

1. Internasjonal økonomi

Den økonomiske veksten hos Norges handelspartnere har avtatt noe i 2014, etter en økning gjennom 2013. I euroområdet stoppet veksten nesten helt opp i årets 2. kvartal, og inflasjonen har falt til et meget lavt nivå. Også den svenske økonomien utvikler seg svakt, mens veksten har holdt seg godt oppe i Storbritannia inn i 2014. I noen av de gjeldstyngede landene i Sør-Europa er det nå tegn til vekst, om enn fra lave nivåer. Den amerikanske økonomien har lagt bak seg et turbulent halvår, men den moderate underliggende veksten ser ut til å fortsette. I Japan er BNP ikke høyere enn for ett år siden, til tross for svært ekspansiv økonomisk politikk.

I mange framvoksende økonomier har veksten avtatt markert, blant annet som følge av kapitalflukt i kjølvannet av nedtrappingen av den svært ekspansive pengepolitikken i USA og Storbritannia, samt sviktende internasjonal etterspørsel etter varer og tjenester. Blant BRICS-landene opplever både Brasil og Sør-Afrika stagnasjon, mens BNP faller i Russland. I Kina og India er imidlertid veksten høy. Vi legger til grunn at framvoksende økonomier vil vokse langsommere i tiden som kommer enn det som var vanlig i årene før finanskrisen.

Den russiske økonomien er inne i en resesjon. Konflikten med Ukraina har ført til omfattende handelsrestriksjoner og kapitalflukt. Dette er også en medvirkende årsak til den svake utviklingen i Europa den siste tiden, ettersom mange europeiske land har omfattende handel med Russland. Selv om den direkte handelen mellom Norge og Russland er begrenset, rammes norsk økonomi også indirekte, gjennom lavere internasjonal etterspørsel etter våre eksportvarer.

Vi regner med at Norges handelspartnere samlet ikke passerer konjunkturbunnen før sent neste år, og at den påfølgende konjunkturoppgangen blir så svak at mange europeiske land fortsatt vil være i lavkonjunktur ved utgangen av prognoseperioden i 2017. Vi har nedjustert

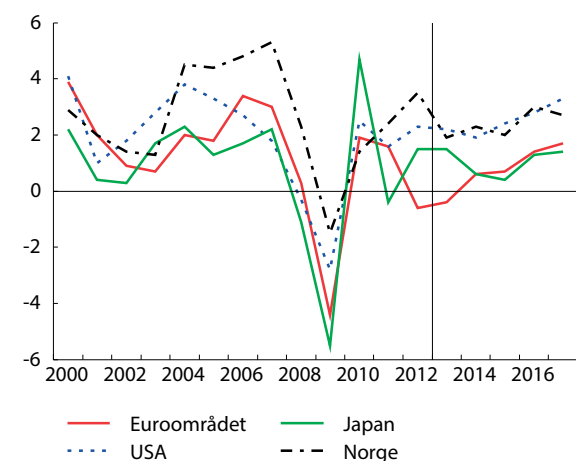
vekstanslagene våre noe siden sist, særlig for 2015, og tegner et noe svakere konjunkturbilde de nærmeste årene enn nylig publiserte prognoser fra Consensus forecasts og IMF, som også har nedrevidert sine anslag noe.

1.1. Amerikansk økonomi tilbake på sporet

I USA har den økonomiske veksten vært i overkant av 2 prosent de siste par årene. Veksten har vært drevet av husholdningenes etterspørsel og næringslivets investeringer. Stram finanspolitikk har derimot bidratt til å dempe veksten, særlig i 2013. I 1. kvartal i år falt BNP med hele 2,1 prosent fra kvartalet før målt som årlig rate. Det kan i stor grad tilskrives midlertidige faktorer. En usedvanlig kald vinter kjølte ned boligmarkedet, hvor både omsetning og investeringer falt markert. Dessuten bidro lagernedbygging til å trekke ned veksten med hele 1,4 prosent. Også eksporten falt mye i begynnelsen av året, mens husholdningenes etterspørselsvekst avtok. Som ventet ble denne utviklingen mer enn reversert i 2. kvartal, da BNP økte med 4,2 prosent. Framover venter vi moderat vekst, langsomt økende fra knappe 2,0 prosent i år til drøye 3 prosent i 2017. Med en estimert trendvekst på 2,5 prosent innebærer det at konjunkturbunnen passerer om et års tid.

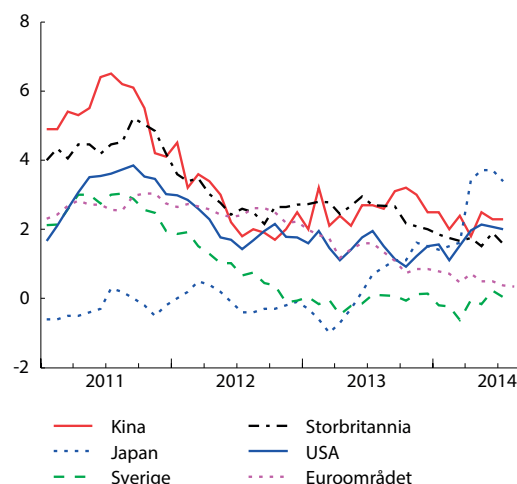
Husholdningenes etterspørselsvekst tok seg godt opp igjen i 2. kvartal. Sterk vekst i aksjekurser, og etter hvert boligpriser, har økt husholdningenes formue og stimulert etterspørselen. Husholdningene har dessuten begynt å låne penger igjen. Etter en femårsperiode med betydelig nedbetaling – og nedskrivning – av gjeld i kjølvannet av finanskrisen, begynte husholdningenes bruttogjeld å vokse i løpet av fjoråret. Bedring i arbeidsmarkedet styrker også husholdningenes økonomi. Både detaljhandelen og forventningsindikatorer for husholdningene har utviklet seg positivt den siste tiden, og

