

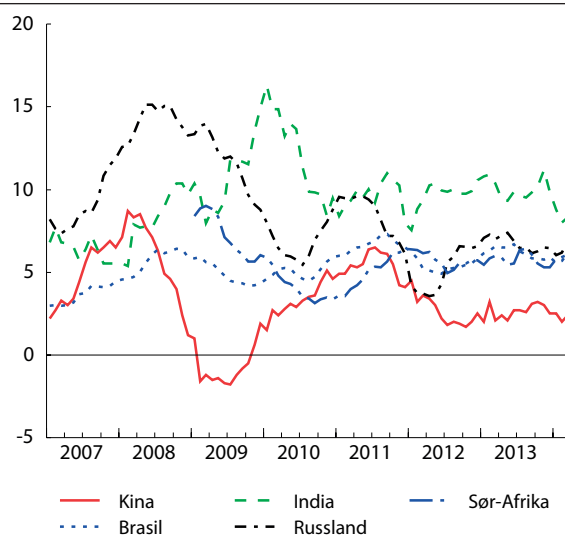
I Sør-Korea fortsetter den gode utviklingen fra andre halvår i fjor. I 1. kvartal i år var veksten på 3,9 prosent, særlig drevet av investeringer og utenrikshandel. Vekstbidraget fra husholdningenes konsum var imidlertid noe svakere enn antatt til tross for en positiv utvikling i arbeidsmarkedet og økonomien generelt, i tillegg til positive impulser fra penge- og finanspolitikken. I takt med den høyere økonomiske veksten har inflasjonen i Sør-Korea økt til rundt 2,5 prosent, men det er fortsatt et stykke igjen til det offisielle inflasjonsmålet på 3,5 prosent. Samtidig har den sørkoreanske valutaen won

Figur 1.14. Styringsrenter i framvoksende økonomier



Kilde: Macrobond

Figur 1.15. Inflasjon i framvoksende økonomier



Kilde: Macrobond

appresiert til det sterkeste nivået på flere år, noe som rammer landets store eksportsektor. Dette bidrar dermed også til at Bank of Korea har holdt renta fast på 2,5 prosent gjennom det siste året.