

1. Internasjonal økonomi

Den økonomiske veksten har tatt seg litt opp i USA og Japan i høst, mens veksten fortsatt er moderat i euroområdet. I Tyskland har veksten avtatt klart gjennom 2016, mens det i Sør-Europa er høy vekst flere steder. Det gjelder særlig for Spania, men også i Portugal tok veksten seg klart opp i høst. I Sverige har det derimot vært en klar avmatning i 2016, etter et par år med meget høy vekst. Den britiske økonomien har hittil fortsatt å vokse med rundt 2 prosent årlig rate også etter sommerens folkeavstemning, men det er alt for tidlig å konkludere om konsekvensene av at britene skal forlate EU.

I framvoksende økonomier som Russland, Brasil og Sør-Afrika, har inflasjonen kommet markert ned. Dermed har sentralbankene satt ned styringsrentene og gitt positive stimuli til økonomier i dyp lavkonjunktur. I disse landene ser perioden med fallende BNP nå ut til å nærme seg slutten. Både for India og Kina viser statistikken at den meget sterke veksten fortsatte i 3. kvartal i år, men vi venter at veksten blir lavere framover i begge land enn det som lenge har vært normen.

Inflasjonen har begynt å ta seg noe opp i mange OECD-land blant annet som følge av økte råvarepriser, men også bedre konjunkturtendenser og tegn til økt lønnsvekst i flere land. Dette har i sin tur bidratt til at særlig lange renter har økt i løpet av høsten, spesielt etter at Trump vant det amerikanske presidentvalget i november. Det kan skyldes forventninger om økt inflasjon, både som følge av ekspansiv finanspolitikk og redusert handel. Flere forhold tyder imidlertid på at inflasjonen ikke vil stige veldig mye. Det ventes kun en moderat økning i råvareprisene framover. Med høy gjeld i privat og offentlig sektor ligger det dessuten an til en meget moderat konjunkturoppgang framover. Dermed vil også forbedringen av det svake arbeidsmarkedet, særlig i Europa, trekke i langdrag.

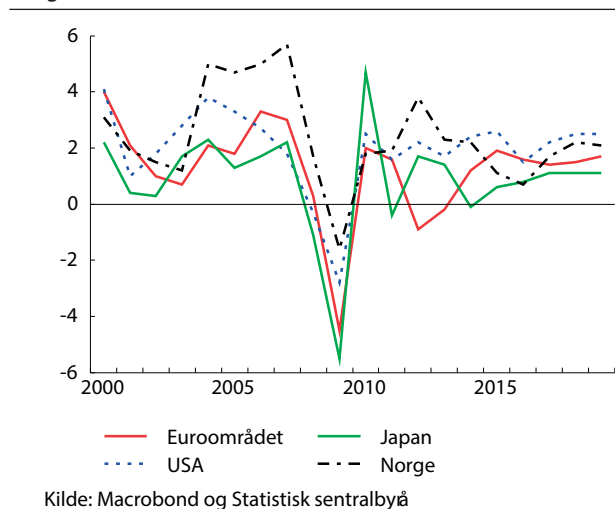
I USA har sentralbanken signalisert at neste renteøkning nærmer seg. Derimot driver sentralbankene i både euroområdet, Sverige, Storbritannia og Japan fortsatt med kvantitative lettelsers, og renteøkninger synes fortsatt et stykke unna. Vi har lagt til grunn at den europeiske sentralbanken (ESB) ikke setter opp renta før i 2019. Økte rentedifferanser taler for at amerikanske dollar kan styrke seg ytterligere noe, men vi regner med at det meste allerede er priset inn i dagens sterke dollarkurs.

Det knytter seg usikkerhet til hvordan en renteoppgang vil utspille seg etter et tiår med svært lave renter og stor gjeldsoppbygging i både offentlig og privat sektor. IMF har advart mot at den store gjeldsbyrden, særlig i OECD-området, bærer med seg et potensiale for en ny global finanskrisen om man ikke går varsomt fram. Dette peker mot en vanskelig balansegang der ekspansiv finanspolitikk er ønskelig for å stimulere økonomien samtidig som den allerede høye statsgjelda i mange land setter klare begrensninger for pengebruken. Dette taler også for en meget forsiktig renteoppgang.

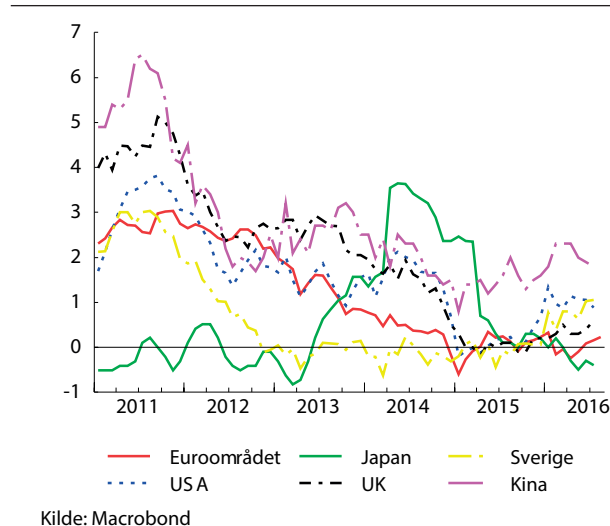
Oljeprisen passerte en bunn på knappe 30 dollar fatet i januar i år, økte deretter fram til sommeren og har siden holdt seg i området 45 - 50 dollar. Et par år med lave priser har bidratt til kostnadsuttvikling i de fleste oljeproduserende land, to faktorer som trolig har bidratt til å senke taket for oljeprisen: Prisøkninger vil møtes med, og dermed dempes av, økt produksjon. Vi har lagt til grunn at OPEC enes om et moderat produksjonskutt på sitt møte 30. november, slik at oljeprisen raskt øker til 53 dollar fatet. Deretter forutsettes oljeprisen å holde seg rundt dette nivået gjennom 2017, for så å øke til 60 dollar fatet i 2019.

Donald Trumps seier i det amerikanske presidentvalget 8. november skapte stor usikkerhet om den framtidige

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



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



Boks 1.1. **Om økonomisk politikk under Trump og mulige konsekvenser**

Det er knyttet stor spenning til hva slags økonomisk politikk den kommende president Donald Trump vil bringe med seg når han overtar 20. januar neste år. Trump har ikke noe helhetlig politisk program, og han har ingen tidligere erfaring fra politikken. Det er åpenbart at han hverken ønsker eller vil få anledning til å gjennomføre alt han har lovet velgerne. Mange løfter må ses i lys av en eskalering av en allerede svært tøff valgkamptradisjon. Mange kjennere av Trump mener han er en pragmatiker som sa det folk ønsket å høre før valget, men at han ikke vil føle seg bundet av alt nå i etterkant. For å få størst mulig gjennomslag må han låne øre til den gamle, mer moderate fløyen blant de republikanske representantene. Dette vil virke modererende på den faktiske politikkgjennomføringen.

Trump har uansett skapt *økt usikkerhet* med sine mange radikale løfter, ikke bare i amerikansk økonomi, men også internasjonalt. Det kan i seg selv legge en demper på konsum og investeringer i USA så vel som internasjonalt. Noen av forslagene faller på sin egen urimelighet. Gjennomføres for eksempel alle hans uttalte ønsker for handelspolitikken vil det høyst sannsynlig innebære et svært alvorlig tilbakeslag for internasjonal handel, med betydelige negative konsekvenser også for amerikansk økonomi.

Trump har uttalt at han vil «rive i stykker» *internasjonale handelsavtaler*, blant annet konkretisert ved at USA trekker seg fra eller reforhandler avtalene med Canada og Mexico (NAFTA), EU (TTIP) og Asia (TPP), samt trekker seg ut av WTO.¹ Han vil dessuten innføre straffetoll på 35 og 45 prosent på henholdsvis meksikansk og kinesisk import. Selv om hele denne pakke samlet virker svært urealistisk, kan det likevel komme noen proteksjonistiske tiltak, som kan ventes å få negative konsekvenser for internasjonal økonomi. Internasjonale produksjonsprosesser er blitt så sammenvevd at en eventuell bilateral handelskonflikt kan ramme tredjeland som leverer innsatsfaktorer. For eksempel kan en norsk bedrift som leverer aluminium til en kinesisk bilfabrikk rammes av en handelskonflikt mellom USA og Kina. Trumps skepsis til internasjonal handel må ses i lys av en proteksjonistisk tendens vi har sett over lengre tid i Europa, der politiske partier som spiller på frykt for at nasjonale arbeidsplasser skal gå tapt til arbeidsinnvandrere eller produksjon i utlandet, har fått høy oppslutning i mange land. På denne bakgrunnen nedjusterte vi våre anslag for internasjonal handel allerede i vår forrige konjunkturrapport. Derfor har vi denne gangen kun gjort mindre endringer på dette punktet, men usikkerheten er stor.

