

1. Internasjonal økonomi

Den økonomiske veksten har avtatt markert hos Norges handelspartnere det siste året. Euroområdet er inne i sin andre resesjon siden 2008. Mange av landene sliter med høy statsgjeld og ikke opprettholdbare budsjettunderskudd. Svaret har vært store innstramminger i finanspolitikken i de mest utsatte landene. Det har bidratt til å kvele den økonomiske veksten, som i sin tur vanskeliggjør arbeidet med å få orden i statsfinansene. Nye tiltak fra den europeiske sentralbanken (ESB) har imidlertid dempet uroen i finansmarkedene og bidratt til at rentene på statsgjeld har kommet markert ned i de mest utsatte landene. I USA er den økonomiske veksten meget moderat. Også her sliter politikerne med å håndtere en stadig økende offentlig gjeld. Om ikke demokrater og republikanere klarer å bli enige om budsjettet innen årsskiftet utløses automatiske utgiftskutt og skatteøkninger i en størrelsesorden som vil sende også den amerikanske økonomien inn i en ny resesjon, med negative ringvirkninger til resten av verdensøkonomien. Også i en del framvoksende økonomier avtar veksten, noe som bidrar til å legge en ytterligere demper på utviklingen i OECD-området.

Både i Europa og i USA har myndighetene evnet å finne midlertidige løsninger på de finansielle problemene etter hvert som de har oppstått. Til gjengjeld har arbeidsledigheten skutt i været, med markert fall i levestandard og økende sosial uro mange steder. Vi legger til grunn at det vi kan kalle «akkurat nok i siste liten»-politikken videreføres og i en viss forstand lykkes, slik at usikkerheten i finansmarkedene reduseres ytterligere

og den økonomiske veksten etter hvert tar seg opp. Høy sparing og nedbygging av gjeld i privat og offentlig sektor vil imidlertid legge en markert demper på veksten i hele OECD-området i flere år framover, særlig i Europa. Det følger av våre prognoser at Norges handelspartnere samlet sett ikke passerer noen konjunkturbunn før i 2014, og at de fortsatt er i lavkonjunktur ved utgangen av vår prognoseperiode i 2015. Vi holder med dette i stor grad fast på anslagene vi har gitt det siste året. Våre vekstanslag for 2013 er om lag på linje med for eksempel Consensus Forecasts og IMF's prognoser fra oktober i år. En viktig forskjell er imidlertid at vi legger til grunn at det vil ta noe lengre tid før veksten i verdensøkonomien normaliseres.

1.1. Vil finanspolitikken strupe veksten i USA?

Utviklingen i amerikansk økonomi er fortsatt svak, selv om det går bedre der enn i mange andre OECD-land. I 2011 var BNP-veksten på 1,8 prosent, og i årets tre første kvartaler har den vært på 2 prosent i gjennomsnitt. Dette er lavere enn trendveksten, slik at økonomien kan sies å være i en moderat konjunkturedgang. Arbeidsmarkedet er fortsatt svakt, selv om det har vært tegn til bedring i høst. Husholdningenes etterspørsel vokser moderat, mens det er en klar avmatning i næringslivets investeringer. Offentlig etterspørsel og utenrikshandelen trekker veksten ned. Ytterligere innstramming i finanspolitikken må påregnes fra neste år. Kombinert med svak internasjonal etterspørsel ligger det derfor an til svak vekst også de neste par årene.

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

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

¹ Prisanslagene fra NIESR for land utenfor EU gjelder konsumdeflatoren.

² Euroområdet, USA, Storbritannia, Sverige, Japan og Kina.

Kilder: NIESR, IMF, OECD og Consensus Forecasts.
Historiske tall finnes i vedlegg bakerst i rapporten.

I årets 3. kvartal vokste BNP med 2,7 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Det er en klar økning sammenliknet med kvartalet før, da veksten var på 1,3 prosent. Økningen i veksttakten kan i stor grad tilskrives en midlertidig økning i forsvarsutgiftene og økte lagre, som til sammen trakk opp veksten med rundt 1,5 prosentpoeng. Underliggende er det en klart fallende tendens i offentlig etterspørsel. Husholdningenes konsumvekst var på moderate halvannen prosent for andre kvartal på rad. Månedstatistikk viser at omsetningen i detaljhandelen falt ved inngangen til 4. kvartal. Det kan tyde på at husholdningenes etterspørsel vil fortsette i det samme sporet framover. Boliginvesteringene økte markert for fjerde kvartal på rad, og ser nå helt klart ut til å ha passert bunnen. På den annen side falt investeringer utenom bolig. Eksportveksten stoppet nesten helt opp i 3. kvartal, i tråd med de svake konjunktorene internasjonalt.