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



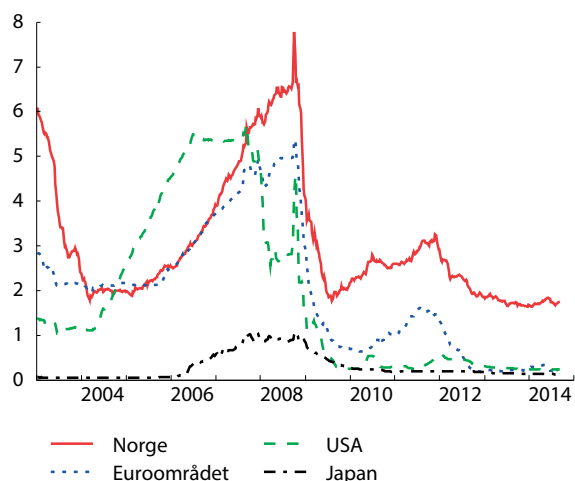
Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.2. Inflasjon i utvalgte land. 12-månedersvekst KPI



Kilde: Macrobond

Figur 1.3. Internasjonale renter. 3-måneders pengemarkedsrente



Kilde: Macrobond.

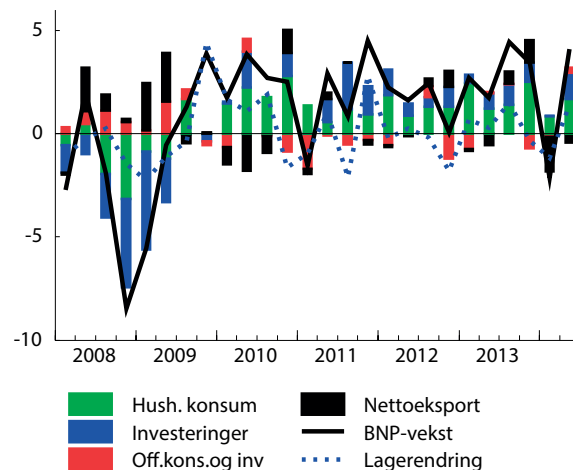
peker mot fortsatt god vekst i husholdningenes etter-spørsel.

Næringsinvesteringene tok seg godt opp mot slutten av fjoråret og passerte samtidig den forrige toppen før finanskrisen i 2008. Industriproduksjonen har fortsatt å vokse gjennom 2014. Økende kapasitetsutnyttelse og god kredittilgang peker mot fortsatt vekst i investeringene. Ordreinngangen er dessuten høy og forventningsundersøkelser indikerer optimisme.

Boliginvesteringene falt imidlertid med 5 prosent fra 3. kvartal 2013 til 1. kvartal i år, etter å ha økt sammenhengende i tre år. Omsetningen gikk ned med 15 prosent i den samme perioden. Dette kan i stor grad tilskrives den ekstraordinært kalde vinteren, og som ventet tok både investeringer og omsetning seg klart opp i 2. kvartal. Boligprisene fortsatte å vokse gjennom vinterhalvåret, og var i juli om lag 20 prosent høyere enn da oppgangen startet ved inngangen til 2012. Samtidig er de bare drøyt halvveis tilbake til den gamle toppen fra 2006. Boligprisene tok seg riktignok en liten vekstpause i sommer, men ventes å fortsette oppover i tiden som kommer. Rentene på nye boliglån har økt noe som følge av utfasingen av kvantitative lettelsener, som i noen grad vil bidra til å dempe utlånsvekst og boligprisstigning framover.

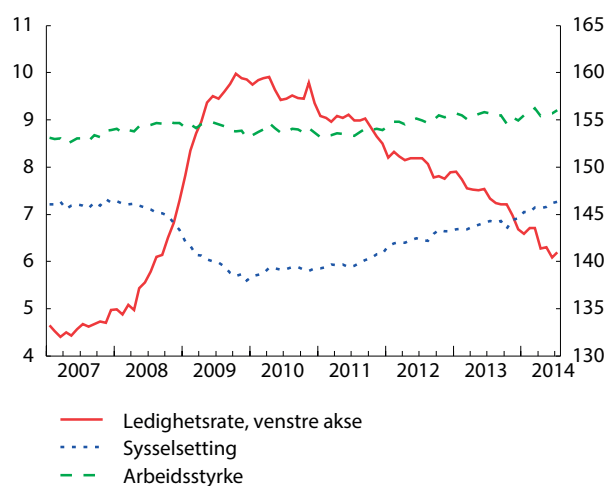
Arbeidsledigheten har fortsatt å falle i 2014 og var i juli nede i 6,1 prosent. Dette er en stor nedgang fra toppen på 10 prosent i 2008, men er fortsatt høyt i et historisk perspektiv, om lag som toppen under forrige lavkonjunktur for vel ti år siden. En betydelig del av nedgangen kan dessuten tilskrives en meget svak utvikling i arbeidsstyrken, blant annet som følge av at mange har gitt opp å søke arbeid. Dette er også hovedårsaken til at den amerikanske sentralbanken (Fed) nå legger mindre vekt på arbeidsledighetsraten som konjunkturindikator. Etterhvert har imidlertid sysselsettingsveksten tatt seg opp en del. Etter en svak utvikling rundt årsskiftet har sysselsettingsveksten ligget rundt et månedsgjennomsnitt på om lag 240 000 personer. Det er nok til at