I *finanspolitikken* er det lovet betydelige investeringer i infrastruktur samt store kutt i både inntektsskatt og bedriftsbeskatning. Økt offentlig forbruk og skatteletter kan gi en ganske umiddelbar stimulans til økonomien, mens det normalt tar lengre tid å iverksette investeringer i infrastruktur. På lengre sikt kan bedre infrastruktur øke produktiviteten. Skattelettene vil trolig i stor grad tilfalle høyinntektsgrupper, som har relativt lav konsumtilbøyelighet, slik at den ekspansive virkningen blir begrenset på kort sikt. Beregninger fra The Committee for a Responsible Federal Budget viser at forslagene tilsammen vil føre til store budsjettunderskudd. Det vil trolig møte betydelig motstand i Kongressen, også blant mange republikanere. Riktignok har republikanerne tidligere vist seg betydelig mindre opptatt av budsjett disiplin og «small government» i posisjon enn i

opposisjon, men nå er utgangspunktet relativt dårlig, med en brutto statsgjeld godt over 100 prosent av BNP. Blant annet kan kraftig økte underskudd i en slik situasjon føre til lavere tillit i finansmarkedene og høyere risikopremier. Forventninger om høyere BNP-vekst og inflasjon kan også føre til høyere renter, som vi allerede har sett tendenser til, og dermed øke gjeldsbyrden ytterligere. Vi legger til grunn at finanspolitikken blir mer ekspansiv framover, men betydelig mindre enn forespeilet under valgkampen.

Når det gjelder *energipolitikken* har det vært snakk om betydelig deregulering og skatteletter til oljenæringen, som senker kostnadene og dermed prisen det er lønnsomt å produsere til. Dette kan gi økt produksjon i USA, noe som isolert sett trekker oljeprisen ned. Det er foreløpig vanskelig å si noe veldig konkret om hvordan amerikansk Midt-Østen-politikk blir framover. Dels er det antydning en mer konfronterende linje overfor Iran, men samtidig forespeiles generelt en mindre aktiv utenrikspolitikk. Økt usikkerhet kan i seg selv bidra til høyere oljepris.

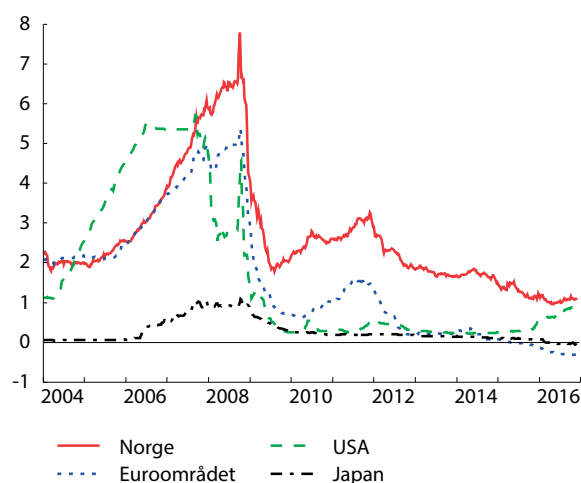
Trump har også lovet en betydelig *deregulering* av amerikansk næringsliv. Det gjelder særlig for finansbransjen og, som nevnt over, olje- og energisektoren. Dette kan gi økt økonomisk vekst på kort sikt. Det kan også støtte opp under bobletendenser i finansmarkedene. Også i den amerikanske oljesektoren er det mange aktører som sliter med høy gjeld og mislighold, en type problemer som erfaringsmessig kan tilta uten hensiktsmessige reguleringer.

Pengepolitikken står overfor betydelige utfordringer. For å understøtte en svak realøkonomi har rentene vært svært lave siden finanskrisen. Det har samtidig bidratt til sterk prisvekst i finansmarkedene. Inflasjons- og renteforventningene har økt betydelig gjennom høsten, og fikk et ytterligere løft etter valget. I USA har både korte og særlig lange renter steget. Dette har smittet til lange renter i andre land, der det synes lite sannsynlig med økte styringsrenter med det første. At USA leder an i rentesyklusen er en viktig forklaring på den sterke dollaren, som har bidratt til en meget svak utvikling i amerikansk eksport. Trump har gjentatte ganger under valgkampen anklaget Den amerikanske sentralbanken (Fed) for å holde rentene kunstig lave for å støtte Demokratene og Obama-administrasjonen. Men det er en viss usikkerhet knyttet til hvordan Trump vil reagere dersom Fed setter opp renta og dermed motvirker Trumps finanspolitikk allerede før han har flyttet inn i Det hvite hus. Sentralbanksjef Janet Yellen har nylig advart mot å true sentralbankens selvstendighet. Vi legger til grunn for våre anslag at rentebanen heves noe, som vil bidra til en sterk dollar.

Samlet sett har vi i grove trekk lagt til grunn at ekspansiv finanspolitikk motvirkes av økt usikkerhet og etter hvert noen proteksjonistiske tiltak. Sammenliknet med våre forrige prognoser fra september, har vi oppjustert amerikansk BNP-vekst med 0,2 prosentpoeng neste år, til 2,3 prosent, deretter uendret på 2,5 prosent.

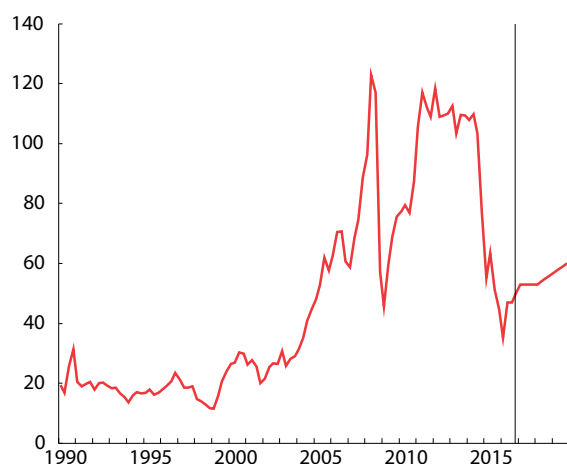
¹ North Atlantic Free Trade Agreement (NAFTA), Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), Trans Pacific Partnership (TPP) og World Trade Organisation (WTO).

Figur 1.3. Internasjonale renter. 1 måned



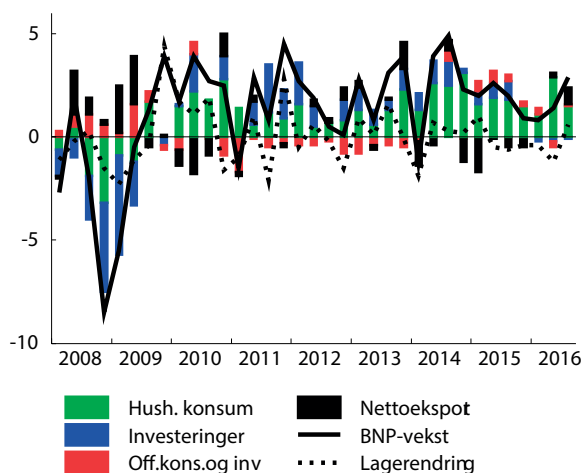
Kilde: Macrobond

Figur 1.4. Oljepris, Brent blend



Kilde: Macrobond og Statistisk sentralbyrå

Figur 1.5. USA. Bidrag til BNP-vekst



Kilde: Macrobond

økonomiske utviklingen verden over. Det er ikke enkelt å spå hvordan Trumps økonomiske politikk kommer til å se ut i praksis. En mer proteksjonistisk politikk vil innebære negative impulser til verdensøkonomien, og vil kunne føre til alvorlige internasjonale handelskonflikter. På den annen side kan omfattende skatteletter til husholdninger og næringsliv samt store investeringer i infrastruktur, gi amerikansk økonomi et løft etter flere år med kontraktiv finanspolitikk til tross for relativt svak utvikling i realøkonomien. Trumps skepsis til internasjonal handel må ses i lys av en proteksjonistisk tendens vi har sett over lengre tid i Europa, der politiske partier som spiller på frykt for at nasjonale arbeidsplasser skal gå tapt til arbeidsinnvandrere eller produksjon i utlandet, har fått høy oppslutning i mange land, se egen temaboks. På denne bakgrunnen nedjusterte vi våre anslag for internasjonal handel allerede i vår forrige konjunkturrapport. Derfor har vi denne gangen kun gjort mindre endringer på dette punktet, men usikkerheten er stor og sannsynligheten for at det kan gå dårligere enn det vi legger til grunn virker større enn for at det vil gå bedre.

Samlet venter vi at Norges handelspartnere nå er nær konjunkturbunnen, men konjunkturoppgangen ventes å bli meget moderat. Med lavere trendvekst enn før finanskrisen skal det dessuten mindre vekst til før noe defineres som en konjunkturoppgang. I OECD-området er trendveksten nedjustert blant annet fordi høye gjeldsnivåer begrenser etterspørselen. Omstillingen i Kina til en mer konsumdrevet økonomi ventes å ha samme effekt. I tillegg fører økt proteksjonisme til redusert internasjonal etterspørsel.

