

1. Internasjonal økonomi

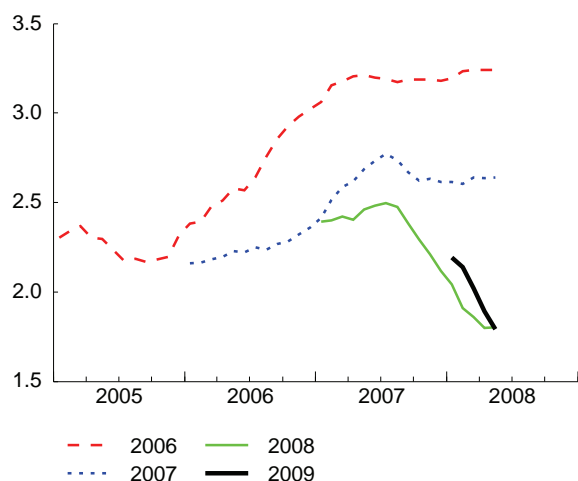
Internasjonal økonomi er for tiden preget av store kontraster. På samme tid har vi sett akselererende prisstigning i råvaremarkedene og store problemer i internasjonale finansmarkeder, svak vekst i USA og høy vekst i mange utviklingsland. Framover ser vi for oss en normalisering av finansmarkedene og at råvareprisene vil flate ut på et noe lavere nivå enn dagens. Internasjonal økonomi er nå på vei inn i en markert nedgangs-konjunktur. Veksten i amerikansk økonomi har stoppet opp. Også i Europa er konjunkturedgangen i ferd med å manifestere seg. Boligmarkedet spiller en sentral rolle i mange OECD-land for tiden. Fallende boligpriser i USA, Spania, Irland og Storbritannia har sørget for bråstopp i boliginvesteringer, og legger en demper på husholdningenes konsum. I Kina og India og mange andre utviklingsland er den økonomiske veksten fortsatt høy, men vi venter at svak vekst i OECD-området vil trekke veksten ned også der. For 2008 er våre anslag om lag på linje med Consensus Forecasts. Vi venter imidlertid at konjunkturedgangen vil vare lenger, og for 2009 er våre vekstanslag lavere enn det som for tiden synes å være gjengs oppfatning. I 2010 og 2011 ventes veksten å ta seg opp igjen, i tråd med en normal konjunktursykel.

Mens oljeprisen i skrivende stund viser få svakhets-tegn, ser imidlertid flere andre råvarepriser ut til å ha passert toppen. Oljeprisen var i slutten av mai rundt 130 dollar fatet, opp fra 70 dollar i august i fjor og 20 dollar i 1999. En del av økningen kan forklares med at dollaren har svekket seg kraftig i denne perioden, men også målt i kroner eller euro er oppgangen i oljeprisen formidabel. Så godt som hele økningen i oljeetterspørselen kommer nå fra utviklingsland, særlig Kina og India. Så lenge det er begrensede muligheter til økt oljeproduksjon på kort sikt, vil oljeprisene falle mar-

kert bare dersom oljeetterspørselen faller. I USA selges det færre og mindre biler, og kjørelengden ser ut til å avta. Bensinsalget har siden i fjor høst falt for første gang siden 1970-tallet. Eurostyrkingen har sørget for en mindre oljeprisøkning i Europa, men heller ikke der går den upåaktet hen. I Rajasthan i India rapporteres det om kraftig prisøkning på kameler, som kan være et substitutt for bil på de trakter. Kina og Indonesia har nå kuttet bensinsubsidiene, slik at konsumentene i større grad får merke oljeprisoppgangen. En bred internasjonal konjunkturedgang vil legge en demper på oljeetterspørselen, slik at oljeprisen stabiliserer seg. Vi legger nå til grunn at oljeprisen vil holde seg på 120 dollar gjennom hele prognoseperioden. Usikkerheten om prisutviklingen på olje er imidlertid meget stor. Det skyldes både at priselastisiteten i etterspørselen er liten og at verdens oljeproduksjon er nær sin kapasitet.

