

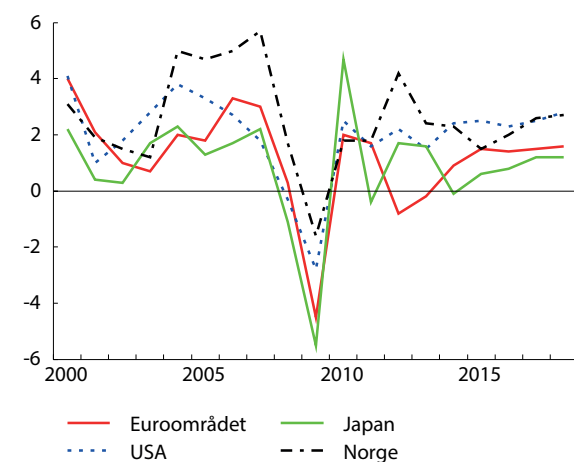
1. Internasjonal økonomi

Utviklingen i verdensøkonomien er fortsatt svak. I euroområdet avtok veksten i 2. og 3. kvartal i år. I 3. kvartal falt veksten også i Storbritannia og USA. I USA har imidlertid utviklingen vært såpass god over tid at det ligger an til økte styringsrenter relativt snart, men vi forventer at sentralbanken vil gå meget forsiktig fram. I euroområdet er arbeidsledigheten fortsatt svært høy, og med lav inflasjon ligger en renteøkning langt inn i framtiden. Der er det snarere snakk om å øke de kvantitative lettelsene framover. I Japan har BNP falt de to siste kvartalene, og inflasjonen har i høst igjen kommet ned i null. I framvoksende økonomier er utviklingen todelt. Store råvareeksportører som Brasil og Russland er hardt rammet av de lave råvareprisene. Veksten er imidlertid fortsatt sterk i India og Kina, som begge importerer mye råvarer. I Kina har BNP ifølge offisiell statistikk vokst rundt 7,5 prosent de siste kvartalene, om lag som årsveksten de siste årene. Det er imidlertid flere tegn til at veksten er i ferd med å avta, også på lang sikt. I tråd med dette har den kinesiske sentralbanken satt ned styringsrenta fra 6,0 til 4,35 prosent i løpet av det siste året.

Etter å ha ligget rundt 110 dollar fatet i tre år falt oljeprisen til 50 dollar i løpet av andre halvår 2014. Våren 2015 økte den igjen til drøye 60, for deretter å falle under 50 dollar i høst. I slutten av november var oljeprisen 45 dollar fatet. Vi legger til grunn at oljeprisen tar seg gradvis opp fra begynnelsen av 2016 til 60 dollar fatet ved utgangen av prognoseperioden i 2018. Dette er i tråd med det som prises inn i framtidsmarkedet for olje, og svært nær oljeprisbanen vi presenterte i vår forrige konjunkturrapport i september.

En oljeprisnedgang vil normalt bidra til å stimulere verdensøkonomien, men slår forskjellig ut i ulike land. Nedgangen representerer en omfordeling av inntekter fra oljeeksporterende land til oljeimporterende land. Valutakursutviklingen spiller også en betydelig rolle.

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



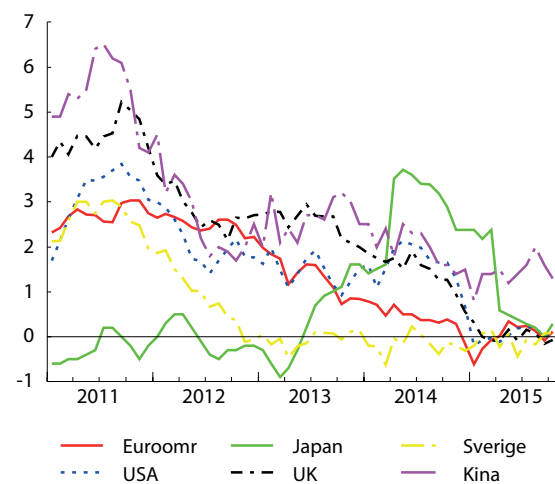
Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Ettersom den amerikanske dollaren handelsvektet har styrket seg med nesten 20 prosent siden i fjor sommer, har oljeprisen falt betydelig mindre målt i mange andre valutaer. Målt i dollar var oljeprisen i november om lag 60 prosent lavere enn i juni 2014. Målt i euro var nedgangen på 50 prosent og i norske kroner 45 prosent. Det lave avgiftsnivået bidrar også til at gjennomslaget i amerikansk økonomi blir betydelig større. Eksempelvis har bensinprisene falt drøye 40 prosent i USA i den samme perioden, mot bare 15 prosent i Europa.

Det har vært en betydelig prisnedgang også på de fleste andre råvarer, blant annet metaller, jordbruksprodukter og matvarer. Sammen med en internasjonal økonomisk lavkonjunktur har dette bidratt til svært lav prisvekst internasjonalt. I euroområdet venter vi at inflasjonen tar seg gradvis opp, fra så vidt over 0 i år, til 1,5 prosent i 2018. Dette duker også for lave renter gjennom hele prognoseperioden, selv om vi venter at de vil stige noe i 2018. I USA tror vi derimot den første renteøkningen er nært forestående.

Samlet sett nærmer Norges handelspartnere seg en konjunkturoppgang, med vekstrater nær det vi nå anslår som trendvekst og forventninger om at veksten vil ta seg langsomt opp i OECD-området framover. Dette selv om utsiktene er svake i mange framvoksende økonomier. Vi regner imidlertid med at trendveksten har blitt lavere i de fleste land etter finanskrisen, slik at det vi regner som en konjunkturoppgang nå inntreffer med lavere vekstrater enn tidligere. I OECD-området må den lavere trendveksten ses i sammenheng med høyt gjeldsnivå både i privat og offentlig sektor, og en lang periode med svært lave investeringer. Mange europeiske land er i en dyp lavkonjunktur, med svært høy arbeidsledighet og begrenset spillerom i den økonomiske politikken. I mange framvoksende økonomier står tidligere vekstmodeller for fall. Land som Brasil, Russland og mange land i Midtøsten må belage seg på å leve med betydelig

Figur 1.2. Inflasjon i utvalgte land. 12-månedersvekst i KPI



Kilde: Macrobond

lavere råvarepriser enn tidligere. Den kinesiske økonomien er i en overgangsfase mot en mer konsumdrevet vekst, som ikke vil kunne måle seg med den skyhøye investeringsveksten som lenge har vært den viktigste drivkraften, også når det gjelder etterspørselen mot resten av verden.

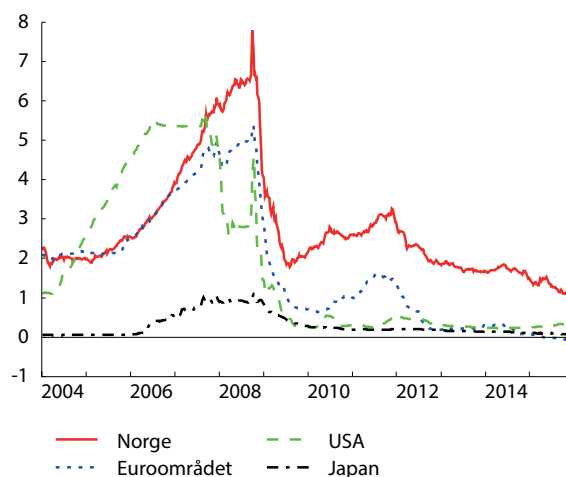
1.1. Fortsatt moderat vekst i amerikansk økonomi

I USA økte BNP med 2,1 prosent i årets tredje kvartal, sesongjustert og målt som årlig rate. Dette er på linje med de drøye to prosentene veksten har svingt rundt siden 2010. Det var fortsatt husholdningenes etterspørsel som dro lasset, med en vekst på 3,0 prosent. Det gir et vekstbidrag til BNP på 2,1 prosentpoeng. Privat sektors investeringer utenom lager økte med 3,4 prosent. Nedbygging av lagre trakk ned BNP-veksten med 0,6 prosentpoeng. Den kraftige dollarstyrkingen vi har sett det siste året har bidratt til å dempe eksporten, som bare økte med 0,9 prosent. Litt overraskende har imidlertid også importveksten avtatt markert gjennom det siste året, til bare 2,1 prosent i 3. kvartal. Vekstbidraget fra nettoeksporten var dermed svakt negativt, med -0,2 prosent. Sterk dollar og svak internasjonal etterspørsel vil trolig dempe eksporten også framover, mens importveksten antas å ta seg opp. Lav oljepris vil dempe aktiviteten i den amerikanske oljesektoren en god stund framover, men vil også stimulere husholdningenes etterspørsel. Vi venter at den økonomiske veksten vil ta seg langsomt opp framover, med vekstrater økende fra om lag 2 prosent fra inngangen til 2016, til 2,8 prosent i 2018.

