

Konjunkturtendensene

Oljeprisen har preget nyhetsbildet denne høsten. Etter nærmere fire år med en pris på over 100 dollar per fat, falt den til 70 dollar i slutten av november. Vi må tilbake til høsten 2008 for å finne et større prisfall. Oljeprisnedgangen vi nå har opplevd skyldes ikke en akutt internasjonal krise slik som i 2008, men en kombinasjon av svake internasjonale konjunkturer og et økende tilbud av olje fra mange kilder. Det har foregått en oppbygging av råoljelagre som de fleste regnet med før eller siden ville føre til en reduksjon i oljeprisen. Likevel har prisfallet kommet raskere og blitt noe større enn de fleste så for seg.

Etter finanskrisen hentet oljeprisen seg inn i løpet av et par års tid og returnerte til nær det den hadde vært før krisen. Denne gangen tror vi ikke det samme vil skje. Hovedårsaken er at verdens produksjonskapasitet av olje ved en pris på 100 dollar per fat er klart større nå enn den var i 2008. Samtidig ser vi det som lite sannsynlig at oljeprisen holder seg på dagens nivå fordi deler av dagens produksjon vil falle bort med en vedvarende pris rundt 70 dollar. Vi tror at oljeprisen vil øke noe og antar at den ender på 80 dollar per fat mot slutten av prognoseperioden i 2017. En utdyping av faktorene som påvirker oljemarkedet framover er gitt i Boks 1.1 i omtalen av internasjonal økonomi.

Lavere oljepris gir mindre aktivitet på norsk sokkel, noe som har ringvirkninger for fastlandsøkonomien. Selskapenes anslag på oljeinvesteringene for 2015 er i løpet av høsten justert ned, og lavere oljepris gir grunn til å forvente at investeringene kuttes ytterligere i både 2016 og 2017. Det vil gi redusert sysselsetting, økt arbeidsløshet og lavere reallønn i Norge. Det svake vekstbildet vi ser for oss i 2015 drives mye av fallende oljeinvesteringer og lavere konsumvekst. En forverret konjunktursituasjon gjør at folketallet reduseres gjennom lavere innvandring og økt utvandring sammenliknet med hva som ellers hadde vært tilfelle. Økningen i arbeidsledighet dempes litt av dette.

Oljeprisfallet har allerede ført til redusert verdi av krone i forhold til andre valutaer. Det svekker husholdningenes kjøpekraft, men bedrer samtidig konkurransevnen til eksportører og norske produsenter på hjemmemarkedet. Norske eksportører vil også dra nytte av at konjunkturutsiktene internasjonalt bedrer seg noe som følge av oljeprisfallet. Dette motvirker noen av de negative virkningene av lavere aktivitet i oljesektoren.

Selv om lavere oljeinntekter reduserer avsetningene til Statens pensjonsfond utland, er det intet ved handlingsregelen som tilsier at finanspolitikken skal endres på kort sikt. I første omgang er det derfor ikke grunn til å tro at finanspolitikken vil bli lagt om i særlig grad. I våre beregninger har vi latt automatiske stabilisatorer virke gjennom et progressivt skattesystem og sjenerøse velferdsordninger.

Pengepolitikken står derimot overfor en balansegang. På den ene siden vil inflasjonstakten i Norge øke som følge av en svakere krone. I tillegg har husholdningene mye gjeld og boligprisene er høye. På den andre siden fører oljeprisfallet til lavere produksjon og sysselsetting som sentralbanken ønsker å motvirke. Vi legger til grunn at Norges Bank legger mest vekt på det siste, og derfor kutter renta med 0,5 prosentpoeng i løpet av første halvår 2015. Dette vil dempe konjunkturedgangen uten at inflasjonen blir klart høyere enn inflasjonsmålet.