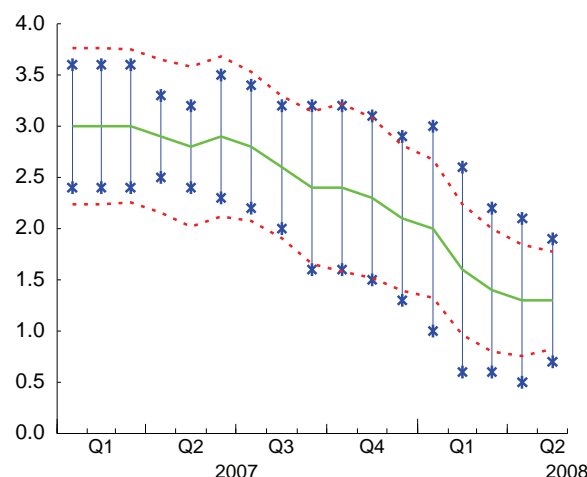
Også matvareprisene skjøt i været i fjor høst. En underliggende, langsiktig faktor bak økende matvarepriser er økende etterspørsel etter proteinrik mat i en stadig rikere verden. Kjøttproduksjon er mindre kalorier effektivt, og fortrenger korn og risproduksjon. Matproduksjon er dessuten energiintensivt. Dermed har høye energipriser sammen med dårlige avlinger mange steder og økt produksjon av biodrivstoff, bidratt til kraftig prisvekst siden i fjor sommer. Selv om biodrivstoff bare står for om lag 1,5 prosent av det globale drivstofftilbudet, utgjorde det ifølge IMF halvparten av økningen i etterspørselen etter korn og mais i 2007, hovedsakelig på grunn av subsidiert, maisbasert etanol produsert i USA. Knapphet på en del viktige matvarer i internasjonale markeder har skapt uro og demonstrasjoner, og ført til økende proteksjonisme hos flere store ris- og korneksporterende land. Mange har innført eksportrestriksjoner og til og med forbud, som bidrar

Figur 1.1. BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2006-2009 gitt på ulike tidspunkter



Kilde: Consensus Forecasts.

Figur 1.2. BNP-vekstanslag for USA for 2008 på ulike tidspunkter. Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

til ytterligere prisstigning på det som omsettes i internasjonale markeder. Alminnelig gode avlinger framover kan ventes å bidra til en normalisering av prisene. Det er dessuten rikelig tilgang på dyrkbar mark, som en kan forvente blir satt i virksomhet relativt raskt som respons på høye priser. FNs matvareindeks, som regnes som et godt mål på matpriser globalt, falt for første gang på 15 måneder i april.

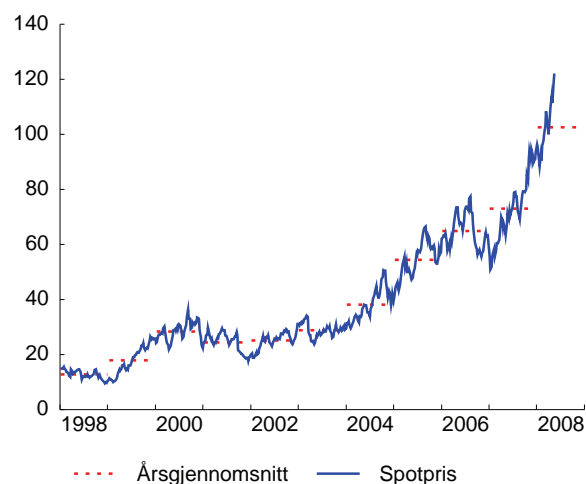
Voldsom investeringsvekst og byggeaktivitet blant annet i Kina har bidratt til at også metallprisene har skutt i været siden tidlig på 2000-tallet. Imidlertid har prisene på aluminium og de fleste andre metaller flatet ut den siste tiden. Vi legger til grunn at aluminiumsprisene vil falle noe, men at de stabiliserer seg på et relativt høyt nivå.

Kinas og en del andre lavkostlands inntog i den globale økonomien har bidratt til lave priser på konsumvarer i industriland og stigende priser på råvarer. Prisene på klær og en del andre ferdigvarer har falt i en årrekke, etter hvert som Kina og andre lavkostland har tatt over stadig mer av den globale produksjonen. Dette har bidratt til den lave inflasjonen internasjonalt gjennom det meste av 2000-tallet. Etter hvert har imidlertid den sterke økonomiske veksten og tilhørende etterspørsel etter råvarer og energi ført til en eksplosiv vekst i prisene på slike innsatsvarer. Det kan se ut til at dette nå mer enn oppveier prisfallet på ferdigvarer, slik at konsumprisveksten tiltar de fleste steder.