1.1. Litt høyere vekst i amerikansk økonomi

Med Trumps innmarsj i den politiske manesjen er usikkerheten særlig stor mens vi venter på å få se hvor mange av sine løfter den kommende presidenten faktisk vil holde. Vi har lagt til grunn at han vil gjennomføre en god del av sine løfter om ekspansiv finanspolitikk, men at han vil være mye mer forsiktig i handelspolitikken enn det han forespeilet under valgkampen. Sammenliknet med vår forrige konjunkturrapport i september er våre anslag for BNP-veksten med dette oppjustert med 0,2 prosentpoeng neste år, til 2,3 prosent, deretter uendret på 2,5 prosent i 2018 og 2019. Med dette vurderer vi at risikoen knyttet til våre anslag for amerikansk økonomi primært er på nedsiden.

I årets 3. kvartal vokste den amerikanske økonomien med 3,2 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Det er en klar bedring etter tre påfølgende kvartaler med en BNP-vekst på bare 0,8-1,4 prosent. Oppsvinget er imidlertid til dels drevet av midlertidige faktorer, og vi venter at den videre oppgangen blir mer moderat. En betydelig del av oppgangen kan tilskrives at en periode på hele fem kvartaler med nedbygging av lagre ble reversert. I 3. kvartal ga lageroppbygging et positivt vekstbidrag til BNP på 0,5 prosentpoeng, mot et negativt bidrag på hele 1,2 prosentpoeng i kvartalet

før. Næringsinvesteringene utviklet seg fortsatt svakt, og boliginvesteringene fortsatte å falle. Den sterke eksportveksten på 10 prosent fortsetter ikke med en sterk amerikansk dollar og moderat internasjonal etterspørsel.

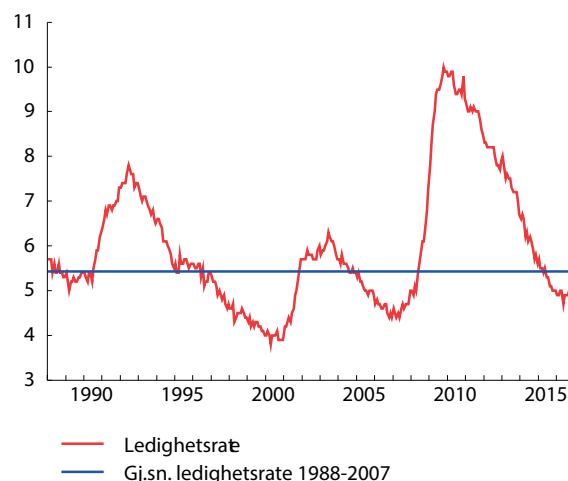
På den annen side ventes altså finanspolitikken å bli mer ekspansiv når den nye administrasjonen overtar i januar, både gjennom skattelette og investeringer i infrastruktur. Dessuten har oljeprisen kommet klart opp igjen gjennom 2016. Perioden med lave priser har også bidratt til kostnadskutt og teknologiutvikling, slik at produksjon er lønnsom ved betydelig lavere oljepris enn tidligere. Det har bidratt til at nedgangen i oljeproduksjonen stoppet opp på et relativt høyt nivå tidligere i høst, og produksjonen har nå så smått vist tegn til å øke igjen. Vi venter at oljeprisen vil fortsette å stige noe i tiden som kommer, slik at produksjonen og investeringene i oljeproduksjon kan øke ytterligere, med positive ringvirkninger til resten av økonomien. Samlet falt industriproduksjonen med drøye 3 prosent fra en topp sent i 2014 til bunnen i mars i år. Siden har produksjonen knapt økt, men framover er utsiktene bedre.

Eksporten, som stort sett falt gjennom 2015 og inn i 2016, ventes å vokse noe framover, men langt mer forsiktig enn i 3. kvartal. Nedgangen skyldes for en stor del kombinasjonen av en sterk amerikansk dollar og svak internasjonal etterspørsel. Handelsvektet har den amerikanske dollaren styrket seg med rundt 20 prosent siden sommeren 2014, noe mer mot euro og med knappe 10 prosent mot kinesiske yuan. Framover venter vi at internasjonal etterspørsel tar seg noe opp, mens dollaren ventes å holde seg sterk som følge av at USA leder an i rentesyklusen. En mer restriktiv handelspolitikk vil kunne føre til mottiltak fra handelspartnere og bidra til å dempe eksporten framover. Samlet sett er det etter vår vurdering derfor duket for en meget moderat eksportvekst framover.

Veksten i husholdningenes etterspørsel avtok i 3. kvartal, til 2,8 prosent. Det kan tilskrives en klar nedgang i etterspørselen etter ikke-varige forbruksvarer, som må ses i lys av den sterke veksten i perioden før. Etterspørselsveksten etter varige forbruksvarer var på nesten 10 prosent for andre kvartalet på rad. Bilsalget har imidlertid gått trått gjennom hele 2016, tross lave bensinpriser. Omsetningen i detaljhandelen økte markert i september og oktober. Bedre arbeidsmarked og tiltakende lønnsvekst bidrar også til at veksten i husholdningenes forbruk ventes å ta seg noe opp framover.

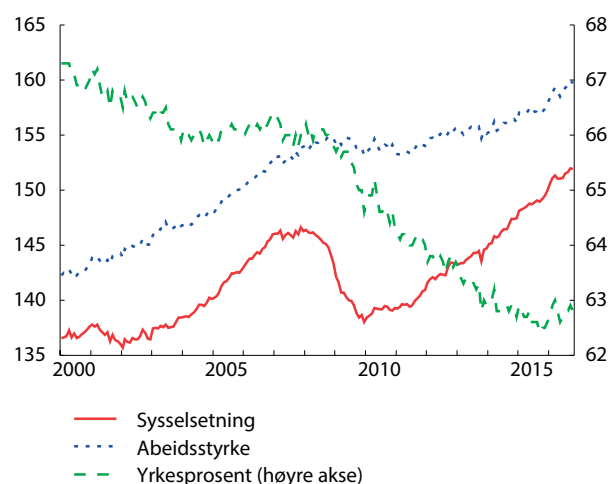
Boligprisene har i gjennomsnitt økt med nesten 40 prosent siden bunnen for fem år siden og fram til begynnelsen av 2016, men de er fortsatt nesten 10 prosent under toppen i 2006. Justert for inflasjon er de nesten 30 prosent lavere enn for ti år siden. Nå har ikke boligprisene økt siden mars. Riktignok har vi sett en tilsvarende utflating gjennom sommerhalvåret de to foregående årene også, avløst av ny oppgang mot slutten av året. Imidlertid har dette i år blitt ledsaget av

Figur 1.6. USA. Arbeidsledighet



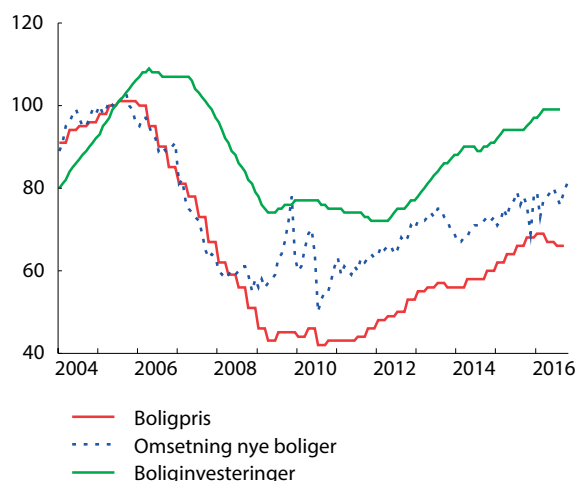
Kilde: Macrobond

Figur 1.7. USA. Arbeidsmarkedet



Kilde: Macrobond

Figur 1.8. USA. Boligmarkedet



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	2018	2019
Euroområdet																
SSB	2,3	1,7	3,2	3,1	0,5	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,3	1,1	2,0	1,6	1,4	1,5	1,7
IMF													1,7	1,5	1,6	1,5
USA																
SSB	3,8	3,3	2,7	1,8	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6	1,5	2,2	2,5	2,5
IMF													1,6	2,2	2,1	1,9
Sverige																
SSB	4,3	2,8	4,7	3,4	-0,6	-5,2	6,0	2,7	-0,3	1,2	2,3	4,2	3,1	2,1	2,5	2,5
IMF													3,6	2,6	2,2	2,2
Storbritannia																
SSB	2,5	3,0	2,7	2,6	-0,5	-4,2	1,5	2,0	1,3	1,9	3,1	2,2	2,1	2,0	2,3	2,4
IMF													1,8	1,1	1,7	1,8
Kina																
SSB	10,1	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,6	6,1	5,4	5,0
IMF													6,6	6,2	6,0	6,0
Handelspartnere¹																
SSB	2,9	2,6	3,8	3,3	0,5	-3,2	3,3	2,3	0,7	1,1	2,1	2,7	2,1	2,1	2,2	2,3
IMF													2,2	2,1	2,1	2,1
	Prisvekst															
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Euroområdet																
SSB	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4	0,1	0,3	1,2	1,5	1,7
IMF													0,3	1,1	1,3	1,5
Andre land (anslag fra IMF fom. 2016)																
USA	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1	1,2	2,3	2,6	2,5
Sverige	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,7	1,1	1,4	1,7	2,2
Storbritannia	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1	0,7	2,5	2,6	2,0
Kina	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4	2,1	2,3	2,4	2,6
Handelspartnere ¹	2,0	2,2	2,2	2,3	3,7	0,7	2,1	3,2	2,3	1,5	0,9	0,5	0,7	1,5	1,8	1,9

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

en klar nedgang i boliginvesteringene. Det gir grunn til bekymring for den videre utviklingen. På den positive siden viser tall fra Trading economics at igangsettingen av nye boliger tok seg klart opp i oktober, riktignok etter en meget svak utvikling måneden før. Med utsikter til noe bedre konjunkturer i amerikansk økonomi og fortsatt lave renter, selv om de ventes å øke noe, venter vi at boligmarkedet slår over i en moderat oppgang framover.

