

1. Konjunkturtendensene internasjonalt

Verdensøkonomien er nå inne i en kraftig konjunktur- nedgang. Nedgangen rammer bredt, og ingen områder eller land virker som motvekt. Kredittmarkedene fungerer ikke normalt. Stor usikkerhet og manglende finansiering gjør at både viljen og evnen til investering og konsum er rammet. Dermed strammer husholdninger og næringsliv livreima. Vi ser et bratt fall i industriproduksjon og internasjonal handel. Arbeidsledigheten skyter i været. I OECD-området falt BNP både i 3. og 4. kvartal i fjor. I USA og euroområdet var nedgangen på henholdsvis 3,8 og 6 prosent i fjorårets siste kvartal, målt som årlig rate. Også i framvoksende økonomier som Brasil, Russland, India og Kina har vi sett en rask oppbremsing av den økonomiske veksten. Det internasjonale pengefondet (IMF) venter nå at verdens BNP vil falle med 0,5 prosent i år, den svakeste veksten siden krigen. I OECD-området anslås BNP å falle med 2 prosent. Det er i så fall første gang BNP faller for OECD som helhet siden 1945.

Problemene i internasjonale finansmarkeder eskalerte dramatisk etter konkursen i Lehman Brothers i midten av september i fjor. Tilliten til det finansielle systemet forsvant. Aksjekursene falt med 50 prosent eller mer de fleste steder. Bankvesenet har fortsatt store problemer. Det har resultert i strengere utlånspraksis. Differansen mellom sentralbankenes styringsrenter og pengemarkedsrentene er fortsatt høy, men aktiv likviditetspolitikk har bidratt til å redusere den til rundt nivåene fra sist sommer. Differansen mellom renta på private obligasjoner og statsobligasjoner er fortsatt meget høy, men også her har differansene gått noe tilbake.

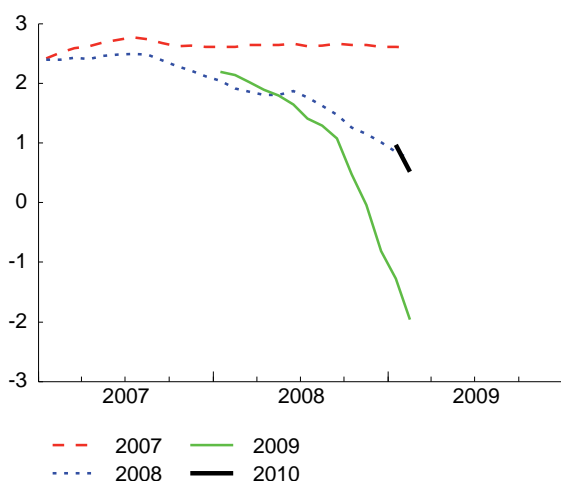
Råvareprisene har falt kraftig siden i fjor sommer. Oljeprisen falt fra 147 dollar fatet i midten av juli til under 35 dollar i desember, men har siden ligget rundt

45 dollar. Metallprisene har fortsatt å falle inn i 2009, og The Economists metallprisindeks var i midten av februar nær 60 prosent lavere enn i sommer. FNs matprisindeks har falt med 30 prosent siden toppen i fjor vinter. Sammen med en markert oppbremsing av realøkonomien har dette gitt kraftig fall i inflasjonen de fleste steder. I euroområdet falt konsumprisveksten fra 4 prosent i juli i fjor til 1,6 prosent i desember. I USA har prisveksten gått fra 5,5 til -0,1 prosent i den samme perioden. Også kjerneinflasjonen, målt ved konsumprisene utenom energivarer, er på vei nedover. Begge steder venter vi fallende 12-månedersvekst i KPI gjennom store deler av 2009. Også i Kina har inflasjonen falt markert, og er nå nær null. Fra slutten av året vil de negative impulsene fra råvareprisene fases ut, men svak utvikling i realøkonomien ventes å føre til meget lav inflasjon også i 2010 og 2011.

Sentralbankene har kuttet rentene kraftig det siste halvåret. I USA er nå styringsrenta nær null. I euroområdet er den 2 prosent, men ventes å komme ytterligere ned i løpet av våren. I tillegg viser myndighetene stor kreativitet for å få i gang kredittmarkedene igjen. Differansen mellom styringsrenter og pengemarkedsrenter er nå tilbake rundt nivået før Lehman Brothers gikk konkurs 15. september i fjor, men det synes fortsatt langt igjen til kredittmarkedene er i normalt gjenge. Vi venter at betydelig usikkerhet vil fortsette å prege finansmarkedene gjennom 2009.

