

1. Internasjonal økonomi

Norges handelspartnere er samlet sett fortsatt i en klar konjunkturedgang. Veksten har avtatt markert, ikke bare i Europa og USA, men også i framvoksende økonomier. Det gjelder alle de såkalte BRICS-landene, bortsett fra et oljesmurt Russland. I Europa faller BNP i mange land. I OECD-området er arbeidsledigheten høy og stigende. Det er en klar tendens til at veksten i industriproduksjonen stopper opp og til dels faller. Sammen med høy offentlig gjeld legger dette sterke begrensninger på den økonomiske aktiviteten. Som følge av at dette er et globalt fenomen blir veksten i samlet internasjonal etterspørsel svak.

I USA har veksten avtatt i år, og det ligger an til vesentlig innstramming i finanspolitikken som vil dempe veksten framover. I Kina har veksten i år vært betydelig svakere enn myndighetene hadde sett for seg, og sentralbanken har satt ned styringsrenta to ganger i løpet av sommeren. BNP har nå falt tre kvartaler på rad i euroområdet utenom Tyskland. Utviklingen er særlig svak i de gjeldstyngede landene i Sør-Europa. Også i Storbritannia, som fører en meget stram finanspolitikk, har BNP falt de tre siste kvartalene. Tyskland og Sverige, som har relativt god orden i statsfinansene, har klart seg betydelig bedre.

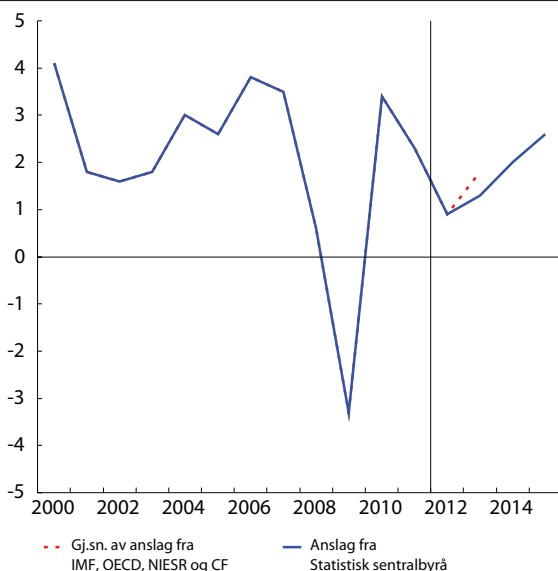
Spanske og italienske statsrenter økte markert i vår, men flatet ut i sommer. Utflatningen kan blant annet ses i sammenheng med at Spania fikk hjelp av EU til å redde den spanske banksektoren. Den europeiske sentralbankens (ESB) forsikringer i slutten av juli om at den vil "gjøre det som skal til", det vil si kjøpe tilstrekkelig med statslån for å holde lånekostnadene nede, kan ha bidratt til at rentene har falt noe siden slutten av juli.

Til gjengjeld for at ESB kjøper statslån for å holde statsrentene nede, vil det stilles strenge krav til bud-

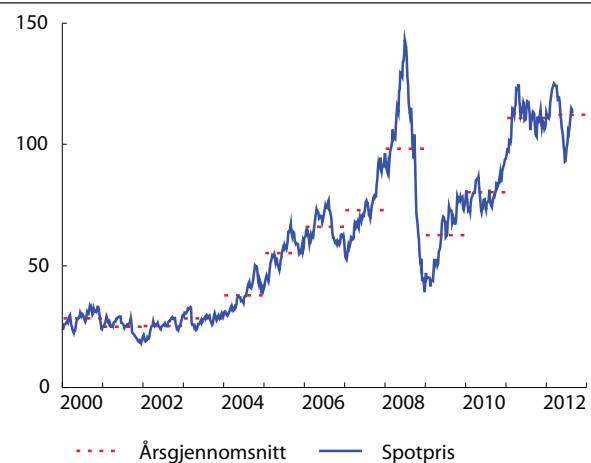
sjettdisiplin. I Hellas, som allerede mottar krisehjelp, har et BNP-fall på nær 15 prosent siden 2008 og svært høy arbeidsledighet ført til omfattende protester mot innstrammingspolitikken. Hellas har derfor bedt om å få skyve innstrammingsene noe ut i tid, men det ble nylig avvist av tyske myndigheter. I ytterste konsekvens kan dette føre til at Hellas går ut av eurosamarbeidet. Det kan imidlertid lett skape en smitteeffekt, der markedet vil frykte at andre land følger etter. Spania er i faresonen, og kan komme til å søke om nødlån fra det europeiske krisefondet EFSF/ESM allerede i høst. Også i Spania er de sosiale kostnadene av krisen blitt svært store, med en arbeidsledighet på 25 prosent, og motstanden mot ytterligere innstramminger er betydelig. Det internasjonale pengefondet (IMF) har imidlertid signalisert at Spania kvalifiserer til nødlån uten større justeringer av allerede implementerte tiltak og planer. Hvis vi kommer til et punkt der også Italia trenger hjelp, vil imidlertid krisefondet i sin nåværende form komme til kort. En viktig årsak til at amerikanske og britiske statsrenter ikke øker tross høy statsgjeld, er at de har selvstendige sentralbanker som er villige til å intervernere ubegrenset i markedet for statslån for å sikre lave renter. Sterk motstand i enkelte euroland har hindret ESB i å gjøre det samme. Viljen til å bevare euroområdet synes imidlertid stor, og hittil har europeerne, når presset er blitt stort nok, klart å bli enige om kortsiktige tiltak for å holde lånekostnadene nede.