Arbeidsledigheten flatet ut rundt 5 prosent ved siste årsskifte, etter å ha falt jevnt og trutt fra 10 prosent i 2009. I oktober var 4,9 prosent av arbeidsstyrken uten jobb. Det er godt under det gjennomsnittlige nivået i de to tiårene før finanskrisen på 5,4 prosent. Nedgangen må imidlertid ses i lys av at yrkesdeltakelsen har falt markert i den samme perioden, blant annet som følge av at mange har gitt opp å søke jobb og trukket seg ut av arbeidsmarkedet. Mange av jobbene som er skapt

den senere tiden er trolig av midlertidig natur og knyttet til deltidskontrakter i yrker med lav lønn, slik at den underliggende konjunktursituasjonen ikke er så god som ledighetstallene isolert sett kan antyde. Utflatingen i ledigheten i år skyldes imidlertid også at arbeidsstyrken har begynt å vokse mer markert, og i takt med sysselsettingen. I tråd med at den økonomiske veksten tar seg noe opp igjen kan ledighetsraten falle ytterligere noe framover.

Høyere olje- og råvarepriser og etter hvert økt økonomisk aktivitet har bidratt til at inflasjonen har tatt seg opp en god del. Målt som 12-månedersvekst i konsumprisindeksen (KPI) økte prisstigningen fra null gjennom det meste av 2015 til 1 prosent i første halvår i år, og videre til 1,5 og 1,6 prosent i september og oktober. Underliggende prisvekst målt ved KPI uten matvarer og energi, har økt fra rett under til rett over 2 prosent i den samme perioden. Mye tyder på at også inflasjons-

forventningene på mellomlang sikt har økt, blant annet målt ved realrentobligasjoner.

En inflasjon nær sentralbankens mål på 2 prosent, tegn på tiltakende vekst i BNP og positive tall for detaljhandel den siste tiden taler for en ny økning i sentralbankens styringsrente. Etter å ha ligget uendret nær 0 prosent i syv år ble den satt opp med 0,25 prosentpoeng i desember i fjor, men har siden ligget i ro. Valget av Trump har riktignok økt usikkerheten om den videre utviklingen på mange områder, men har også ført til forventninger om at ekspansiv finanspolitikk kan komme til å gi økonomien et løft. Fed har nylig signalisert at den neste renteøkningen er relativt nært forestående og at den kan komme allerede før årsskiftet. Vi venter imidlertid at en renteoppgang framover vil bli meget forsiktig. Tre måneders pengemarkedsrente har økt fra en bunn på rundt 0,25 prosent sommeren 2014 til 0,9 prosent i slutten av november i år. Implisitte terminrenter indikerer at pengemarkedsrentene forventes å øke til knappe 2 prosent ved utgangen av vår prognoseperiode i 2019. Det er om lag 0,5 prosentpoeng høyere enn ved vår forrige konjunkturrapport i september.

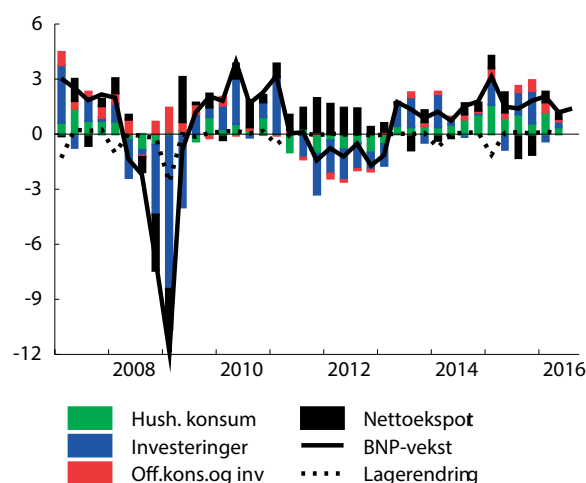
Renta på 10 årige statsobligasjoner har økt klart siden i sommer, fra rekordlave 1,4 prosent i juli til 1,9 prosent rett før presidentvalget og videre til 2,3 prosent i slutten av november. Det har vært en liknende utvikling i fastrenter på boliglån. Den siste oppgangen i lange renter kan skyldes en ytterligere oppgang i inflasjonsforventningene som følge av Trumps løfter om omfattende skatteletter og store offentlige investeringer i infrastruktur, noe som også støttes av økte aksjekurser, men det kan også være at høyere risikopremier som følge av den økte usikkerheten spiller en rolle.

1.2. Forsiktig konjunkturoppgang i Europa

De to siste årene har den økonomiske veksten i euroområdet vært ganske stabil rundt 1,5 prosent. De siste to kvartalene har veksten vært noe svakere, på henholdsvis 1,2 og 1,4 prosent, målt som årlig rate. Det er store forskjeller mellom landene. For mens gjeninnhenting i Spania og Nederland fortsatte med tilnærmet uforminsket styrke, og veksten tok seg opp både i Italia og Frankrike, falt den i Tyskland for andre kvartal på rad, til bare 0,8 prosent. Også i Øst-Europa er situasjonen langt fra entydig. Riktignok fortsatte økonomiene i Romania, Bulgaria og Slovakia alle å vokse friskt, mens både i Polen og Ungarn viste veksten klare tendenser til avmatning. Den greske økonomien vokste for andre kvartal på rad, med 2,1 prosent i 3. kvartal, opp fra 1,2 prosent kvartalet før.

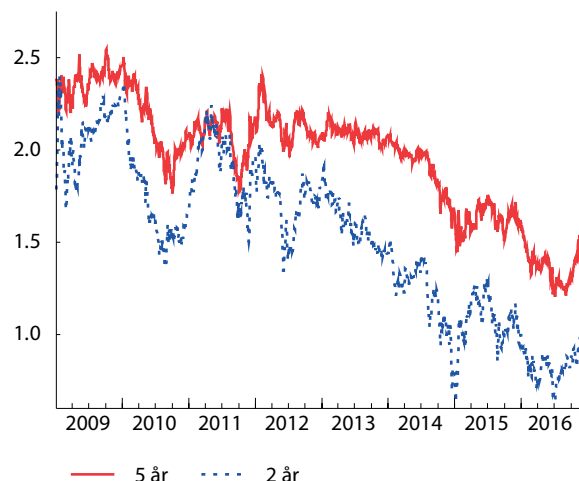
Den sammenhengende perioden med vekst i euroøkonomien har bidratt til en bedring i arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten for euroområdet som helhet har falt fra en topp i overkant av 12 prosent i 2013 til 10 prosent, der den har ligget siden juli som følge av at den økonomiske veksten har avtatt noe. Det er fortsatt høyere enn det høyeste nivået under forrige lavkonjunktur