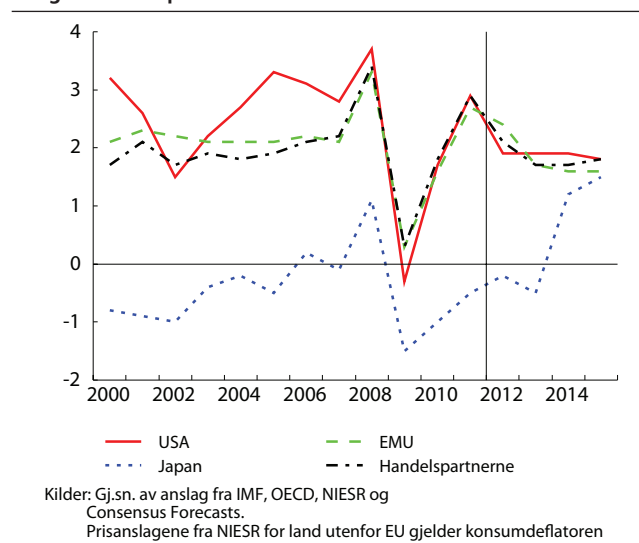
Sysselsettingsveksten tok seg noe opp i høst etter en svak periode i sommer. Det bidro til at arbeidsledighetsraten falt igjen, til 7,9 prosent i oktober, etter å ha økt gjennom sommeren til 8,3 prosent i juli. Ledigheten har kommet markert ned fra toppen på 10 prosent for tre år siden, men er fortsatt svært høy i en historisk sammenheng. En stor del av nedgangen skyldes en reduksjon i arbeidsstyrken, som følge av at mange har gitt opp å søke jobb. Det er fortsatt vel 4 millioner færre sysselsatte enn på toppen i 2008. Sysselsettingen i offentlig sektor har falt jevnt og trutt siden 2009. Med utsikter til ytterligere innstramminger i offentlige budsjetter framover kan en forvente at dette vil fortsette. Med våre moderate vekstanslag for amerikansk økonomi vil det ta flere år før vi kan forvente en normalisering i arbeidsmarkedet.

Amerikanske boligpriser har økt noe siden bunnen i januar i år, men er fortsatt rundt 30 prosent lavere enn toppen i 2006 som landsgjennomsnitt. Omsetningen av boliger har vist en liknende utvikling; også her er det tegn til oppgang den siste tiden. Sammen med den positive utviklingen i boligbyggingen det siste året gir dette håp om at boligmarkedet har passert bunnen. Seks år med lave boliginvesteringer kombinert med betydelig befolkningsvekst, har skapt et underliggende behov for nye boliger. Dessuten har boliglansrentene falt til rekordlave nivåer, og husholdningssektoren har redusert gjelda relativt til disponibel inntekt fra 130 til rundt 110 prosent siden 2008. Gjeldsreduksjonen har skjedd både gjennom mindre låneopptak, økte nedbetalinger, men også i stor grad mislighold, slik at bankene har tatt tap. I 2011 skyldtes drøyt halvparten av gjeldsreduksjonen mislighold. Det viser at mange husholdninger fremdeles sliter tungt. Med høy ledighet og utsikter til en fortsatt moderat utvikling i realøkonomien ligger det ikke an til noe kraftig oppsving i boligmarkedet med det første, men det er utsikter til en gradvis bedring.

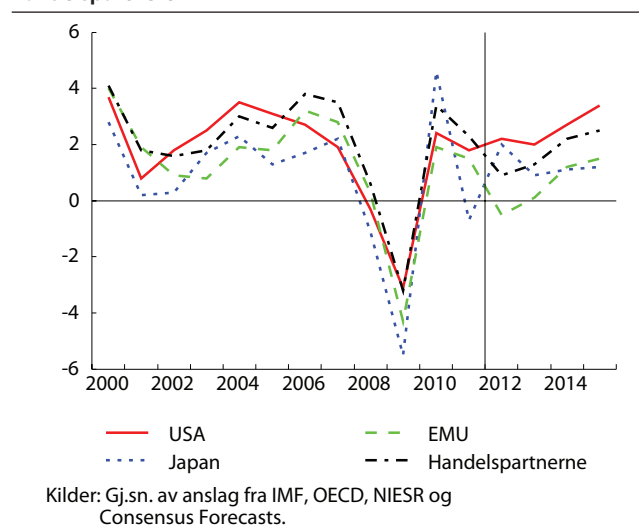
Mens boliginvesteringene endelig har begynt å ta seg opp, har næringslivets investeringer falt på bred basis.

Statistisk sentralbyrå

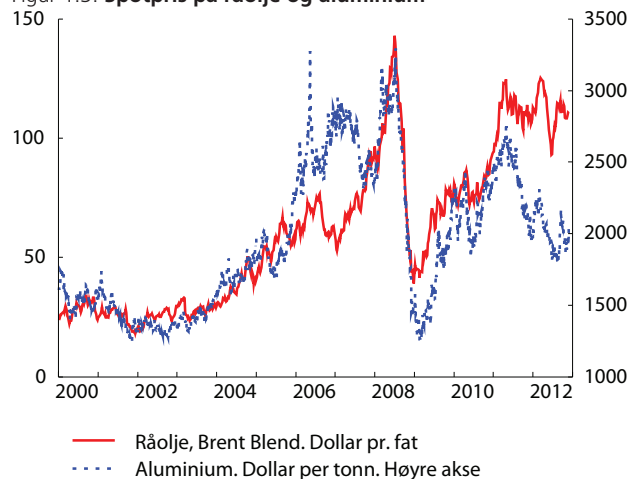
Figur 1.1. Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



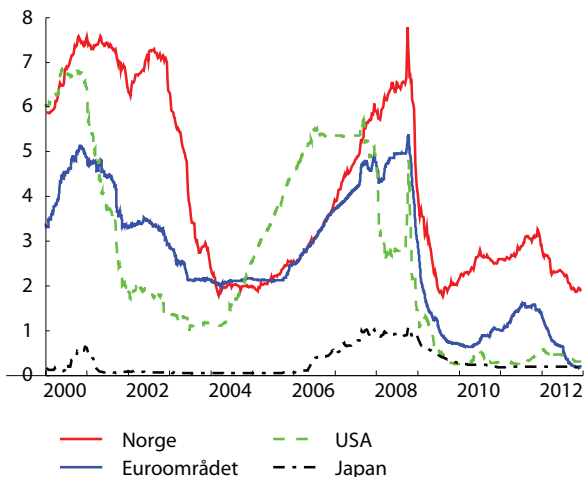
Figur 1.2. BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