Figur 1.4. USA. Bidrag til BNP-vekst



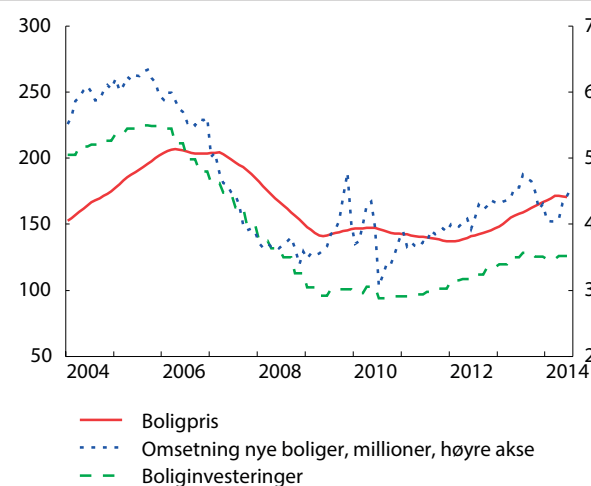
Kilde: Macrobond

Figur 1.5. Arbeidsmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

Figur 1.6. Boligmarkedet i USA



Kilde: Macrobond

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

	BNP-vekst														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Euroområdet															
SSB	2,2	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,6	0,7	1,4	1,7	
IMF											1,2	1,5	1,5	1,5	
USA															
SSB	3,8	3,4	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,8	2,8	1,9	1,9	2,4	2,8	3,3	
IMF											2,8	3,0	3,0	2,9	
Sverige															
SSB	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,6	2,9	0,9	1,5	1,7	2,1	2,7	3,3	
IMF											2,8	2,6	2,5	2,4	
Storbritannia															
SSB	3,2	3,2	2,8	3,4	-0,8	-5,2	1,7	1,1	0,3	1,8	2,9	2,3	2,8	3,3	
IMF											2,9	2,5	2,4	2,3	
Kina															
SSB	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,7	7,7	7,3	6,9	7,2	7,3	
IMF											7,5	7,3	7,0	6,8	
Handelspartnere¹															
SSB	3,2	2,7	3,7	3,4	0,6	-3,3	3,3	2,3	0,8	1,0	1,7	1,8	2,4	2,8	
IMF											2,2	2,3	2,3	2,3	
	Prisvekst														
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Euroområdet															
SSB	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,3	0,9	1,3	
IMF											0,9	1,2	1,3	1,5	
Øvrige (anslag fra IMF f.o.m. 2014)															
USA	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,4	1,6	1,8	2,0	
Sverige	0,4	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0	0,9	0,0	0,4	1,6	2,4	2,1	
Storbritannia	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,6	1,9	1,9	1,9	2,0	
Kina	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,7	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	
Handelspartnere ¹	2,0	2,2	2,2	2,4	3,7	0,7	2,0	3,2	2,3	1,5	1,5	1,8	2,0	2,0	

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

ledigheten har fortsatt å falle selv om arbeidsstyrken har vist tegn til å vokse litt i den samme perioden.

Inflasjonen har økt noe siden i vinter. I juli var 12-månedersveksten i KPI på 2,0 prosent. Også den underliggende inflasjonen, målt ved KPI uten energi- og matvarer, tok seg opp i denne perioden, til 1,9 prosent. Dermed er prisstigningen på linje med Feds langsiktige inflasjonsmål på 2 prosent.

Sentralbankens styringsrente har vært nær null siden høsten 2008. Den svært ekspansive likviditetspolitikken i denne perioden, såkalte kvantitative lettelselser, har imidlertid blitt trappet ned siden siste årsskifte og skal etter planen avsluttes i oktober i år. Dermed er pengepolitikken i ferd med å strammes noe inn. En økning i styringsrenta ventes imidlertid først om et års tid. Renter på lån med lang løpetid økte markert allerede fra nedtrappingen ble annonsert i fjor sommer, men har siden falt noe tilbake. Boliglånsrentene var i slutten av august om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn før økningen i fjor sommer.

Konfliktnivået i amerikansk politikk er betydelig redusert. Partene ble rett før årsskiftet enige om et budsjett-kompromiss, og siden har man også kommet til enighet om heving av taket for offentlig låneopptak, slik at budsjettunderskuddet kan finansieres. Finanspolitikken er betydelig mindre kontraktiv enn i fjor. I følge beregningene utført av Congressional Budget Office vil innstramningen i år være i størrelsesorden 0,5 prosent av BNP, mot nesten 2 prosent i 2013.

1.2. Stagnasjon i Europa

I 2. kvartal falt veksten i euroområdet til bare 0,2 prosent, målt fra kvartalet før og som årlig rate. Oppbremsingen kom hovedsakelig som følge av fallende investeringer og svak utenrikshandel. Arbeidsledigheten er fortsatt svært høy i de fleste medlemslandene selv om den har gått litt ned i euroområdet samlet, og inflasjonen har nærmet seg null. Konflikten i Ukraina har ført til omfattende restriksjoner både på handel med varer og tjenester og på finansielle transaksjoner med Russland. Dette hemmer veksten i en rekke europeiske land med omfattende eksponering mot russiske markeder, blant annet store land som Tyskland og Frankrike. Med

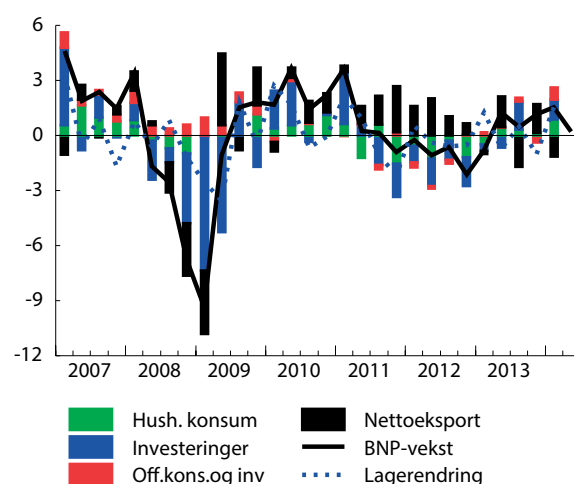
dette bakteppet og uten utsikter til noen umiddelbar løsning på konflikten, har vi derfor revidert ned våre anslag for BNP-veksten i euroområdet med 0,3 og 0,6 prosentpoeng for henholdsvis 2014 og 2015. De nærmeste kvartalene venter vi om lag nullvekst i euroområdet. Deretter legger vi til grunn at veksten vil ta seg gradvis opp. Slår disse anslagene til, innebærer det en årsvekst på 0,6 prosent både i 2014 og 2015, økende til 1,7 prosent i 2017.