Figur 1.9. Euroområdet. Bidrag til BNP-vekst. Sesongjustert, årlig rate



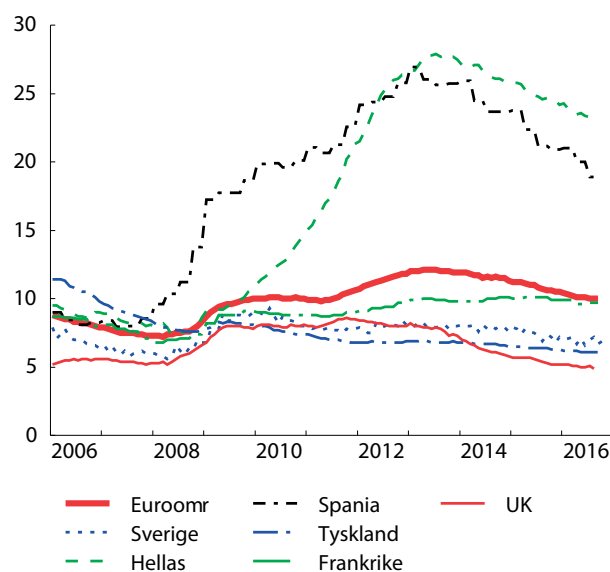
Kilde: Macrobond

Figur 1.10. Euroområdet. Inflasjonsforventninger. Euro inflasjonsswap



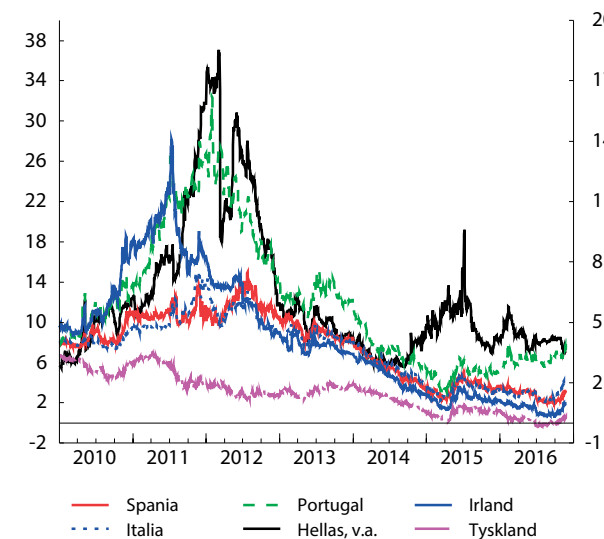
Kilde: Macrobond

Figur 1.11. Euroområdet: Arbeidsledighet i utvalgte land



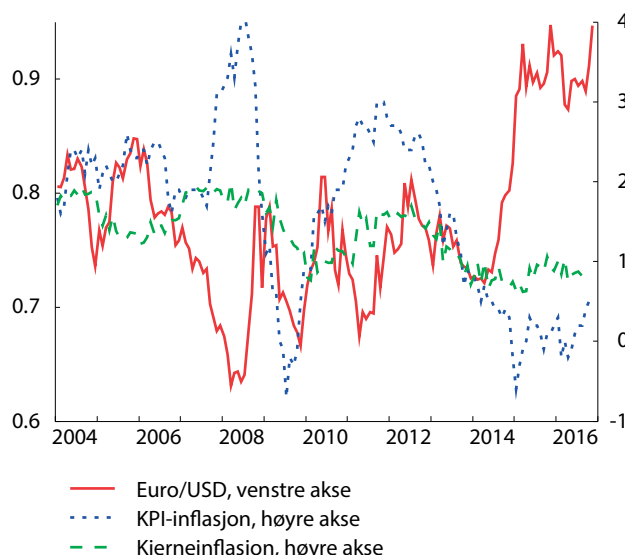
Kilde: Macrobond

Figur 1.12. 10-års statsobligasjonsrenter i utvalgte europeiske land



Kilde: Macrobond

Figur 1.13. Euroområdet. Inflasjon og valutakurs



Kilde: Macrobond.

tidlig på 2000-tallet. Også her er det store forskjeller landene i mellom. Mens ledigheten i Hellas og Spania fortsatt er rundt 20 prosent, var den i september helt nede på 4,1 prosent i Tyskland. Det betyr at ledigheten i euroområdet utenom Tyskland fortsatt er på hele 12 prosent.

Inflasjonen i euroområdet har vært rundt null siden slutten av 2014, blant annet som følge av fallende oljepriser fra sommeren 2014 og gjennom 2015. Råvareprisoppgangen siden årsskiftet har imidlertid bidratt til at inflasjonen har tatt seg opp, til 0,5 prosent i oktober. Målt uten mat og energipriser har imidlertid inflasjonen falt noe, til 0,8 prosent i oktober. De langsiktige inflasjonsforventningene har likevel tatt seg noe opp. Det er fortsatt langt igjen til den europeiske sentralbankens mål om en prisstigning i underkant av 2 prosent. Det er dermed lite som tilsier at ESB vil endre sin pengepolitiske innretning med det første. Tre måneders pengemarkedsrente ligger an til å bli om lag -0,3 pro-

sent som gjennomsnitt for inneværende år. Vi venter at den vil øke noe mot slutten av prognoseperioden, til 0,2 prosent i 2019.

I skrivende stund foreligger ikke de dekomponerte BNP-tallene for euroområdet i 3. kvartal. Løpende statistikk for detaljhandel og industriproduksjon tyder imidlertid på at veksten i husholdningenes konsum trolig har vært relativt svak, mens eksportveksten kan ha tiltatt noe. Investeringene i 2. kvartal har blitt revurdert opp fra et fall på 4,1 prosent til en økning på 1,4 prosent, riktignok delvis som følge av en opprevidering av fallet kvartalet før. Går vi tilbake til 2013, da euroøkonomien så smått begynte å vokse igjen, ser veksten fram til i dag ut til å ha vært relativt bredt anlagt, med vekst i alle BNPs underkomponenter. Investeringene befinner seg imidlertid fortsatt på et svært lavt nivå og det er lite som tyder på at disse eller økonomien som sådan, står ovenfor et klart taktskifte. Eksportveksten, som har vært en av de viktigste drivkreftene i euroøkonomien de siste årene, tror vi i noen grad vil dempes av økende proteksjonisme. Til tross for den høye statsgjelden, ser europeiske myndigheter ut til å ha endret synet noe på finanspolitikken spillerom og muligheter. Nye signaler fra EU-Kommisjonen sanksjonerer også den noe tiltakende ekspansiviteten vi har sett i finanspolitikken siden i fjor. Det kan tyde på at denne politikken videreføres og kanskje styrkes framover, noe som kan veie opp for en svakere eksportutvikling. Vi legger til grunn at tegnene til avmatning vi har sett de siste to kvartalene snur rundt årsskiftet, og at veksten i euroområdet vil ta seg langsomt opp gjennom prognoseperioden, fra 1,4 prosent i 2017 til 1,7 prosent i 2019. Med en estimert trendvekst på om lag 1,5 prosent innebærer det en meget forsiktig konjunkturoppgang, og dermed en fortsatt langsom nedgang i arbeidsledigheten.

I Tyskland har veksten avtatt gjennom 2016, fra sterke 2,9 prosent i 1. kvartal til kun 0,8 prosent i 3. kvartal. Veksten falt i samtlige etterspørselskomponenter fra 1. til 2. kvartal, selv om eksportveksten har holdt seg relativt godt oppe. Løpende månedsstatistikk kombinert med mer anekdotisk informasjon fra det tyske statistikkbyrået tyder på at veksten har vært gjennomgående svak for de fleste av anvendelseskomponentene også i 3. kvartal. Det tyske statistikkbyrået nevner innenlandsk konsum som en av driverne bak veksten i 3. kvartal, men den svake detaljhandelsveksten kan tyde på at dette primært gjelder offentlig konsum, som helt siden sommeren 2014 har spilt en stadig større rolle for vekstforløpet. Det tyske statistikkbyrået melder forøvrig at investeringene fortsatte å falle i 3. kvartal (men oppgir foreløpig ikke noe tall), og med en nedgang på hele 5,8 prosent kvartalet før er dette et klart tilbakeslag. Sterke innkjøpssjefsindeks og stemningsindikatorer kan imidlertid tyde på at denne nedturen er midlertidig.

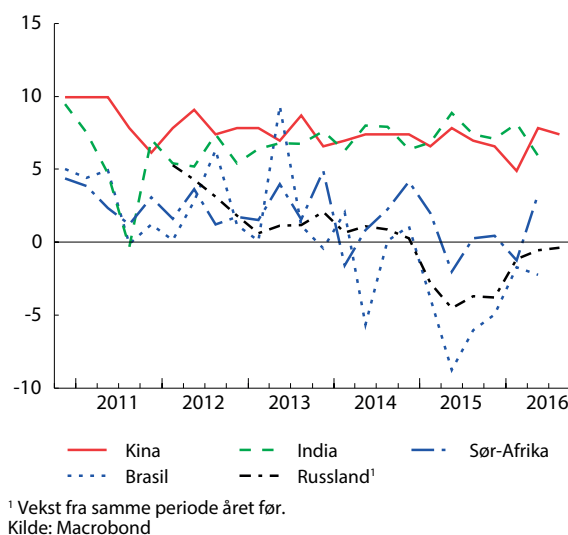
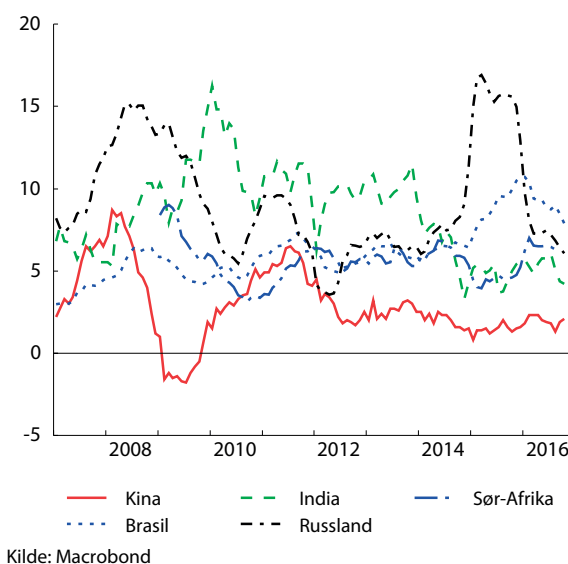
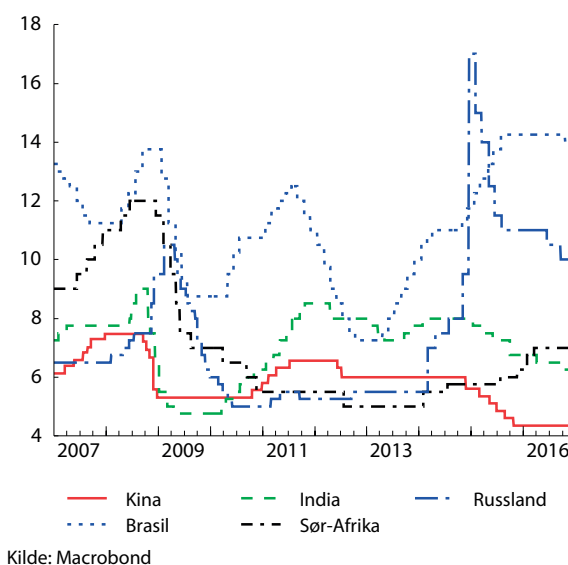
I Frankrike kom BNP-veksten på 0,9 prosent i 3. kvartal hovedsakelig som følge av økt produksjon til lager og vekst i offentlig konsum, sistnevnte en utvikling som ser

ut til å ha vært et karakteristisk trekk ved fransk økonomi helt siden finanskrisen. For øvrig var både eksport- og investeringsveksten moderat, mens høy importvekst bidro til at utenrikshandelens samlede vekstbidrag var negativt. Investeringene er fortsatt på et svært lavt nivå og selv om eksporten vokste i 3. kvartal, har det vært en klar avmatning i år.