Muligheten for at enkelte land kan komme til å forlate eurosamarbeidet har ført til en betydelig kapitalflukt fra disse landene. Problemet forsterkes av en meget svak banksektor i flere land. Dermed gir både frykt for bankkonkurs og frykt for kraftig svekkelse av valutaen i tilfelle euroexit insentiver til å flytte kapitalen til "trygge" land. Dette bidrar til å forsterke ubalansene. Statistikk for det europeiske interbankmarkedet viser at både Hellas, Spania og Italia er avhengige av ESB for å

Figur 1.1. BNP-vekst for Norges handelspartnere



Figur 1.2. Spotprisen på råolje, Brent Blend. Dollar per fat



Kilde: Reuters Ecowin

få tilført likviditet til banksektoren. På motsatt side av balansen står Tyskland.

I tillegg til intervensjoner fra ESB, jobbes det med mer langsiktige tiltak i retning av en finanspolitisk union, der medlemslandene overfører betydelig makt over finanspolitikken til sentrale myndigheter i Brussel. Tysklands forbundskansler Angela Merkel har ved en rekke anledninger uttalt at dette er veien å gå. En europeisk bankunion står også på agendaen. Dette er forslag som i praksis vil innebære forpliktelser om overføringer mellom landene i unionen, og møter betydelig motstand, ikke minst internt i Tyskland, men også i Finland og Nederland. Det gjør dette til en tidkrevende prosess med usikkert utfall.

En sentral forutsetning for våre prognoser er at "akkurat nok i siste liten"-politikken videreføres og lykkes, slik at euroområdet består. Da kan usikkerheten i finansmarkedene etter hvert avta og den økonomiske veksten igjen ta seg gradvis opp. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til utviklingen i internasjonal økonomi, særlig rundt Hellas' videre deltakelse i eurosamarbeidet og risikoen for nye tilbakeslag i finansmarkedene.

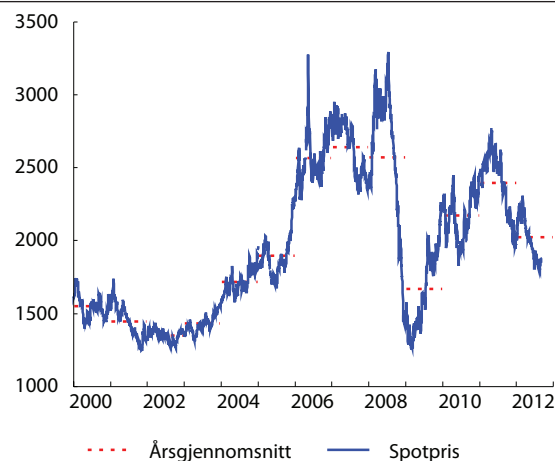
Høy sparing og nedbygging av gjeld i privat og offentlig sektor vil fortsatt holde veksten nede i hele OECD-området i flere år framover, særlig i Europa. Det følger av våre prognoser at Norges handelspartnere samlet sett ikke passerer konjunkturbunnen før i 2014, og at de fortsatt er i lavkonjunktur 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 er noe lavere enn for eksempel de som ble publisert i Consensus Forecasts for august og IMF's prognoser fra juli. Forskjellen blir litt større på noe sikt, da vi tror det vil ta lengre tid før veksten i verdensøkonomien normaliseres.

Flere råvarepriser har steget markert i løpet av sommeren. FNs matvareprisindeks har økt med rundt 8 prosent, blant annet fordi tørke i USA har drevet opp maisprisene og regn har ødelagt sukkerhøsten i Brasil. Oljeprisen har, etter et kraftig fall i vår, økt fra 90 dollar fatet i juni til om lag 115 dollar ved inngangen til september. Konflikten rundt Irans atomvåpenprogram ser ut til å være en viktig årsak til dette. Vi legger til grunn for våre prognoser at oljeprisen faller til 95 dollar fatet i løpet av neste år, og at realprisen deretter holder seg uforandret ut prognoseperioden.

1.1. Moderat vekst i USA

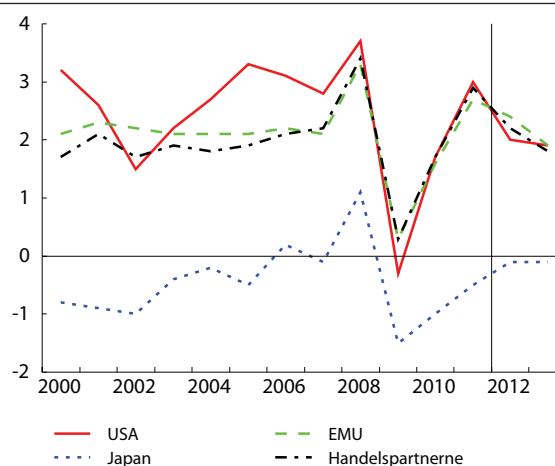
Amerikansk økonomi utvikler seg svakt. BNP-veksten avtok gjennom første halvår i år, og arbeidsledigheten tiltar på ny. Husholdningenes etterspørsel og næringslivets investeringer vokser moderat, mens offentlig etterspørsel og utenrikshandelen gir negative vekstbidrag. Svake offentlige finanser vil lede til strammere finanspolitikk, og sammen med internasjonal konjunktur