Særlig prisene på olje og mat bidro til at konsumprisveksten akselererte i fjor høst. I USA og euroområdet er nå tolv måneders prisvekst henholdsvis om lag 4 og 3,5 prosent. I Kina har konsumprisene steget med hele 8 prosent det siste året, men en betydelig del av dette ser ut til å skyldes midlertidige faktorer som dårlige avlinger og svinepest.

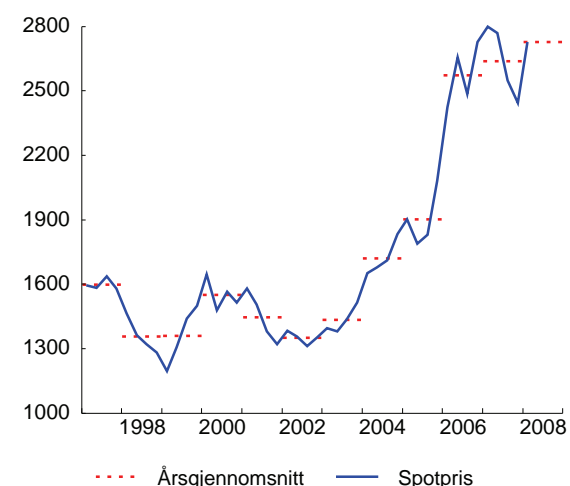
Den amerikanske sentralbanken har kuttet styringsrenta kraftig for å motvirke kollapsen i boligmarkedet. Også i Storbritannia har styringsrenta blitt satt ned noe. Bank of England indikerte nylig at de ikke venter rentekutt de neste to årene, og slår dermed følge med den europeiske sentralbanken, Bank of Japan og Federal Reserve i USA, som alle indikerer at de vil holde renta uendret den nærmeste tiden av frykt for tiltakende inflasjon. Uroen i internasjonale finansmarkeder varer ved, og sørger for unormalt høyt påslag på styringsrenter til pengemarkeds- og lånerenter. Realrenta er likevel lav de fleste steder. Dette er bakgrunnen for at sentralbankene signaliserer tilbakeholdenhet med hensyn til ytterligere rentekutt den nærmeste tiden, tross svake vekstutsikter. Vi venter at inflasjonen vil avta mot slutten av året, som følge av lavere mat- og råvarepriser samt svakere økonomisk vekst. Det kan bane veien for rentekutt. Vi legger til grunn at den europeiske sentralbanken kutter styringsrenta med til sammen 0,5 prosentpoeng gjennom første halvår 2009. Videre antar vi at rentepåslaget reduseres betydelig. Pengemarkedsrenta forventes dermed å falle gradvis med om lag

Figur 1.3. Spotprisen på råolje, Brent Blend. Dollar per fat



Kilde: Norges Bank.

Figur 1.4. Spotprisen på aluminium. Dollar per 100 pund (lbs.)



Kilde: IMF.

ett prosentpoeng, til 3,8 prosent neste sommer. I USA ventes renta å holde seg lav framover.

1.1. Nedgangen fortsetter i amerikansk økonomi

Konjunkturedgangen i amerikansk økonomi fortsetter. BNP-veksten har vært nær null de to siste kvartalene. Husholdningene rammes av strengere kredittrestriksjoner, lavere boligpriser, høyere mat- og bensinpriser, svakere arbeidsmarked og reallønnsnedgang. Boliginvesteringene har nå falt ni kvartaler på rad, og er nå nær 35 prosent lavere enn for to år siden. Omsetningen av boliger har ikke vært lavere på 20 år. Det samme gjelder for boligbyggingen. Brede indekser indikerer at boligprisene har falt med mer enn ti prosent det siste året. Nedturen i boligmarkedet gir seg nå utslag i husholdningenes forbruk, der veksten har avtatt markert siden sist sommer. Også veksten i investeringer utenom bolig har vist en avtakende tendens, og falt i 1. kvartal. Det var særlig investeringer i infrastruktur som trakk ned. Den svake dollaren sørget imidlertid for et positivt

bidrag fra nettoeksporten. Også finanspolitikken bidrar positivt til veksten, først og fremst over forsvarsbudsjettet.

