

1. Internasjonal økonomi

Den internasjonale konjunkturedgangen fortsetter. Stram finanspolitikk bidrar fortsatt til å hemme veksten i OECD-området. Euroområdet er nå inne i en rekordlang resesjon, også lenger enn nedturen i 2008 og 2009, om enn ikke like dyp. Arbeidsledigheten har passert 12 prosent for euroområdet sett under ett, og er betydelig høyere i Sør-Europa. I USA er veksten meget moderat. Arbeidsledigheten er på vei nedover, men er fortsatt høy. I Japan er det knyttet stor spenning til den ultraekspansive pengepolitikken som har blitt ført siden i fjor høst. Den har bidratt til et kraftig oppsving i japanske aksjekurser det siste halvåret og en markert svekkelse av japanske yen. I årets første kvartal vokste den japanske økonomien igjen, etter tre påfølgende kvartaler med nedgang. I Kina har veksten avtatt markert, og var i 1. kvartal på 6,6 prosent målt som årlig rate. I de andre BRICS-landene tok veksten seg litt opp mot slutten av fjoråret, men er fortsatt meget moderat sammenliknet med årene før og etter finanskrisen i 2008/2009.

Motstykket til den stramme finanspolitikken er lave renter og ekspansiv likviditetspolitikk. Det er trolig en viktig årsak til at internasjonale aksjemarkeder stiger. Tiltakene synes i beskjeden grad å ha gitt utslag i realøkonomien. Statsgjelden øker, om enn mindre enn før, og i Europa faller BNP slik at gjeldsbyrden fortsetter å øke. Rebalansering pågår både med hensyn til kostnader og internasjonal handel, men mye gjenstår fortsatt, og prosessen er sårbar. I Europa er styringsrenta satt ytterligere ned i vår. I de perifere landene medfører kombinasjonen av svake banker og svake statsfinanser at markedsrentene som husholdninger og næringsliv må betale fortsatt er høye. I USA har gjeldsveksten avtatt markert samtidig som økonomien vokser. Dermed ser det lysere ut for amerikansk økonomi, men også her ligger det an til lave renter enda en stund.

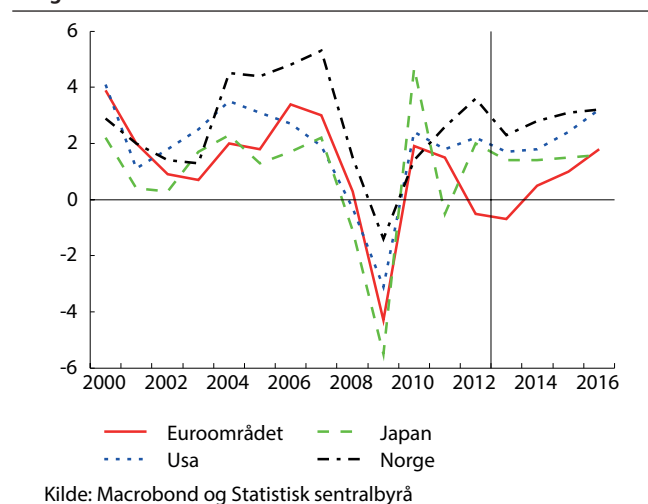
Norges handelspartnere vil samlet sett ikke passere konjunkturbunnen før i 2015 og de vil fortsatt være i lavkonjunktur ved utgangen av prognoseperioden i 2016. Våre vekstanslag er om lag som i forrige konjunkturrapport, og fortsatt noe lavere enn anslag fra for eksempel IMF og Consensus forecasts. Det reflekterer først og fremst at vi tror det tar noe lengre tid før veksten i verdensøkonomien normaliseres.

1.1. Fortsatt moderat vekst i amerikansk økonomi

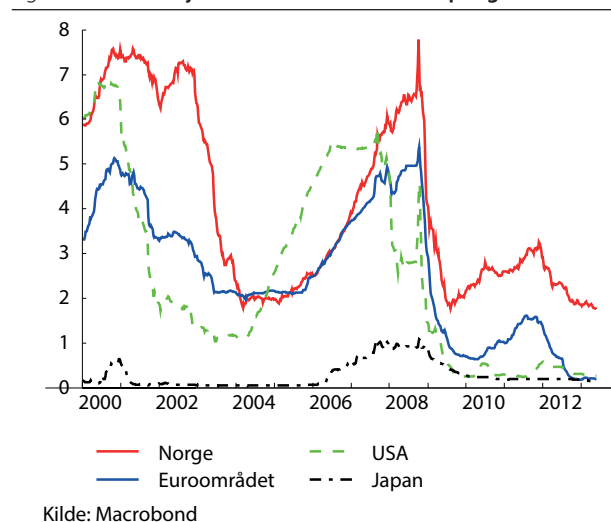
Veksten i amerikansk økonomi er fortsatt meget moderat. Finanspolitikken strammes markert inn, noe som vil legge en demper på veksten i tiden som kommer. Svake internasjonale konjunkturer sørger for beskjeden etterspørsel rettet mot amerikanske eksportnæringer. Næringslivets investeringer har økt noe, men det er fortsatt særlig husholdningene som drar lasset. Bedring i boligmarkedet og arbeidsmarkedet bidrar til at dette kan fortsette, understøttet av lave renter og et markert oppsving i aksjemarkedet.