Den sterke veksten i husholdningenes etterspørsel i 2. kvartal kan nok til dels tilskrives gjeninnhenting etter at en kuldebølge la en betydelig demper på konsumet på begynnelsen av året. Med unntak av 1. kvartal har imidlertid konsumveksten vært høy siden 2. kvartal i 2014, med vekstrater mellom 3,0 og 4,3 prosent. Oppgangen har vært bredt basert, med god vekst både i varige og ikke-varige forbruksvarer, så vel som tjenester. Den lave oljeprisen innebærer en betydelig styrking av husholdningenes realdisponible inntekt. Bensinprisen var i november rundt 40 prosent lavere enn i fjor sommer. Arbeidsledigheten har dessuten fortsatt å falle. Oljeprisen ventes imidlertid å øke noe framover, rentene likeså. Det vil isolert sett bidra til å dempe konsumveksten framover.

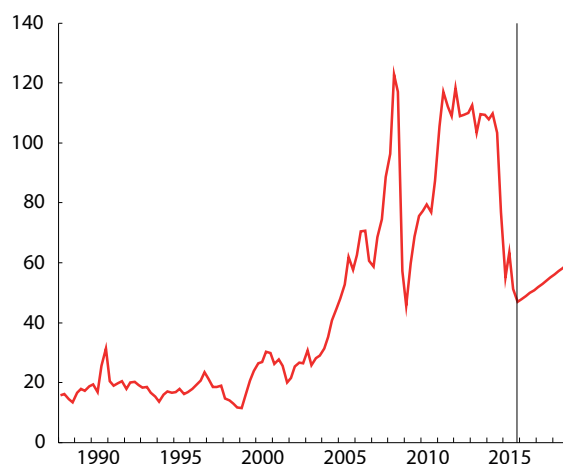
Den amerikanske dollaren har fortsatt å styrke seg gjennom høsten, og var i begynnelsen av desember 18 prosent sterkere handelsvektet sammenlignet med i fjor sommer. Sammen med svakere internasjonal etterspørsel har dette lagt en betydelig demper på eksporten, som til og med september har ligget på om lag samme nivå som ved årsskiftet. Industriproduksjonen har vist en liknende utvikling, og har falt med i underkant av 1 prosent etter at oppgangen snudde mot slutten av fjoråret. Mange oljeprodusenter har lagt ned produksjonen og/eller utsatt investeringer som følge av den lave oljeprisen. Samlet oljeproduksjon har falt med om lag

Figur 1.3. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



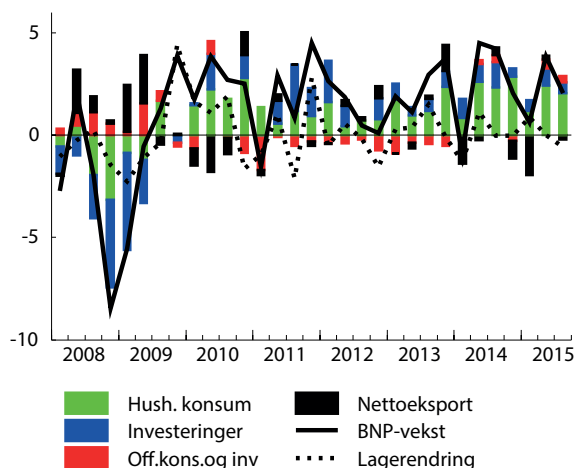
Kilde: Macrobond

Figur 1.4. Oljepris, Brent blend



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. USA. Bidrag til BNP-vekst



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	2018	
Euroområdet																
SSB	2,3	1,7	3,2	3,0	0,5	-4,6	2,0	1,6	-0,8	-0,3	0,9	1,5	1,4	1,5	1,6	
IMF												1,5	1,6	1,7	1,6	
USA																
SSB	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,5	2,3	2,5	2,8	
IMF												2,6	2,8	2,8	2,7	
Sverige																
SSB	4,3	2,8	4,7	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,3	2,3	3,2	3,1	2,8	2,9	
IMF												2,8	3,0	2,7	2,5	
Storbritannia																
SSB	2,5	2,8	3,0	2,6	-0,3	-4,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,4	2,2	2,5	2,8	
IMF												2,5	2,2	2,2	2,2	
Kina																
SSB	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,8	6,4	5,8	5,4	
IMF												6,8	6,3	6,0	6,1	
Handelspartnere¹																
SSB	2,9	2,6	3,8	3,3	0,5	-3,2	3,3	2,3	0,7	1,1	2,0	2,3	2,3	2,4	2,5	
IMF												2,3	2,4	2,4	2,4	
	Prisvekst															
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Euroområdet																
SSB	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	1,1	1,2	1,5	
IMF												0,2	1,0	1,3	1,4	
Øvrige land (anslag fra IMF fom. 2015)																
USA	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,1	1,8	2,2	
Sverige	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,1	1,6	2,0	
Storbritannia	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	1,5	2,0	2,0	
Kina	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,5	1,8	2,2	2,5	
Handelspartnere ¹	2,0	2,2	2,2	2,3	3,7	0,7	2,1	3,2	2,3	1,5	0,9	0,5	1,3	1,8	1,9	

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

5 prosent siden i vår, etter å ha økt jevnt og trutt med nesten 50 prosent siden 2011. Investeringene utenom lager økte med 2,9 prosent i 3. kvartal i år. Næringsinvesteringene økte på relativt bred basis. Unntaket er først og fremst investeringer i næringsbygg, som ikke har økt siden begynnelsen av 2014. Boliginvesteringene fortsatte å øke, for sjette kvartal på rad. Boligprisene har imidlertid ikke steget siden april.

Inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) har ligget rundt null det siste året, og var i oktober på 0,1 prosent. Det skyldes først og fremst oljeprisfallet, men også den generelle prisnedgangen på råvarer og styrkingen av dollaren. Utenom energi- og matvarer har prisstigningen vært temmelig stabil i underkant av sentralbankens inflasjonsmål på 2 prosent i mer enn tre år.

Arbeidsledigheten hadde i oktober falt til 5 prosent. Det er halvparten av toppen i 2009 og lavere enn gjennomsnittet de siste 20 årene før finanskrisen på 5,4 prosent. Den senere tiden ser vi imidlertid flere svakhetstegn. Sysselsettingsveksten har avtatt klart gjennom 2015. Årsaken til at ledigheten likevel har fortsatt ned er at arbeidsstyrken har sluttet å vokse i den samme perioden. Dette gjenspeiles også i en ytterligere nedgang i yrkesandelen, målt ved andelen av befolkningen over 16 år som regnes med i arbeidsstyrken. Yrkesandelen var i oktober 62,4 prosent, ned om lag 0,5 prosentpoeng siden i sommer og langt under nivået rundt 66 prosent i årene før finanskrisen. Lønnsutviklingen er fortsatt moderat, som også kan indikere at det fortsatt er slakk i arbeidsmarkedet, selv om ledighetsraten nå er på nivå med Congressional budget office sitt estimat på full sysselsetting i amerikansk økonomi. Den amerikanske sentralbanken (Fed) oppga imidlertid den lave

Boks 1.1. **Etterspørselseffekter mot Norge av flyktningsstrømmen til Europa**

Fra januar til september i år kom det over en million asylsøkere til Europa. Tilstrømningen har tiltatt sterkt utover høsten. Mottagerlandene vil derfor måtte øke utgiftene over offentlige budsjetter i til dels betydelig grad. Asylsøknader må behandles, flyktingene må ha mat, klær, et sted å bo, helsetjenester, språkopplæring, barna må på skole, voksne må hjelpes inn i arbeidsmarkedet, for å nevne noe. Kostnadene knyttet til en asylsøker er relativt høye i tiden like etter ankomst. Hvor raskt flyktingene integreres i arbeidsmarkedet er deretter av stor betydning for de samlede kostnadene. Det er stor forskjell på praksis når det gjelder å gi asylsøkere arbeidstillatelse i ulike land. I mange europeiske land er dessuten arbeidsledigheten svært høy i utgangspunktet, noe som kan bidra til å sinke integrasjonen. Ikke minst er det knyttet stor usikkerhet til hvor mange flyktinger som vil komme over tid, og til hvor mange som vil slippes inn. Flere europeiske land, som Ungarn, Romania og Slovakia, har så godt som stengt grensene for flyktinger i løpet av høsten, og strengere restriksjoner er underveis mange steder. Andre land har foreløpig vært liberale i sin flyktningspolitikk.