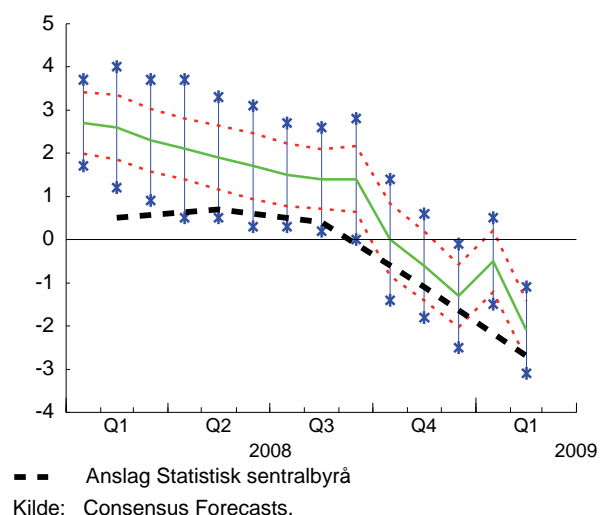
Våre prognoser for økonomisk vekst internasjonalt er nedjustert sammenliknet med konjunkturrapporten fra desember. De er også lavere enn det IMF og Consensus forecasts har publisert den siste måneden. Vi venter at nedturen blir dypere og vil vare lenger: Konjunkturbunnen passerer først ved inngangen til 2011, og Norges

Figur 1.1. BNP-vekstanslag for Norges handelspartnere for årene 2007-2010 gitt på ulike tidspunkter. Prosent



Kilde: Consensus Forecasts.

Figur 1.2. BNP-vekstanslag for USA for 2009 på ulike tidspunkter. Gjennomsnittsanslag (linje) med +/- 2 standardavvik (stjernepunkter) og +/- "normalt" avvik (stiplet)



Kilde: Consensus Forecasts.

handelspartnere kommer ikke inn i en ny høykonjunktur før prognoseperiodens utløp.

Hvordan det går videre vil i stor grad avhenge av en normalisering av finansmarkedene. Med det meget raske fallet vi nå ser i produksjon og internasjonal handel, er det en klar risiko for at utviklingen blir svakere enn vi legger til grunn. På den andre siden svarer myndighetene over hele verden med betydelige stimulerende tiltak. Pengepolitikken er svært ekspansiv, både gjennom lave renter, likviditetstilførsel og styrking av bankenes soliditet. Skatteletter og store investeringer i infrastruktur er planlagt i mange land. Særlig USA og Kina har lagt opp til en svært ekspansiv finanspolitikk framover. Dessuten representerer det kraftige oljeprisfallet en stor inntektsomfordeling til forbrukerlandene. Dette vil bidra til å dempe nedturen. Vi ser imidlertid tendenser til økende proteksjonisme. Nasjonale bindinger på finanspolitiske stimulansepakker er utbredt. "Buy American"-klausulen i den amerikanske krisepakken er ett eksempel på dette. Den skal sikre at det i stor grad er amerikansk metall og andre varer som blir brukt i de omfattende anleggsprosjektene det legges opp til. Om denne trenden skulle bre om seg, vil det kunne bidra til lavere vekst også på lenger sikt.

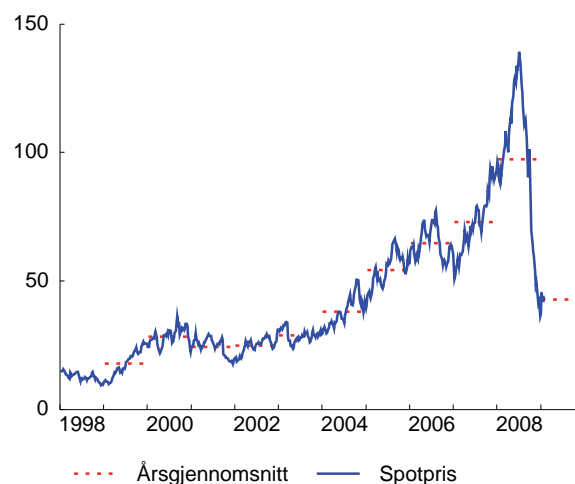
1.1. Bratt konjunkturedgang for Amerikansk økonomi

Den amerikanske konjunkturedgangen forsterket seg kraftig gjennom høsten i fjor. I 4. kvartal falt BNP med hele 3,8 prosent målt som årlig rate. Det skyldes først og fremst at nedgangen nå definitivt har rammet husholdningene, og konsumet falt markert både i 3. og 4. kvartal. Det er første gang husholdningenes konsum faller siden 1991. Eksporten falt med hele 20 prosent i 4. kvartal, både på grunn av dollarstyrkingen siden sommeren og et markert fall i internasjonal etterspørsel. Investeringene fortsatte også å falle.