I årets første kvartal økte BNP med 2,5 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Dette er en klar oppgang fra kvartalet før, da veksten var på beskjedne 0,4 prosent. En stor del av oppgangen kan tilskrives tilfeldige svingninger i offentlige utgifter til forsvar, og særlig i justering av lagre. I følge amerikanske nasjonalregnskapstall bidro lagerendringer isolert sett til å trekke opp BNP med ett prosentpoeng i 1. kvartal, i kontrast til et negativt bidrag på 1,5 prosentpoeng kvartalet før. Veksten i husholdningenes konsum tok seg markert opp. Det økte vekstbidraget fra husholdningene ble imidlertid motsvart av en tilsvarende nedgang i næringslivets investeringsvekst utenom lager. Eksporten vokste igjen i 1. kvartal etter en nedgang i kvartalet før, men utviklingen var fortsatt beskjeden som følge av svake internasjonale konjunkturer. Importveksten var

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



Figur 1.2. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



enda større, slik at nettoeksporten trakk BNP-veksten ned med 0,5 prosentpoeng.

I 2012 vokste BNP med 2,2 prosent sammenliknet med året før. I år ventet vi at veksten bare blir på 1,8 prosent, før den tar seg gradvis opp gjennom prognoseperioden. Anslagene innebærer at det ikke kommer en markert konjunkturoppgang før mot slutten av 2014 og at økonomien går inn i en ny høykonjunktur først mot slutten av prognoseperioden.

Etter en pause i fjor høst har arbeidsledigheten falt videre siden årsskiftet, og var i april 7,5 prosent. Ledigheten har dermed kommet markert ned fra toppen på 10 prosent ved inngangen til 2010, men er likevel høy i et historisk perspektiv. I de 20 årene fram til 2008 var ledigheten i gjennomsnitt om lag 5,5 prosent. Mye av nedgangen skyldes svak vekst i arbeidsstyrken, som følge av at mange har gitt opp å søke arbeid. Det er fortsatt tre millioner færre sysselsatte enn på toppen sent i 2007. Dette må dessuten ses i sammenheng med en befolkningsvekst på rundt 1 prosent årlig. Til sammen innebærer dette et betydelig underskudd på jobber. Med moderate vekstutsikter vil en normalisering av arbeidsmarkedet trolig ligge flere år fram i tid.

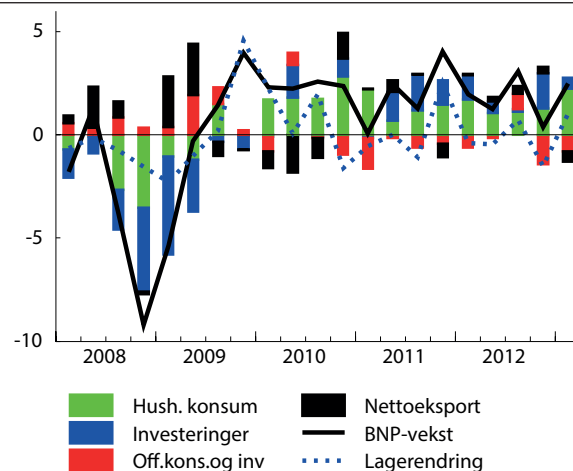
Boligmarkedet ser definitivt ut til å ha passert bunnen. Oppgangen har vart i halvannet års tid, men har vært beskjeden. Boligprisene har steget med nesten 10 prosent, men er fortsatt om lag 25 prosent lavere enn toppen i 2006, nominelt sett. Boliginvesteringene har økt med 20 prosent, men er fortsatt bare halvparten av det gamle toppnivået.

Husholdningenes samlede gjeld er redusert med rundt 10 prosent nominelt siden toppen høsten 2008. Samtidig har inntektene har steget. Når en måler gjelda som andel av disponibel inntekt er den således redusert fra 130 til 105 prosent i den samme perioden. En modererende faktor er det imidlertid at en betydelig del av husholdningenes gjeldsreduksjon skyldes at mange husholdninger med betalingsproblemer har fått ettergitt gjeld, og samtidig forringet sin kredittverdighet og dermed muligheten til å reetablere seg i boligmarkedet. Sammen med bedring i arbeids- og boligmarkedet samt stigende aksjekurser, bidrar husholdningenes bedre finansielle stilling likevel til at husholdningenes etterspørsel kan fortsette å vokse framover.

Industriproduksjonen har tatt seg noe opp etter en flat utvikling i fjor sommer. 12-månedersveksten var på 1,9 prosent i april. Eksportorientert næringsliv er rammet av svake internasjonale konjunkturer. Næringslivets investeringsvekst falt markert og på bred basis i 1. kvartal, riktignok fra meget høye vekstrater i kvartalet før. Tillitsindikatorer antyder meget moderat optimisme i næringslivet. Det borger for en moderat investeringsvekst.

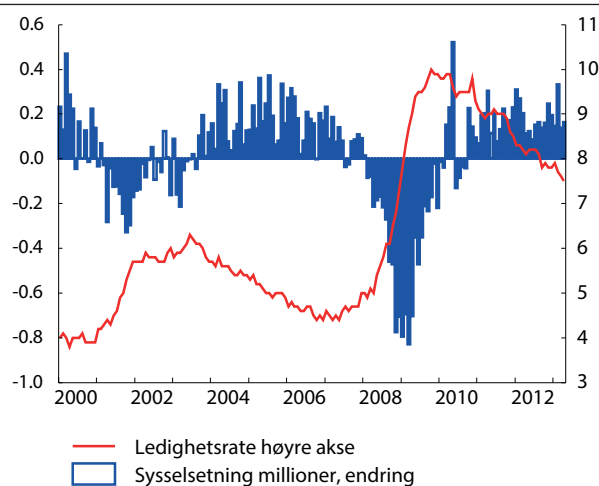
Etter stort sett å ha ligget mellom 1,5 og 2 prosent siden i fjor sommer falt inflasjonen til 1,1 prosent i april i år,