Ser vi nærmere på enkeltland, var det særlig et fall i tysk BNP på 0,6 prosent som trakk ned veksten i euroområdet i 2. kvartal. Tysklands eksport til Russland falt markert i løpet av første halvår i år. Også investeringene gikk ned i 2. kvartal, spesielt i bygge- og anleggsnæringen. Industriproduksjonen falt med drøye 2 prosent fra en topp i februar og fram til juni. Med de omfattende sanksjonene som både EU og Russland har innført siden den gang, er denne utviklingen i ferd med å forsterke seg ytterligere. Dette kommer også til uttrykk i en rekke ledende indikatorer. For eksempel falt industriordrene kraftig i juni, og i henhold til en utvalgsundersøkelse blant institusjonelle investorer fikk stemningen i det tyske næringslivet seg en alvorlig knekk i juli. Også innkjøpsjefsindeksen for august indikerer en svak utvikling.

Den franske økonomien har knapt vokst på tre år. Næringslivets investeringer har falt markert i denne perioden, men vekst i eksport og offentlig etterspørsel har hindret en nedgang i BNP. I 2. kvartal falt også eksporten, noe som må ses i sammenheng med uroen i Ukraina. Med fravær av vekst blir det meget vanskelig for Frankrike å tilfredsstille EUs krav til offentlig gjeld og budsjettbalanse framover. Det er også sviktende politisk oppslutning rundt president Hollandes «tyskin-spirerte» politikk, og i slutten av august ble deler av regjeringen byttet ut.

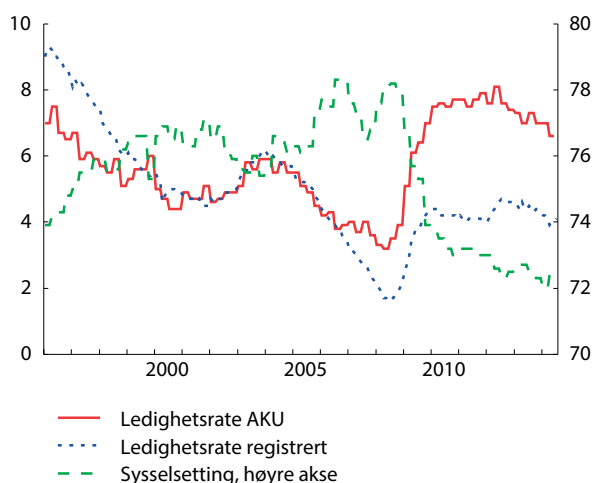
Også Italia kan få problemer med å oppfylle kravene til balanse i offentlige budsjetter og gjeldsgrad i tiden som kommer. Med et fall i BNP på 0,8 prosent i 2. kvartal fortsatte nedgangen som har pågått siden sommeren 2011. På produksjonssiden var nedgangen i 2. kvartal bredt basert, og rammet industrien så vel som tjeneste- og landbruksnæringen. Det er for øvrig verdt å merke seg at detaljhandelen falt kraftig i juni til tross for at det i april ble innført skattelett til lavtlønte på 80 euro per måned for å stimulere etterspørselen. Det kan tenkes at det tar mer tid før en positiv effekt på varekonsumet gjør seg gjeldende, men hvis oppfatningen er at det går mot enda dårligere tider kan pengene like gjerne ha gått til sparing eller nedbetaling av gjeld. Italias BNP er nå hele 9 prosent under nivået fra før finanskrisen. Dette har medvirket til at det løpende underskuddet på statsbudsjettet og gjelda som andel av BNP har økt klart. Med en gjeld som ved utgangen av 1. kvartal lå på rundt 135 prosent av BNP og en inflasjon som nærmer seg null, er det mange som stiller spørsmål ved bærekraften til dagens politikk.

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



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. Danmark. Arbeidsledighetsrater og sysselsettingsrate

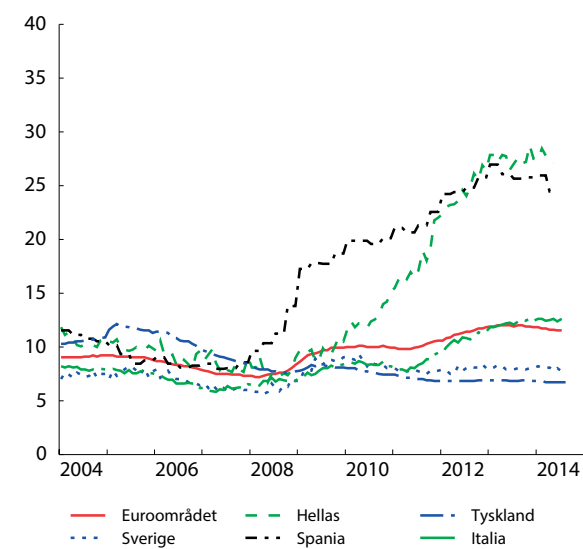


Kilde: Macrobond

Tross fravær av vekst i de andre store økonomiene i euroområdet, fortsatte veksten i Spania, og økte endog til 2,4 prosent regnet som årlig rate i 2. kvartal. Veksten kommer imidlertid fra svært lave nivåer. Selv om arbeidsledigheten har kommet noe ned er den fortsatt svært høy, spesielt blant unge. Også i Portugal vokser nå BNP, og nedgangen i den greske økonomien ser ut til å nærme seg slutten.