Figur 1.3. Spotpris på råolje og aluminium



Figur 1.4. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



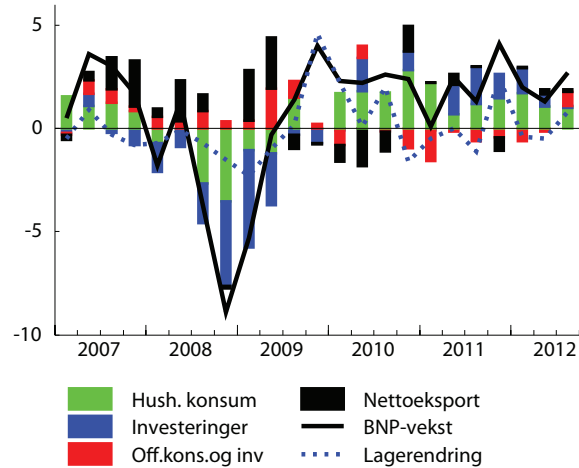
Kilde: Norges Bank.

Det er særlig investeringer i næringsseiendom som går trått. I følge en spørreundersøkelse utført av investeringsbanken Credit Suisse, oppgir mange at de har utsatt investeringer på grunn av den store usikkerheten knyttet til finanspolitikken framover. Industriproduksjonen flatet ut i begynnelsen av inneværende år, og har falt de siste månedene. Nedgangen er særlig klar i bilproduksjonen, med et fall på 5 prosent fra en topp i juli og til oktober. Eksportorientert næringsliv er generelt rammet av etterspørselssvikt på grunn av svake internasjonale konjunkturer.

Inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisene (KPI) har tatt seg markert opp i høst, og var i oktober 2,2 prosent. Prisveksten utenom energi og matvarer har siden i fjor sommer vært nær 2 prosent, som er den amerikanske sentralbankens (Fed) mål for inflasjonen. Lav kapasitetsutnyttelse og svak internasjonal konjunkturutvikling tilsier moderat prisvekst framover. Fed har derfor fokus på realøkonomien. Styringsrenta har ligget nær null siden slutten av 2008, og kan forventes å holde seg der de nærmeste par årene. I tillegg står Fed klar til en ny runde med kvantitative lettelsers hvis det skulle bli nødvendig, særlig hvis Kongressen ikke kommer til enighet om budsjettet, og økonomien faller utfor «the fiscal cliff».

En viktig årsak til den ekspansive pengepolitikken er at finanspolitikken strammes inn. Offentlig konsum og investeringer har falt sammenhengende de siste to årene, med unntak av siste kvartal, og framover går det mot ytterligere innstramminger. Den offentlige gjeldsbelastningen har økt betydelig siden 2008. Amerikansk brutto statsgjeld ligger i følge anslag fra IMF an til å bli om lag 107 prosent av BNP i 2012, og underskuddet er fortsatt stort. Til sammenlikning anslås bruttogjelda i euroområdet til 94 prosent. Med offentlige inntekter som andel av BNP på under halvparten av europeisk nivå er dermed statsgjelda i en viss forstand mer enn dobbelt så høy i USA som i Europa. I motsetning til hva som gjelder for store deler av Europa ser imidlertid ikke finansmarkedene ut til å være skremt. Amerikanske

Figur 1.5. USA. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



Kilde: Reuters EcoWin

statsobligasjonsrenter er på svært lave nivåer. Myndighetene har dermed unngått de høye lånekostnadene som tynger mange europeiske land. Det er likevel tverrpolitisk enighet om at finanspolitikken må strammes inn. Hvordan det skal gjøres er imidlertid et uløst problem.

President Obama må håndtere en kongress der republikanerne har flertallet i Representantenes hus. Republikanerne ønsker å redusere offentlig forbruk på de fleste områder utenom forsvar, mens demokratene ønsker å øke inntektene gjennom høyere skatter, særlig på høyinntektsgrupper. Denne konflikten er ikke ny, og har ført USA inn i flere politisk-økonomiske kriser. Det toppet seg sist i august 2011, da handlingslammelse var nær ved å føre til at USA misligholdt sin statsgjeld, men hvor man fikk til en avtale som utsatte problemene. Deretter var det lite bevegelse i saken fram mot presidentvalget i november i år, men det jobbes nå på spreng for å få til en løsning. Tiden er knapp fram til årsskiftet, når det i henhold til fjorårets avtale automatisk vil bli iverksatt skatteøkninger på 400 milliarder dollar og utgiftskutt på 200 milliarder dollar hvis man ikke kommer til enighet. Dette utgjør til sammen innstramminger tilsvarende 4 prosent av BNP. Det er dette som den amerikanske sentralbanksjefen Ben Bernanke har kalt «fiscal cliff», som spiller på at økonomien kan «falle utfor stupet». I tillegg vil myndighetene tidlig i 2013 møte et gjeldstak, som innebærer at det ikke kan utstedes nye statsobligasjoner uten en ny avtale i Kongressen.