Fallende aksjekurser bidrar sammen med fallende boligpriser til at husholdningenes formue faller for første gang på fem år. Sentralbankens rentekutt har imidlertid i liten grad senket husholdningenes lånekostnader. Husholdningene har i stor grad fastrentelån som er tilknyttet utviklingen i renter med lang løpetid, der rentenedgangen har vært liten. I tillegg har det blitt vanskeligere å få lån i kjølvannet av subprime-krisen, som avslørte at utlånspraksisen tidligere var altfor liberal. Bankene har tatt store tap. Som følge av dette har egenkapitalkravene økt, og det stilles strengere krav til dokumentasjon av inntekter og kredittverdighet. Med strengere kredittrestriksjoner vil færre få lån. Det gir en dobbel smell til boligmarkedet: Flere boliger er til salgs, men færre kan kjøpe.

De langt fleste amerikanske boliglån er såkalt «no recourse». Det innebærer at hvis boligens verdi blir mindre enn lånet, så kan låntakeren simpelthen overlate huset til banken, i motsetning til i Norge (og Europa) der låntakere er ansvarlige for å tilbakebetale hele lånet uansett. Det omtales gjerne som «jingle mail» når låntakere poster husnøkklene sine, og med det overlater (deler av) kapitaltapet, til banken. Et fall i boligprisene rammer dermed amerikanske banker hardere enn europeiske.

Et svakt arbeidsmarked bidrar også til å svekke husholdningssektoren. Sysselsettingen har falt de fire siste månedene. Arbeidsledigheten har steget fra bunnen på 4,4 prosent i fjor vår, og er nå 5 prosent. Aksjemarkedet har tatt seg noe opp den siste måneden, men den brede S&P 500 indeksen er likefullt om lag 10 prosent lavere enn toppen i fjor høst. Forventningsindikatorer viser at husholdningenes tillit til økonomien har falt markert og er på et lavt nivå.

Den svake utviklingen i husholdningssektoren kan også føre til økende betalingsproblemer knyttet til kredittkort, studielån og billån. Slike lån har blitt strukturert og solgt til investorer på samme måte som boliglån. Det er fortsatt usikkert hvor mye den sviktende tilgangen på kreditt har rammet husholdningene. Som nevnt avtar konsumveksten. En presset husholdningssektor kan imidlertid også bære bud om mer trøbbel i gjelds- og finansmarkedene framover.

Ekspansiv finanspolitikk vil imidlertid understøtte husholdningenes økonomi framover. Det er vedtatt en «redningspakke» til banker og boligeiere. Sjekker på opptil 1800 USD per husholdning blir delt ut i perioden mai-juli. Det vil gi betydelig stimulans til økonomien utover sommeren og høsten.

I industrien ser vi også en avmatning, tross svak dollar. Veksten har avtatt markert både i produksjon og investeringer. En årsak til at næringslivet lenge klarte

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

	BNP-vekst				Prisvekst			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
USA								
NIESR	2,9	2,2	1,3	1,7	2,8	2,5	4,3	2,9
ConsF	2,9	2,2	1,3	1,9	3,2	2,9	3,8	2,4
EU-kom	2,9	2,2	0,9	0,7	3,2	2,8	3,6	1,6
OECD	2,9	2,2	2,0	2,2	3,2	2,8	2,7	1,9
IMF	2,9	2,2	0,5	0,6	3,2	2,9	3,0	2,0
SSB	2,9	2,2	1,2	0,7				
Euroområdet								
NIESR	2,9	2,6	1,5	1,9	2,1	1,8	2,4	2,3
ConsF	2,9	2,6	1,5	1,6	2,1	2,1	3,1	2,1
EU-kom	2,9	2,6	1,7	1,5	2,2	2,1	3,2	2,2
OECD	2,9	2,6	1,9	2,0	2,2	2,1	2,5	2,0
IMF	2,9	2,6	1,4	1,2	2,2	2,1	2,8	1,9
SSB	2,9	2,7	1,5	0,8	2,2	2,1	3,3	2,2
Handelspartnere								
NIESR	3,4	2,9	1,9	2,2	2,0	1,9	2,8	2,4
ConsF ¹	3,2	2,6	1,7	1,8	2,1	2,1	3,0	2,1
EU-kom	3,4	2,9	1,9	1,7	2,1	2,2	3,0	2,1
OECD	3,4	2,9	2,4	2,3	2,1	2,1	2,4	2,1
IMF	3,4	2,9	1,6	1,4	2,1	2,2	2,8	2,0
SSB	3,3	2,9	1,8	1,0				

¹ Uten Kina.