Boliginvesteringene falt for tolvte kvartal på rad, og er nå om lag 50 prosent lavere enn for tre år siden. Boligprisene har falt med mer enn 20 prosent siden toppen tidlig i 2006. Omsetningen av både nye og brukte boliger fortsetter å falle. Det samme gjør igangsettingen av nye boliger, som har falt med nær 80 prosent siden toppen tidlig i 2006. Det er få tegn til bedring i boligmarkedet, og vi venter at den svake utviklingen vil fortsette enda en stund framover.

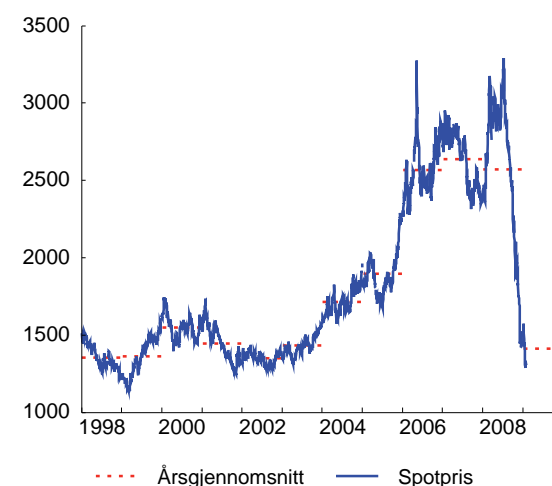
Det er ikke lenger bare boliginvesteringene som faller. Investeringsnedgangen er nå bredt basert og rammer alle næringer. Bedrifter som går bra sliter med å skaffe finansiering som følge av kredittskvisen. Differansen mellom rentene på private obligasjoner og statsobligasjoner er fortsatt meget høy. Dette peker mot fortsatt nedgang i investeringene. Industriproduksjonen faller markert. Eksportindustrien har lenge vært understøttet av dollaren, som svekket seg gjennom det meste av 2000-tallet. Siden i fjor sommer har imidlertid dollaren styrket seg med nær 20 prosent, noe som har forsterket eksportnæringsproblemer. Bilindustrien sysselset-

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.

ter mange både direkte og indirekte gjennom underleverandører, og er særlig hardt rammet. Finansnæringen sliter tungt og mange arbeidsplasser har gått tapt også der. Bare siden årsskiftet er 13 amerikanske banker overtatt av myndighetene. Aksjekursene har stabilisert seg de siste månedene etter høstens fall på nær 50 prosent i S&P 500-indeksen, men svingningene er store og vitner om stor usikkerhet. Forventningsindikatorer for næringslivet er på de laveste nivåer på flere tiår. Dette indikerer at utviklingen vil være svak enda en stund framover.

Nedturen i boligmarkedet og etter hvert aksjemarkedet samt redusert tilgang på kreditt har gitt et markert fall i husholdningenes konsum. Det svake arbeidsmarkedet rammer husholdningenes inntekter og forbruk, og trekker i samme retning. Sysselsettingen har falt med 3,5 millioner siden nedgangen startet for et år siden, og med 600 000 månedlig de siste tre månedene. Arbeidsledigheten var i januar i år 7,6 prosent, en økning på