Figur 1.3. USA, Bidrag til BNP-vekst



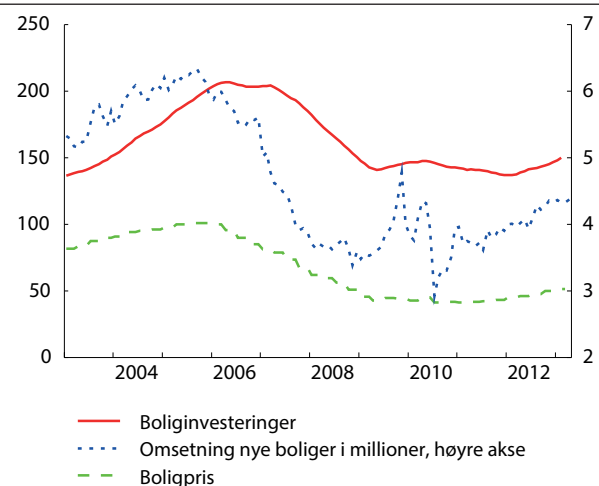
Kilde: Macrobond

Figur 1.4. Arbeidsmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Boligmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

Tabell 1.1. Makroøkonomiske anslag fra IMF og Statistisk sentralbyrå (SSB). Årlig endring i prosent

	BNP-vekst											
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Euroområdet												
SSB	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,7	0,5	1,0	1,8
IMF									-0,3	1,1	1,4	1,6
USA												
SSB	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,7	1,8	2,4	3,2
IMF									1,9	3,0	3,6	3,4
Sverige												
SSB	3,2	4,6	3,4	-0,8	-5,0	6,3	3,8	1,2	1,3	1,8	2,2	2,8
IMF									1,0	2,2	2,3	2,4
Storbritannia												
SSB	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,7	1,2	2,2	2,8
IMF									0,7	1,5	1,8	1,9
Kina												
SSB	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,4	7,4	8,1	8,5
IMF									8,0	8,2	8,5	8,5
Handelspartnere¹												
SSB	2,6	3,7	3,5	0,5	-3,2	3,4	2,3	0,8	0,8	1,6	2,2	2,9
IMF									1,0	2,1	2,4	2,6

	Prisvekst											
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Euroområdet												
SSB	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,7	2,7	2,5	1,2	1,4	1,7	1,9
IMF									1,7	1,5	1,5	1,6
Øvrige (anslag fra IMF f.o.m. 2013)												
USA	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,8	1,7	1,9	2,0
Sverige	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,3	2,3	2,6	2,4
Storbritannia	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,7	2,5	2,3	2,1
Kina	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0
Handelspartnere ¹	2,2	2,2	2,4	3,7	0,7	2,0	3,2	2,3	1,9	2,1	2,1	2,1

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

målt ved 12-månedersveksten i konsumprisene (KPI). En del av fallet kan tilskrives en markert nedgang i bensinprisene i mars og april. Svak konjunkturutvikling har også bidratt til å dempe inflasjonen. En klar nedgang i kjerneinflasjonen kan vitne om dette; målt ved veksten i konsumprisene utenom energi og matvarer var inflasjonen 1,7 prosent i april i år, mot 2,3 prosent for et år siden. Med inflasjon godt under Den amerikanske sentralbankens (Fed) mål på 2 prosent er det duket for en videreføring av politikken med kvantitative lettelse, der sentralbanken kjøper private verdipapirer med lang løpetid for å presse ned langsiktige renter. Styringsrenta er nær null på femte året, og Fed har uttalt at den ikke vil øke renta før økonomien er i en klar konjunkturoppgang og arbeidsledigheten er nede i 6,5 prosent.

En viktig årsak til den vedvarende ekspansive pengepolitikken er at finanspolitikken strammes inn. Offentlig konsum og investeringer har falt markert de siste to årene. Ved inngangen til 2013 ble arbeidsgiveravgiften satt opp og tidligere president George W. Bush's skatteretter til de rikeste avvirket. I mars i år ble det iverksatt automatiske kutt i det amerikanske statsbudsjettet på 1200 milliarder dollar over en tiårsperiode. For inne-

værende år kan disse kuttene dempe BNP-veksten med 0,5-0,75 prosentpoeng. Ifølge IMF tilsvarte amerikansk statsgjeld 107 prosent av BNP i 2012. Underskuddet ser imidlertid ut til å krympe betydelig både i år og neste år som følge av økte skatteinntekter, til dels hjulpet av økonomisk vekst, og de automatiske utgiftskuttene. Gitt at innstramningene ikke kveler den økonomiske veksten, ligger det dermed an til at gjeldsveksten etter hvert bli mindre enn BNP-veksten, slik at gjeldsbyrden reduseres. Congressional Budget Office anslår at dette kan skje allerede i 2015. Amerikansk lov krever at Kongressen godkjenner offentlig gjeldsøkning. Med stadige underskudd på offentlige budsjetter og sterk uenighet mellom republikanere og demokrater om hvordan gjelden skal håndteres, har dette skapt en serie med kriser i amerikansk økonomi de siste årene. Hvis ikke politikerne kommer til enighet om å heve budsjettet kan det i prinsippet føre til mislighold av amerikansk statsgjeld. Myndighetene klarte i midten av mai å utsette beslutningen om å heve gjeldstaket til september gjennom flere ekstraordinære tiltak, som å utsette investeringer i offentlige pensjonsfond. Den raske forbedringen i budsjettbalansen kan bidra til at det blir enklere å komme til enighet til høsten. Vi legger til grunn at mislighold

unngås også framover, men at finanspolitikken vil fortsette å gi negative impulser til økonomien.