Kilde: NIESR fra april, Consensus Forecasts fra mai., EU-kommisjonen fra april, IMF fra april og OECD fra desember 2007. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

seg godt tross stadig høyere oljepriser er at bedriftene har profittert på å flytte produksjonen til lavkostland, særlig i Asia. Disse gevinstene kan nå være i ferd med å bli spist opp. Veksten i næringslivets overskudd har falt markert. Forventningsundersøkelser indikerer også svake framtidsutsikter i næringslivet.

Inflasjonen steg markert i fjor høst, og har siden ligget rundt 4 prosent. Det skyldes sterk prisvekst på matvarer, energi og metaller. For de fleste andre varer er prisveksten lav eller fallende. Kjerneinflasjonen, som ekskluderer mat- og energivarer, har ligget stabilt i overkant av 2 prosent i flere år. Det er heller ikke tegn til tiltakende lønnsvekst. Med våre anslag om utflating i råvarepriser er det derfor rimelig å forvente at inflasjonen faller tilbake til sentralbankens komfortsone.

Den amerikanske sentralbanken (Fed) har satt ned styringsrenta med til sammen 3,25 prosentpoeng siden september i fjor, og den er nå på 2 prosent. I den samme perioden har dollaren svekket seg med om lag 10 prosent mot euro. Siden tidlig i 2002 har den svekket seg fra 0,9 til 1,55 dollar for en euro i slutten av mai i år.

Ekspansiv penge- og finanspolitikk vil bidra noe til å dempe nedturen i amerikansk økonomi. Lavere renter og markedsintervensjoner skaffer isolert sett bankene billigere finansiering og senker lånekostnadene for næringsliv så vel som husholdninger. Bankene er imidlertid mer tilbakeholdne med å finansiere risikable investeringer, og rentepåslaget har økt. Både bedrifter

og husholdninger må betale betydelige risikopremier på lån, særlig om de har høy gjeld eller svak kredittverdighet, og mange sliter allerede med å betjene eksisterende lån. Dette bidrar til å dempe ekspansiviteten i pengepolitikken. Vi venter at den svake utviklingen i amerikansk økonomi varer ved et godt stykke inn i 2009, før veksten igjen begynner å ta seg opp mot slutten av året.

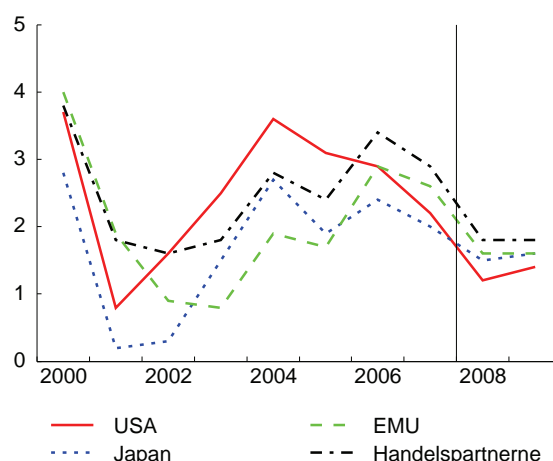
1.2. Europa: Stille før stormen?

I vår forrige rapport så vi for oss en relativt sterk konjunkturavmatning i euroområdet, hovedsakelig som følge av finansiell uro og utsikter til lavere vekst i USA. Selv om stadig mer tyder på at USA er inne i en markert lavkonjunktur, har imidlertid avmatningen så langt i liten grad manifestert seg i makroøkonomiske data for Europa. Dette kan skyldes at konjunktorene i Europa og USA, blant annet som følge av de siste års globalisering, er blitt mer uavhengige av hverandre. Som sist ser vi likevel for oss enn klar avmatning av veksten i euroområdet med en vekstrate under én prosent i 2009. Mot slutten av 2009 ventes konjunktorene å snu, og veksten kommer godt opp mot slutten av prognoseperioden.