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

	BNP-vekst					Prisvekst				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
USA										
NIESR	2,8	2,0	1,3	-2,5	0,4	2,8	2,6	3,4	-0,5	-0,9
ConsF	2,8	2,0	1,3	-2,1	2,0	3,2	2,9	3,8	-0,9	1,7
OECD	2,8	2,0	1,4	-0,9	1,6	3,2	2,9	4,3	1,6	1,3
IMF ²	2,8	2,0	1,1	-1,6	1,6	3,2	2,9	4,2	1,8	..
SSB	2,8	2,0	1,3	-2,7	-0,4	..	..	..	..	..
Euroområdet										
NIESR	3,0	2,6	0,9	-2,0	0,0	2,2	2,1	3,3	0,7	0,5
ConsF	3,0	2,6	0,8	-2,0	0,7	2,2	2,1	3,3	0,8	1,6
OECD	3,0	2,6	1,0	-0,6	1,2	2,2	2,1	3,4	1,4	1,3
IMF ²	3,0	2,6	1,0	-2,0	0,2	2,2	2,1	3,5	1,9	..
SSB	3,0	2,6	0,7	-3,5	-0,7	2,2	2,1	3,3	-0,2	0,4
Handelspartnere										
NIESR	3,4	2,9	1,1	-1,9	0,4	2,1	2,1	3,4	0,8	0,5
ConsF ¹	3,4	2,9	0,8	-2,0	0,9	2,1	2,2	3,4	0,4	1,5
OECD	3,4	2,9	1,2	-0,3	1,2	2,1	2,3	3,6	1,6	1,2
IMF ²	3,4	2,9	1,2	-1,3	0,6	2,1	2,2	3,6	2,2	..
SSB	3,4	2,9	0,9	-3,1	-0,4	..	..	..	..	..

¹ Uten Kina.

² IMF's anslag på prisvekst er fra november 2008.

Kilde: NIESR og IMF i januar 2009, Consensus Forecasts i februar 2009 og OECD i november 2008. Alle prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

0,4 prosentpoeng fra måneden før og 3,2 prosentpoeng fra bunnen tidlig i 2007. Forventningsundersøkelser indikerer dårlige framtidsutsikter, og bærer bud om fortsatt fall i konsumet framover.

Prisstigningen har falt markert siden i fjor sommer. Tolvmånedersveksten i KPI har falt fra en topp på 5,5 prosent i juli til -0,1 prosent i desember. Dette skyldes for en stor del nedgangen i råvareprisene, særlig i olje- og bensinprisene. Også kjerneinflasjonen, definert ved veksten i KPI uten energi- og matvarer, har imidlertid falt de siste tre månedene. Den svake konjunkturuttviklingen gjør at vi kan vente en periode med fallende konsumpriser i år. Høstens dollarstyrking bidrar også til dette. Etter hvert som effekten av råvareprisfallet forsvinner venter vi at inflasjonen tar seg opp i positivt farvann, men at den holder seg meget lav de nærmeste par årene, og vender tilbake til et mer normalt nivå først en stund etter at konjunktorene igjen peker oppover i 2011.

Den amerikanske sentralbanken har kuttet styringsrenta fra 5,25 prosent sommeren 2007 til nær null i begynnelsen av 2009. Omfattende krisepakker til bankene har ikke vært tilstrekkelig til å normalisere finansmarkedene, som fortsatt preges av stor usikkerhet. Banksektoren evne og vilje til å påta seg risiko er begrenset. Det gjør det vanskeligere for både næringsliv og husholdninger å finansiere investeringer. Problemer kommer blant annet til syne ved det store påslaget på styringsrenta. Tremåneders pengemarkedsrente er

nå i overkant av ett prosentpoeng høyere enn styringsrenta, mot om lag 0,1 prosentpoeng i normale tider.

Styringsrenta har nådd gulvet, og sentralbanken konsentrerer seg nå om likviditetsfremmende tiltak, blant annet gjennom kjøp av statsobligasjoner og andre verdipapirer. Dette har bidratt til at lange renter har kommet noe ned siden i høst. Det kommer husholdningene til gode ettersom de fleste amerikanske husholdninger har boliglån med fast rente, med mulighet for refinansiering ved rentefall. Nedgangen i lange renter er imidlertid liten sammenlignet med pengemarkedsrenter med kort løpetid. Det gjør rentevåpenet sløvere i USA enn for eksempel i Norge, hvor de fleste har flytende boliglånsrente knyttet opp mot pengemarkedsrenter som har falt mye mer.

Ekspansiv finanspolitikk vil bidra til å dempe nedturen. Det ble i midten av februar vedtatt en stor finanspolitisk stimuleringspakke, der skattelette og opprustning av infrastruktur står sentralt. Størrelsen på de finanspolitiske tiltakene tilsvarer om lag 6 prosent av BNP, fordelt over de neste to årene. En kan vente å se virkninger fra 2. kvartal i år.