Figur 1.3. Spotprisen på aluminium. Dollar per tonn



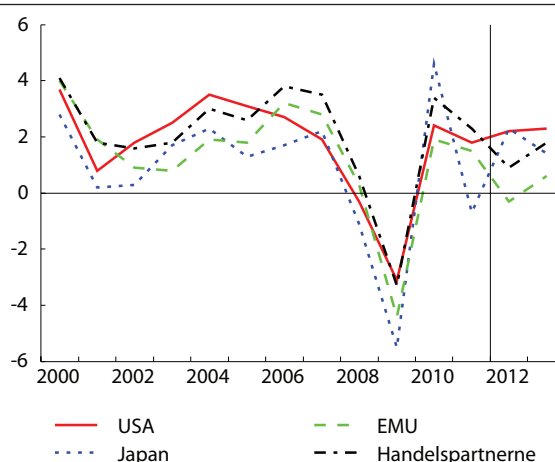
Kilde: Reuters Ecowin

Figur 1.4. Konsumprisvekst for USA, Japan, euroområdet og Norges handelspartnere



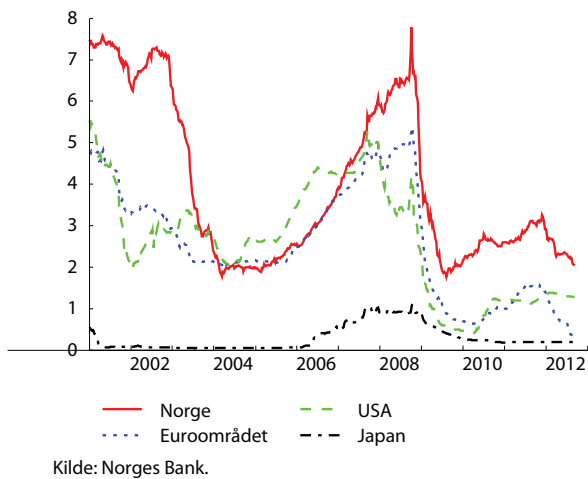
Kilder: Gj.sn. av anslag fra IMF, OECD, NIESR og Consensus Forecasts. Prisanslagene fra NIESR for land utenfor EU gjelder konsumdeflatoren

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



Kilder: Gj.sn. av anslag fra IMF, OECD, NIESR og Consensus Forecasts.

Figur 1.6. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



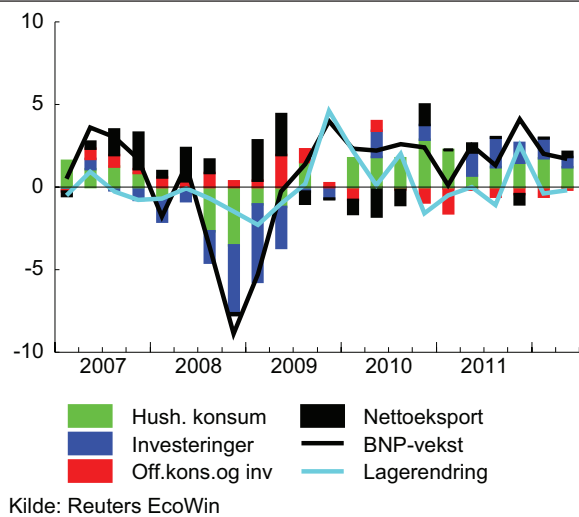
turnedgang bidra til beskjeden økonomisk vekst også de neste par årene.

I 2. kvartal i år vokste den amerikanske økonomien med 1,7 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Nedgangen kan delvis tilskrives en svakere utvikling i husholdningenes etterspørsel. Etterspørselsveksten etter varige forbruksgoder stoppet helt opp i 2. kvartal, først og fremst som følge av redusert etterspørsel etter biler. Månedstatistikk for omsetning i detaljhandelen viser fallende omsetning gjennom 2. kvartal. Et lyspunkt er at boliginvesteringene økte markert for tredje kvartal på rad. På den annen side stoppet veksten i investeringene i næringsbygg helt opp, riktignok etter fire kvartaler med høy vekst. Veksten i næringslivets investeringer for øvrig har vist en avtakende tendens det siste året. I offentlig sektor falt konsum og investeringer for åttende kvartal på rad, og bidro isolert sett til å trekke ned BNP-veksten med 0,2 prosentpoeng.

Arbeidsledigheten økte igjen i sommer, til 8,3 prosent, etter å ha falt jevnt og trutt fra en topp på 10 prosent i 2009. Fallet skyldtes i stor grad en nedgang i arbeidsstyrken i samme periode, som følge av at mange ga opp å søke jobb. På samme måte må den økte ledighetsraten den siste tiden ses i sammenheng med at nedgangen i arbeidsstyrken har stoppet opp. Etter et oppsving rundt årsskiftet har sysselsettingsveksten i vår ligget godt under den underliggende tilveksten i arbeidsstyrken. Selv om sysselsettingen har økt siden bunnen våren 2010, er det fortsatt nær 5 millioner færre sysselsatte enn på toppen i 2008. I offentlig sektor har sysselsettingen falt sammenhengende siden 2009. Med utsikter til ytterligere innstramminger i offentlige budsjetter ligger det an til at denne utviklingen vil fortsette framover. Vi må 30 år tilbake i tid for å finne en lavkonjunktur med ledighetsrater som de vi ser nå. Dersom våre moderate vekstanslag slår til, vil det ta flere år før vi ser en normalisering i arbeidsmarkedet.

Boligprisene i USA har beveget seg rundt samme nivå siden 2009, etter et fall på mer enn 30 prosent

Figur 1.7. USA. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



fra toppen i 2006. Det er fortsatt ingen klare tegn til at prisbunnen er passert. Omsetningen av boliger er fortsatt nær rekordlave nivåer, men har økt noe den siste tiden. Boliginvesteringene har økt med rundt 10 prosent siden i fjor høst, men er fortsatt knapt halvparten av toppnivået ved inngangen til 2006. Seks år med lave boliginvesteringer, i kombinasjon med betydelig befolkningsvekst, har skapt et underliggende behov for nye boliger. Boliglånsrentene har dessuten falt jevnt og trutt til rekordlave nivåer, og husholdningssektoren har redusert gjelden med i overkant av 10 prosent siden den toppet seg i 2008. Det er dermed noen positive tegn som trekker i retning av en bedring framover. Med utsikter til en fortsatt moderat utvikling i realøkonomien for øvrig, venter vi imidlertid ikke noe kraftig oppsving i boligmarkedet med det første.