Foreløpige nasjonalregnskapstall tyder på at veksten i euroområdet under ett var uventet sterk i 1. kvartal. Ifølge Eurostats Flash-estimat steg BNP med 2,8 prosent målt som årlig rate, godt hjulpet av en sterkt voksende tysk økonomi der varmt vær og høye kapitalinvesteringer bidro til en kvartalsvekst som tilsvarer hele 6 prosent regnet som årlig rate. Også fransk økonomi bidro til å understøtte det positive inntrykket med en årlig førstekvartalsvekstrate på 2,4 prosent, delvis understøttet av sterk eksportvekst og fortsatt høy investeringsvekst. De sterke tallene for euroområdet under ett skjuler imidlertid store innbyrdes vekstforskjeller landene imellom. For mens landene i nord viste solid vekst var veksten langt svakere i den sydelige delen av euroområdet. I Spania for eksempel viser foreløpige tall at veksten for 1. kvartal var den svakeste på over ti år (1,2 prosent som årlig rate), og selv om nye foreløpige tall for Italia tyder på at veksten tok seg opp i 1. kvartal etter å ha vært negativ i det forrige kvartalet, er en annualisert kvartalsvekstrate på 1,6 prosent fortsatt lavt.

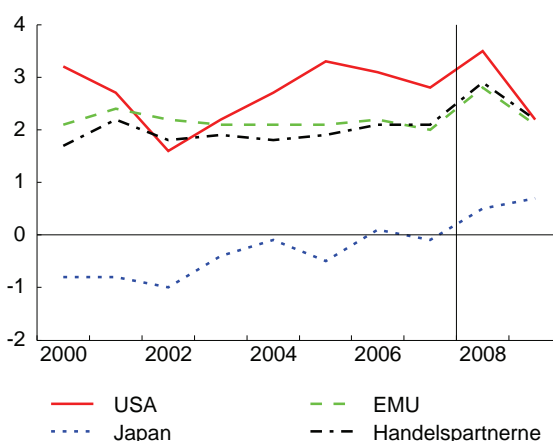
Selv om veksten i euroområdet var uventet høy i 1. kvartal er det flere forhold som nå tyder på at euroområdet er på vei mot en konjunkturedgang. Ser vi på utviklingen i viktige indikatorer som industriproduksjon og detaljhandel har det vært et markant fall i månedsveksten gjennom 1. kvartal. Utviklingen i en rekke stemningsindikatorer peker dessuten i samme retning. For eksempel viste den tyske Ifo-indeksen, som måler stemningen i tyske bedrifter, sitt sterkeste fall i april siden 11. september 2001. Den tilsvarende indikatoren for fransk industri falt i samme måned kraftig etter flere måneder med stabil utvikling. I tillegg falt stemningsindikatoren til det tyske forskningsinstituttet ZEW, en studie basert på en utvalgsundersøkelse blant institusjonelle investorer og finansanalytikere, i april til sitt laveste nivå siden 1999, og signaliserer med dette at

Figur 1.5. BNP-vekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



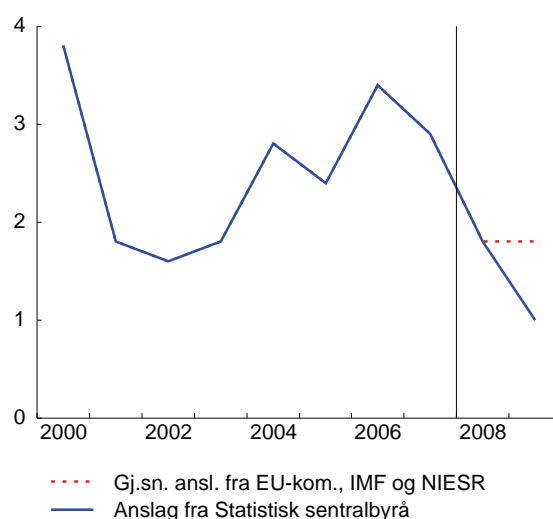
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

Figur 1.6. Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere

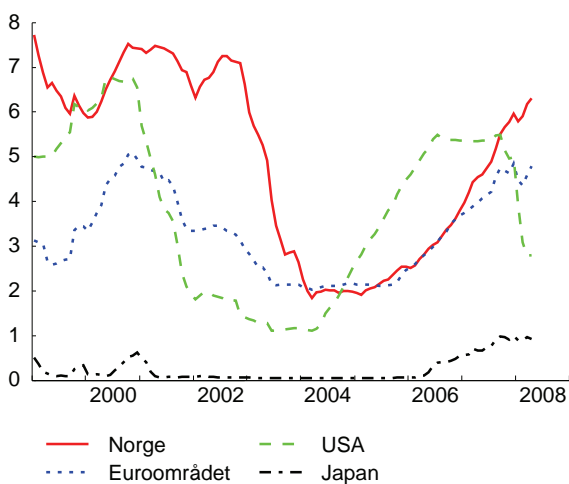


Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

Figur 1.7. BNP-vekst for Norges handelspartnere



Figur 1.8. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Norges Bank.