Vi legger til grunn for våre prognoser at amerikansk økonomi skal gjennom en dyp og relativt langvarig lavkonjunktur. Vi anslår at BNP vil falle både i 2009 og 2010, med henholdsvis 2,7 og 0,4 prosent. Ekspansiv finanspolitikk vil bidra til å dempe nedgangen utover i 2009 og neste år. Videre ser vi for oss en ny konjunkturoppgang fra tidlig i 2011.

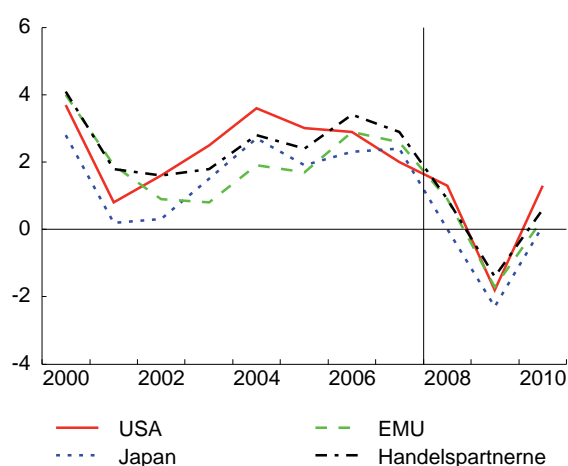
1.2. Europa i fritt fall

I konjunkturrapporten i desember advarte vi mot at den negative BNP-veksten i 2. og 3. kvartal bare var opptakten til hva euroområdet hadde i vente. Nasjonalregnskapstallene for 4. kvartal bekrefter denne frykten. Med en vekst fra kvartalet før på -6 prosent, regnet som årlig rate, er euroområdet nå i kraftig fall som følge av den globale nedgangskonjunkturen. Urovekkende svake makrodata, sterkt fallende ledende indikatorer og svinnende fremtidsstro blant konsumenter så vel som i næringslivet generelt, tyder på at nedgangen ikke er over med det første. For euroområdet ser vi derfor for oss svært svak vekst i årene som kommer, med et vekstanslag for 2009 som er justert ned til -3,5 prosent fulgt av en noe sterkere, men fortsatt negativ, vekst på -0,7 prosent i 2010. Selv om vi ser for oss at lavkonjunkturen i Europa vil passere bunnen mot slutten av 2010, innebærer våre framskrivninger at euroområdet ikke vil være ute av lavkonjunkturen før i etterkant av prognoseperioden.

De svake konjunkturerne, regionalt som globalt, vil bidra til at inflasjonen kan bli negativ for deler av innværende år. Selv om den europeiske sentralbanken (ESB) allerede har foretatt store lettelser i pengepolitikken, vil det borge for et fortsatt fall i markedsrentene i tiden som kommer, gjennom ytterligere rentekutt, tilførsel av likviditet og formodentlig en innsnevring av dagens unormalt store risikopremie. Realrentene vil derimot falle mindre som følge av vesentlig lavere inflasjon. Dessuten vil rentene i det lange segmentet være preget av at utbudet av obligasjoner vil øke både som følge av eurolandenes behov for å finansiere direkte kapitalinnsprøytning i banker, samt som resultat av ekspansiv finanspolitikk. Rentene kan også øke som følge av mange lands svake finansielle stilling. Vi ser nå at risikomarginene i land som Hellas, Italia, Portugal og Spania øker som følge av faren for mislighold av statlige lån. En eventuell renteoppgang i dette segmentet vil imidlertid kunne dempes eller til og med reverseres hvis ESB velger å følge planene til den engelske sentralbanken om å trykke opp penger for å finansiere oppkjøp av statsobligasjoner og private verdipapirer. En slik politikk vil imidlertid kunne være inflasjonsdrivende på sikt og derfor trolig sitte langt inne for en sentralbank som har som mandat nettopp å sørge for lav og stabil inflasjon.