1.2. Europa: Fortsatt mange skjær i sjøen

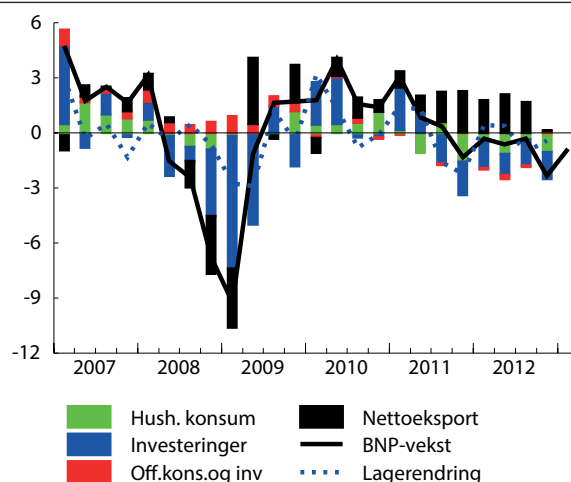
BNP fortsatte å falle i euroområdet i 1. kvartal i år, med 0,8 prosent fra kvartalet før sesongjustert og målt som årlig rate. Det var det sjette kvartalet på rad med nedgang, og kom i kjølvannet av et fall på hele 2,3 prosent kvartalet før. Også denne gangen var nedgangen bredt basert. BNP falt i samtlige av landene rundt Middelhavet, og den tyske økonomien vokste med bare 0,3 prosent. Dessuten økte arbeidsledigheten til 12,1 prosent i april, det høyeste nivået noensinne. Finanspolitiske innstramminger, høy og stadig økende ledighet, stramme utlånsbetingelser i store deler av bankvesenet, en relativt sterk euro og svake etterspørselsforhold internasjonalt er forhold som alle har bidratt til den svake utviklingen.

Det er lite som tyder på at den realøkonomiske utviklingen kommer til å snu med det første. Riktignok har det kommet signaler fra EU sentralt om en viss lettelse i kravene til budsjettkonsolidering for landene som er mest berørt av gjeldskrisen. Den europeiske sentralbanken (ESB) har forsikret at den vil gjøre det som skal til om utviklingen blir svakere enn ventet. Dette har både ført til klart lavere renter på statsgjelda til de mest gjeldsbelastede landene i Sør-Europa samt en svakere euro. I våre prognoser ser vi for oss at veksten i euroområdet vil bli negativ også i år, og at økonomien ikke vil være ute av lavkonjunktoren før prognoseperiodens slutt i 2016. Lav og fallende inflasjon kombinert med svak og fallende stemning i næringslivet tyder dessuten på at det er en ikke ubetydelig nedsiderisiko forbundet med våre anslag.

I Tyskland skyldtes den svake veksten i 1. kvartal til dels ekstremt kaldt vær. Det lille som var av vekst kan stort sett tilskrives vekst i husholdningenes konsum. Investeringene fortsatte å falle og selv om bidraget fra nettohandelen med utlandet var tilnærmet null, kom dette som følge av like store fall i eksporten og importen. Det var andre kvartal på rad med nedgang i eksporten, noe som kan få en til å stille spørsmål ved hvor sterk den eventuelt eksportledede delen av veksten vil bli i tiden som kommer. Til tross for en viss dreining av tysk eksport mot nye framvoksende markeder, foregår størstedelen av tysk utenrikshandel fortsatt med land i Europa. Med høy arbeidsledighet og lav konsumvekst i store deler av Europa er det derfor mye som tyder på at tysk eksport vil fortsette å slite framover.

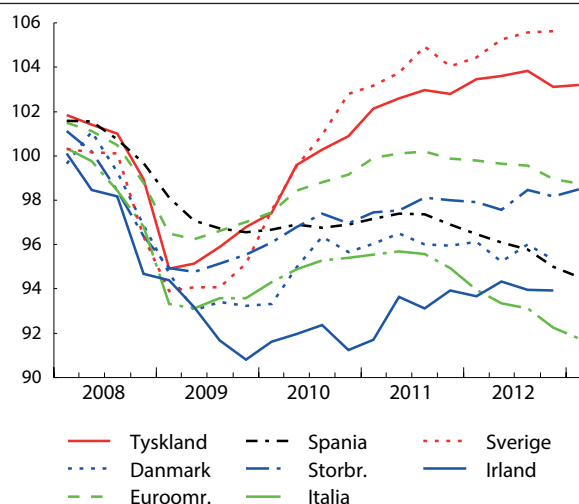
Det gis for tiden relativt store lønnstillegg i tysk industri. Blant annet ble en avtale nylig inngått med IG Metall, den største arbeidstakerforeningen i Tyskland, som antas å tilføre hele 10,6 milliarder euro til den innenlandske delen av tysk økonomi over en 20 måneders periode. Samtidig har lønningene falt i mange andre europeiske land, særlig i Sør-Europa. Denne utviklingen har de siste årene bidratt til å redusere kost-

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



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

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



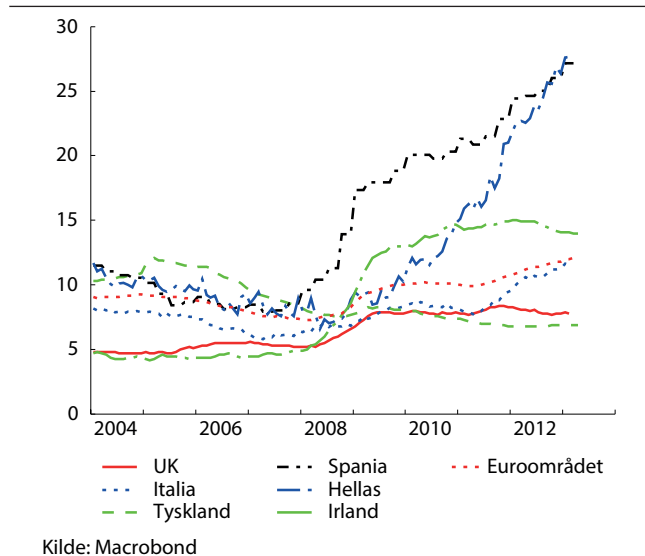
Kilde: Macrobond

nadsforskjellene i Europa, og til at handelsoverskuddet i Tyskland reduseres mens handelsunderskuddene blir mindre og til og med snur til pluss i sør.