Blant Norges viktigste handelspartnere er det særlig Tyskland og Sverige som tar i mot mange flyktinger. Tyske myndigheter har varslet en økning i offentlige utgifter tilsvarende 0,5 prosent av BNP i 2016 og 2017. I Sverige er anslaget på 0,9 prosent av BNP i 2016. EU-kommisjonen har dessuten annonsert et bidrag på 0,1 prosent av EUs BNP neste år. På kort sikt må de økte utgiftene finansieres enten ved høyere skatter, redusert offentlig velferd eller økt budsjettunderskudd. Signalene fra europeiske myndigheter tyder på at det siste i all overveiende grad blir tilfelle, slik at utgiftene vil utgjøre en ekstra stimulans til euroøkonomien de nærmeste årene.

OECD publiserte i november i år en analyse med alternative scenarier for immigrasjon til Europa. Studien antyder at de økte offentlige utgiftene som følge av dette kan trekke opp samlet etterspørsel i Europa med 0,1-0,2 prosent av BNP i 2016 og 2017. Utgiftene vil variere mye fra land til land, på kort sikt først og fremst som følge av hvor mange flyktinger som tas i mot, men i noen grad også av hva slags tilbud flyktingene får. På lengre sikt vil det være avgjørende i hvilken grad man klarer å inkludere flyktingene i arbeidsmarkedet.¹

I tråd med OECDs anslag oppjusterer vi BNP i euroområdet med knappe 0,2 prosent neste år og 0,1 prosent i 2017. For Sverige oppjusterer vi BNP med henholdsvis 0,8 og 0,2 prosent de to neste årene. I 2018 har vi beholdt vekstanslagene fra forrige konjunkturrapport. Dermed blir offentlige utgifter og BNP liggende på en høyere bane gjennom hele prognoseperioden.

Økningen i offentlige utgifter vil imidlertid først og fremst rette seg mot innenlandsk produserte varer og tjenester med lav importandel. Dermed vil etterspørselen mot Norge påvirkes i relativt beskjeden grad. Vi har lagt til grunn en beregningsteknisk forutsetning om at importandelen av den økte etterspørselen er halvparten av det som er normalt. Isolert sett innebærer det en oppjustering av veksten i eksportmarkedsindikatoren med 0,2 prosentpoeng i 2016 og 0,1 prosent i 2017. Selv om flyktningsstrømmen til Europa kan få omfattende følger både sosialt og politisk, legger vi altså til grunn at konsekvensene for internasjonal etterspørsel mot norsk økonomi blir relativt beskjeden.

¹ "How will the refugee surge affect the European economy?", OECD Policy Debates N8, November 2015 (www.oecd.org/migration).

ledighetsraten som en viktig faktor når den tidligere i høst signaliserte at den første hevingen av styringsrenta siden 2006 nærmer seg, kanskje allerede ved møtet i midten av desember i år. Pengepolitikken er allerede strammet betydelig inn. Først ved at Fed våren 2013 annonserte at de kvantitative lettelsene nærmet seg slutten, noe som førte til et umiddelbart hopp i lange renter på 0,5-1 prosentpoeng, deretter da utfasingen faktisk ble igangsatt tidlig i 2014 og, ikke minst, gjennom den kraftige styrkingen av amerikanske dollar siden sommeren 2014. Vi venter at dollaren vil styrke seg litt til framover som følge av at Fed leder an i rentesyklusen, til om lag 9 kroner for en dollar og paritet mot euro ved utgangen av 2016, før den svekker seg noe igjen videre utover i prognosebanen. Siden sist sommer har pengemarkedsrentene økt fra om lag 0,25 prosent til 0,4 prosent på forventninger om at styringsrenta skal opp relativt snart. På bakgrunn av de litt tvetydige signalene fra arbeidsmarkedet, lav prisstigning og moderat økonomisk vekst venter vi at renteoppgangen blir meget forsiktig.

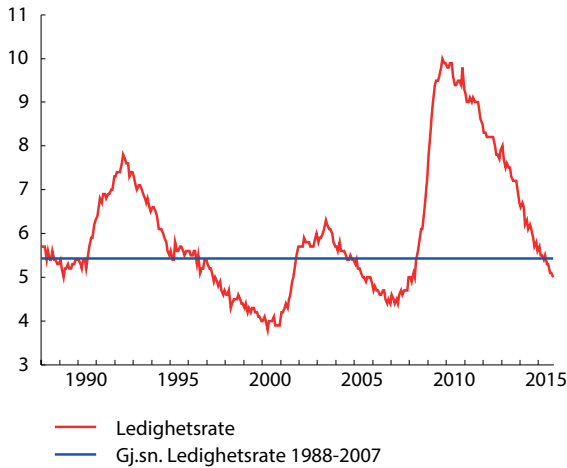
1.2. **Langsom gjeninnhenting i Europa**

I euroområdet var den økonomiske veksten 1,2 prosent i 3. kvartal i år, sesongjustert og regnet som årlig rate. Det var en ytterligere nedgang fra henholdsvis 2,1 og

1,4 prosent i de to foregående kvartalene, til tross for lave oljepriser og en svært ekspansiv pengepolitikk. Den svake utviklingen for euroområdet under ett skjuler imidlertid store forskjeller landene imellom. Veksten er fortsatt svak i store land som Tyskland, Italia og Frankrike, og i Nederland har veksten stoppet helt opp de siste to kvartalene. I Spania og flere av landene i Øst-Europa, som Polen, Slovakia og Tsjekkia, er veksten fortsatt høy. I Hellas falt BNP klart igjen i 3. kvartal, og i Finland fortsatte nedgangen forårsaket av krisen i Nokia, den svake utviklingen i treforedlingsindustrien og restriksjonene på handelen med Russland.

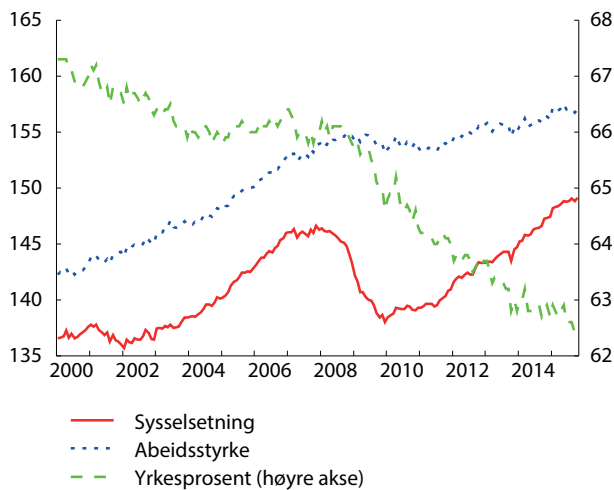
I skrivende stund er ikke tall for dekomponert BNP for 3. kvartal publisert for euroområdet samlet, kun for enkelte av medlemslandene. Inntil nylig har husholdningenes etterspørsel vært den viktigste drivkraften bak veksten. Eksporten har hatt en god utvikling de siste to årene, men høy vekst også i importen har sørget for et svært lavt vekstbidrag fra utenrikshandelen samlet. Investeringene har ikke vokst i euroområdet samlet siden finanskrisen. Riktignok har investeringene økt en del i Tyskland, men der har de nå falt noe tilbake de to siste kvartalene. I Spania og Irland har imidlertid investeringene vokst klart de siste par årene, men fra svært lave nivåer. I Frankrike har investeringene ligget nesten

Figur 1.6. USA. Arbeidsledighet



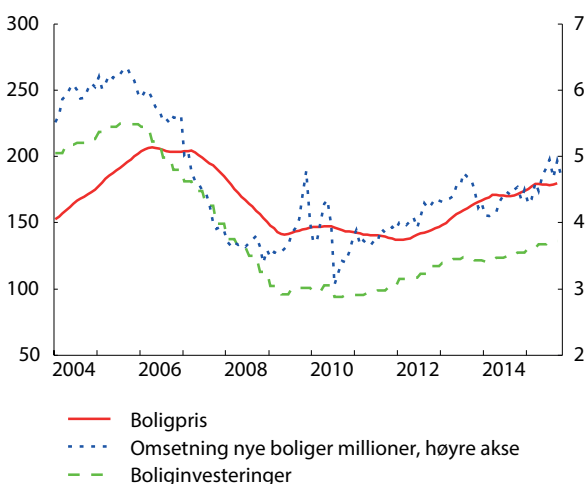
Kilde: Macrobond

Figur 1.7. USA. Arbeidsmarkedet



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Boligmarkedet



Kilde: Macrobond

10 prosent under toppnivået i 2007 siden 2009. I Italia ser endelig nedgangen ut til å ha stoppet opp, hele 30 prosent under den gamle toppen. Til tross for bedret konkurransevne, rekordlave renter og god likviditet sitter bedriftene fortsatt på gjerdet i store deler av Europa. Det kan skyldes både sykliske forhold og et strukturelt fravær av etterspørsel. I denne situasjonen stimulerer trolig pengepolitikken økonomien i mindre grad enn normalt, og kan i stedet bidra til feilallokering av ressurser og oppblåsing av bobler i for eksempel verdipapirmarkeder og i boligmarkedet. Lav inflasjon og investeringstørke samtidig som vi siden inngangen til inneværende år har sett en oppgang i de europeiske aksjemarkedene på i overkant av 15 prosent, kan være et tegn i så måte.