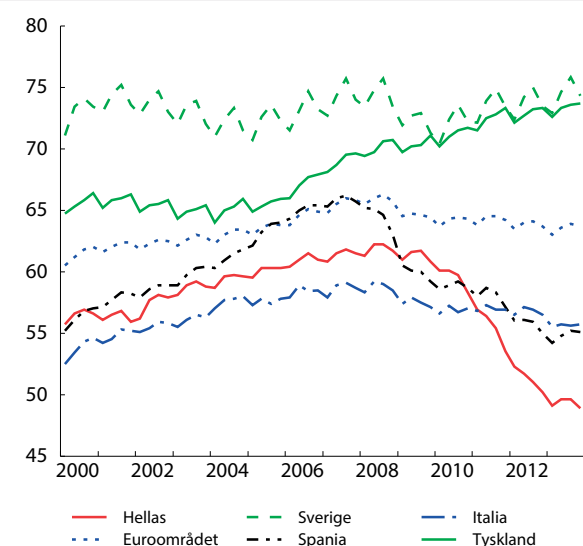
Inflasjonen målt ved 12-månedersveksten i konsumprisindeksen, har i løpet av de siste to årene falt fra rundt 2,5 prosent til kun 0,3 prosent i august 2014, og er dermed langt under den europeiske sentralbankens (ESB) mål på «under, men nær 2 prosent». Kjerneinflasjonen, målt ved konsumprisindeksen uten energi- og matvarer, har stort sett fluktuert i underkant av 1 prosent det siste året. Den lave inflasjonen var sammen med det meget svake arbeidsmarkedet og handelskonflikten med Russland hovedårsaken til at ESB satte ned styringsrenta til 0,15 prosent i juni, samtidig som de

Figur 1.9. Euroområdet. Arbeidsledighet i utvalgte land



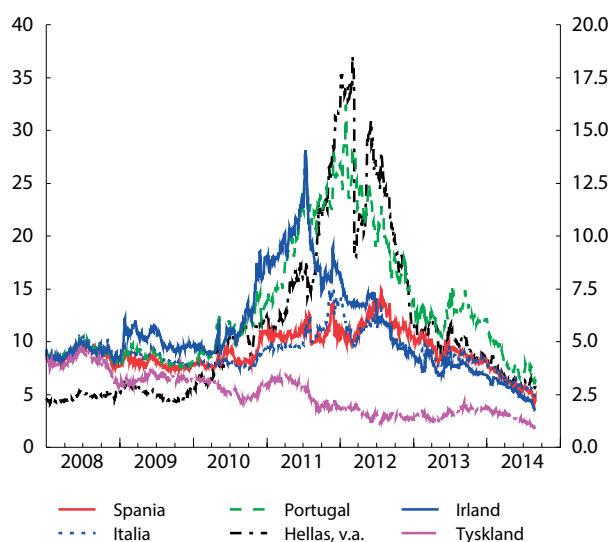
Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Euroområdet. Sysselsettingsandeler i utvalgte land



Kilde: Macrobond

Figur 1.11. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



Kilde: Macrobond

som den første store sentralbanken innførte negative innskuddsrenter. Finanspolitikken er blitt noe mindre stram, men en innføring av kvantitative lettelsener møter fortsatt betydelig motstand, først og fremst i Tyskland. Den siste tiden har det imidlertid vært enkelte tegn til at også tyske myndigheter er i ferd med å bli noe mindre avvisende til dette. Vi legger til grunn for våre anslag at «akkurat nok i siste liten-politikken», som har preget euroområdet siden finanskrisen, videreføres. Også kvantitative lettelsener kan bli tatt i bruk for eventuelt å unngå en ny alvorlig resesjon i euroområdet. Rentene ventes å holde seg på dagens lave nivå de nærmeste årene, før de øker noe mot slutten av prognoseperioden når veksten i euroområdet antas å ha kommet klart opp.

Utenfor euroområdet var veksten fortsatt frisk i Storbritannia i 2. kvartal, med en BNP-vekst på 3,4 prosent fra kvartalet før målt som årlig rate. Veksten har nå ligget rundt 3 prosent fem kvartaler på rad. Med dette er britisk økonomi endelig større enn før finanskrisen tok til for 6 år siden. På grunn av høy befolkningsvekst er midlertidig BNP per innbygger fortsatt 4 prosent lavere enn ved forrige topp. Det gjennomsnittlige nominelle lønnsnivået faller til tross for avtakende ledighet, noe som bidrar til at sentralbanken vil vente med å heve styringsrenta. At lønningene faller samtidig som ledigheten avtar skyldes hovedsakelig at andelen lavtlønte øker som følge av at nye sysselsatte i stor grad kommer i typiske lavtlønnsyrker. Den nærmeste tiden venter vi at veksten avtar klart, blant annet som følge av svak internasjonal etterspørsel, for deretter å ta seg opp utover i prognoseperioden.

I Sverige har utviklingen vært svak de to siste kvartalene, etter en sterk avslutning på fjoråret. I 2. kvartal falt investeringene og eksportveksten stoppet opp, men fortsatt vekst i etterspørselen fra offentlig sektor og husholdningene sørget for en vekst på 1 prosent målt som årlig rate. Konsumprisene har ikke steget på over to år, og i juli kuttet Sveriges Riksbank styringsrenta med 0,5 prosentpoeng, til 0,25 prosent. I Danmark falt BNP med 1 prosent i 2. kvartal, hovedsakelig som følge av nedgang i investeringene og særlig i eksporten. Dansk BNP har knapt vokst siden 2010, og er fortsatt 5 prosent under nivået i forkant av finanskrisen. Arbeidsledigheten målt ved AKU lå på noe i overkant av 6,5 prosent i 2. kvartal, mens den registrerte viser en sesongjustert ledighetsrate i overkant av 4 prosent. De relativt lave ledighetstallene skjuler imidlertid at sysselsettingsraten har falt fra om lag 78 prosent i begynnelsen av 2008 til 72 prosent i dag. Vi legger til grunn at veksten tar seg langsomt opp i dansk økonomi utover i prognoseperioden, med dráhjelp fra litt bedre internasjonale konjunkturer.

1.3. Måltrettet vekst i Kina

Utenfor OECD-området er bildet også blandet. Kinas økonomi vokste med 8,2 prosent i 2. kvartal 2014, sesongjustert og målt som årlig rate. Samtidig ble

Boks 1.1. Utviklingen i oljemarkedet

Oljeprisen har beveget seg rundt 110 dollar fatet siden 2011. I juni i år steg oljeprisen til nær 115 dollar per fat, men har siden falt og lå i slutten av august rundt 102 dollar fatet.