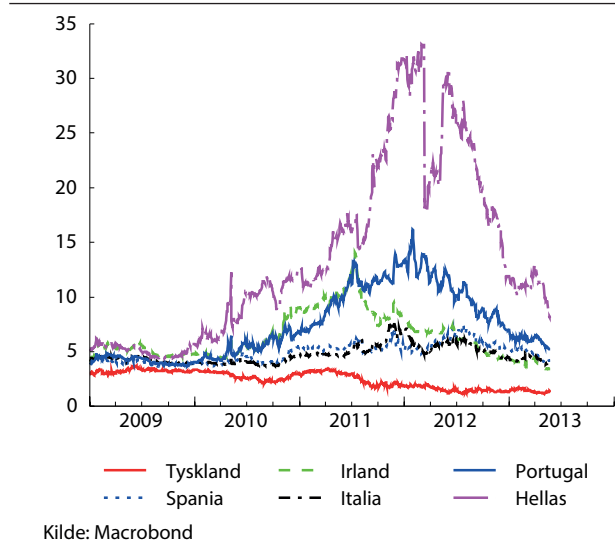
Også i Frankrike har eksporten nå falt to kvartaler på rad. I tillegg fortsatte investeringene å krympe, med hele 3,6 prosent i 1. kvartal og for syvende kvartal på rad. Fortsatt vekst i det offentlige konsumet kombinert med lageroppbygging bidro til å begrense det franske BNP-fallet i 1. kvartal til 0,7 prosent. Også husholdningenes konsum økte noe. Det må imidlertid ses i lys av det kalde været og et ualmennlig høyt energiforbruk. Bilkonsumet falt markert og tjenestekonsumet viste klare svakhetstegn. Med en arbeidsledighet som i løpet av det siste året har økt fra 10 til 11 prosent står fransk økonomi overfor store utfordringer i tiden som kommer.

Både italiensk og spansk BNP falt for syvende kvartal på rad i 1. kvartal, og med om lag 2 prosent begge steder. Nedgangen kom hovedsaklig som følge av svake

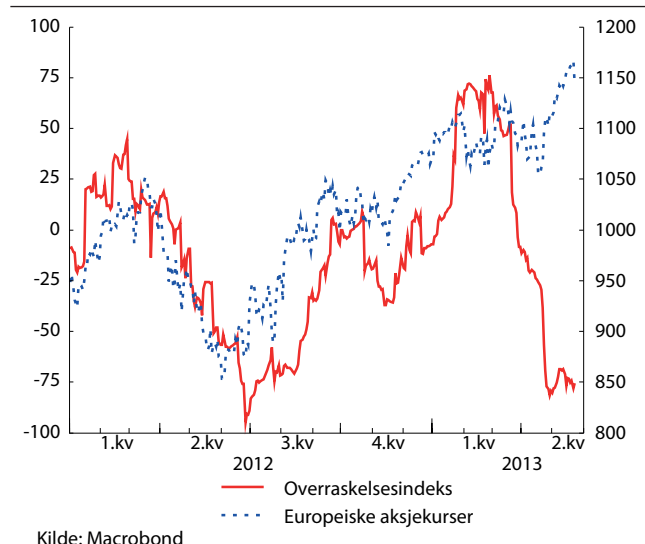
Figur 1.8. Arbeidsledighetsrater i utvalgte europeiske land. Prosent



Figur 1.9. 10 års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



Figur 1.10. Økonomisk overraskelsesindeks og aksjekurser



innenlandske etterspørselsimpulser. Ser vi framover er det imidlertid flere forhold som kan tyde på at Italia nå nærmer seg bunnen og at vi kan komme til å oppleve vekst i annen halvdel av inneværende år. Tidligere statsminister Mario Montis avgjørelse om å betale tilbake offentlig gjeld til privat sektor vil trolig bidra med stimulanter til en verdi av rundt 20 milliarder euro. I tillegg har dagens koalisjonsregjering ledet av Enrico Letta nylig godkjent tiltak som delvis vil fjerne boligskatten innført av Montis regjering i fjor. Det vil også bli tilført penger til et sosialt velferdsfond for arbeidsløse italienere. Et ytterligere fall i landets finansieringskostnader kan også tenkes å gi rom for en mer ekspansiv innretning av finanspolitikken i tiden som kommer.

I Spania er situasjonen noe mer uvisst, som følge av utviklingen i arbeidsmarkedet og at bankene i tiden som kommer kan bli tvunget til å ta store tap på sine utlånsporteføljer. Med en arbeidsledighet som ved utgangen av 1. kvartal oversteg 27 prosent og stilt ovenfor langt dårligere utsikter enn forventet, har statsminister Mariano Rajoy nylig annonsert tiltak som vil bidra til å redusere byråkratiet og å støtte opp om kredittgivningen til små og mellomstore bedrifter. I tillegg har den spanske regjeringen vist vilje til å lette noe på den planlagte innstrammingspolitikken. Den spanske regjeringen har nylig innrømmet at den vil trenge minst to år til for å komme under EUs grense for budsjettunderskudd på 3 prosent. Som andel av BNP har årets underskudd dessuten blitt oppjustert til 6,3 prosent, godt over det vedtatte målet på 4,5 prosent. Foruten at de europeiske myndighetene ser ut til å ha blitt mer mottakelige for lettelsener i tidligere vedtatte innstrammingsplaner, har Spania, som Italia, også nytt godt av et kraftig fall i landets finansieringskostnader. I følge det spanske statistikkbyrået fortsetter dessuten eksporten å gi positive stimulanter til økonomien.