Industriproduksjonen har økt i jevn takt siden bunnen i 2009, men er fortsatt lavere enn toppen før finanskrisen. Ordretilgangen har imidlertid falt markert siden årsskiftet. Det kan tyde på at det går mot en avmatning. Svake internasjonale konjunkturer og dollarstyrking legger en demper på eksporten. Ifølge Morgan Stanley oppgir 40 prosent av amerikanske bedrifter at de utsetter investeringer av frykt for at kraftige innstramminger i finanspolitikken skal føre USA inn i en ny resesjon neste år.

Prisstigningen er meget lav. 12-månedersveksten i konsumprisindeksen (KPI) har falt fra 3,9 prosent for ett år siden til 1,4 prosent i juli i år. Også konsumprisveksten utenom mat og energi har falt noe den siste tiden til 2,1 prosent. Sesongjustert KPI er uendret siden februar i år. Fallende råvarepriser forklarer mye av denne utviklingen. I sommer har imidlertid både mat- og oljepriser skutt i været, og kan bidra til at prisveksten tar seg noe opp igjen. Lav kapasitetsutnyttelse og svak internasjonal konjunkturutvikling tilsier imidlertid meget moderat prisvekst framover. Den amerikanske sentralbanken (Fed) har derfor fokus på realøkonomien. Styringsrenta har ligget nær null siden slutten av 2008, og forventes å holde seg der de neste par årene. I slutten av august

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	2,1	..	..	0,2	1,8	2,5	2,1	2,1	..	..
ConsF	-3,1	2,4	1,8	2,2	2,1	..	..	-0,4	1,6	3,1	2,0	2,0	..	..
OECD	-3,1	2,4	1,8	2,4	2,6	..	..	-0,4	1,6	3,1	2,3	1,9	..	..
IMF	-3,1	2,4	1,8	2,0	2,3	..	..	-0,4	1,6	3,1	2,1	1,9	..	..
SSB	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,7	2,0	2,8	-0,4	1,6	3,1	..	..	..	..
Euroområdet														
NIESR ¹	-4,4	1,9	1,5	-0,4	0,5	..	..	0,3	1,6	2,7	2,7	2,2	..	..
ConsF	-4,4	1,9	1,5	-0,5	0,3	..	..	0,3	1,6	2,7	2,3	1,7	..	..
OECD	-4,4	1,9	1,5	-0,1	0,9	..	..	0,3	1,6	2,7	2,4	1,9	..	..
IMF	-4,4	1,9	1,5	-0,3	0,7	..	..	0,3	1,6	2,7	2,0	1,6	..	..
SSB	-4,4	1,9	1,5	-0,4	0,2	1,1	1,5	0,3	1,6	2,7	2,1	1,2	1,7	1,9
Handelspartnere²														
NIESR ¹	- 3,3	3,2	2,3	0,8	1,6	..	..	0,6	1,7	2,7	2,3	2,0	..	..
OECD	- 3,3	3,2	2,3	1,1	2,2	..	..	0,2	1,8	3,0	2,2	1,8	..	..
IMF	- 3,3	3,2	2,3	1,0	1,8	..	..	0,2	1,8	3,0	2,1	1,8	..	..
SSB	-3,3	3,4	2,3	1,0	1,3	2,0	2,6	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 og IMF i april og OECD og Consensus Forecasts i mai
Historiske tall finnes i vedlegg bakerst i rapporten.

uttalte Fed at det ligger an til en ny runde med kvantitative lettelsers i løpet av høsten.

En viktig årsak til den ekspansive pengepolitikken er at finanspolitikken strammes inn. Offentlig konsum og investeringer har falt i åtte kvartaler på rad, og framover går det mot ytterligere innstramminger. Amerikansk brutto statsgjeld er på mer enn 100 prosent av BNP, og underskuddene er fortsatt store. I motsetning til store deler av Europa ser imidlertid ikke finansmarkedene ut til å være skremt. Amerikanske statsobligasjonsrenter er på svært lave nivåer. Myndighetene har dermed unngått de høye lånekostnadene som tynger mange europeiske land. Det er imidlertid tverrpolitisk enighet om at finanspolitikken må strammes inn. Hvordan det skal gjøres er imidlertid et uløst problem. Republikanerne ønsker å redusere offentlig forbruk på de fleste områder utenom forsvar, mens demokratene ønsker å øke inntektene også gjennom høyere skatt. Denne konflikten har ført USA inn i flere politisk-økonomiske kriser, kanskje mest alvorlig i august 2011, da handlingslammelse var nær ved å føre til at USA misligholdt sin statsgjeld. Ingenting tyder på at partene vil bli enige før presidentvalget i november. Dermed blir tiden 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. Dette utgjør til sammen innstramminger tilsvarende 4 prosent av BNP. 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. Ifølge anslag fra Congressional Budget Office vil BNP i så tilfelle falle med 2,9

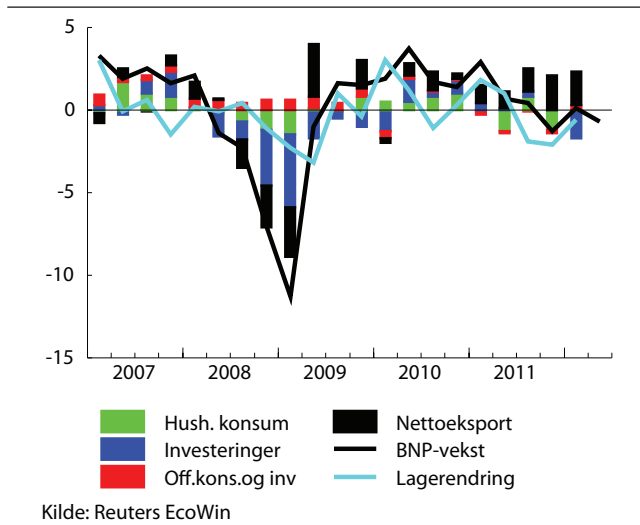
prosent i første halvår 2013. Innstrammingerne blir neppe så store i praksis, men en kontraktiv finanspolitikk må påregnes i flere år framover.