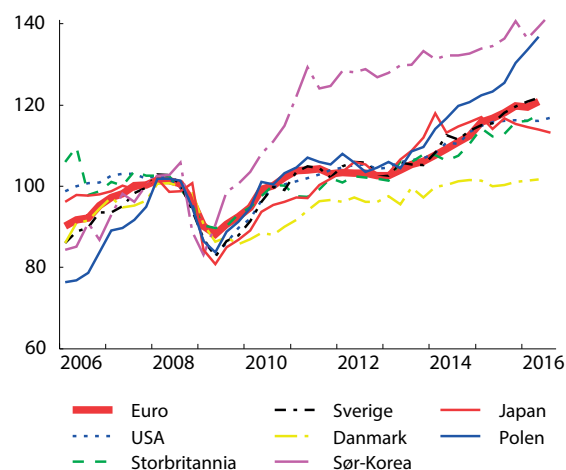
I Spania økte BNP med 2,9 prosent i 3. kvartal. Det er det niende kvartalet på rad med vekst på rundt 3 prosent og veksten er bredt basert. I Italia tok veksten seg opp fra 0,1 prosent i 2. kvartal til 1,3 prosent i 3. kvartal. Ifølge det italienske statistikkbyrået skyldes dette sterk vekst i de innenlandske etterspørselskomponentene samlet, mens utenrikshandelens vekstbidrag skal ha vært negativt. Med dette har den italienske økonomien nå vokst syv kvartaler på rad, men BNP er fortsatt 8 prosent lavere enn toppen tidlig i 2008. Med en statsgjeld som andel av BNP på i overkant av 130 prosent er dessuten den italienske økonomien særlig sårbar overfor urolighetene som har oppstått i markedet for statsgjeld i høst. Bare siden det amerikanske valget i november har rentene på ti-årige italienske statsobligasjoner steget med nærmere 0,4 prosentpoeng.

Når det gjelder Storbritannia, er det fortsatt vanskelig å si hva de økonomiske effektene av valget om EU-utmelding vil bli på litt lenger sikt. Så langt har de negative effektene i liten grad manifestert seg i statistikken. I 3. kvartal var veksten på 2,0 prosent, om lag på linje med utviklingen det siste halvannet året. Aksjekursene har steget med rundt 7 prosent siden folkeavstemningen den 23. juni, til tross for en liten nedtur tidligere i høst. Detaljhandelen har økt med drøye 4 prosent siden juni, og særlig frisk vekst i oktober tyder på at husholdningenes konsumvekst holder seg godt oppe også i 4. kvartal. Spørreundersøkelser tyder dessuten på at husholdningenes framtidstro har tatt seg godt opp igjen i høst etter et markert fall i juli. Arbeidsledigheten har fortsatt å falle, til 4,8 prosent ved siste notering i august. Til tross for en liten nedgang i oktober var boligprisene 1,5 prosent høyere enn i juni. Det britiske pundet har svekket seg med rundt 20 prosent handelsvektet det siste året. Eksporten har likevel utviklet seg svakt i den samme perioden, men veksten kan ventes å ta seg opp framover. Sammen med høyere oljepriser har depresieringen bidratt til at inflasjonen har tatt seg opp fra i underkant av null i oktober i fjor til 0,9 prosent i oktober i år. Basert på svært pessimistiske prognoser for den britiske økonomien som følge av avgjørelsen om å melde seg ut av EU, valgte Bank of England i sommer å kutte styringsrenta til historisk lave -0,25 prosent og å gjenoppta de kvantitative lettelsene. På bakgrunn av den relativt sterke økonomiske utviklingen har vi valgt å opprettholde våre mer optimistiske anslag for Storbritannia.

I Danmark tok den økonomiske veksten seg opp inn i 2016, etter klare tegn til stagnasjon gjennom 2015. Økt offentlig etterspørsel har bidratt til oppsvinget i år, etter seks år med kontraktiv finanspolitikk. BNP-veksten

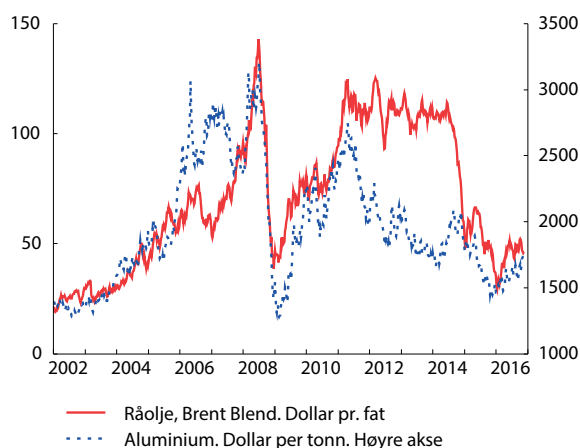
Figur 1.14. **Framvoksende økonomier. BNP-vekst fra kvartalet før**Figur 1.15. **Framvoksende økonomier. Inflasjon**Figur 1.16. **Framvoksende økonomier. Styringsrenter**

Figur 1.17. Import Norges handelspartnere. Sesongjustert 2008=100



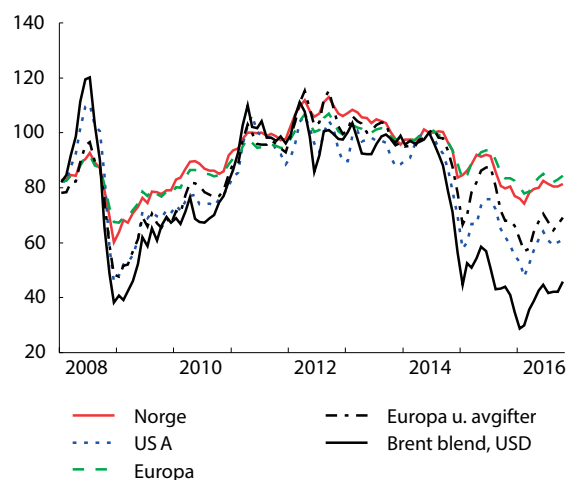
Kilde: Macrobond

Figur 1.18. Spotpris råolje og aluminium



Kilde: Macrobond.

Figur 1.19. Bensinpriser, lokal valuta, juni 2014=100



Kilde: Macrobond

var imidlertid svakere i 2. kvartal enn i kvartalet før. Løpende månedsstatistikk indikerer at veksten har vært moderat også i 3. kvartal. Industriproduksjonen falt klart i august og september, betydelig mer enn den samlede oppgangen gjennom første halvår. Stemningsindikatorer for næringslivet har også falt i den samme perioden. Det kan være en indikasjon på at både eksport og investeringer hadde en beskjeden utvikling i 3. kvartal. Detaljhandelen falt litt fra 2. til 3. kvartal, men tok seg litt opp igjen i oktober. Også for husholdningene viser stemningsindikatorer en svak utvikling i høst.

Arbeidsledigheten har dessuten steget igjen i Danmark. Fra en bunn på 5,9 prosent i februar har den økt til 6,3 prosent i september, riktignok godt under toppen på 7,9 prosent i 2012. Inflasjonen har vært i overkant av 0 prosent siden høsten 2013 og ble i oktober registrert til kun 0,3 prosent. Med litt mer drahjelp fra finanspolitikken og en forsiktig internasjonal oppgangskonjunktur ser vi for oss at den danske økonomien vil vokse moderat i tiden som kommer, med årsveksten gradvis økende fra knappe 1 prosent i år til rundt 2 prosent mot slutten av prognoseperioden.

Den økonomiske veksten i Sverige avtok klart i årets to første kvartaler, etter å ha vokst med nær 4 prosent som gjennomsnitt i de 8 foregående kvartalene. En viktig årsak til avmatningen er at eksporten falt markert, etter to år med høy vekst. I motsatt retning trekker en økende vekst i offentlige utgifter det siste året. Arbeidsledigheten har holdt seg rundt 7 prosent siden årsskiftet, etter å ha gått noe ned gjennom 2014 og særlig 2015. Utsiktene er noe blandet, men samlet sett antyder løpende månedsstatistikk at den moderate veksten har fortsatt i høst. For eksempel har veksten i detaljhandelen flatet ut gjennom 2016, mens konjunkturinstituttets indikator for konsumenttillit siden august har indikert at stemningen blant husholdningene er på vei opp. Industriproduksjonen var lavere i 2. kvartal enn i første, tross en kraftig rekyl i september. Den svenske kronen har svekket seg gjennom 2016, noe som vil understøtte eksporten framover.