Den høye oljeprisen gjennom de tre-fire siste årene skyldes blant annet urolighetene i Midt-Østen og Nord-Afrika, som har medført redusert oljeproduksjon i flere land. Dessuten har sanksjonene mot Irans oljeeksport fortsatt på grunn av landets atomvåpenprogram, selv om det har vært visse tegn til fremgang i forhandlingene. I tillegg har det vært produksjonsbortfall først og fremst i Libya, og periodevis i Irak. Oljeprisøkningen i juni skyldtes at det oppsto frykt for at opprørerne fra Islamisk Stat skulle true oljeproduksjonen i Irak. Prisen falt igjen gjennom juli og august da det ble klart at produksjonen ikke ble berørt av kamphandlingene. Dessuten økte oljeproduksjonen i Libya noe. Forøvrig ser det ut til at konflikten i Ukraina ikke har hatt særlig innvirkning på oljeprisen.

International Energy Agency (IEA) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,1 millioner fat daglig i 2014 og ytterligere med 1,3 millioner fat per dag i 2015. Økningen neste år er først og fremst forventet å komme i Kina og i andre asiatiske land, i Midt-Østen og til dels i Afrika. IEA antar at etterspørselen i OECD vil falle med 0,1 millioner fat i år. Det er i tråd med utviklingen siden toppen ble passert i 2005. Årsaken er ny teknologi i transportsektoren og mer effektive kjøretøy, samtidig som blant annet naturgass har erstattet olje til stasjonært bruk.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å øke med 1,2 millioner fat i 2014 og ytterligere med 1,3 millioner fat i 2015, noe som vil være den største veksten siden 1970-tallet. Størsteparten av økningen er forventet å komme i OECD, selv om produksjonen også forventes å tilta noe i Latin-Amerika og til dels i Afrika og Kina. Økningen i råoljeproduksjonen i OECD i år er forventet å komme først og fremst i USA og i litt mindre grad i Canada, mens produksjonen i Nordsjøen vil holde seg noenlunde konstant. USA vil øke sin produksjon av lettolje fra tette bergarter og Canada vil øke sin produksjon fra oljesand.

Det har vært hevdet at urolighetene i Ukraina kan føre til at Russland stanser deler av eller hele oljeeksporten til EU, som en reaksjon på sanksjonene som EU og USA har satt i verk mot Russland. De fleste analytikere tviler på et slikt utfall fordi Russ-

land og EU er gjensidig økonomisk avhengige av handelen med olje. Om lag en tredjedel av oljeimporten til EU kommer fra Russland, og dette volumet tilsvarer 60-70 prosent av all russisk oljeeksport. De fleste analytikere mener også at sanksjonene mot russisk oljesektor bare vil ha virkning på produksjonen på lang sikt.

Det er ventet en viss økning i produksjonen av våtgass (Natural Gas Liquids) i OPEC i årene framover. Denne produksjonen er ikke omfattet av OPEC sitt kvotesystem og dette bidrar til å trekke tilbudet opp. Det er usikkert hvordan oljeproduksjonen i Libya vil utvikle seg i tiden framover på grunn av urolighetene der, i tillegg til at det er uvisst om forhandlingene med Iran vil føre til at landet kan øke sin oljeeksport. Dersom OPEC holder framtidig produksjon lik det nåværende nivået, vil de globale lagrene av råolje øke noe i tiden framover. Dette kan isolert sett bidra til å legge en demper på oljeprisutviklingen.

Det hersker usikkerhet om størrelsen på OPECs ledige produksjonskapasitet, men de fleste analytikere anslår den til noe over 3 millioner fat per dag (når man ser bort fra kapasiteten i Iran, Libya, Nigeria og Irak). IEA forventer at produksjonen utenfor OPEC vil stige litt mindre enn økningen i global etterspørsel til neste år, noe som vil føre til en marginal økning i etterspørselen rettet mot OPEC. Videre forventer IEA at produksjonen utenfor OPEC nesten vil være like stor som økningen i global etterspørsel i årene framover, først og fremst grunnet økninger i Nord-Amerika (i følge deres Medium-Term Oil Market Report). IEA forventer også at OPEC vil øke kapasiteten noe og at denne økningen først og fremst er forventet å komme i Irak og til dels De Forenede Arabiske Emirater. Dette vil uansett bety lite press på OPEC sin ledige produksjonskapasitet og dermed mindre bekymring for mulig produksjonsbortfall og en demper på den videre prisutviklingen, selv om IEA påpeker at det er stor usikkerhet rundt den framtidige situasjonen i Irak.

Vi legger til grunn at oljeprisen vil falle fra dagens nivå til rundt 95 dollar mot slutten av 2015 og at realprisen deretter holder seg konstant. Dette er om lag på linje med det som i slutten av august prises inn i framtidsmarkedet for olje.