konjunkturedgangen i euroområdet kan bli alt annet enn mild. Mye av industriveksten i euroområdet de siste åra har vært basert på eksport, noe som har bidratt til å gjøre veksten mer sårbare for en global nedgangskonjunktur. Når nå de negative effektene av uroen i finansmarkedet etter hvert brer om seg blant euroområdets største handelspartnere, Storbritannia og USA, er det derfor sannsynlig at euroområdets eksportrettede industri også vil måtte forberede seg på svakere vekst. Relativt svake eksporttall for tysk og fransk økonomi for månedene februar og mars kan være en første indikasjon på dette. Dessuten klager industrien i euroområdet nå langt mer høylydt på at den sterke euroen virker hemmende på etterspørselen.

Allerede før uroen i finansmarkedene tok til sist sommer bidro konsumet til å trekke etterspørselsveksten i euroområdet ned. Finansuroen vil trolig dempe konsumveksten ytterligere. Og detaljhandelen viste et nytt fall i mars – det fjerde i løpet av de siste seks månedene – noe som førte til at detaljhandelen i mars lå hele 1,6 prosent lavere enn det den gjorde samme måned ett år tidligere. Ser vi på Spania, inntil nylig en økonomi preget av sterk vekst i konsum og BNP, falt detaljhandelen i mars med hele 5 prosent i forhold til samme måned året før. En liten oppgang i Tyskland var ikke nok til å hindre en nedgang i euroområdet som helhet.

Foruten svak kjøpekraft reflekterer den svake detaljhandelen en heller pessimistisk stemning blant konsumentene i euroområdet. EU-kommisjonens indikator for konsumenttillit har vist en fallende trend helt siden mai 2007, et fall som har kommet til tross for sterk sysselsettingsvekst og lav ledighet. Selv om husholdningenes disponible inntekt vokste med 3,8 prosent i slutten av 2007, har mye av økningen blitt spist opp av prisstigningen som har fulgt i kjølvannet av høstens sterkt stigende olje- og matvarepriser.

Som det fremgår av differansen mellom rentene i euroområdets interbankmarked og ESBs styringsrente

er krisen i finansmarkedene langt fra over. Banker forventes å måtte ta flere tap på sine porteføljer, og likviditets- og tillitsproblemer i forbindelse med prising av risiko er med på å skape et unormalt høyt påslag på styringsrenta til pengemarkedsrentene. Høyere priser og redusert tilgangen på kreditt vil ha negative følger for husholdningenes konsum og bedriftenes investeringer fremover. Dette vil også kunne bidra til å forsterke den korreksjonen som pågår i en rekke av euroområdets boligmarkeder, med klare negative konsekvenser for vekstutsiktene.

Stigende råvarepriser har i det siste vært en kilde til hodebry for økonomiske beslutningstakere. Inflasjonen falt riktignok fra 3,6 til 3,3 i april, men med den utviklingen vi for tiden ser i oljeprisen vil det ta tid før inflasjonen kommer ned mot ESBs inflasjonsmål. Den sterke prisveksten fra september til desember i fjor, kombinert med våre relativt dystre internasjonale konjunkturvurderinger og en antagelse om at matvareprisene kommer til å falle, vil bidra til å bringe inflasjonen ned mot slutten av året. I 1. kvartal 2009 venter vi således at inflasjonen vil være nede i 2,5 prosent. Deretter ventes den å falle ytterligere, slik at den fra høsten 2009 er om lag i overensstemmelse med ESBs inflasjonsmål.