Inflasjonen har tatt seg klart opp det siste året, til 1,2 prosent i oktober, etter å ha vært nær null de tre siste årene. Kjerneinflasjonen har derimot stabilisert seg i overkant av 1,25 prosent siden januar i år. Lave renter har bidratt til høy boligprisvekst. I oktober var 12-månedersveksten på knappe 9 prosent. Sveriges Riksbank er fortsatt betydelig mer opptatt av lav inflasjon enn finansiell stabilitet, og valgte som varslet å la styringsrenta bli værende på -0,5 prosent i oktober. Den venter dessuten at styringsrenta blir liggende på dette rekordlave nivået i en lengre periode enn tidligere antatt, og åpnet for en mulig utvidelse av dagens oppkjøpsordning for obligasjoner. Dette ble begrunnet med at det kan ta lenger tid før inflasjonen når målet på to prosent enn tidligere ventet.

Vi venter at den økonomiske veksten kun vil ta seg forsiktig opp framover, med litt mer drahjelp fra finans-

Boks 1.2. Økt politisk spenning demper internasjonal etterspørsel

Europa har vært igjennom flere kriser de siste årene: finanskrisen i 2008, statsgjeldskrisen i 2011, flyktningkrisen i 2014, ja til britisk EU-utmelding (brexit) i 2016 og, ikke minst, de sosioøkonomiske konsekvensene av en langvarig og dyp lavkonjunktur. Kombinasjonen av høy arbeidsledighet, økende skjevfordeling av inntekt og formue og innvandringsfrykt har ført til store endringer i det politiske landskapet med framvekst av populistiske og nasjonalistiske anti etablissement, anti EU-krefter. Trumps valgseier i høst (se egen boks) vil kunne bidra til å forsterke disse tendensene også i Europa.

Polen og Ungarn har allerede hatt regjeringer med klar nasjonalistisk og proteksjonistisk profil en stund. Nylig fikk også Bulgaria og Moldavia EU-skeptiske presidenter. Hvis Frihetspartiets Norbert Hofer går av med seieren i presidentvalget i begynnelsen av desember, blir Østerrike det første landet i EU etter andre verdenskrig med en president fra ytterste høyre fløy i politikken. Omtrent samtidig avholdes folkeavstemning om konstitusjonelle reformer i Italia. Blir det nei der, kan det bli tungen på vektskålen for utstedelse av nyvalg. Mange meningsmålinger indikerer nå at det vil kunne bringe den EU-skeptiske femstjernersbevegelsen i regjeringsposisjon, og derigjennom bane veien for en italiensk EU-exit via en lovet folkeavstemning. I Nederland og

Frankrike kan henholdsvis både Geert Wilders' Frihetsparti og Front Nationals Marine Le Pen gå av med valgseire neste år. I Tyskland viser enkelte meningsmålinger en oppslutning til det EU- og innvandrings skeptiske partiet Alternativ for Tyskland på hele 16 prosent. Forbundskansler Angela Merkel har imidlertid nylig sagt at hun vil stille også ved neste valg i oktober neste år, og en storkoalisjonen ligger per i dag klart an til å gå av med seieren. Men også Merkel har endret sin politikk i møtet med den nye politiske virkeligheten, hittil særlig med en strengere innvandringspolitikk.

Det nye politiske landskapet fører med seg en mer nasjonalistisk politikk, som kan bidra til å begrense internasjonal handel, med negative konsekvenser for den økonomiske utviklingen. Sannsynligheten for at flere land kan komme til å trekke seg ut av EU og euroområdet er i ferd med å øke, som, i ytterste konsekvens, kan føre til at samarbeidet bryter sammen. Stadige valg og folkeavstemninger med dette bakteppet skaper økt usikkerhet, som i seg selv kan bidra til å dempe både husholdningenes etterspørsel og næringslivets investeringer. I tillegg kan det føre til gjentatt, betydelig uro i finansmarkedene. På denne bakgrunn har vi også nedjustert våre anslag for internasjonal økonomi noe, se for eksempel temaboks i ØA 4/2016. Disse forholdene utgjør en økende nedsiderisiko i våre prognoser for internasjonal økonomi.

politikken og økt internasjonal etterspørsel samt en svakere svensk krone. På grunn av de høye vekstratene rundt årsskiftet gir det likevel en årsvekst på hele 3,1 prosent i år. Deretter venter vi at årsveksten tar seg langsomt opp fra rundt 2 prosent neste år til 2,5 prosent mot slutten av prognoseperioden.

1.3. Veksten er fortsatt høy i Kina og India

I Kina tok den økonomiske veksten seg raskt opp etter en relativt svak start på året. Sesongjustert og målt som årlig rate økte BNP med 7,4 prosent i 3. kvartal, ned fra 7,8 prosent kvartalet før. Mens veksten i industriproduksjonen og investeringer i tungindustri avtar noe, så bidrar et svært friskt boligmarked til høyere vekst. Framover venter vi at omstillingen mot en mer konsumdrevet økonomi bidrar til at veksten avtar til 5 prosent i løpet av prognoseperioden. Økende proteksjonisme vil også bidra til dette, og potensialet for en mer eksplisitt handelskonflikt med USA utgjør en nedsiderisiko.

Myndighetenes ønskede vridning av økonomien mot mer konsumdrevet vekst ser ut til å være i gang. I 3. kvartal kom konsumet med hovedbidraget til den samlede veksten i økonomien, riktignok understøttet av økte subsidier til bilkjøp. Renta har vært stabil på et lavt nivå, og selv om inflasjonen er rundt 2 prosentpoeng under inflasjonsmålet på 4 prosent, tilsier de friskt voksende boligprisene ingen ytterligere reduksjoner i renta. Boligprisveksten viser i flere byer igjen bobletendenser, og for å motvirke tosfret boligprisvekst i mange av de 70 største byene er nå kapitalkravet igjen skjerpet. I hovedstaden Beijing er for eksempel nå kravet til egenkapital for å få lån til bolig på 35 prosent.

I India falt veksten noe tilbake i årets andre kvartal, til 5,9 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. De tre siste årene har veksten stort sett vært på 6-8 prosent. To år med lite monsunregn gjør imidlertid at jordbruket har hatt en relativt svak utvikling. Den regnfattige tiden bidro også til en øking i inflasjonen, som sentralbanken møtte med økte renter. I år kom imidlertid regnet tilbake, og dermed har lavere matvarepriser kunnet bidra til at inflasjonen har kommet ned under sentralbankens mål på 5 prosent. Renta er dermed også på vei ned fra toppen på 8 prosent i 2014 til 6,25 prosent siden oktober i år. Det ligger også an til ytterligere rentekutt framover. Nylig annonserte statsminister Narendra Modi at myndighetene vil slå hardere ned på utbredelsen av korrupsjon og svart økonomi. Anslag tyder på at inntekter som unndras beskatning utgjør mellom 20 og 30 prosent av BNP. Et av myndighetenes tiltak er å skifte ut de to største sedlene med nye. Sedlene som går ut av bruk er beregnet å utgjøre opp mot 80 prosent av kontantene som sirkulerer i den indiske økonomien, og kontanter brukes fortsatt i stor utstrekning. På svært kort tid i november ble de gamle sedlene erklært verdiløse til vanlige handelstransaksjoner, uten at det var klart for distribusjon av nye. Dette kan bidra til å dempe den økonomiske veksten betydelig på slutten av 2016 og inn i 2017.

1.4. Nedgangen avtar i Brasil og Russland

I Brasil er det tegn til at BNP er i ferd med å nærme seg bunnen etter det kraftige fallet i kjølvannet av råvareprisedgangen fra 2014. Etter et fall på 2,3 prosent i 2. kvartal, målt som årlig rate, var BNP om lag 8 prosent under toppen i 2014. Arbeidsledigheten har økt til i underkant av 12 prosent. En kraftig depresiering og

høy inflasjon ble møtt av høye renter, som bidro til å forsterke lavkonjunktoren. Inflasjonen har falt fra toppen på 10,7 prosent i januar, til 7,9 prosent i oktober. I oktober kom også det første rentekuttet fra den brasilianske sentralbanken, til 14 prosent, med signaler om ytterligere nedgang framover. For å gjenvinne troverdighet i internasjonale kredittmarkeder har myndighetene nå også tatt grep om finanspolitikken og innført en "handlingsregel", som binder offentlig pengebruk til inflasjonen. Så langt tyder positive markedsreaksjoner på at myndighetene med dette har klart å gjenopprette noe av tilliten i markedet. Imidlertid vil null eller negativ realvekst i offentlige budsjetter gi negative finanspolitiske impulser, som vil dempe den kommende oppgangen. Vi venter at BNP vil begynne å vokse forsiktig fra slutten av 2017.