Selv om finanspolitikken i det siste har blitt noe mindre kontraktiv, er det lite som tyder på at det er politisk vilje til å finansiere nye, store infrastrukturprosjekter, utover det behovet som melder seg som følge av flyktningkrisen. Med gjeldsforhandlingene mellom EU og Hellas i friskt minne, virker det dessuten som om gjeldslette og rekapitalisering av bankene fortsatt sitter langt inne. Den såkalte Juncker-planen, som er et felleseuropeisk investeringsinitiativ der staten samarbeider med private investorer, vil trolig ikke være tilstrekkelig til å få fart på realinvesteringene. Flyktningstrømmen vil derimot utløse offentlige tiltak som vil bidra til å øke BNP noe for euroområdet samlet. Tyskland, Østerrike og Sverige er blant landene som tar i mot flest flyktninger i forhold til befolkningen, med tilsvarende ekspansive budsjetter og klare realøkonomiske konsekvenser, se boks.

Mot denne bakgrunnen venter vi at veksten i euroområdet kun vil øke meget langsomt gjennom prognoseperioden, fra 1,4 prosent neste år til 1,6 prosent i 2018. Det betyr at euroøkonomien fortsatt vil være i en lavkonjunktur ved utgangen av prognoseperioden. Flyktningkrisen ventes isolert sett å bidra til å løfte BNP med knappe tre tidels prosentpoeng i løpet av de to neste årene. Selv om arbeidsledigheten har falt jevnt og trutt siden toppunktet ble passert våren 2013, tilsier en arbeidsledighetsrate på 10,8 prosent i september at det fortsatt er betydelig slakk i arbeidsmarkedet. Det er imidlertid store forskjeller landene i mellom. Mens ledigheten fortsatt ligger på i overkant av 20 prosent i Spania og Hellas, er den helt nede på 4,5 prosent i Tyskland.

Svak utvikling i realøkonomien har sammen med oljeprisfallet medført svært lav inflasjon de siste to årene. Den passerte et bunnpunkt i januar i år, da den harmoniserte konsumprisindeksen (HKPI) falt med 0,5 prosent sammenliknet med samme måned året før. I oktober hadde tolv månedersveksten tatt seg opp til 0,1 prosent. Også kjerneinflasjonen, målt ved HKPI korrigert for matvarer og energi, økte i denne perioden, til 1,1 prosent ved siste notering. Oppgangen har hovedsakelig kommet som en følge av svekket euro.

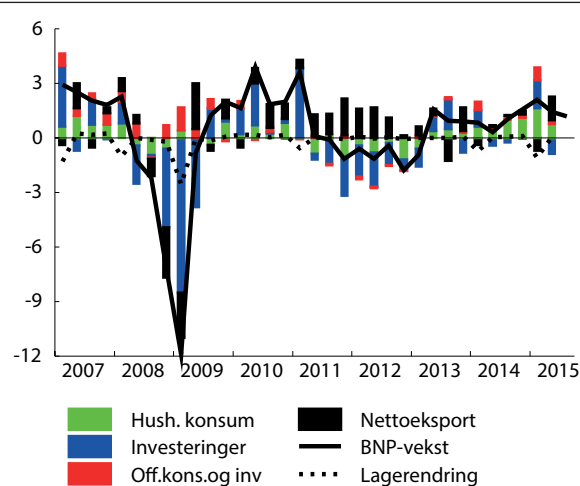
Inflasjonen ligger fortsatt godt under den europeiske sentralbankens (ESB) inflasjonsmål på «nær, men i underkant av 2 prosent». Det gjør også ulike mål på de langsiktige inflasjonsforventningene avledet fra markedet for inflasjonsforsikring, skjønt disse har steget noe siden vår siste rapport. Uttalelser fra sentralbanken indikerer at ESB vil utvide sitt nåværende program for kvantitative lettelser, antakelig i form av en økning i det totale oppkjøpsbeløpet, eventuelt som en endring i programmets oppkjøpssammensetning og/eller som en forlengelse av programmets totale varighet. Det reflekteres også i markedet, der etterspørselen etter ulike typer statsobligasjoner har økt, noe som har ført til ny rentenedgang i markedet for statsgjeld. I lys av uttalelsen fra sentralbanksjefen om at det ved forrige rentemøte ble diskutert å sette bankens innskuddsrente ytterligere ned fra dagens -0,2 prosent, kan det også bli aktuelt med ytterligere kutt i styringsrenta. Vi legger til grunn at sentralbanken vil holde renta på svært lave nivåer gjennom hele prognoseperioden, selv om vi venter at den vil øke noe i 2018.

Euroområdetets største økonomi, Tyskland, vokste med 1,3 prosent i 3. kvartal i år, ned fra 1,8 prosent kvartalet før. Veksten var understøttet av offentlig og privat konsum, mens utenrikshandelen og investeringene har gitt negative vekstbidrag, sistnevnte for andre kvartal på rad. Den svake eksport- og investeringsveksten reflekteres også i industriproduksjonen, som stagnerte ved årsskiftet og har falt de siste månedene. En del av dette skyldes trolig svake internasjonale etterspørselsimpulser som følge av den svake utviklingen i de framvoksende økonomiene, og spesielt i Kina. Utslippsjukset i Volkswagenkonsernet har så langt ikke vist seg i statistikken for eksport av biler eller innenlandske registreringer, men kan fortsatt komme til å gi negative utslag, også for andre bilprodusenter. Det offentlige konsumet har helt siden finanskrisen gitt vesentlige og relativt stabile bidrag til den tyske veksten. Med et stort antall flykninger som ankommer landet daglig, er det grunn til å tro at dette kan forsterkes ytterligere i tiden som kommer.

Tallene for Frankrike viser at veksten tok seg opp fra 0,2 prosent i 2. kvartal til 1,4 prosent i 3. kvartal, som følge av vekst i både offentlig og privat konsum samt lageroppbygning. Noe overraskende falt eksporten i 3. kvartal og med et oppsving i importveksten var utenrikshandelens vekstbidrag dermed klart negativ. Privat sektors investeringer er fortsatt nesten 10 prosent lavere enn toppen før finanskrisen, men kutt i bedriftsbeskatningen og implementering av en rekke reformer kan ha bidratt til at næringsinvesteringene har økt noe den siste tiden.