Samlet gir dette utsikter til meget moderat vekst i amerikansk økonomi de nærmeste årene, og vi venter at konjunkturbunnen ikke passeres før i 2014. Vi anslår at veksten faller til 1,7 prosent neste år, før den tar seg gradvis opp til 2,8 prosent i 2015. Det er knyttet betydelig usikkerhet til dette forløpet, særlig som følge av den høye statsgjelden og beslutningsproblemer knyttet til politiske konstellasjoner, og ikke minst som følge av problemene i europeisk økonomi.

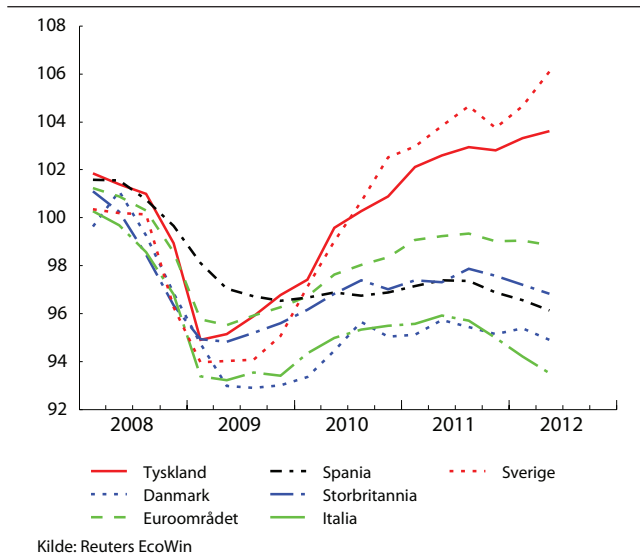
1.2. Fortsatt nedgang i Europa

Med en nedgang i 2. kvartal på 0,2 prosent har BNP falt med 0,5 prosent siden i fjor høst i euroområdet sett under ett. Moderat vekst i Tyskland har ikke vært nok til å nøytralisere nedgangen i Sør-Europa. Euroområdet som helhet er inne i en markert nedgangskonjunktur. Løpende data og en rekke ledende indikatorer antyder dessuten at situasjonen vil kunne forverre seg i tiden som kommer. Et slikt forløp er i tråd med våre prognoser det siste året. Stadig sterkere signaler om at ESB planlegger å iverksette et stortilt program for oppkjøp av statsgjeld i land med statsfinansielle problemer, kombinert med implementering av redningspakken for det spanske bankvesenet, har i den senere tid bidratt til å dempe frykten noe for at vi står overfor en oppløsning av euroområdet. Som sist ser vi for oss at økonomien i euroområdet vil krympe med rundt en halv prosent i inneværende år, for deretter å ta seg gradvis opp i de kommende årene. Vi venter imidlertid ingen konjunkturoppgang før i 2015.

Figur 1.8. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



Figur 1.9. BNP i utvalgte europeiske land. Sesongjustert, faste priser. 2007=100



De nasjonale tallene for 2. kvartal viser at den tyske veksten hovedsakelig kom som følge av en økning i privat konsum og i eksporten av varer og tjenester. I Frankrike var en kombinasjon av økende offentlig konsum og investeringer så vidt nok til å styre økonomien klar av en nedgang. Utenrikshandelens bidrag til den franske veksten var dessuten klart negativ, både som følge av sterkt stigende import og svak eksportvekst. Den svake eksportutviklingen skyldes svak økonomisk vekst i de landene i euroområdet som utgjør Frankrikes viktigste handelspartnere. Dette illustrerer den franske økonomiens akilleshæl; en eksportsektor som – til forskjell fra Tyskland – i liten grad har klart å diversifisere seg bort fra det europeiske markedet.

Av landene rundt Middelhavet er det Hellas som helt klart er hardest rammet av gjeldskrisen. Sammenliknet med samme kvartal året før falt gresk BNP med hele 6,2 prosent i 2. kvartal. En vesentlig årsak til denne

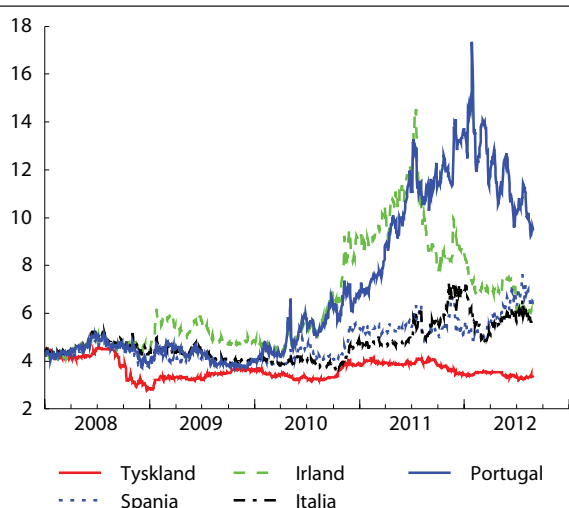
utviklingen er de strenge sparetiltakene landet må følge for å motta finansiell støtte fra redningsfondet. Greske myndigheter forhandler om å utsette tidspunktet for når det greske budsjettet skal være i overensstemmelse med den såkalte Troikaens (IMF, ESB og EU-kommisjonen) krav til balanse, for ikke å forverre situasjonen ytterligere i tiden som kommer.