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

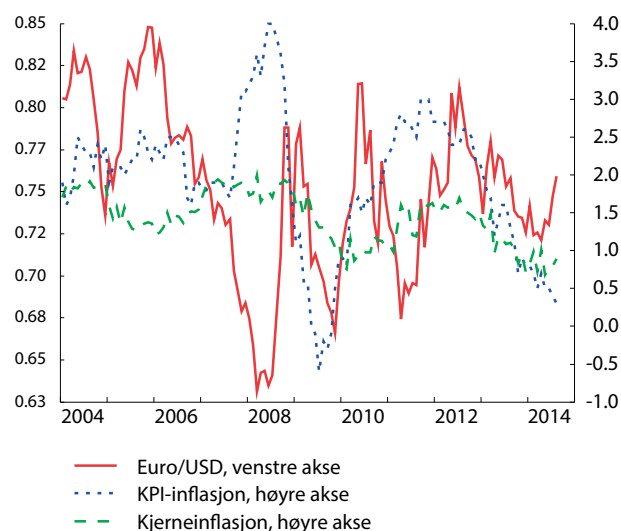
	2012	2013	Prognose		Prognose							
			2014	2015	14.1	14.2	14.3	14.4	15.1	15.2	15.3	15.4
Etterspørsel	90,6	91,6	92,7	94,0	91,5	91,7	93,4	94,0	92,9	93,1	94,7	95,2
OECD ¹	45,9	46,0	45,8	45,7	45,7	44,8	46,1	46,7	45,7	45,0	45,9	46,3
Europa	13,8	13,6	13,6	13,5	13,0	13,5	13,9	13,7	13,2	13,6	13,9	13,5
Nord-Amerika	23,6	24,0	24,1	24,1	23,9	23,7	24,2	24,5	23,9	23,9	24,2	24,4
Stillehavsområdet	8,5	8,3	8,2	8,1	8,8	7,7	7,9	8,4	8,6	7,5	7,8	8,4
Tidligere Sovjetunionen	4,6	4,7	4,8	4,8	4,6	4,8	4,9	4,9	4,6	4,8	5,0	5,0
Resten av verden	40,0	40,9	42,1	43,5	41,2	42,1	42,4	42,4	42,6	43,3	43,8	43,9
Tilbud	90,9	91,4	92,8	94,6	92,1	92,6	93,0	93,7	94,0	94,3	94,7	95,2
OPEC ²	37,5	36,7	36,6	37,1	36,3	36,4	36,8	36,9	37,1	37,1	37,1	37,1
OECD	19,9	21	22,3	23,2	22,1	22,2	22,1	22,8	23,0	22,9	23,1	23,8
Tidligere Sovjetunionen	13,7	13,9	13,9	13,7	14,0	13,8	13,8	13,9	13,9	13,8	13,8	13,7
Resten av verden	19,7	19,8	20	20,6	19,7	20,2	20,3	20,1	20,0	20,5	20,7	20,6
Lagerendring	0,3	-0,2	0,1	0,6	0,6	0,8	-0,4	-0,3	1,1	1,2	0,0	0,0
Etterspørsel rettet mot OPEC	37,2	37,0	36,4	36,6	35,7	35,5	37,2	37,3	36,0	36,0	37,2	37,1
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	111,7	108,5			108,1	110,0						

Kilde: IEA: Oil Market Report August 2014.

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.

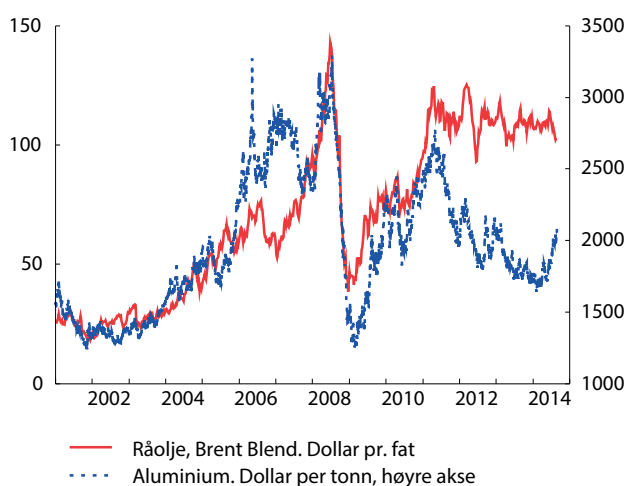
² Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er basert på en forlengelse av det gjennomsnittlige nivået i 1. kvartal 2014 og er gjort av Statistisk sentralbyrå.

Figur 1.12. Euroområdet. Inflasjon og valutakurs



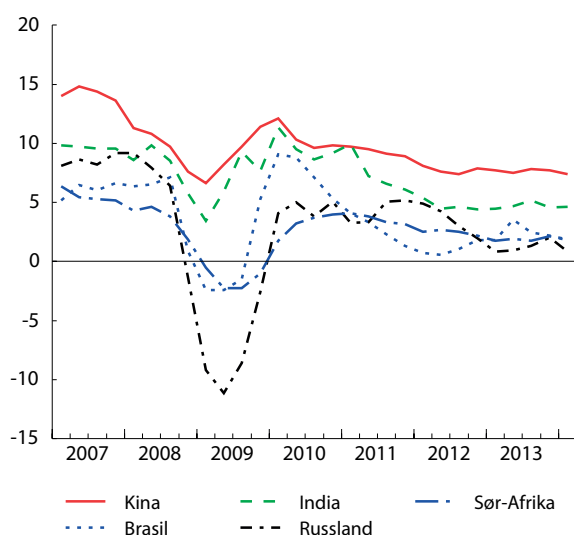
Kilde: Macrobond.

Figur 1.13. Spotpris på råolje og aluminium



Kilde: Macrobond.

Figur 1.14. Framvoksende økonomier. BNP-vekst fra samme periode året før



Kilde: Macrobond

veksten i 1. kvartal revidert opp fra 5,7 prosent til 6,1 prosent. Det største bidraget til veksten kom fra økte investeringer, hovedsakelig i infrastruktur og industriproduksjon. Med dette ligger den kinesiske økonomien an til å komme nær myndighetenes mål om en årsvekst på 7,5 prosent for inneværende år, til tross for den svake starten på året. Den siste tiden har myndighetene innført flere restriksjoner for boligkjøpere, og dette har bidratt til boligprisfall i et stort flertall av de 70 største byene. Nedkjølingen i boligmarkedet kan imidlertid føre til at disse tiltakene delvis reverseres. Vi legger til grunn at den kinesiske økonomien vil fortsette å vokse med rundt 7 prosent årlig gjennom prognoseperioden, litt mindre neste år etterfulgt av forsiktig tiltakende vekst.

Den indiske økonomien har vokst med 4-5 prosent de siste årene, nesten halvparten av det som var vanlig i årene før finanskrisen. Det siste året har veksten vist en økende tendens. Det er særlig økt vekst i konsumet som bidrar positivt. India har gjennomgått et regjeringsskifte etter opposisjonens klare valgseier i mai, og håp om at den nye regjeringen til Narendra Modi vil iverksette vekstfremmende tiltak har skapt en viss optimisme. Indias økonomi har behov for reformer på flere områder, ikke minst et tungrodd og korrupt byråkrati, og det er stort behov for investeringer i infrastruktur. Inntil videre venter vi imidlertid at årsveksten blir rundt 5 prosent framover, om lag som de siste årene, og betydelig lavere enn før finanskrisen.