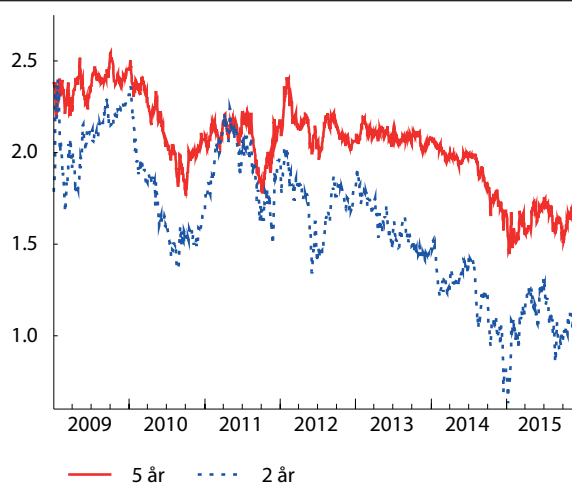
I Italia økte BNP med 0,8 prosent i 3. kvartal, ned fra henholdsvis 1,7 og 1,2 prosent i de to foregående kvartalene. Selv om veksten nå har vært positiv i tre kvartal på rad, ligger BNP på det samme nivået som i 2000, og hele 9 prosent under toppnivået før finanskrisen. Det italienske statistikkbyrået har ennå ikke publisert

Figur 1.9. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



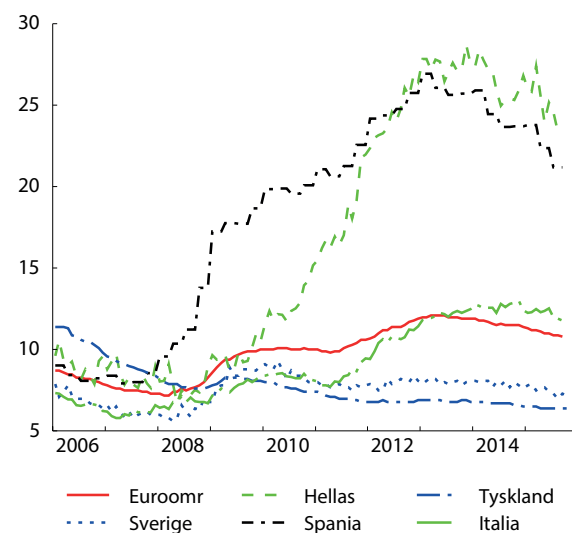
Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Euroområdet. Inflasjonsforventninger. Euro inflasjonsswap



Kilde: Macrobond

Figur 1.11. Euroområdet: Arbeidsledighet i utvalgte land



Kilde: Macrobond

Boks 1.2. Årsaker til svak investeringsutvikling i Europa

Når investeringene faller og blir værende på et lavt nivå, som i etterkant av finanskrisen, kan det få store effekter på den realøkonomiske utviklingen. Dette gjelder ikke bare for den løpende etterspørselen og produksjonen, men også for økonomiens trendvekst. I denne boksen forsøker vi å belyse noen mulige årsaker til at investeringene i Europa har blitt værende på lave nivåer. Årsakene kan være både av strukturell og syklisk karakter.

Foretaksinvesteringene vil i stor grad bestemmes av forventede framtidige inntekter. Disse avhenger igjen av forventninger til den generelle og sektorspesifikke etterspørselsutviklingen, lånerenter, investeringskostnader, lønns- og prisutvikling og valutakurs.

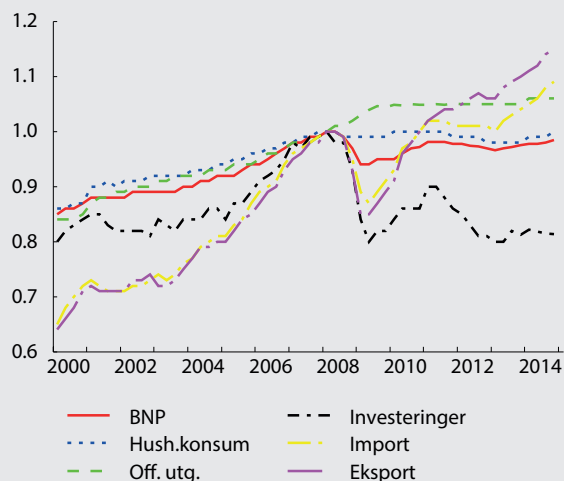
Globalisering og teknologisk framgang er to forhold som kan bidra til å forklare den lave investeringsveksten. Globalisering har gitt tilgang på billigere arbeidskraft og således bidratt til substitusjon mot en mer arbeidskraftintensiv produksjon. Den har også bidratt til at det har blitt vanligere å flytte produksjonsenheter til land med et lavt kostnadsnivå, framfor å investere i ny teknologi og økt produksjonskapasitet hjemme. I mange bedrifter blir ledelsen dessuten belønnet for å maksimere overskuddet på kort sikt, noe som kan være i konflikt med langsiktig planlegging og investeringer som vil generere inntekter på lengre sikt. Tilbakeholdt overskudd kan i neste omgang ende opp som spekulative investeringer i aksjemarkedet med sikte på rask profitt, istedenfor å finansiere produktive investeringer i realkapital. Teknologisk framgang kan også dempe investeringer fordi innovasjon kan redusere behovet for kapital. Et typisk eksempel er her nettbutikker som overtar for fysiske butikker. I tillegg kan en årsak til lave registrerte investeringer være at en stor del av investeringene i teknologi skjer innen IT, der både kvalitet og ytelse øker raskt. Dersom dette ikke i tilstrekkelig grad blir fanget opp av prisindeksene som brukes til å deflatere de nominelle investeringstallene, vil den reelle investeringsveksten kunne undervurderes systematisk.

Men investeringstørken har også en konjunkturrell dimensjon, da globale finanskriser gir langvarig lavkonjunkturer der viljen til å investere er lav grunnet vanskelige og usikre

markedsforhold og svake framtidsutsikter. Dessuten har overinvesteringer i forkant av finanskrisen trolig bidratt til overkapasitet i mange sektorer, noe som kan ha bidratt til å legge en demper på investeringsbehovet i årene etter finanskrisen. Selv om multinasjonale selskaper og bedrifts-sammenslutninger med til dels store finansielle muskler genererer en stor del av de samlede investeringene i Europa, spiller også små- og mellomstore bedrifter en viktig rolle. Til forskjell fra de store bedriftene, som har god tilgang på kapital, har bankene i Europa, både under og etter finanskrisen, nærmest skrudd igjen kranen for kreditt til små- og mellomstore bedrifter, som dermed i stor grad har måttet legge sine investeringsplaner på hylla.

Økonomisk politikk med sikte på å øke investeringene må være tilpasset årsakene til investeringstørken. Strukturpolitikk som tar sikte på å påvirke aktørenes adferd, for eksempel ved en omlegging av skattepolitikken, vil gjerne ta lang tid før den får realøkonomiske effekter. Når årsaken er av konjunkturrell karakter kan det argumenteres for bruk av midler over offentlige budsjetter og ekspansiv pengepolitikk, som normalt vil ha raskere gjennomslag.

Euroområdet. BNP dissagregert. 2007=100



Kilde: Macrobond

disaggregerte BNP-tall, men skriver på sin hjemmeside at veksten denne gang var bredt basert over de ulike produksjonssektorene, og at det største vekstbidraget på anvendelsessiden kom fra innenlandsk etterspørsel, mens nettoeksporten igjen bidro til å trekke veksten ned. ESBs siste utvalgundersøkelse for bankutlån viser lettelse i utlånspraksisen til små- og mellomstore bedrifter. Dette er i samsvar med tegn til økende investeringer det sist året, selv om investeringene falt noe igjen i 2. kvartal.

I Spania har BNP nå vokst i åtte kvartaler på rad, de tre siste kvartalene med oppimot 4 prosent. Veksten er bredt basert og virker meget robust. Dette til tross; den spanske økonomien er fortsatt i en dyp lavkonjunktur. Selv om arbeidsledigheten har falt med nesten 6 prosentpoeng siden toppen i 2013, var den på hele 21,6 prosent i september. Med en ledighetsrate på hele 46,6

prosent er situasjonen for de unge fortsatt prekær. Konsumprisene har stort sett falt sammenhengende siden i fjor sommer. Kjerneinflasjonen har imidlertid tatt seg opp det siste året, til 0,9 prosent i oktober.

Når vi beveger oss ut av euroområdet ser vi at veksten har avtatt noe i Storbritannia i 2015, til om lag 2 prosent i årets tre første kvartaler. Tredjerkvartalstall for dekomponert BNP fra anvendelsessiden var ikke tilgjengelige i skrivende stund. Fra tilgangssiden vet vi at tjenesteproduksjonen fortsatte å øke i 3. kvartal, mens veksten i bygg og anlegg avtok markert. Detaljhandelen indikerer at husholdningenes etterspørsel har fortsatt å vokse i høst. Inflasjonen har siden februar i år fluktuert rundt 0 og ble i oktober registrert til -0,1 prosent. Med utsikter til moderat lønnsvekst, inflasjonsdempende effekter fra et sterkt pund og fortsatt lave oljepriser, vil inflasjonen trolig holde seg lav også framover. Kjerne-

inflasjonen har imidlertid økt noe siden i sommer, til 1,1 prosent i oktober. Arbeidsledigheten har fortsatt å falle i høst etter en liten pause i våres, og var i august nede i 5,3 prosent. Bank of England har likevel signalisert at den på bakgrunn av lav inflasjon og tegn til sviktende global etterspørsel vil avvende noe før den setter opp renta. Med avslutningen av kvantitative lettelse har pengepolitikken allerede klare kontraktive effekter i form av høyere lange renter. Dessuten har det britiske pundet styrket seg med til sammen 15 prosent handelsvekt siden sommeren 2013.