I Russland ser det også ut til at resesjonen nærmer seg slutten. Etter ett og et halvt år med kraftig fall i BNP, var nedgangen på kun 0,4 prosent i 3. kvartal, målt fra samme periode året før. Lave oljepriser setter begrensninger for finanspolitikken. Fortsatt rammer internasjonale handelssanksjoner økonomien hardt, og en vedvarende lav oljepris bidrar med negative impulser til landets økonomi og budsjetter. Signaler fra USAs kommende president Trump gir forhåpninger om lettelser i handelsrestriksjonene, som også vil bidra til at økonomien kan begynne å vokse noe igjen framover. Som i Brasil har inflasjonen kommet noe ned, og den russiske sentralbanken har satt ned styringsrenta fra hele 17 prosent for to år siden, til 10 prosent i september.

1.5. Japan og Sør-Korea

I Japan har BNP-veksten tatt seg opp i 2016. I årets tredje kvartal var veksten på 2,2 prosent, sesongjustert og målt som årlig rate. Det viktigste bidraget kom fra eksporten, som økte med hele 8,1 prosent, men det må ses på bakgrunn av et fall kvartalet før. Den japanske økonomien sliter kronisk med lav lønns- og prisvekst. I år har konsumprisene igjen begynt å falle og i oktober var inflasjonen på -0,5 prosent målt fra samme måned året før. Vi har lagt til grunn at BNP-veksten avtar noe framover og blir liggende rundt knappe 1 prosent de nærmeste årene.

I Sør-Korea har veksten fortsatt rundt 3 prosent på 6. året. I 3. kvartal var veksten på 2,7 prosent, målt som årlig rate, svakt ned fra 2,8 prosent i kvartalet før. Investeringene ble drevet av et noe sterkere boligmarked og eksportveksten økte, mens høy gjeld trolig har bidratt til at husholdningene holdt noe igjen på forbruket etter friskere vekst tidligere på året. Sentralbanken har holdt renta fast på 1,25 prosent siden det siste rentekuttet i juni.

Boks 1.3. Utviklingen i oljemarkedet

Fra sommeren 2014 falt oljeprisen fra om lag 110 dollar fatet til rundt 30 dollar fatet i begynnelsen av februar i år. Deretter har oljeprisen stort sett variert mellom 40 og 50 dollar per fat og ligger i slutten av november på i underkant av 50 dollar fatet.

Oljeprisen falt i 2014 som følge av økt produksjon først og fremst i USA, samtidig som man forventet lavere vekst i etterspørselen spesielt utenfor OECD. På sitt ministermøte i november i 2014 vedtok OPEC på tross av oljeprisfallet, å ikke redusere produksjonen slik mange forventet, og dette bidro til at oljeprisen falt ytterligere. OPEC har siden dette møtet økt produksjonen med over 3 millioner fat daglig. Dette inkluderer økt produksjon i Iran som produserer litt mer enn før sanksjonene ble innført.

IEA (International Energy Agency) forventer at den globale etterspørselen etter råolje vil øke med 1,3 millioner fat per dag i 2016, og ytterligere med 1,2 millioner i 2017. Økningen utenfor OECD neste år er først og fremst forventet å komme i India og andre asiatiske land, inkludert Kina. IEA antar også at etterspørselen i OECD vil holde seg om lag uendret i 2017.

Råoljeproduksjonen utenfor OPEC forventes av IEA å falle med 1,0 millioner fat daglig i år på grunn av den lave oljeprisen. Dette skyldes først og fremst en nedgang i produksjonen av lettolje fra tette bergarter i USA. Det innebærer en reversering av utviklingen i 2014 da USA økte denne produksjonen med over 1,0 millioner fat per dag. På grunn av noe høyere fremtidig oljepris, forventer IEA at produksjonen utenfor OPEC vil øke med 0,4 millioner fat daglig neste år. Økningen er først og fremst forventet å komme i Brasil og Kasakhstan.

Dersom OPEC holder framtidig produksjon lik det gjennomsnittlige nivået fra oktober i år, venter de at de globale lagrene av råolje øker med 0,5 millioner fat i 2016, mens de forventer en økning på 0,4 millioner fat i 2017. I løpet av 4. kvartal neste år vil etterspørselen gradvis ta igjen tilbudet og det er forventet en liten nedbygging av lagrene i denne perioden. Dette kan isolert sett legge et visst press oppover på oljeprisen mot slutten av neste år, selv om de samlede kommersielle lagrene av råolje og raffinerte produkter i OECD fortsatt er høye.

IEA har i sin Medium-term Oil Market Report sett på utviklingen i etterspørsel og tilbud i perioden 2018-2019. Oljeetterspørselen er forventet å stige med 1,2 millioner fat per dag i denne perioden. Dette er lavere enn i årene før finanskrisen. Årsaken til at lavere oljepris ikke forventes å gi større økning i etterspørselen, forklares med lavere vekst i flere land, at etterspørselen i land som Kina er blitt mindre oljeintensiv og bortfall av etterspørselssubsidier i flere land, blant annet India.

IEA forventer at oljeproduksjonen utenfor OPEC vil stige med 0,4 millioner fat per dag i perioden 2018-2019. Dette er atskillig mindre enn økningen i fjor da produksjonen steg med 1,3 millioner fat daglig. Dette skyldes blant annet at oljeprisfallet har ført til bortfall av investeringer som etter hvert vil gi relativt lite produksjon fra nye felt. Derfor vil ikke den samlede produksjonen utenfor OPEC ta seg mer opp, selv om oljeproduksjonen i USA vil begynne å øke igjen. Alt i alt vil dette føre til at residualetterspørselen som er rettet mot OPEC vil øke med om lag 0,8 millioner fat per dag gjennom 2018 og 2019. Dette kan gi rom for økt oljeproduksjon i OPEC. OPEC har vedtatt å redusere oljeproduksjonen til mellom 32,5 og 33 millioner fat per dag. Dette innebærer produksjonskutt på 0,8-1,3 millioner fat fra nivået i oktober, noe som var det høyeste nivået noensinne. Det er ikke avklart hvilke medlemmer som skal redusere produksjonen, bortsett fra at blant annet Libya og Nigeria ser ut til å være unntatt fra en avtale fordi de har en relativ lav produksjon grunnet uroen i landene. Det hersker usikkerhet om det vil bli inngått en forpliktende avtale på OPECs ministermøte 30. november, dagen etter deadline for denne rapporten. Det er også usikkert om Russland og andre produsenter utenfor OPEC vil bidra til å begrense produksjonen.

Vi legger til grunn at OPEC kommer til enighet om et moderat produksjonskutt, og at oljeprisen raskt stiger til 53 dollar fatet. Videre venter vi at oljeprisen øker gradvis til 60 dollar gjennom 2018 og 2019.

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

	2014	2015	Prognose		16:1	16:2	16:3	Prognose				
			2016	2017				16:4	17:1	17:2	17:3	17:4
Etterspørsel	93,2	95,0	96,3	97,5	95,5	95,8	96,8	97,0	96,8	96,9	98,1	98,2
OECD	45,8	46,4	46,5	46,5	46,7	46,0	46,7	46,5	46,7	46,0	46,8	46,6
Europa	13,5	13,7	13,9	13,8	13,6	13,9	14,2	13,7	13,6	13,9	14,2	13,7
Amerika	24,2	24,6	24,6	24,6	24,5	24,4	24,8	24,7	24,5	24,5	24,9	24,6
Asia Oseania	8,1	8,0	8,0	8,0	8,5	7,6	7,8	8,2	8,6	7,6	7,7	8,2
Tidligere Sovjetunionen	4,9	4,9	5,1	5,2	4,9	4,9	5,3	5,2	5,0	5,1	6,3	5,2
Resten av verden	42,5	43,8	44,7	45,8	43,9	44,9	44,8	45,3	45,1	45,8	45,0	46,4
Tilbud	93,8	96,6	96,8	97,9	96,6	95,9	97,1	97,6	97,4	97,8	98,3	98,1
OPEC ¹	37,7	39	40,2	40,9	39,6	39,9	40,5	40,8	40,8	40,8	40,9	40,9
OECD	22,9	23,9	23,2	23,3	24,0	22,8	23,0	23,2	23,3	23,2	23,2	23,3
Tidligere Sovjetunionen	13,9	14	14,1	14,3	14,2	14,0	14,0	14,2	14,3	14,3	14,2	14,4
Resten av verden	19,3	19,7	19,3	19,4	18,8	19,2	19,6	19,4	19,0	19,5	20,0	19,5
Lagerendring (og diverse)	0,6	1,6	0,5	0,4	1,2	0,2	0,3	0,6	0,6	0,9	0,2	-0,1
Etterspørsel rettet mot OPEC	37,1	37,5	39,6	40,5	38,4	39,8	40,2	40,2	40,2	39,9	40,8	41,0
Gjennomsnittlig oljepris (Brent Blend)	98,5	52,2			34,0	45,8	45,7					
Oljepris, prognoser SSB	2016	2017	2018	2019								
	44,8	53,0	54,5	58,5								

Kilde: IEA Oil Market Report Oktober 2016 og SSB.

¹ Prognosen for råoljeproduksjonen i OPEC er laget av Statistisk sentralbyrå.