Uten enighet vil dermed amerikansk økonomi raskt kunne gå inn i en ny resesjon neste år. Innstrammingerne blir neppe så store i praksis. Det er tegn til at flere republikanske kongressmedlemmer forbereder seg på å akseptere høyere skatter. Et kompromissforslag som diskuteres går ut på å øke skattetrykket, og da særlig på de rikeste, blant annet ved å fjerne en del fradragsordninger og tette hull i skattesystemet, men uten å øke skattesatsene. Om forhandlingene ikke kan føres i havn før 1. januar, er det også tenkelig at man kommer til enighet litt utpå nyåret, når kuttene og skatteøkningene

faktisk er iverksatt, og at tiltakene så kan reverseres delvis. Med utgangspunkt i metaforen er det ingen som ønsker å bli husket som den som holdt i rattet da økonomien kjørte utfor stupet. Derimot kan det eventuelt bli kamp om å bli husket som den som heiste økonomien opp igjen fra avgrunnen ... En kontraktiv finanspolitikk må uansett påregnes i flere år framover, men vi anser det som mest sannsynlig at politikerne klarer å finne fram til et kompromiss i budsjettstriden, slik at innstrammingene kun vil legge en demper på veksten.

Samlet er det utsikter til moderat vekst i amerikansk økonomi framover, og da særlig neste år. Positive tendenser i arbeidsmarkedet og særlig i boligmarkedet kan bidra til å understøtte husholdningenes etterspørsel. I motsatt retning trekker utsikter til svake impulser over offentlige budsjetter og internasjonalt. Risikobil-det preges for tiden av den overhengende faren for en overdreven innstramming i finanspolitikken. I tillegg utgjør den statsfinansielle krisen i Europa en betydelig nedsiderisiko også for amerikansk økonomi. Vi anslår at BNP-veksten faller til 1,6 prosent neste år, før den tar seg gradvis opp til 2,8 prosent i 2015.

1.2. Lenge til ny vekst i Europa

Trusselen om nasjonale konkurser og en nært forestående oppløsning av euroområdet har avtatt i senere tid. For det første har noen av de ubalansene som fikk bygge seg opp i forkant av finanskrisen blitt delvis reversert. Med unntak av Italia har for eksempel konkurranseevnen målt ved lønnskostnadene per enhet bedret seg vesentlig blant landene i den såkalte periferien. Enkelte land har dessuten – og delvis som følge av dette – opplevd en betydelig reduksjon i underskuddene på driftsbalansen overfor utlandet. For det andre har Hellas nylig inngått en ny avtale med den såkalte Troikaen, bestående av IMF, ESB og EU-kommisjonen, noe som bidrar til å forskyve problemene knyttet til gresk statsgjeld ytterligere fram i tid. Frykten for at enkelte land skal misligholde sin statsgjeld ble dessuten dempet betraktelig som følge av at Den europeiske sentralbanken (ESB) i sommer gikk ut med løfter om å foreta potensielt ubegrenset med oppkjøp av statsgjeld til land som er villige til å godta strenge betingelser for blant annet finanspolitikken.

Selv om statsgjeldsrentene til land som Italia og Spania som følge av dette har falt markert siden i sommer, ligger de fortsatt på relativt høye nivåer. Gjelda er dessuten foruroligende høy og stiger fortsatt. Så lenge BNP faller er det vanskelig å forhindre at statsgjelda fortsetter å vokse som andel av BNP. Omfattende demonstrasjoner på tvers av Europa kombinert med tegn til tiltagende vold og økt regional separatisme, viser med tydelighet at det går en grense for hva folk vil tåle av ytterligere budsjettinnstramninger og sparetiltak. Dette kan bidra til å tvinge fram en omlegging av den økonomiske politikken i tiden som kommer, med mindre fokus på nye og umiddelbare budsjettkutt og mer fokus på langsiktig konsolidering, utjevningspolitik og vekststimulerende tiltak. Et annet forhold som borger

Statistisk sentralbyrå

for en slik omlegging, er at BNP har falt sammenhengende de fire siste kvartalene i euroområdet som følge av gjennomgående stram finanspolitikk, dårlig fungerende kredittmarkeder og smitteeffekter fra en stadig mer omfattende gjeldskrise i den sørlige delen av Europa. Løpende tall og ledende indikatorer tyder dessuten på at denne utviklingen neppe er over med det første.