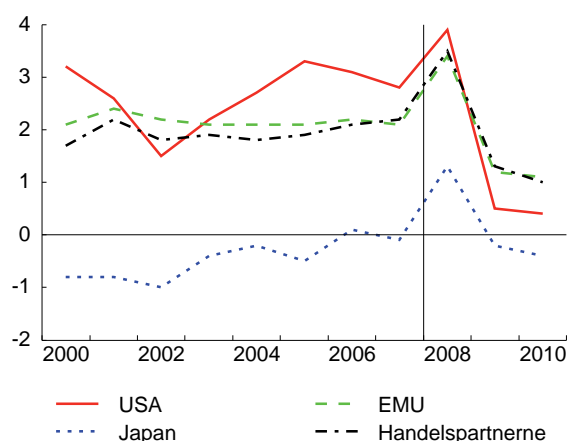
Foreløpige tall for veksten i 4. kvartal bekrefter at euroområdet vil gå inn for en hard landing. Med en kvartalsvekst på -6 prosent, regnet som årlig rate, er det nå kun Storbritannia og landene i Baltikum som kan vise til svakere tall i Europa. De svake tallene for euroområdet under ett skjuler imidlertid fortsatt vekstforskjeller landene imellom. For mens BNP som årlig rate falt med henholdsvis 8,4 og 7,2 prosent i Tyskland og Italia – og Frankrike og Spania var ned med henholdsvis 4 og 4,8 prosent – var veksten fortsatt positiv i små land som Hellas, Slovakia og Kypros. Selv om detaljerte tall for euroområdet under ett ikke foreligger ennå, tyder fran-

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



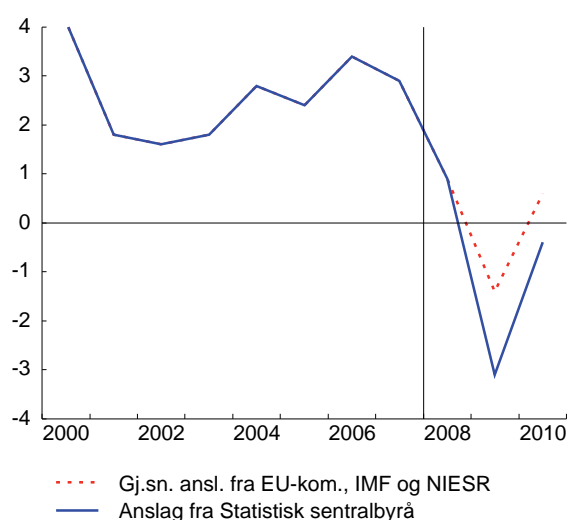
Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

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

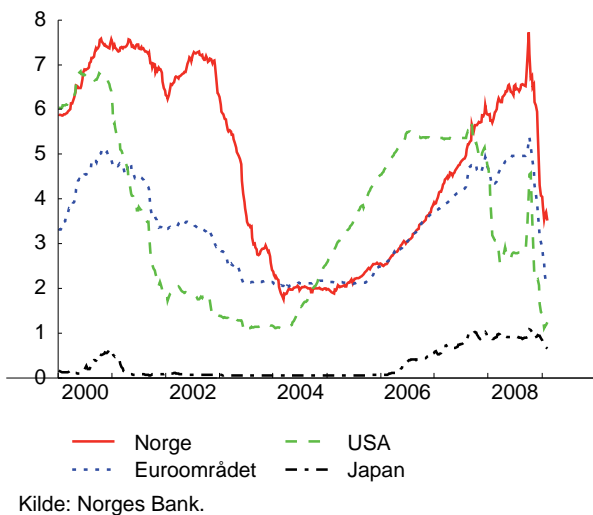


Kilder: Gj.sn. av anslag fra EU-kommisjonen, OECD, NIESR og Consensus Forecasts. Prisanslagene fra NIESR gjelder konsumdeflatoren.

Figur 1.7. BNP-vekst for Norges handelspartnere



Figur 1.8. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



ske og tyske tall på at det først og fremst er sviktende investeringer og sterkt fallende eksport som har bidratt til den svake utviklingen i 4. kvartal. Konsumet derimot ser ut til å holde seg rimelig godt oppe, selv om det for Tysklands vedkommende ga et svakt negativt bidrag til utviklingen. Det italienske statistikkbyrået, ISTAT, melder for øvrig at hovedårsaken til det sterke fallet i 4. kvartal ligger i sviktende industri- og tjenesteproduksjon.