Den russiske økonomien sliter tungt, og i 1. kvartal falt BNP med 1,4 prosent sesongjustert og målt som årlig rate. Den spente situasjonen i Ukraina bidrar klart til den reduserte aktiviteten, både direkte gjennom vestlige sanksjoner og de russiske motsvarene, men også indirekte gjennom investeringstørke når bedriftene avventer den fortsatt spente og uavklarte situasjonen framover. Vi legger til grunn at nedgangen fortsetter inn i 2015 før økonomien stabiliserer seg, og at veksten tar seg markert opp først mot slutten av prognoseperioden.

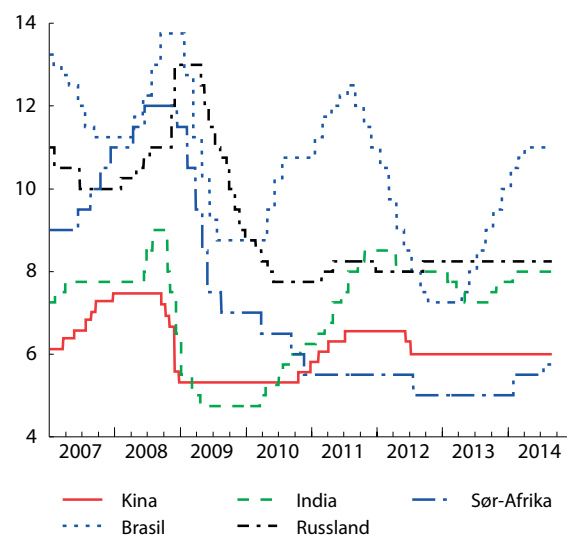
Brasils økonomi har knapt vokst siden i fjor sommer. Heller ikke fotball-VM har vært tilstrekkelig til å skape vekst. I årets 2. kvartal falt BNP med 2,5 prosent sesongjustert og målt som årlig rate. I oktober avholdes presidentvalg, og den svake økonomiske utviklingen i landet vil være øverste sak på dagsordenen. Med tendenser til kapitalflukt og relativt høy inflasjon holder sentralbanken fortsatt styringsrenten på 11 prosent, til tross for den svake realøkonomiske utviklingen.

1.4. Svak utvikling i Japan

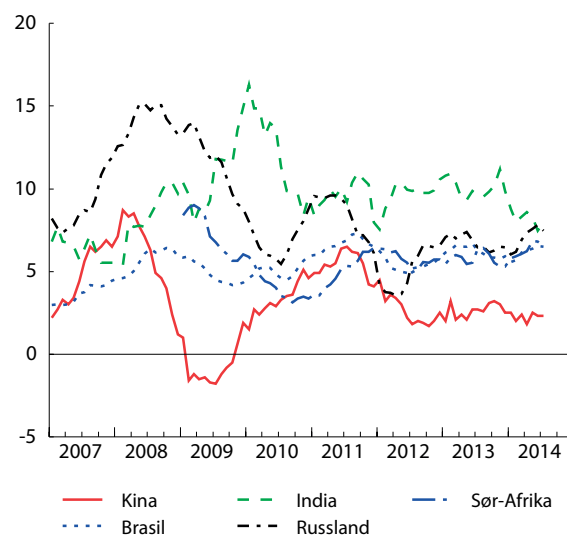
Japan gjennomførte ved inngangen til 2. kvartal en økning i momsen fra 5 til 8 prosent. Derfor framskyndet husholdningene etterspørselen etter varer og tjenester. Det medførte en vekst på hele 6,1 prosent sesongjustert og målt som årlig rate i 1. kvartal, etterfulgt av en nedgang på 6,8 prosent i 2. kvartal. Med fall i 4. kvartal i fjor er BNP dermed om lag på samme nivå som for

ett år siden. Den svake utviklingen setter statsminister Shinzo Abe under press. I 2013 iverksatte han en svært ekspansiv penge- og finanspolitikk, med tilnavnet Abenomics. Et av de viktigste målene med denne politikken har vært å få landets inflasjon stabilt opp på 2 prosent, men legitimiteten til hans økonomiske program er også avhengig av den økonomiske utviklingen ellers. Kvantitative lettelsener har bidratt til at japanske yen har svekket seg med nær 25 prosent mot amerikanske dollar siden 2012. Det har ført til at eksporten har begynt å vokse etter flere år med stagnasjon, og at konsumprisene stiger etter 20 år med til dels fallende priser. I juli økte konsumprisene med 3,4 prosent sammenliknet med samme måned året før. Justert for momsøkningen og matpriser var inflasjonen på 1,3 prosent. Svak utvikling i nominelle lønninger gjør at husholdningenes kjøpekraft har falt. Forventningsundersøkelser indikerer at optimismen både i husholdninger og næringsliv, som økte med innføringen av Abenomics, falt markert i 2. kvartal. Abes popularitet har også falt kraftig, og hvis ikke økonomien snart begynner å vokse klart vil han sitte utrygt. I slutten av august ble det varslet endringer i regjeringen og nye økonomiske tiltak for å få fart på økonomien. Vi legger til grunn for våre anslag at veksten tar seg langsomt opp i Japan framover.

I Sør-Korea falt veksten til 2,4 prosent i 2. kvartal, etter å ha ligget rundt 4 prosent i de fire foregående kvartalene. En nedgang i husholdningenes etterspørsel er den viktigste forklaringen på den lavere veksten. Den sterke Sør-Koreanske valutaen har dessuten bidratt til lav inflasjon og, sammen med svak utvikling hos landets handelspartnere, til at eksportnæringene sliter. Dermed kan det ligge an til rentekutt fra Bank of Korea i løpet av høsten.

Figur 1.15. **Styringsrenter i framvoksende økonomier**

Kilde: Macrobond

Figur 1.16. **Inflasjon i framvoksende økonomier**

Kilde: Macrobond