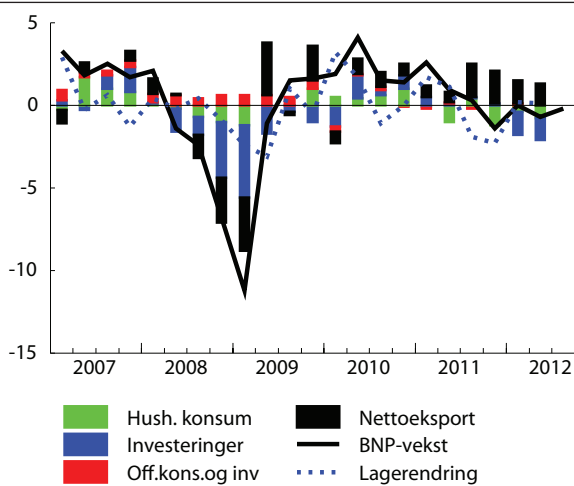
BNP i euroområdet falt med 0,1 prosent i 3. kvartal. Sterk vekst i Storbritannia, i stor grad relatert til midlertidige forhold, blant annet de olympiske lekene i London i sommer, bidro til at den samlede produksjonen i EU steg med 0,1 prosent. Det gjorde også fortsatt vekst i Sverige, skjønt veksttakten falt til 0,5 prosent, ned fra 0,7 i kvartalet før. Med en vekst på svake 0,1 prosent i 3. kvartal etter et fall på hele 0,7 prosent kvartalet før, er det for øvrig verdt å merke seg at vårt naboland Danmark for tiden sliter. Foruten fortsatt negativ vekst i landene rundt Middelhavet, må fallet i euroområdetets samlede produksjon i stor grad tilskrives et uventet sterkt fall i Nederland, som er euroområdetets femte største økonomi. Kombinert med at også den østerrikske økonomien krympet i 3. kvartal, kan det indikere at de realøkonomiske følgene av gjeldskrisen nå er i ferd med å spre seg til de økonomisk sett sterkere delene av euroområdet. De siste fire kvartalene har det vært nullvekst i den franske økonomien, og i Tyskland har veksten avtatt gjennom inneværende år.

Det er mange forhold som tyder på at nedgangskonjunkturen i euroområdet kan bli ytterligere forsterket i 4. kvartal i år. Industriproduksjonen falt med hele 2,5 prosent i september – det sterkeste fallet på over tre år – blant annet på grunn av tosifrede fall i både Portugal og Irland. Hovedsakelig som følge av svak ordrevest peker innkjøps-sjefsindeksene dessuten fortsatt mot fall. EU-kommisjonens tillitsindeks for euroområdet husholdninger falt i november. Og selv om konsumet i det siste har vist tegn til å stabilisere seg, tyder svært høy og fortsatt stigende arbeidsledighet på at konsumutviklingen er forbundet med betydelig nedsiderisiko i tiden som kommer.

Innkjøps-sjefsindeksene for de enkelte land tyder på at både tyskere og franskmenn bør forberede seg på svak vekst i 4. kvartal i år. Sterkt ordrefall i bilindustrien og lav kapitalvareeksport – hovedsakelig som følge av svak etterspørsel fra henholdsvis den sørlige delen av Europa og Asia – ble rapportert å være årsaken til et kraftig fall i den samlede tyske innkjøps-sjefsindeksen i oktober. Og selv om indeksen steg noe i november ligger den fortsatt nede på nivåer som indikerer at tysk økonomi for tiden krymper, og det forholdsvis kraftig. Med et nivå på 44,7 for november – marginalt opp fra bunnivået i september – tyder den samlede innkjøps-sjefsindeksen for fransk økonomi på at også fransk industri vil slite i månedene som kommer.

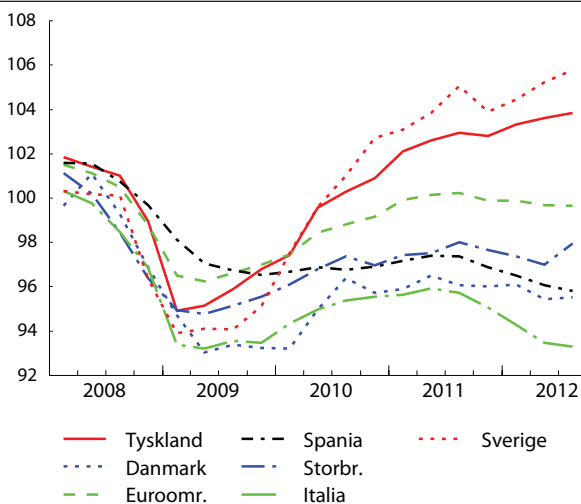
Utsiktene er ikke så mye bedre for neste år. Hellas har undertegnet en avtale som vil innebære en ny runde med utgiftskutt. De spanske og italienske økonomi-

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



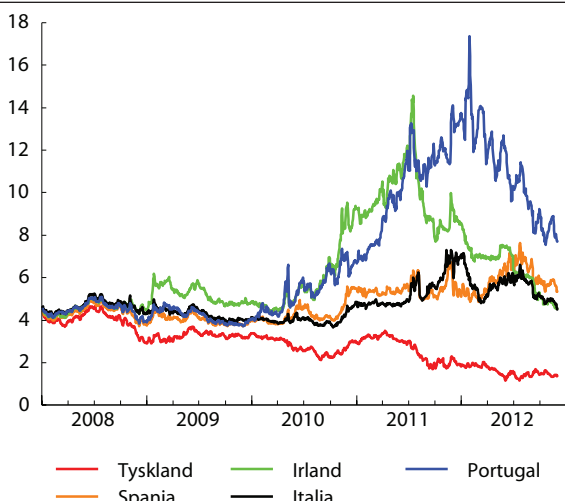
Kilde: Reuters EcoWin

Figur 1.7. BNP i utvalgte europeiske land. Sesongjustert, faste priser. 2007=100



Kilde: Reuters EcoWin

Figur 1.8. 10 års statsobligasjonsrenter, utvalgte europeiske land



Kilde: Reuters EcoWin

ene er begge i nærmest fritt fall. Og både Tyskland og Frankrike vil trolig fortsette å slite så lenge verdenshandelen ikke tar seg kraftig opp. Det europeiske bankvesenet er dessuten fortsatt i dårlig forfatning. Flere europeiske banker ville antakelig gått konkurs dersom ikke ESB og de nasjonale regjeringene hadde kommet dem til unnsetning i fjor høst og på nyåret i år. Med lav underliggende inflasjon – og i det siste sågar tegn til en viss styrking av euroen – er det derfor liten grunn for ESB til ikke å føre en svært ekspansiv pengepolitikk framover. Dette reflekteres da også ved at de helt kortsiktige rentene i pengemarkedet for tiden ligger og stanger ned mot gulvet av ESBs styringsintervall, som nå er på 0 prosent. Så lenge den ekspansive likviditetspolitikken opprettholdes, vil således et kutt i styringsrenta trolig ha liten effekt både på markedsrentene og den realøkonomiske utviklingen.