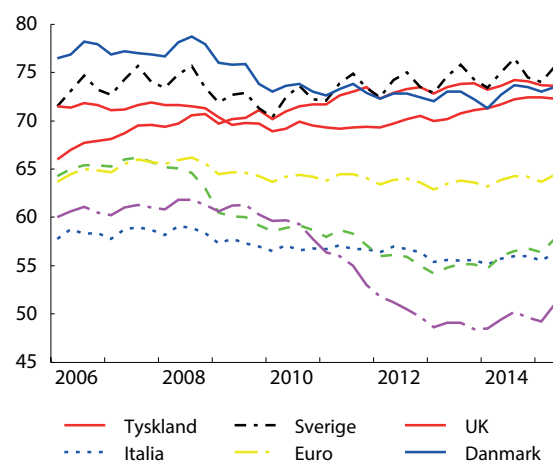
Svensk økonomi vokste med 3,4 prosent i 3. kvartal i år, sesongjustert og regnet som årlig rate. Det var fjerde kvartal på rad med vekstrater på rundt 4 prosent. Veksten er bredt basert, med vesentlige vekstbidrag fra husholdningenes konsum så vel som fra investeringer og eksport. Som følge av at importen steg like mye som eksporten var bidraget fra utenrikshandelen denne gang svakt negativt. Sverige tar i mot et stort antall flyktninger, som bidrar til en betydelig økning i offentlige utgifter. På bakgrunn av dette har vi oppjustert BNP med 0,8 prosent i neste år og med 0,2 prosent i 2017. Boligprisene har økt markert de siste tre årene, og med drøye 10 prosent det siste året. I den samme perioden har arbeidsledighetsraten dessuten falt til 7,2 prosent, etter å ha ligget rundt 8 prosent i tre år periode. Konsumprisene har imidlertid ikke steget på tre år, selv om kjerneinflasjonen har tatt seg opp til i overkant av 1 prosent i oktober i år. Til tross for sterk vekst i svensk økonomi trappet Sveriges riksbank i oktober opp sine kjøp av statsobligasjoner med 65 milliarder kroner, slik at det totalt er annonsert oppkjøp av verdipapirer for 200 milliarder kroner til og med første halvår neste år. Styringsrenta ble liggende fast på -0,35 prosent. For å begrunne denne svært ekspansive pengepolitikken viser Riksbanken til den fortsatt lave inflasjonen samt svake internasjonale konjunkturer. Vi venter at den svenske konjunkturoppgangen fortsetter, og at pengepolitikken vil strammes gradvis inn fra neste år.

I den danske økonomien stoppet veksten helt opp i løpet av sommerhalvåret. Dette skjedde hovedsakelig som følge av nullvekst i husholdningenes konsum, nedgang i offentlig konsum og et kraftig fall i eksporten. Næringsinvesteringene økte både i 2. og 3. kvartal, riktignok etter et markert fall i i begynnelsen av året. Arbeidsledighetsraten var på 6,3 prosent i september i år, ned fra en topp på 8,1 prosent for tre år siden. Det siste året har nedgangen kommet samtidig med en økning i sysselsettingsraten på nesten 2 prosentpoeng. Vi venter at økt konsum i husholdningene og litt drahjelp fra en moderat internasjonal oppgangskonjunktur vil bidra til at veksten tar seg forsiktig opp i Danmark framover.

1.3. Kina og India vokser videre, mens nedturen fortsetter i Russland og Brasil

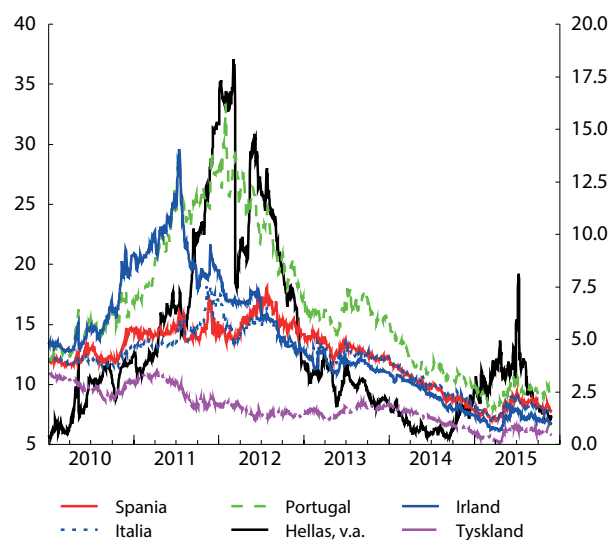
Den økonomiske veksten i Kina var ifølge offisiell kinesisk statistikk 7,4 prosent både i 2. og 3. kvartal i år, opp fra i overkant av 5 prosent i 1. kvartal. Etter å ha

Figur 1.12. Euroområdet. Sysselsettingsandeler i utvalgte land



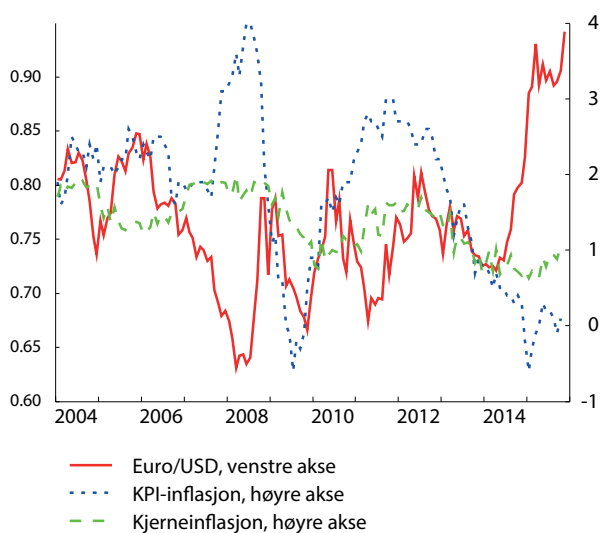
Kilde: Macrobond

Figur 1.13. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



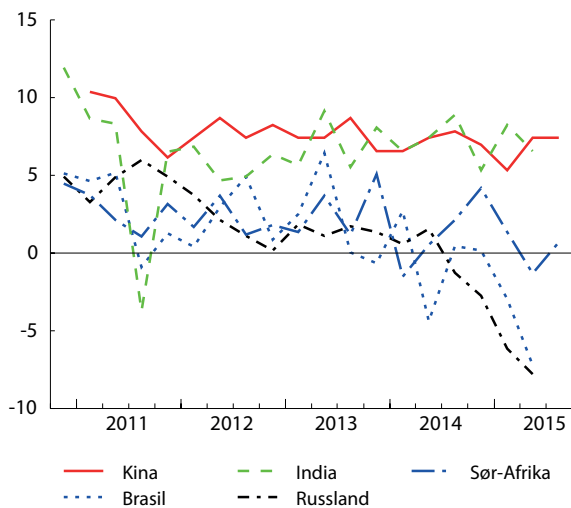
Kilde: Macrobond

Figur 1.14. Euroområdet: inflasjon og valutakurs



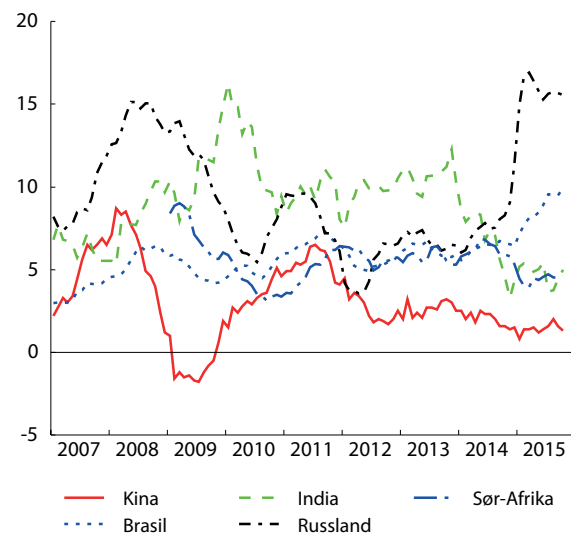
Kilde: Macrobond.