Både Italia og Spania ser også at effektene av kraftige sparetiltak i offentlig sektor gjør seg gjeldende i realøkonomien samtidig som statsobligasjonsrentene er høye. I Spania måtte dessuten flere banker motta krisehjelp fra EU i sommer. BNP har falt de siste tre-fire kvartalene i begge land. I 2. kvartal i år falt spansk og italiensk BNP med henholdsvis 1,7 og 2,9 prosent sesongjustert og målt som årlig rate. Italiensk statistikk viser at fallet i 2. kvartal var bredt basert, med lavere produksjon i samtlige av de tre hovedsektorene for italiensk økonomi, henholdsvis jordbruk, industri og tjenester. I Spania ble den markerte nedgangen i innenlandsk etterspørsel delvis kompensert av et positivt vekstbidrag fra utenlandsk etterspørsel. Dette må imidlertid ses i lys av et kraftig fall i eksporten i kvartalet før. Spanias viktigste handelspartnere er i Europa, og det kan derfor ventes en svak utvikling i eksporten framover.

Ser vi på de europeiske landene utenfor euroområdet er bildet enda mer sprikende. I Storbritannia falt BNP med hele 1,8 prosent i 2. kvartal målt som årlig rate – det tredje kvartalet på rad med nedgang, slik at den britiske økonomien nå er mindre enn for to år siden. Nedgangen er å finne i bygg og anlegg og i industrien. I Sverige steg derimot BNP med hele 5,7 prosent i 2. kvartal. Svensk økonomi fortsatte dermed den markerte oppgangen, og konsoliderer inntrykket av en økonomi som raskt kom seg opp etter finanskrisen og som nå i relativt liten grad er rammet av statsgjeldsproblematikken og de svake konjunktorene ellers i Europa. Arbeidsledigheten har kommet godt ned fra toppen på 9,1 prosent i 2010, men er fremdeles relativt høy etter historiske standarder. Det har dessuten vært en svakt økende tendens hittil i år, og i juli ble ledigheten målt til 7,5 prosent.

Det er lite som tyder på at konjunktursituasjonen i Europa er i ferd med å snu med det første. Tyske industriordre falt kraftig i juli. Trenden har vært klart negativ siden i fjor sommer. En rekke stemningsindekser tyder dessuten på at denne utviklingen vil fortsette, i hvert fall på kort sikt. Både stemningsindeksen til det tyske forskningsinstituttet ZEW – som er basert på en utvalgsundersøkelse blant institusjonelle investorer og finansanalytikere – og den tyske IFO-indeksen – som viser stemningen i bedriftene – ligger fortsatt på nivåer som skulle tilsi fallende aktivitet og etterspørsel. Det gjør også innkjøpsjefindeksen for euroområdet i august, som indikerte en forsterket nedgangskonjunktur i løpet av året. Markit Economics, som står for utarbeidelsen av indeksen, kunngjorde at nivået på indeksen

Figur 1.10. 10 års statsobligasjonsrenter, utvalgte europeiske land



Kilde: Reuters EcoWin

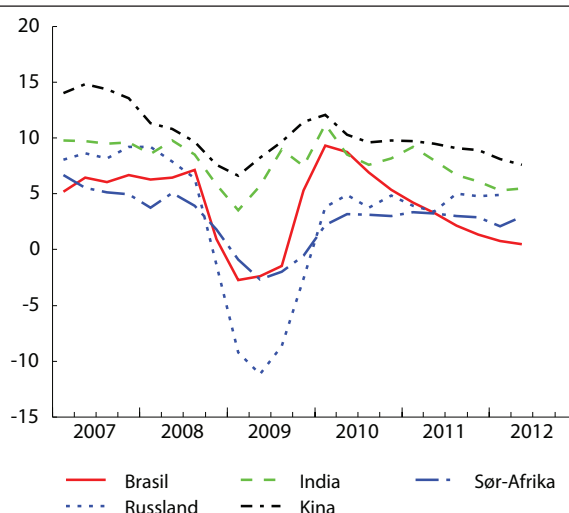
kombinert med de relativt svake makroøkonomiske tallene for juli, vil være konsistent med et aktivitetsfall på rundt 2,0 prosent i 3. kvartal i år målt som årlig rate.

Et annet forhold som illustrerer de svake konjunktorene i euroområdet er den stadig høyere arbeidsledighetsraten. I juni var den på 11,2 prosent, opp fra 10,2 prosent et år tidligere. Kombinert med fortsatt svak og fallende optimisme blant husholdningene vil denne utviklingen kunne komme til å virke modererende på konsumutviklingen i tiden som kommer.

Arbeidsledighetstallene viser også store forskjeller landene i mellom. Mens arbeidsledigheten i Tyskland falt fra 5,5 til 5,4 prosent, fortsatte ledigheten å stige i Italia og Frankrike, til henholdsvis 10,8 og 10,1 prosent. I Spania og Hellas er ledigheten nå oppe i henholdsvis 24,8 og 22,5 prosent av arbeidsstyrken, og ledigheten blant unge i alderen 16 til 25 år er over 50 prosent begge steder.