Når vi beveger oss ut av euroområdet, var BNP-veksten i Storbritannia i 1. kvartal så vidt sterk nok til å utligne nedgangen i kvartalet før. Veksten som ble registrert til 1,3 prosent, ble understøttet av oppgang både i industriproduksjonen og detaljhandelen. Mye av veksten kom fra tjenestesektoren, mens eksporten falt til tross for at pundet siden starten av finanskrisen har mistet mer enn en femtedel av sin verdi. Den svake eksportutviklingen skyldes i stor grad svak etterspørsel fra det europeiske kontinentet, som står for mer enn halvparten av Storbritannias totale handel med utlandet. Den britiske økonomien har vært i stagnasjon siden slutten av 2010 og med fortsatt fokus på finanspolitisk innstramning ligger det an til svak utvikling enda en stund.

Våre prognoser lages denne gang før offentliggjørelsen av nye nasjonalregnskapstall for våre naboland Sverige og Danmark. Løpende månedsstatistikk for 2013 tyder på fortsatt vekst i svensk økonomi, mens situasjonen i Danmark er mer negativ. Den svenske industriproduksjonen har vist tegn til å vokse på nyåret, etter å ha falt markert gjennom 2011 og fram til høsten 2012, blant annet som følge av svak internasjonal etterspør-

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Den gjennomsnittlige oljeprisen var rett over 110 dollar fatet både 2011 og 2012. I februar i år falt oljeprisen fra i underkant av 120 dollar til noe under 100 dollar per fat. Siden har oljeprisen steget noe og ligger i slutten av mai på like over 100 dollar fatet. Som gjennomsnitt over de første fem månedene i inneværende år har oljeprisen vært om lag 110 dollar per fat.

Den høye oljeprisen gjennom de to siste årene skyldes blant annet urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i flere land. Dessuten vedtok EU, USA og enkelte andre land sanksjoner mot Irans oljeeksport. Forhandlingene mellom Iran og det internasjonale samfunnet om landets atomprogram har ved flere anledninger vist seg å ikke føre fram og har ført til økt frykt 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 også i de fem første månedene i år. Årsaken til at oljeprisen har falt noe i inneværende år er at man så klare tegn til lavere fremtidig etterspørsel både i EU, USA og Kina.

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 2012 til 2013. Økningen i år er først og fremst forventet å komme i Kina og andre asiatiske land, i Midt-Østen, Afrika og i Latin-Amerika. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,5 millioner fat per dag i inneværende år. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005. Nedgangen er først og fremst forventet å komme i EU på grunn av forventninger om lavere vekst i regionen og i Japan som vil importere mindre olje ettersom de starter opp igjen en del av sine kjernekraftverk i tillegg til at de erstatter en del av oljeforbruket med billigere naturgass.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,1 millioner fat i 2013. Størsteparten av denne økningen er forventet å komme i OECD, selv om produksjonen også forventes å øke noe i Latin-Amerika og Afrika. Økningen i råoljeproduksjonen i OECD i 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 trekke tilbudet opp. Dersom OPEC holder framtidig produksjon lik det gjennomsnittlige nivået over de første fire månedene i år, vil de globale lagrene av råolje øke med 0,7 millioner fat daglig i 2013. Dette vil isolert sett legge et press nedover på prisene, selv om lagrene av spesielt mellomdestillater (diesel, flybensin og lett fyringsolje) er en del 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 nå eksporterer om lag 1 million fat per dag mindre enn vanlig på grunn av boikotten fra Europa, USA og enkelte andre land. Forhandlingene i april i år mellom Iran på den ene siden og USA, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Kina og Russland på den andre førte heller ikke fram. Dersom eksporten fra Iran skulle fortsette å falle i tiden framover, forventer mange analytikere at andre OPEC-land vil øke oljeeksporten tilsvarende.

Det hersker usikkerhet omkring størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet utenom Iran, men de fleste analytikere anslår den til mellom 3 og 4 millioner fat per dag (når man ser bort fra Irans ledige kapasitet). IEA forventer nå at produksjonen utenfor OPEC nesten vil være like stor som økningen i global etterspørsel i årene fremover, først og fremst grunnet økninger i Nord-Amerika (i følge deres Medium-Term Oil Market Report). IEA forventer i tillegg at OPEC makter å øke kapasiteten noe og at denne økningen først og fremst er forventet å komme i Irak, De Forente Arabiske Emirater og til dels Saudi-Arabia. Dersom dette skulle skje vil det føre til mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall og legge en demper på den videre prisutviklingen.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil holde seg noenlunde konstant og falle fra dagens nivå til rundt 100 dollar mot slutten av 2014 og at realprisen deretter øker litt over prognoseperioden i tråd med at den økonomiske veksten internasjonalt tar seg noe opp. Saudi-Arabia har ved flere anledninger signalisert at de ønsker en oljepris på rundt 100 dollar fatet.