Figur 1.15. Framvoksende økonomier. BNP-vekst fra samme periode året før



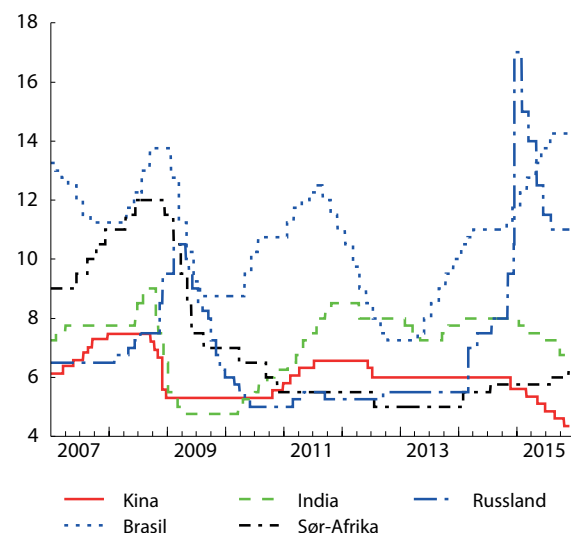
Kilde: Macrobond

Figur 1.16. Framvoksende økonomier. Inflasjon



Kilde: Macrobond

Figur 1.17. Framvoksende økonomier. Styringsrenter



Kilde: Macrobond

ligget rundt 10 prosent de to tiårene før finanskrisen og i overkant av 7 prosent etterpå, venter vi at den økonomiske veksten vil avta framover, til om lag 5 prosent mot slutten av prognoseperioden. Kinesiske myndigheter signaliserer også at de venter lavere vekst framover, senest da de i forbindelse med den nye 5-årsplanen for årene 2016-2020 annonserte at vekstmålet framover reduseres fra 7 til 6,5 prosent. Den lavere veksten kan først og fremst tilskrives overgangen fra en investeringsdrevet til en mer konsumdrevet vekst.

I den nye 5-årsplanen uttaler myndighetene at de vil ha økt fokus på å redusere inntektsulikhet samt å øke middelklassens stilling. Veksten skal derfor komme også på landsbygda. Planen formulerer videre myndighetenes strategi for en kraftig omstilling av Kinas industri- og investeringsavhengige økonomi, over mot en større tjenestesektor og mer konsum. Veksten i Kinas konsum som andel av BNP har latt vente på seg, men veksten i detaljhandelen har i det siste tatt seg opp og nivået i oktober i år var 18 prosent høyere enn i samme måned i fjor. Det er særlig klær, kosmetikk og biler som bidrar positivt, sistnevnte dog etter en negativ utvikling den senere tiden. Den positive utviklingen i detaljhandelen kan blant annet tilskrives høyere arbeiderlønninger grunnet knapphet på arbeidskraft. Den siste tidens uroligheter ved Kinas børser, som relativt til vestlige børser har en svært lav markeds kapitalisering, ser dermed ikke ut til å ha påvirket den gjennomsnittlige forbrukeren nevneverdig. Samtidig fortsetter nedgangen i vekstratene for industriproduksjon og investeringer, dog fra høye nivåer. Dette bidrar til lavere vekst i den kinesiske økonomien.

I 5-årsplanen gjentar også myndighetene ambisjonen om å få inkludert den kinesiske valutaen, yuan, i IMF's reservevalutakurv. Dette har nylig også blitt antydnet av IMF, og vil i så fall bety at Kina foruten å gå over til et mer flytende valutakursregime, vil måtte gjennomgå flere finansielle reformer i tiden fremover.

For første gang på 17 måneder stiger boligprisene i et flertall av Kinas 70 største byer. Dette kommer som følge av en oppmykning av kapitalkravet ved første-gangskjøp. I tillegg har sentralbanken fortsatt å sette ned styringsrenta, da inflasjonsraten i landet stadig kryper nedover mot null.

I India fortsetter den positive utviklingen, selv om veksten falt noe tilbake fra den friske utviklingen i årets 1. kvartal på 8,2 prosent, til 6,5 prosent i 2. kvartal. For året som helhet ligger landet an til en økonomisk vekst på over 7 prosent, i så fall den høyeste vekstraten siden 2010. Etter omleggingen av nasjonalregnskapet tidligere i år er det fortsatt knyttet noe usikkerhet til landets vekstrater. Lav rente fra sentralbanken, og en fortsatt fallende oljepris bidrar positivt, mens svakere vekst hos landets handelspartnere kan bidra i negativ retning framover.

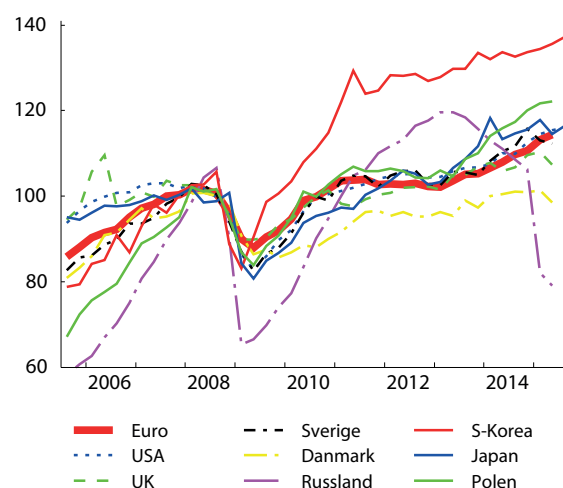
Den rekordsvake utviklingen i Russland fortsetter, og landet kan stå overfor den lengste økonomiske nedgangperioden siden Sovjetunionens fall på starten av 1990-tallet. I inneværende år venter vi at økonomien vil krympe med om lag 4 prosent, og fallet ventes å fortsette neste år. Inflasjonen er fortsatt høy og har ligget i overkant av 15 prosent det siste året, blant annet som følge av den markerte svekkelsen av russiske rubel. Samtidig har rentenivået kommet noe ned fra toppnivået på rundt 17 prosent i desember i fjor da sentralbanken forsøkte å forsvare utviklingen i rubelen, til 11 prosent i sommer. Økonomien påvirkes også i stor grad av vedvarende lave oljepriser, da oljeinntektene føres mer eller mindre direkte inn i det offentlige budsjettet. På toppen av dette rammer handelssanksjonene fra blant andre EU og USA hardt, og de ble nylig bestemt forlenget med nok et halvt år.

Også i Brasil er de økonomiske utsiktene meget svake. I 2. kvartal falt økonomien med 7,2 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. For året som helhet ligger landet an til et fall i BNP på over 3 prosent, og arbeidsløsheten har i løpet av året krøpet over 7,5 prosent. I en tid da myndighetene strammer inn offentlige budsjetter som følge av lav oljepris og tidligere underskudd, har sentralbanken valgt å holde et rekordhøyt rentenivå for å redusere inflasjonen, som i øyeblikket ligger dobbelt så høyt som inflasjonsmålet. Mangel på tillitt til myndighetene bidrar dessuten til et særdeles dårlig investeringsklima.

Lavere etterspørsel fra Kina har bidratt til lavere råvarepriser og til å avdekke overkapasitet i mange sektorer. Det har rammet bedrifter i mange råvareproduserende økonomier, som i Russland og Brasil. Mange bedrifter har som følge av dette og kredittskvisen som har fulgt i kjølvannet av en gradvis strammere amerikanske pengepolitikk, funnet det stadig vanskeligere å møte sine gjeldsforpliktelser. En stor andel har dessuten tatt opp lån i amerikanske dollar, som særlig har styrket seg mot framvoksende økonomiers valutaer, slik at gjeldsbyrden er ytterligere forverret. Med utsikter til en ytterligere tilstramming av rentepolitikken i USA er det fare for at denne utviklingen vil forsterkes i tiden som kommer.

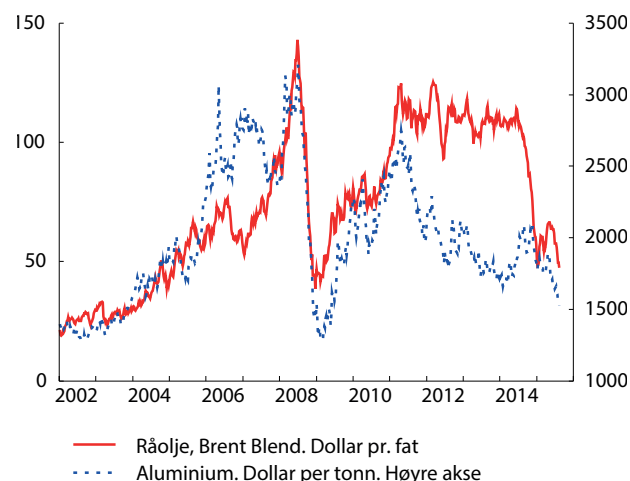
Japans økonomi stagnerte i årets 2. og 3. kvartal, og med fallende råvarepriser sliter sentralbanken med å nå sitt ambisiøse mål om en stabil inflasjon på 2 prosent. Siden effektene fra momsøkningen i april 2014 ble uttømt i våres har inflasjonen ligget nær 0 prosent. Det kan derfor ligge an til ytterligere kvantitative lettelser. I Sør-Korea tok veksten seg opp igjen i 3. kvartal, til hele 5 prosent. Et utbrudd av MERS-viruset tidligere i år er nå bekjempet, noe som bidro til at husholdningenes konsum tok seg opp igjen. På litt sikt kan nye handelsavtaler med Japan og Kina bidra til økt eksport.