Ser vi på landene i euroområdet isolert, er det imidlertid fortsatt stor forskjell på markedsrentene landene i mellom. Mens rentene på tiårig tysk statsgjeld for tiden ligger nede på rundt 1,4 prosent, må de perifere landene betale en betydelig tilleggspremie på lån med tilsvarende løpetid. Med en rentedifferanse mot Tyskland på i overkant av 4 prosent ved utgangen av november, kan Spania her tjene som et eksempel. I tillegg ligger de private rentene som følge av dette langt over de tilsvarende tyske. For eksempel er rentedifferansen mot Tyskland spesielt stor på kortsiktige utlån til små og mellomstore bedrifter. For Spanias del har rentene til og med økt, og det til tross for at ESB så sent som i juli i år satte ned styringsrenta med 0,25 prosent og fortsatte med å tilføre markedet store mengder likviditet. Årsaken til denne utviklingen er hovedsakelig å finne i frykten for at et land – og da spesielt Spania – skal bli tvunget til å forlate eurosamarbeidet som følge av insolvens, et forhold som både gjenspeiler faren for selvforsterkende mekanismer og det faktum at transmisjonsmekanismen i euroområdet for tiden ikke fungerer tilfredsstillende. Det fokuseres derfor på å få ned rentedifferansene i euroområdet. I markedet for kortsiktige lån til mellomstore bedrifter er det aktuelt å føre en politikk som gjør det mulig for banker å finansiere seg billig i sentralbanken ved å stille tilsvarende kortsiktige utlån som sikkerhet. Et mer generelt virkemiddel er den europeiske sentralbankens «Outright monetary transactions»-program (OMT), der sentralbanken forplikter seg til å kjøpe opp statsgjelda til land med statsfinansielle problemer mot at landene selv forplikter seg til å godta visse betingelser med hensyn til blant annet tilsyn, sparing og finanspolitikk. Det har redusert faren for en negativ rente og gjeldsspiral, der høyere gjeld fører til høyere renter som igjen gir høyere gjeld. Imidlertid vil en implementering forutsette at landene selv tar initiativ overfor sentralbanken for å få satt i gang obligasjonskjøpene, et steg som for mange lands vedkommende kan se ut til å sitte langt inne på grunn av betingelsene som stilles, og en generell uvilje mot å gi fra seg nasjonal selvvråderett.

Samlet sett er vekstutsiktene i Europa og euroområdet svake, spesielt på kort sikt. I år ligger det an til at økonomien i euroområdet vil krympe med rundt en halv prosent. Også 2013 ser ut til å bli et meget svakt år, med nær nullvekst. Etter hvert ser vi imidlertid for oss at situasjonen vil ta seg gradvis opp som følge av bedre internasjonale konjunkturer, positive kredittimpulser og en omlegging av dagens økonomiske politikk. Som tidligere venter vi imidlertid ingen konjunkturoppgang før i 2015.

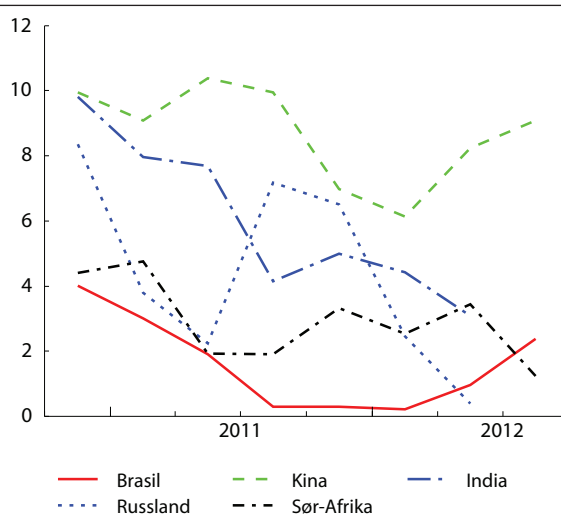
En sterkere enn ventet internasjonal oppgang – spesielt i USA – ville imidlertid kunne gi kjærkommen støtte til en økonomi som for tiden holdes nede av så vel privat som offentlig konsolidering. Men her er som kjent usikkerheten stor, spesielt som følge av faren for at vi på nyåret kan få en kraftig finanspolitisk innstramning i USA. I samme retning trekker impulsene fra en potensielt vellykket pengepolitisk snuoperasjon. Reduserte rentedifferanser og således lavere renter i periferien, vil både kunne understøtte bedriftenes investeringer og husholdningenes etterspørsel og således bidra til ny vekst. I motsatt retning trekker utsikten til fortsatt negative impulser over offentlige budsjetter og stor usikkerhet knyttet til utfallet av sentralbankens OMT-operasjoner. Andre risikomomenter er relatert til konsekvensene av fortsatt sosial uro og misnøye, regional separatisme samt utviklingen internasjonalt, sistnevnte for øvrig både konjunkturtelt og politisk. På litt lengre sikt ser vi imidlertid for oss at de sosiale rammebetingelsene vil kunne tvinge fram en omlegging av dagens økonomiske politikk. Økt fokus på vekststimulerende tiltak og utjevning av regionale ubalanser via overføringspolitikk vil kunne skape grobunn for en ny konjunkturoppgang.