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

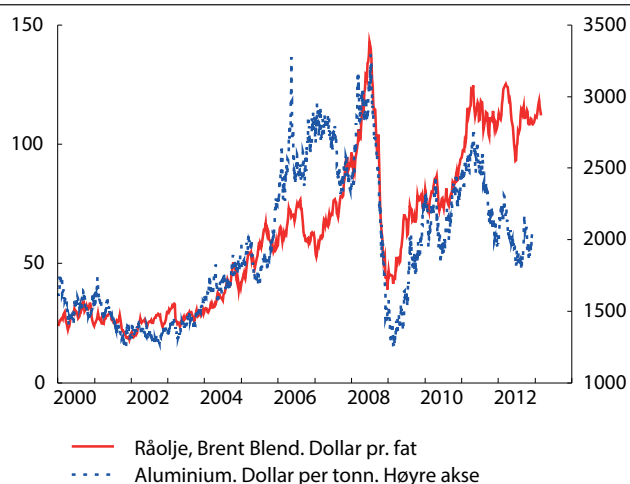
	2010	2011	2012	Prognose		12.1	12.2	12.3	12.4	Prognose			
				2013	2014					13.1	13.2	13.3	13.4
Etterspørsel	88,3	88,9	89,8	90,6	88,9	89,2	90,2	90,8	89,9	89,5	91,1	91,8	
OECD ¹	46,9	46,5	45,9	45,4	46,2	45,5	45,9	46,1	45,8	44,6	45,5	45,9	
Europa	14,7	14,3	13,7	13,4	13,7	13,8	13,8	13,6	13,1	13,1	13,6	13,6	
Nord-Amerika	24,1	24,0	23,7	23,7	23,5	23,8	23,9	23,9	23,7	23,6	23,9	23,8	
Stillehavsområdet	8,1	8,1	8,5	8,3	9,1	8,0	8,2	8,7	9,0	7,9	8,0	8,5	
Tidligere Sovjetunionen	4,2	4,4	4,5	4,6	4,4	4,4	4,6	4,6	4,4	4,5	4,8	4,8	
Resten av verden	37,2	38,0	39,4	40,5	38,3	39,3	39,7	40,1	39,7	40,4	40,8	41,1	
Tilbud	87,3	88,4	90,8	91,4	90,7	90,6	90,6	91,3	90,5	90,8	91,6	92,5	
OPEC ²	34,6	35,7	37,5	36,9	37,3	37,8	37,6	37,1	36,6	36,8	37,1	37,1	
OECD	18,9	18,9	19,8	20,7	19,9	19,6	19,4	20,4	20,5	20,3	20,6	21,2	
Tidligere Sovjetunionen	13,5	13,6	13,7	13,7	13,7	13,6	13,6	13,8	13,8	13,7	13,5	13,7	
Resten av verden	20,3	20,3	19,9	20,1	19,8	19,6	20,0	20,0	19,6	20,0	20,4	20,5	
Lagerendring (og diverse)	-1,0	-0,5	1,0	0,7	1,8	1,4	0,4	0,5	0,7	1,3	0,5	0,7	
Etterspørsel rettet mot OPEC	35,7	36,2	36,5	36,1	35,5	36,4	37,2	36,5	35,9	35,6	36,6	36,4	
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	79,6	111,4	111,7		118,5	108,5	109,8	110,2	112,5				

Kilde: IEA: Oil Market Report April 2013.

¹ Europa inkluderer nå Slovenia og Estland, Amerika inkluderer Chile i tillegg til USA, Canada og Mexico. Israel er nå en del av Asia Oseania.

² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er basert på en forlengelse av det gjennomsnittlige nivået over de fire første månedene i 2013 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

Figur 1.11. Spotpris råolje og aluminium



Kilde: Macrobond

sel. Detaljhandelen har vokst videre etter en negativ korleksjon i fjor høst, noe som borger for fortsatt vekst i konsumet. Imidlertid fortsatte den sesongjusterte arbeidsledigheten å øke i april, til 8,4 prosent, opp fra 8 prosent i januar, og arbeidsledigheten blant ungdom i alderen 15 - 24 år var på hele 24,7 prosent. Dette øker presset på Riksbanken for å senke styringsrenten ytterligere fra dagens nivå på 1 prosent. I Danmark er det nullvekst i industrien så vel som i samlet eksport på tredje året, og det er foreløpig få tegn til oppgang. Detaljhandelen har fortsatt å falle inn i 2013, og indikerer at nedgangen i husholdningenes konsum vil fortsette.

De svake konjunktorene gjenspeiles i flere markeder. Prisene på tradisjonelt sykliske råvarer som kobber og aluminium har falt markert. Inflasjonsforventningene målt ved differansen mellom ikke-inflasjonsindekserte og inflasjonsindekserte obligasjoner, har også avtatt. I aksjemarkedet derimot har utviklingen gått i motsatt retning. Siden i fjor høst har brede aksjeindekser for euroområdet steget med over 10 prosent.

Den divergerende utviklingen i aksjemarkedet og realøkonomien skyldes nok i stor grad at risikoen for at eurosamarbeidet skal bryte sammen er redusert som følge av innføringen av Outright Monetary Transactions-ordningen i fjor høst. Den åpner under visse betingelser for at ESB kan intervenere for å bringe ned statsobligasjonsrentene. Med utsikter til svært ekspansiv likviditetspolitikk og fortsatt rekordlave renter i mange land framover, framstår dessuten det internasjonale aksjemarkedet som ett av få steder hvor det er mulig å få god avkastning på investeringene. At ESB som følge av vedvarende svak økonomisk utvikling og lav og fallende inflasjon nylig bestemte seg for å kutte styringsrenta med 0,25 prosentpoeng, bidro til å styrke en slik oppfatning. Store institusjonelle investorer og bedrifter søker som følge av dette å omfordele sine porteføljer fra kontanter, som de har mye av, og over til aksjer.

Med lav og fallende inflasjon, i april registrert til 1,2 prosentpoeng, og der fallet fra måneden før nærmest

fullt ut ble reflektert i et liknende fall i kjerneinflasjonen, og fallende BNP vil ESB holde styringsrenta lav en god stund framover. I våre prognoser ser vi således ikke for oss noen renteoppgang før i siste halvdel av 2014. Deretter har vi lagt til grunn en gradvis og forsiktig økning i markedsrentene, men ikke mer enn at tremåneders pengemarkedsrente vil ligge på rundt 2 prosent ved prognoseperiodens slutt.