Sist så vi for oss at det internasjonale konjunkturomslaget, kombinert med høye oljepriser og sterk euro, ville få ESB til å kutte styringsrenta med opptil 1 prosentpoeng i perioden fra sommeren 2008 til utgangen av første halvdel 2009. Gitt siste tids utvikling i inflasjonen og våre nye reviderte prognoser for det framtidige inflasjonsforløpet, tror vi imidlertid nå at en eventuell rentenedgang fra ESBs side vil sitte langt inne så lenge inflasjonen ikke viser klare tegn til å avta. Med uendret rente vil uansett realrenta falle. Avtakende inflasjon fra høsten av vil skape rom for en viss rentenedgang. Vi ser derfor for oss at ESB gjennom første halvår 2009 vil kutte sin styringsrente med 0,5 prosentpoeng. Dette vil i så fall gi en styringsrente på 3,5 prosent. Risikopremien som skyldes finansiell uro antas å falle. Rentepåslaget kan imidlertid tenkes å bli liggende permanent noe høyere enn før, som følge av en strukturell endring i prisingen av risiko etter finansmarkedskrisen. Vår rentebane for euroområdet representerer en større rentenedgang enn det som for tiden er priset inn i markedet for fremtidige renteavtaler. Der er styringsrenta, under forutsetning av en videreføring av dagens risikopremie, antatt å bli liggende på 4 prosent fram til mars neste år. Legger man til grunn en viss reduksjon i rentepåslaget framover, priser imidlertid det samme markedet nå inn en renteoppgang fra ESB. Markedets reaksjon på de foreløpige BNP-tallene for euroområdet førte til at avviket mellom markedsrenta og rentekontrakten for mars neste år krøp kraftig inn. Avviket fra våre anslag kan blant annet skyldes vår noe mer kritiske holdning til hva førstekvartalstallene har å fortelle om nåtidssituasjonen. En annen årsak kan være at markedet, blant annet som følge av siste tids utvikling i oljeprisen, nå ser for seg et mer stagflasjonspreget konjunkturførløp framover.

Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend har steget fra 95 dollar fatet i begynnelsen av 2008 til om lag 130 dollar fatet mot slutten av mai. Som gjennomsnitt over årets første fem måneder har prisen vært om lag 102 dollar per fat, mot noe over 72 dollar som årsgjennomsnitt i 2007.

Det er flere årsaker til at oljeprisen økte kraftig gjennom inneværende år. For det første har oljeetterspørselen fortsatt å øke i Asia og i Midt-Østen. For det andre har oljeproduksjonen vært lavere enn forventet i flere områder, som Irak, Nigeria og Nordsjøen. Dessuten har OPEC hatt lite ledig produksjonskapasitet, noe som har bidratt til økt bekymring for konsekvensene av et produksjonsbortfall. Dette har igjen ført til store innkjøp på futuresmarkedet for olje. Ifølge Petroleum Intelligence Weekly har omsetningen i dette markedet vokst raskt de siste årene.

Ifølge IEA (International Energy Agency) er nå lagrene av råolje og ferdigprodukter i de fleste regioner i OECD på et normalt nivå, bortsett fra mellomdestillater som diesel. Siden vi er inne i sesongen for bilkjøring i USA, vil dette kunne føre til at disse lagrene reduseres ytterligere.

IEA forventer at oljeetterspørselen vil øke med 1,0 million fat per dag fra 2007 til 2008. Det er en nedgang fra tidligere anslag, og skyldes først og fremst en forventet reduksjon i etterspørselen i OECD for tredje året på rad. Oppgangen er

i første rekke ventet å komme i Asia og Midt-Østen. Det er etterspørselen etter transportoljer som fortsatt utgjør hoveddelen av økningen i oljeetterspørselen, siden det er vanskelig å erstatte oljebruken i transportsektoren.

Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 0,7 millioner fat daglig. Økningen er spesielt forventet å komme i Russland, den kaspiske regionen og Brasil. Økningen i produksjonen i Nord-Amerika vil bli motvirket av reduksjoner i Norge, Storbritannia og Mexico, slik at produksjonen i OECD-området reduseres i 2008. Saudi-Arabia har signalisert at de vil øke produksjonen av råolje med 0,3 millioner fat daglig fra 1. juli. Siden det allerede er forventet en liten økning i OPEC-produksjonen gjennom 2008, betyr det at de globale lagrene av råolje kan komme til å øke noe utover 2. og 3. kvartal i inneværende år. Det er ikke unormalt med en viss lageroppbygging i denne perioden, for å stå godt rustet foran vinterhalvåret, når oljeetterspørselen er størst.

Det hersker usikkerhet om hvor stor ledig produksjonskapasitet OPEC har, men de fleste anslag ligger rundt 2 millioner fat per dag. Flere analytikere forventer en viss økning i produksjonskapasiteten de nærmeste to årene. Dette kan redusere risikoen knyttet til uventede produksjonsbortfall. Vi legger til grunn at oljeprisen faller gradvis litt på kort sikt og blir liggende på 120 dollar fra neste kvartal og ut prognoseperioden.