1.3. Avtakende vekst i framvoksende økonomier

I alle de såkalte BRICS-landene, Brasil, Russland, India, Kina og Sør-Afrika, har BNP-veksten avtatt markert den senere tiden. Nedgangen har vært særlig markert i Brasil, der veksten falt fra 7,5 prosent i 2010 til nær null i sist vinter. I Sør-Afrika og Russland holdt veksten seg lenge godt oppe, men i det siste har nedgangen manifestert seg også der. I Kina ble veksten halvert fra toppen i 1. kvartal 2010 til bunnen på 6,1 prosent i 2. kvartal i år, men der har veksten tatt seg godt opp igjen de siste to kvartalene.

Kinas økonomi vokste med hele 9,1 prosent i 3. kvartal, sesongjustert og målt som årlig rate. Det er overraskende høyt. For 2. kvartal er dessuten veksten revidert opp til 8,2 prosent. Dermed ser den negative trenden ut til å ha snudd. Svake internasjonale konjunkturer ventes imidlertid å bidra til å legge en demper på veksten framover, og vi legger til grunn at den kinesiske økonomien vil vokse med 7-8 prosent de neste årene. Inflasjonen holder seg på relativt lave nivåer. Prisstigningen målt på 12-månedersbasis falt fra 1,9 prosent i september til 1,7 i oktober. Sammen med sterke statsfi-

Figur 1.9. Framvoksende økonomier. BNP-vekst, sesongjustert årlig rate



Kilde: Macrobond

nanser gir dette myndighetene betydelig spillerom i den økonomiske politikken.

I november har det kinesiske maktapparatet gjennomført dette tiårets største utskiftninger i toppledelsen. Samtlige av medlemmene i Politbyråets sentralkomite er skiftet ut. Xi Jinping har tatt over som generalsekretær for kommunistpartiet og er landets kommende president. Etter skandalen rundt utfordrer Bo Xilai tidligere denne høsten, har overgangen foregått tilsynelatende uten større uro. Medlemmene av den nye sentralkomiteen regnes som konservative, og det er ikke ventet store reformer av politisk eller økonomisk art med det første. Landets nye lederskap har imidlertid innrømmet at verdens nest største økonomi står ovenfor flere utfordringer som omhandler avtakende økonomisk vekst, store problemer med korrupsjon og en voksende misnøye blant de lag av befolkningen som ikke har fått ta del i den rivende økonomiske utviklingen Kina har opplevd de siste tiårene.

I Brasil falt BNP-veksten gradvis fra en topp på 10 prosent høsten 2009 til nær null i fjor høst og sist vinter. Den økonomiske utviklingen var med det den klart svakeste blant BRICS-landene. Siden august 2011 har sentralbanken satt ned renta ni ganger, med til sammen 5,25 prosent, siste gang nå i oktober, til 7,25 prosent. I tillegg bidrar impulser fra en ekspansiv finanspolitikk i retning av høyere vekst. I årets 3. kvartal økte veksten til 2,4 prosent. Investeringer i infrastruktur i forbindelse med fotball-VM i 2014 vil også bidra til å trekke opp veksten framover.

I den russiske økonomien avtok farten markert i første halvår i år. Sesongjustert og målt som årlig rate økte BNP med bare 0,4 prosent i 2. kvartal. Det er vesentlig lavere enn siste halvår av 2011, da veksten var på om lag 6 prosent og årsveksten i 2011 og 2010 på i overkant av 4 prosent. Det er spesielt sommerens tørke

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Fra januar til april i 2011 steg oljeprisen fra om lag 90 dollar per fat til en topp på 125 dollar. Deretter varierte den mellom 105 og 125 dollar fatet fram til slutten av mai i år. I juni falt oljeprisen til noe over 90 dollar per fat. Siden har oljeprisen steget og ligger i slutten av november på rundt 110 dollar fatet. Som gjennomsnitt over fjoråret var oljeprisen 111 dollar per fat, mens den har vært om lag 112 dollar i gjennomsnitt over de første elleve månedene i inneværende år.

Den høye oljeprisen gjennom fjoråret og i 2012 skyldes blant annet urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i flere land. Dessuten vedtok EU et forbud mot oljeimport fra Iran, i tillegg til at USA innførte sanksjoner mot selskaper som er involvert i energisektoren i landet. En årsak til prisfallet gjennom mai og juni 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 framtidig etterspørsel både i OECD og i Kina og andre asiatiske land. Etter at forhandlingene mellom Iran og det internasjonale samfunn brøt sammen i 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 denne høsten.