Figur 1.19. Import Norges handelspartnere. Sesongjustert 2008=100



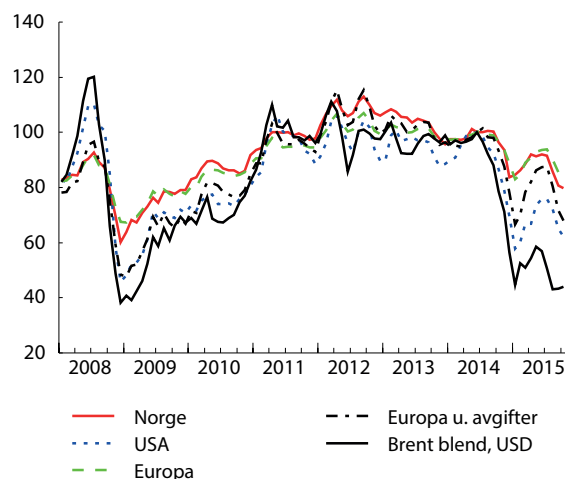
Kilde: Macrobond

Figur 1.20. Spotpris råolje og aluminium



Kilde: Macrobond.

Figur 1.21. Bensinpriser, lokal valuta, juni 2014=100



Kilde: Macrobond

Boks 1.3. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen var om lag 110 dollar fatet i gjennomsnitt i årene 2011-2013. I fjor sommer økte oljeprisen til noe under 115 dollar per fat, men falt deretter til 45 dollar fatet i midten av januar i år. Siden har oljeprisen variert mellom 43 og 65 dollar, slik at gjennomsnittet hittil i år er noe over 54 dollar. I slutten av november lå oljeprisen på om lag 45 dollar per fat.

Den høye oljeprisen gjennom de tre-fire siste årene skyldes blant annet urolighetene i Midtøsten og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i land som Sør-Sudan, Syria og Jemen. Dessuten har sanksjonene mot Irans oljeeksport fortsatt på grunn av landets atomvåpenprogram. Oljeprisen falt i fjor sommer som følge av økt produksjon i Libya og til dels Irak, mens man forventet lavere vekst i etterspørselen spesielt utenfor OECD. På sitt ministermøte 27. november i fjor vedtok OPEC å ikke redusere produksjonen på tross av oljeprisfallet, og dette bidro til at oljeprisen falt ytterligere gjennom fjoråret. OPEC har etter dette møtet til nå økt produksjonen med rundt 1,4 millioner fat daglig.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,8 millioner fat per dag i 2015, og ytterligere med 1,2 millioner fat i 2016. Den lave oljeprisen bidrar isolert sett til økt etterspørsel, mens lavere økonomisk vekst i framvoksende økonomier i 2016 trekker i motsatt retning. Økningen utenfor OECD i år og neste år er først og fremst forventet å komme i Kina og i andre asiatiske land, og til dels i Midtøsten og Afrika. IEA antar også at etterspørselen i OECD vil øke noe i år, mens den vil holde seg om lag uendret i 2016.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,3 millioner fat daglig i 2015. Dette er mindre enn man tidligere forventet og skyldes den lave oljeprisen. Størsteparten av økningen i år er antatt å komme i OECD, men det er også forventet økt produksjon i Brasil og Kina. Økningen i OECD er først og fremst forventet å komme i USA og i mindre grad i Canada, mens produksjonen i Nordsjøen vil holde seg om lag uendret. USA vil øke sin produksjon av lettolje fra tette bergarter og Canada vil øke sin produksjon av oljesand, men i atskillig mindre grad enn i 2014 da produksjonen i de to

landene økte med 1,7 millioner fat per dag. På grunn av den lave oljeprisen forventer IEA nå at produksjonen utenfor OPEC vil falle med 0,6 millioner fat per dag neste år. I tillegg til en mindre reduksjon i Europa, forventes det en nedgang i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA på 0,6 millioner fat daglig. Produksjonen forventes å øke noe blant annet i Brasil og Canada.

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. Dersom OPEC holder framtidig produksjon lik det gjennomsnittlige nivået over de siste tre månedene, vil de globale lagrene av råolje øke med hele 1,8 millioner fat daglig i 2015 og ytterligere med 0,6 millioner fat til neste år. Dette vil isolert sett legge et press nedover på prisene, i tillegg til at de samlede kommersielle lagrene av råolje og produkter i OECD aldri har vært så høye som nå. De er på rundt 3 milliarder fat, om lag 10 prosent over gjennomsnittet for de siste fem årene.

Iran har de siste årene eksportert om lag en million fat per dag mindre enn vanlig 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 nylig fram til en avtale som blant annet innebærer lettelse for oljeeksporten fra og med neste år, dersom avtalen blir implementert. Det er usikkert i hvilken grad Iran vil makte å øke sin oljeeksport hvis avtalen settes i verk, men det vil uansett bidra til å legge en demper på den videre prisutviklingen.

Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet, men de fleste analytikere anslår den til om lag 2 millioner fat per dag (når man ser bort fra den ledige kapasiteten i Iran, Libya, Nigeria og Irak). Dersom den globale etterspørselen fortsetter å øke etter 2016 og produksjonen utenfor OPEC fortsetter å falle, kan man etter hvert få en nedbygging av lagrene og et visst press oppover på oljeprisen.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil holde seg i underkant av 50 dollar fatet fram til neste høst, og deretter stige til 60 dollar mot slutten av 2018.

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

	Prognose				Prognose							
	2013	2014	2015	2016	15,1	15,2	15,3	15,4	16,1	16,2	16,3	16,4
Etterspørsel	91,9	92,7	94,5	95,7	93,6	93,9	95,2	95,4	94,9	95,1	96,2	96,7
OECD	46,0	45,7	46,3	46,3	46,5	45,3	46,6	46,7	46,6	45,5	46,4	46,9
Europa	13,6	13,4	13,6	13,6	13,4	13,5	13,9	13,6	13,4	13,6	13,9	13,6
Amerika	24,1	24,1	24,5	24,6	24,2	24,1	24,9	24,8	24,5	24,2	24,7	24,9
Asia Oseania	8,4	8,2	8,2	8,1	8,8	7,7	7,8	8,4	8,7	7,6	7,8	8,4
Tidligere Sovjetunionen	4,7	4,9	4,9	4,8	4,6	4,9	5,0	4,9	4,7	4,8	5,0	4,9
Resten av verden	41,2	42,2	43,3	44,6	42,5	43,7	43,6	43,8	43,6	44,8	44,8	44,9
Tilbud	91,2	93,6	96,3	96,3	95,1	96,3	96,8	96,7	96,2	96,1	96,3	96,5
OPEC ¹	36,6	36,6	38	38,5	36,9	38,0	38,3	38,4	38,4	38,5	38,6	38,6
OECD	21	22,9	23,5	23,4	23,7	23,5	23,6	23,6	23,5	23,2	23,1	23,6
Tidligere Sovjetunionen	13,8	13,9	13,9	13,8	14,0	14,0	13,9	13,9	13,9	13,8	13,6	13,7
Resten av verden	19,8	20,2	20,9	20,6	20,5	20,8	21,0	20,8	20,4	20,6	21,0	20,6
Lagerendring (og diverse)	-0,7	0,9	1,8	0,6	1,5	2,4	1,6	1,3	1,3	1,0	0,1	-0,2
Etterspørsel rettet mot OPEC	37,3	35,7	36,3	37,9	35,5	35,6	36,7	37,2	37,1	37,4	38,6	38,8
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	108,5	98,5			53,8	61,8	49,8					
Oljepris, prognoser SSB	2015	2016	2017	2018								
	54,2	49,9	53,5	57,9								

Kilde: IEA: Oil Market Report August 2015 og SSB.

¹ Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er laget av Statistisk sentralbyrå.