Den svake konjunkturutviklingen i euroområdet kombinert med spekulasjoner om en delvis oppløsning av valutasamarbeidet, har økt presset på ESB. 12-månedersinflasjonen har avtatt siden i fjor sommer, til 2,4 prosent i juli i år, men er med det fortsatt høyere enn inflasjonsmålet på i underkant av 2 prosent. Sesongjustert har imidlertid konsumprisnivået vært nær uendret siden april. Inflasjonsfaren synes dermed svært liten. ESB leter etter gode tiltak rettet mot en normalisering i markedet for statsgjeld som er akseptable for tyske myndigheter, som frykter inflasjon og at Tyskland skal ende opp med en for stor del av kostnadene. Et tiltak som drøftes er oppkjøp av spanske og italienske statsobligasjoner med kort løpetid, mot at landene søker om støtte fra det europeiske krisefondet EFSF/ESM og aksepterer de tilhørende kravene til blant annet offentlig budsjett disiplin. Spørsmålet er imidlertid om denne typen inngrep vil være tilstrekkelig til å fjerne

Figur 1.11. Framvoksende økonomier. BNP-vekst fra samme kvartal året før



Kilde: Reuters EcoWin

faren for oppbrudd, ikke minst som følge av størrelsen på midlene som står til rådighet for dette formålet. Et forslag som diskuteres er derfor å gi ESM banklisens, som vil gjøre det mulig for fondet å låne ekstra midler. Men også her er motstanden stor og mye tyder på at det kan ta lang tid før en slik ordning vil kunne komme på plass.

1.3. Lavere vekst i framvoksende økonomier

Foreløpige tall viser at den kinesiske økonomien vokste med 7,4 prosent i 2. kvartal i år, sesongjustert og målt som årlig rate. Samtidig viser reviderte tall at veksten i 1. kvartal kun var på 6,6 prosent, nedjustert fra 7,2 prosent rapportert tidligere i år. Tallene bekrefter inntrykket av en klar nedbremsing i veksttakten, som startet i fjor høst.

For Kinas utenrikshandel er det spesielt den svake utviklingen i Europa som bremser veksten. Gjennom første halvår 2012 falt eksporten til Europa. Det har bidratt til at 12-månedersveksten i industriproduksjonen har avtatt fra om lag 15 til 9 prosent siden i fjor sommer. Veksten i boliginvesteringene har også falt markert. I tillegg viser tallene fra august at innkjøpssjefenes forventninger faller. Myndighetene i Kina vil unngå at økonomien kommer inn for en "hard landing" når deres innstramningstiltak i eiendomsmarkedet og økonomien forøvrig sammenfaller med nedgangstider blant landets viktigste handelspartnere. Imidlertid har også inflasjonen falt markert, og ble i juli målt til 1,8 prosent. Det gir et relativt stort handlingsrom for pengepolitikken. Myndighetene har redusert bankenes reserverekrav, og sentralbanken har redusert styringsrenta to ganger i sommer. Kina har også romslige statsfinanser, og kan iverksette finanspolitiske tiltak dersom dette er nødvendig. I tråd med dette har veksten i offentlige investeringer i infrastruktur økt noe i år.

De forestående utskiftningene blant landets politiske ledere spiller også inn. Kun hvert tiende år foretas det så store utskiftninger som denne høsten. Man vet fortsatt ikke helt når den 18. partikonferansen finner sted i høst, men både for avgående og påtroppende partitopper kan en relativt stabil økonomisk situasjon være gunstig. Dette kan øke sannsynligheten ytterligere for økt økonomisk stimulans dersom myndighetene ser at veksten avtar for raskt i månedene som kommer. Vi anslår at BNP-veksten blir i overkant av 7 prosent i 2012, for deretter å ta seg noe opp mot slutten av prognoseperioden, når også resten av verdensøkonomien går mot noe lysere økonomiske tider.

Russlands økonomi vokste med 3,7 prosent i årets første kvartal, en klar nedgang fra de to foregående kvartalene da veksten var på over 7 prosent. Høye oljepriser har bidratt til høy vekst i den russiske økonomien. Det er imidlertid klare tegn til at den svake utviklingen i euroområdet, Russlands viktigste eksportmarked, nå bidrar til å dempe veksten også i russisk økonomi.

Den brasilianske økonomien sliter tungt, og har knapt vokst siden i fjor sommer. Etter en periode med høy vekst og etter hvert høy inflasjon etter finanskrisen i 2008, satte den brasilianske sentralbanken renta kraftig opp. Dette bidro sammen med svakere internasjonal etterspørsel til den kraftige oppbremsingen i økonomien. Sentralbanken har i løpet av det siste året satt ned styringsrenta fra 12,5 til 7,5 prosent. Myndighetene er også i gang med å stimulere økonomien gjennom økte investeringer i infrastruktur.

Indisk BNP steg med 5,3 prosent i årets 1. kvartal. Det er den laveste veksten som er målt siden 2003, og bekrefter den nedadgående trenden i Indias veksttakt den senere tid. Industri og jordbruk er blant de sektorene som trekker mest ned. I Sør-Afrika vokste BNP med 2,7 prosent i årets 1. kvartal, ned fra 3,2 prosent i 4. kvartal året før. Det var særlig vekst i industriproduksjonen som bidro positivt, mens aktiviteten i gruvedrift og bergverk falt.

1.4. Japans husholdninger holder tilbake

I Japan økte BNP med 1,2 prosent i 2. kvartal 2012, sesongjustert og målt i årlig rate. Etter gjeninnhentingen man så etter tsunamisens ødeleggelser i mars 2011, faller veksten nå tilbake. Det er særlig en svak utvikling i husholdningenes konsum som bidrar til den svake utviklingen. Japansk eksport er også svak som følge av en sterkere yen og lav internasjonal etterspørsel. Myndighetenes handlingsrom for ytterligere stimulanter av økonomien er også begrenset, da både korte og lange renter er nær null og statsfinansene er svake.