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 0,8 millioner fat daglig fra 2011 til 2012 og med ytterligere 0,8 millioner fat i 2013. Økningen neste år er først og fremst forventet å komme i Kina og andre asiatiske land og i Midt-Østen. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,4 millioner fat i inneværende år og ytterligere med 0,3 millioner fat per dag i 2013. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005. IEA påpeker at det er ytterligere rom for energieffektivisering i transportsektoren i OECD og dermed mindre etterspørsel etter olje.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 0,7 millioner fat i 2013. Størsteparten av denne økningen er forventet å komme i OECD, selv om dypvannsproduksjonen utenfor Brasil også øker noe. Økningen neste 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 øke tilbudet. Dersom Saudi-Arabia og resten av OPEC holder produksjonen lik nivået for august og september, vil de globale lagrene av råolje øke med hele 1,2 millioner fat daglig i 2012 og ytterligere 1,4 millioner fat i 2013. Dette vil legge et press nedover på prisene, selv om lagrene av spesielt diesel og lett fyringsolje er noe lavere enn gjennomsnittet for de siste fem årene i enkelte regioner i OECD.

Iran eksporterer vanligvis rundt 2,6 millioner fat råolje daglig. Det ser ut til at Iran 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. Det er spesielt Saudi-Arabia og Irak som har erstattet denne eksporten, men det har også vært visse økninger i Kuwait og De forenede arabiske emirater. Dersom eksporten fra Iran skulle fortsette å falle, forventer mange analytikere at Saudi-Arabia og andre OPEC-land vil øke oljeeksporten tilsvarende.

Etterspørselen som er rettet mot OPEC vil øke med 0,2 millioner fat gjennom 2012 og med ytterligere 0,1 millioner fat i 2013. Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet utenom Iran, men de fleste analytikere anslår den til i underkant av 3 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 et press nedover på prisene.

Vi antar noe høyere oljepriser enn i foregående rapport, først og fremst på grunn av tiltakende uro i Midt-Østen. Vi legger til grunn at oljeprisen vil falle fra dagens nivå til rundt 95 dollar mot slutten av prognoseperioden. Dette er om lag på linje med det som i slutten av november prises inn i framtidsmarkedet for olje. I tillegg har Saudi-Arabia ved flere anledninger signalisert at de ønsker en oljepris på 90-100 dollar fatet.

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

	2010				2011				Prognose			
	2010	2011	2012	2013	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Etterspørsel	88,1	88,9	89,7	90,5	89,2	89,0	90,1	90,4	89,9	89,5	91,1	91,5
OECD	46,9	46,6	46,2	45,9	46,4	45,6	46,3	46,4	46,1	44,9	46,2	46,3
Europa	14,7	14,4	13,9	13,7	13,8	13,8	14,2	13,9	13,5	13,5	14,1	13,8
Nord-Amerika	24,1	24,1	23,8	23,8	23,5	23,8	24,0	24,0	23,5	23,6	24,1	24,1
Stillehavsområdet	8,1	8,1	8,5	8,3	9,1	8,0	8,2	8,6	9,1	7,8	8,0	8,4
Tidligere Sovjetunionen	4,2	4,4	4,6	4,8	4,4	4,5	4,7	4,7	4,6	4,7	4,9	4,9
Resten av verden	36,9	38,0	38,9	39,8	38,4	38,9	39,1	39,3	39,2	39,9	40,0	40,3
Tilbud	87,3	88,4	90,9	91,9	90,8	90,8	90,8	91,5	91,4	91,7	92,0	92,6
OPEC	34,6	35,7	37,7	38	37,4	37,9	37,8	37,9	37,9	37,9	38,1	38,1
OECD	18,9	18,9	19,6	20,2	19,9	19,6	19,6	20,1	20,2	20,1	20,0	20,6
Tidligere Sovjetunionen	13,5	13,6	13,7	13,6	13,7	13,6	13,5	13,7	13,7	13,6	13,4	13,6
Resten av verden	20,2	20,3	19,9	20,1	19,8	19,7	19,9	19,8	19,6	20,1	20,5	20,3
Lagerendring (og diverse)	-0,8	-0,5	1,2	1,4	1,6	1,7	0,7	1,1	1,5	2,2	0,9	1,1
Etterspørsel rettet mot OPEC	35,4	36,2	36,4	36,5	35,7	36,1	37,0	36,8	36,4	35,6	37,2	36,9
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	79,6	111,4			118,5	108,5	109,8					

Kilde: Oil Market Report October 2012.

Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er basert på en forlengelse av nivået fra august og september 2012 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

som ødela mye av årets kornavling, en noe lavere vekst i husholdningenes konsum og svakere eksportvekst til Europa og Kina som har bidratt til dette. Vi legger til grunn en vekst på rundt 2,5 prosent neste år, før den gradvis normaliseres i løpet av de neste par årene.

1.4. Mot resesjon og nyvalg i Japan

Den svake økonomiske utviklingen i Japan fortsatte i 3. kvartal, da BNP falt med 3,5 prosent årlig rate. Den pågående territoriale konflikten med Kina og den medfølgende handelsblokaden har resultert i sterkt fallende eksport til Kina, spesielt gjelder dette salget av biler. De største bilprodusentene har rapportert om nedgang i eksporten av biler til Kina på opp mot 40 prosent i september. I slutten av november unngikk myndighetene i landet med verdens høyeste statsgjeld (målt som andel av BNP) sin versjon av «fiscal cliff», ved at opposisjonen gikk med på en budsjettavtale, mot at den sittende statsminister Noda skrev ut nyvalg i desember. Det kan bli det syvende skifte av statsminister på seks år. Den ledende opposisjonspolitikeren, tidligere statsminister Abe, har uttalt at han vil arbeide for ubegrensede kvantitative lettelser fra den japanske sentralbanken for å få fart på den økonomiske veksten.