Selv om veksten i euroområdet var uvanlig svak i 4. kvartal, er det flere forhold som tyder på at veksten vil forbli svak også i tiden som kommer. Fra og med 2. kvartal i fjor har det vært et uvanlig sterkt og akselererende industriproduksjonsfall. Sluttet av fjoråret viste også tegn til fallende detaljhandel. Ser vi på utviklingen i en del ledende indikatorer, tyder disse ikke på en snarlig bedring. Snarere tvert imot. De faller med uforminsket styrke og er nå nede på nivåer rett i overkant av det historiske bunnivået i 1975. Ordretilgangstallene for industrien i november viste dessuten et fall på hele 26,2 prosent fra samme måned året før. Kombinert med utsikter til en markert oppgang i ledigheten, fortsatt rekordsvak stemning blant konsumenter så vel som i næringslivet, samt relativt høye priser og redusert tilgang på kreditt, gir dette liten grunn til optimisme med hensyn til hva framtida vil bringe for euroområdets vedkommende. De vedtatte tiltakspakkene vil avhjelpe situasjonen noe. Den svake finansielle stillingen flere av landene i euroområdet befinner seg i samt enkelte lands direkte motvilje mot å underskuddsbudsjettere, vil imidlertid sette klare grenser for hva som kan oppnås gjennom ekspansiv finanspolitikk, ikke minst som følge av proteksjonisme og manglende koordinering på tvers av landene.

Inflasjonen i euroområdet avtok kraftig i løpet av siste halvdel av fjoråret. Nye foreløpige tall fra Eurostat for januar viste dessuten at den negative trenden fortsatte inn i nyåret. Med en estimert rate på 1,1 prosent i januar ligger inflasjonen for tiden godt under ESBs

inflasjonsmål. Hovedårsaken til det kraftige fallet i inflasjonstakten gjennom fjoråret var et kraftig fall i råoljepriser og priser på jordbruksprodukter. Fallende kjerneinflasjon tyder imidlertid nå på at også andre faktorer virker dempende. Gitt vår forutsetning om en svært moderat økning i oljeprisen gjennom 2009, samt våre dystre prognoser for den framtidige konjunkturutviklingen, vil inflasjonen avta videre også i tiden som kommer. Dette vil blant annet skje som følge av lavere importpriser, økt konkurranse og den modererende effekten en etter hvert klart høyere ledighet vil ha på både lønnsvekst og marginer. I våre prognoser ser vi derfor for oss at tolv månedersveksten i konsumprisene vil kunne bli negativ allerede ved utgangen av første halvår inneværende år, for så å ligge under null frem til utgangen av året. Vi legger imidlertid til grunn at prisveksten, blant annet som følge av høyere oljepriser, ekspansiv penge- og finanspolitikk og et mer velfungerende kredittmarked, vil ta seg gradvis opp igjen i 2010. Vi ser imidlertid ikke for oss at inflasjonen vil være i overensstemmelse med ESBs inflasjonsmål før mot slutten av prognoseperioden. Et slikt inflasjonsbilde vil understøtte kjøpekraften og således konsumet i tiden som kommer. Skulle imidlertid euroområdet oppleve et vedvarende og større fall i konsumprisene, noe man ikke kan utelukke i dagens situasjon, vil effekten kunne bli en helt annen. Både høye og stigende realrenter samt det faktum at konsumentene i en slik situasjon vil søke å utsette sitt konsum i påvente av stadig lavere priser vil da kunne lede økonomien inn i en enda dypere lavkonjunktur.

Alt tyder nå på at økonomien i euroområdet er i begynnelsen av en markert lavkonjunktur, som kan bli enda dypere om ikke myndighetene lykkes med å bedre finansmarkedenes funksjonsmåte, sikre den finansielle stabiliteten og stimulere økonomien ved å gjøre penger billigere. Imidlertid gjøres det for tiden mye fra myndighetenes side for å få økonomien og et mørbanket bankvesen på fote igjen. For eksempel har myndighetene i en rekke land, i tillegg til å sette av penger for direkte kapitalinnsprøytning i likviditetsskrapte banker, valgt å gi bankvesenet betydelige låne- og kredittgarantier. I Tyskland planlegger dessuten regjeringen nå å følge Storbritannias eksempel ved å forberede seg på nasjonalisering av banker som får akutte problemer. På rentesiden har ESB siden oktober i fjor redusert styringsrenta med 2,25 prosentpoeng. Og ved å tilføre markedet likviditet holdes styringsrenta nå i tillegg nede mot gulvet av det nye styringsrenteintervallet på +/- én prosent. Den effektive styringsrenta ligger således like i overkant av 1 prosent. Dette har bidratt til at tremåneders pengemarkedsrente ligger på rundt 2 prosent, omtrent 1 prosentpoeng over den styringsrenta som er forventet i markedet i henhold til rentene i den helt korte enden av det indekserte swap markedet. På bakgrunn av den svært alvorlige situasjonen euroområdet befinner seg i har vi lagt til grunn at markedsrentene også vil falle i tiden som kommer. Dette både som følge av ytterligere kutt fra ESBs side, men også som følge av ytterligere likviditetstilførsel og en viss

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Spotprisen på Brent Blend steg fra om lag 95 dollar fatet i begynnelsen av januar i fjor til om lag 146 dollar fatet i begynnelsen av juli. Siden har oljeprisen falt og ligger nå i midten av februar på om lag 45 dollar fatet. Som gjennomsnitt over fjoråret var prisen vel 96 dollar per fat, mot noe over 72 dollar i 2007. Over de første seks ukene i 2009 har prisen vært om lag 44 dollar i gjennomsnitt.