1.3. Mot avmatning i Kina, men tegn til bedring for andre framvoksende økonomier

Kinas BNP vokste i 1. kvartal med 6,6 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Dette er vesentlig lavere enn i kvartalet før, da veksten var på 8,2 prosent. Sammenliknet med året før vokste den kinesiske økonomien i 2012 med 7,8 prosent. På vei mot en mer balansert vekstbane har Kommunistpartiet et årlig vekstmål på 7,5 prosent, og vi legger til grunn at Kinas vekst i årene framover vil ligge i nærheten av dette. Inflasjonen holder seg lav. I april i år økte prisene med 2,4 prosent fra samme måned året før. Dette gir myndighetene handlingsrom for å nå sine vekstmål. Myndighetene fortsetter også innskjerpingen i eiendomsmarkedet for å motvirke bobletendenser, særlig i storbyene. I mars i år ble det innført gevinstskatt på eiendom, slik at huseiere heretter må skatte opptil 20 prosent av all gevinst på eiendom de selger.

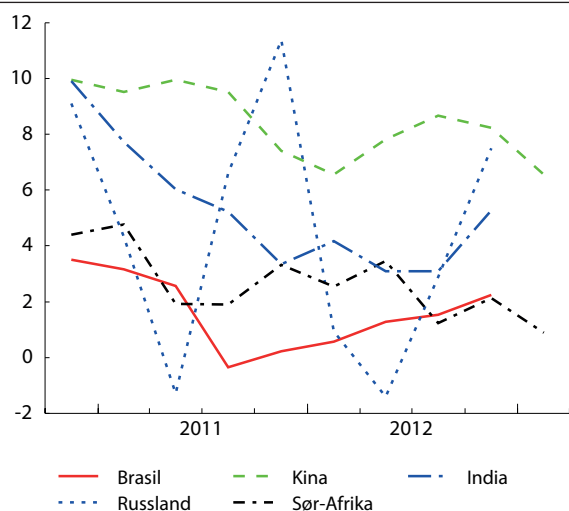
Den indiske økonomien har de siste årene vært inne i en periode med svak vekst. BNP-veksten nådde et bunnivå i 2. og 3. kvartal 2012, da den knapt var i overkant av 3 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. I fjorårets siste kvartal økte imidlertid veksten til 5,3 prosent, den høyeste vekstraten siden 2. kvartal 2011. Det var særlig et oppsving i industriproduksjonen som bidro til den positive utviklingen.

Også den brasilianske økonomien ser ut til å ha passert vekstbunnen. I 4. kvartal vokste BNP med 2,2 prosent. Sammenliknet med året før var veksten på 0,9 prosent i 2012, mens reviderte tall nå viser at bunnen ble nådd i 3. kvartal 2011, da BNP falt med 0,4 prosent. En økning i inflasjonen i mars til 6,6 prosent førte til at sentralbanken i april i år økte renten med 0,25 prosentpoeng til 7,5 prosent. Økt aktivitet i forkant av fotball-VM i 2014 ventes likevel å bidra til økte vekstrater framover.

På det afrikanske kontinentet sør for Sahara fortsetter den positive utviklingen. Tall fra Verdensbanken viser at veksten i 2012 var 5,8 prosent for disse landene, om man ekskluderer Sør-Afrika som hadde en vekst på 2,5 prosent. Utviklingen er godt hjulpet av høye internasjonale råvarepriser og en relativt sterk utvikling i husholdningenes konsum.

1.4. Abenomics stimulerer Japans økonomi

I Japan har statsminister Abe sittet ved makten i et halvt år. Siden han tiltrådte i desember har japanske yen svekket seg med om lag 20 prosent mot Japans

Figur 1.12. **Framvoksende økonomier. Sesongjustert BNP-vekst, målt som årlig rate**

Kilde: Macrobond

ned renten med 0,25 prosentpoeng, til 2,5 prosent. Hvis tendensen fortsetter er det ventet at Sør-Korea vil svare på den japanske økonomiske politikken med ytterligere rentekutt. G7-landene har ikke uttalt stor misnøye med den ekspansive japanske pengepolitikken. Det kan delvis skyldes at de selv allerede fører en svært ekspansiv pengepolitikk på egenhånd.

viktigste handelspartnere, og den brede aksjeindeksen Nikkei har steget med rundt 50 prosent. Abes økonomiske program (Abenomics) har som mål å få Japan ut av en langvarig periode med fallende priser og svak økonomisk vekst og regnes for å være et av de største økonomiske eksperimentene verden har sett. I grove trekk innebærer Abenomics svært ekspansiv finans- og pengepolitikk, kombinert med omfattende strukturelle reformer. Siden han kom til makten har han annonsert omfattende finanspolitiske stimulanser samtidig med omfattende endringer i landets pengepolitikk. Abe har nå innført et nytt og høyere inflasjonsmål på 2 prosent for Japans sentralbank, som skal nås innen 2 år. Den nyinnsatte sentralbanksjefen Kuroda vil oppnå dette blant annet ved at sentralbanken over de neste to årene vil doble landets pengemengde gjennom kjøp av obligasjoner. Videre har Abe uttalt at Japan nå vil inngå flere handelsavtaler med andre store land rundt Stillehavet, noe som vil tvinge fram konkurranseutsetting av flere av Japans skjermede industrier og løse opp i store rigiditeter i blant annet arbeidsmarkedet.

Den nye retningen i Japan innebærer en relativt stor risiko, og for å lykkes kreves relativt raske resultater utover stigende aksjekurser og svakere yen, i form av økt inflasjon og økt økonomisk vekst. BNP-veksten i første kvartal er målt til 3,5 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate og kan regnes som gledelig nytt for Abes økonomiske politikk. Den positive utviklingen understøttes også av forbrukertillitsundersøkelser som har steget markant siden årsskiftet.

Også Sør-Koreas økonomi opplever en viss framgang. I 1. kvartal vokste økonomien med 3,5 prosent. Oppgangen kommer til tross for at den svært eksportavhengige koreanske økonomien har blitt rammet av den kraftige depresieringen av japanske yen. Landets eksportindustri har hatt omtrent nullvekst hittil i år, og ved det som delvis blir sett på som et motsvar på Japans kraftige ekspansive pengepolitikk satte landets sentralbank i mars