Sør-Koreas økonomi vokste med 1,5 prosent i 2. kvartal i år. Den internasjonale nedgangskonjunktoren rammer Sør-Koreas eksportindustri i nesten alle markeder. Ikke bare bidrar nedgangstidene i USA og Europa negativt, nå er også veksten i eksport av varer til framvoksende økonomier som Kina, India og Latin-Amerika avtagende. På den positive siden har husholdningenes konsum bidratt til å holde veksten oppe.

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Gjennom de fire første månedene 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 begynnelsen av september på rundt 115 dollar fatet. Som gjennomsnitt over fjoråret var oljeprisen 111 dollar per fat, mens den har vært i underkant av 112 dollar i gjennomsnitt over de første åtte månedene i 2012.

Den høye oljeprisen gjennom 2011 og i inneværende år kan blant annet tilskrives urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i flere land. Dessuten vedtok EU et forbud mot oljeimport fra Iran, og også andre land stanset eller reduserte denne importen. En årsak til prisfallet gjennom mai og juni er at man nå ser klare tegn til lavere fremtidig etterspørsel også 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 steget igjen den siste tiden.

IEA (International Energy Agency) har ved flere anledninger nedjustert sine etterspørselsanslag som følge av lavere vekst i blant annet USA og Europa. I tillegg forventer de nå en lavere etterspørselsvekst også utenfor OECD. IEA påpeker at det kan komme ytterligere nedjusteringer i etterspørselen. IEA forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 0,8 millioner fat daglig fra 2011 til 2012 og med ytterligere 0,9 millioner fat i 2013. Økningen neste år er først og fremst forventet å komme i Midt-Østen og i Kina og andre asiatiske land, men også til en viss grad andre land utenfor OECD. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,3 millioner fat per dag i 2013. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC anslås av IEA til å øke med 0,4 millioner fat i 2012 i forhold til 2011, og med ytterligere 0,7 millioner fat i 2013. Økningen utenfor OPEC og OECD neste år er spesielt forventet å komme i Brasil og Colombia. I år forventes en økning i produksjonen i OECD på 0,8 millioner fat, og ytterligere 0,4 millioner fat neste år,

etter produksjonsfall i syv av de ti foregående årene. Økningen neste år er forventet å komme i USA og Canada, mens produksjonen i Nordsjøen fortsetter å falle. USA har økt sin produksjon av lettolje fra tette bergarter, som baserer seg på noenlunde samme teknologi som produksjon av skifer-gass.

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 trekke tilbudet opp. Dersom Saudi-Arabia og resten av OPEC holder produksjonen lik nivået for april, vil de globale lagrene av råolje øke med hele 1,3 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 enkelte ferdigprodukter er 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 noe over en million fat per dag mindre enn vanlig på grunn av boikotten fra Europa, USA og enkelte andre land. 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 0,4 millioner fat gjennom 2012 og med ytterligere 0,2 millioner fat i 2013. Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet utenom Iran, men de fleste analytikere anslår den til om lag 2,5 millioner fat per dag. IEA forventer at OPEC makter å øke kapasiteten i løpet av prognoseperioden. Dersom den ledige produksjonskapasiteten ikke faller i tiden fremover, vil dette føre til mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall og et press oppover på prisene.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil falle fra dagens nivå til rundt 95 dollar mot slutten av 2013 og at realprisen deretter holder seg konstant ut prognoseperioden. Dette er om lag på linje med det som i slutten av august prises inn i framtidsmarkedet for olje, og med signaler Saudi-Arabia ved flere anledninger har sendt om at de ønsker en oljepris på rundt 100 dollar fatet.

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

	Prognose				Prognose							
	2010	2011	2012	2013	12.1	12.2	12.3	12.4	13.1	13.2	13.3	13.4
Etterspørsel	88,1	88,8	89,6	90,5	89,1	88,8	90,2	90,5	89,9	89,6	91,0	91,4
OECD	46,9	46,4	46,1	45,8	46,2	45,5	46,5	46,3	46,0	44,9	46,1	46,2
Europa	14,7	14,4	14,0	13,8	13,8	13,8	14,4	14,0	13,6	13,5	14,2	13,9
Nord-Amerika	24,1	23,9	23,7	23,7	23,4	23,7	23,9	23,8	23,4	23,5	23,9	23,9
Stillehavsområdet	8,1	8,1	8,4	8,3	9,1	8,0	8,1	8,5	9,0	7,8	7,9	8,3
Tidligere Sovjetunionen	4,2	4,4	4,6	4,8	4,5	4,6	4,8	4,8	4,7	4,8	4,9	5,0
Resten av verden	37,0	38,0	38,9	39,9	38,4	38,7	38,9	39,4	39,2	39,9	40,0	40,2
Tilbud	87,3	88,4	90,9	91,9	90,8	90,8	90,6	91,6	91,3	91,7	92,1	92,5
OPEC	34,6	35,7	37,7	38	37,4	37,8	37,8	37,9	37,9	37,9	38,1	38,1
OECD	18,9	18,9	19,7	20,1	19,9	19,7	19,2	19,9	20,0	20,0	19,8	20,4
Tidligere Sovjetunionen	13,5	13,6	13,7	13,6	13,7	13,7	13,5	13,7	13,7	13,6	13,5	13,6
Resten av verden	20,3	20,3	19,8	20,2	19,8	19,6	20,1	20,1	19,7	20,2	20,7	20,4
Lagerendring (og diverse)	-0,9	-0,3	1,3	1,4	1,7	2,0	0,4	1,1	1,4	2,1	1,1	1,1
Etterspørsel rettet mot OPEC	35,5	36,0	36,4	36,6	35,7	35,8	37,3	36,8	36,5	35,7	37,0	36,9
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	79,6	111,4			118,5	108,5	113,4	109,3	118,5			

Kilde: Oil Market Report August 2012.

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