Det er flere årsaker til at oljeprisen økte kraftig gjennom store deler av første halvår i fjor. For det første fortsatte oljeetterspørselen å øke i Kina, India, Midt-Østen og Latin-Amerika. Samtidig var oljeproduksjonen lavere enn forventet i flere områder. Årsaken til det kraftige oljeprisfallet siden juli er først og fremst den internasjonale konjunkturedgangen, som førte til at etterspørselen avtok relativt mye i OECD, både i USA, Europa og Japan. Krisen har også spredd seg til andre land, og ført til en relativt stor nedjustering av økningen i etterspørselen utenfor OECD.

Den globale etterspørselen etter råolje falt med 0,3 millioner fat per dag fra 2007 til 2008, etter å ha steget siden begynnelsen av 1980-tallet. IEA (International Energy Agency) forventer at oljeetterspørselen vil falle med 1,0 millioner fat per dag fra 2008 til 2009. Dette representerer et større fall i forhold til tidligere anslag, som først og fremst skyldes en forventet reduksjon i etterspørselen i OECD for fjerde året på rad. I tillegg er det i 2009 bare forventet en marginal økning i etterspørselen i Kina, India, Midt-Østen og Latin-Amerika.

Samtidig anslår IEA at produksjonen utenfor OPEC går opp med 0,4 millioner fat daglig. Økningen utenfor OECD er spesielt forventet å komme i den kaspiske regionen og Brasil. Dessuten forventes det at produksjonen i Russland faller noe i 2009 i likhet med i fjor, etter å ha steget siden 1996. En økning i produksjonen i Nord-Amerika vil bli mer enn motvirket av reduksjoner i Norge, Storbritannia og Mexico, slik at produksjonen i OECD-området reduseres også i 2009, i likhet med de syv foregående årene. Ved tre anledninger i 2008 vedtok OPEC å redusere produksjonen med til sammen 4,2 millioner fat daglig. Det ser ut til at OPEC nå har maktet å redusere produksjonen med 80 prosent av de varslede kuttene, noe mange analytikere ikke trodde kartellet ville være i stand til. Dersom OPEC holder produksjonen på nåværende nivå, vil de globale lagrene av råolje i 2. og 3. kvartal falle med om lag 0,5 millioner fat daglig. Dette er en periode der lagrene normalt bygges opp. Ifølge IEA er lagrene av råolje og produkter i de fleste regioner i OECD over gjennomsnittet for de siste fem årene.

Vi legger til grunn at oljeprisen holder seg noenlunde uendret den nærmeste tiden, men at den vil øke noe gjennom andre halvår slik at årsgjennomsnittet i 2009 vil ligge på i underkant av 50 dollar fatet. Deretter legger vi til grunn at oljeprisen øker gradvis til 70 dollar per fat i 2012, i tråd med at internasjonale konjunkturer igjen ventes å peke oppover mot slutten av prognoseperioden.

normalisering av risikopremien. I tråd med dette er tre måneders pengemarkedsrente i våre prognoser antatt å falle til ned mot 1,5 prosent ved utgangen av første halvår i år for så å holde seg på dette nivået ut 2010. Vi ser således ikke for oss at ESB vil øke styringsrenta før i 2011. En kan imidlertid ikke utelukke at euroområdet går inn i en så dyp lavkonjunktur at ESB vil overveie å sette sin effektive styringsrente til null. Ved en opprettholdelse av dagens likviditetstilførsel er det nok at ESB kutter sin offisielle styringsrente fra dagens nivå med ett prosentpoeng for at det skal skje. Alternativt vil ESB kunne lette litt på likviditetstilførselen, men da må den offisielle styringsrenten settes ned til et nivå under én prosent. En slik politikk vil uansett innebære at pengemarkedsrenten vil falle mer enn det vi har lagt til grunn i våre prognoser.