

## ■ Effekter av oljeprisfallet på den globala ekonomin

Världsmarknadspriset på olja har fallit snabbt sedan sommaren 2014. Mätt i dollar har priset sjunkit med cirka 50 procent sedan i juni. Till stor del bedöms oljeprisfallet vara en effekt av ett ökat utbud av olja, men något sämre globala tillväxtutsikter bedöms också ha bidragit. Terminalsprisset indikerar att priset de närmaste åren inte kommer att stiga tillbaka till de senaste årens nivåer. I denna fördjupningsruta diskuteras hur oljeprisfallet kan påverka den globala ekonomiska utvecklingen och inflationen. Lägre oljepriser dämpar inflationen både direkt när priset på oljelerade produkter faller och indirekt när produktionskostnader för andra varor sjunker. Effekterna skiljer sig åt mellan oljeproducerande och oljeimporterande länder. Effekterna av oljeprisfallet blir större vid varaktigt lägre oljepriser därför att företagen och konsumenterna då ändrar sitt beteende mer än vid ett tillfälligt prisfall. Hur centralbankernas penningpolitik reagerar på oljeprisfallet beror i hög grad på hur inflationen och inflationsförväntningarna påverkas.

### Fallande oljepris sedan i somras

Världsmarknadspriset på råolja, mätt i Brentolja, hade fram till mitten av juni legat kring 115 amerikanska dollar per fat i flera år men har sedan dess fallit snabbt och handlas i dagsläget till nivåer strax under 60 dollar per fat (se diagram A5). Oljepriset har därmed fallit med cirka 50 procent. Detta är, uttryckt i antal dollar per fat, det näst största fallet under en tolv månaders period de senaste 50 åren. Det största fallet skedde i samband med den finansiella krisen 2008–2009 då efterfrågan i världsekonomin sjönk snabbt. Till stor del bedöms prisfallet denna gång vara en effekt av att det globala utbudet av olja har ökat (se diagram A6). Produktionen av nordamerikansk skifferolja har ökat kraftigt under de senaste åren. Detta ligger bakom den kraftiga ökningen av den totala oljeproduktionen i USA och Kanada. Sedan i somras har även Ryssland, Irak och Libyen ökat sin produktion (se diagram A7 och A8). Oljekartellen OPEC har inte, som vid tidigare prisnedgångar, minskat sin oljeproduktion i syfte att hålla uppe priserna. I stället har även OPEC ökat sin produktion. Även en förväntad minskning av efterfrågan på olja på grund av lägre förväntningar än tidigare på den globala BNP-tillväxten har bidragit till prisfallet. BNP-tillväxten i Kina har sjunkit och den är svag i Europa. Ökningen i utbudet bedöms ändå förklara större delen av prisnedgången, vilket är den bedömning som de flesta studier kommer fram till. Enligt Arezki och Blanchard (2014)<sup>26</sup> kan 65–80 procent av oljeprisfallet till och med december förra året förklaras av ett ökat utbud.

### Är det låga oljepriset bestående?

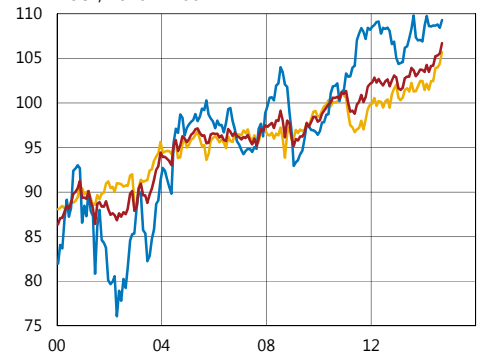
Huruvida det låga oljepriset blir bestående eller inte är avgörande för vilka effekter oljeprisfallet kan tänkas få på den globala ekonomiska

Diagram A5. Oljepris  
USD per fat



Anm. Brentolja.  
Källa: Macrobond

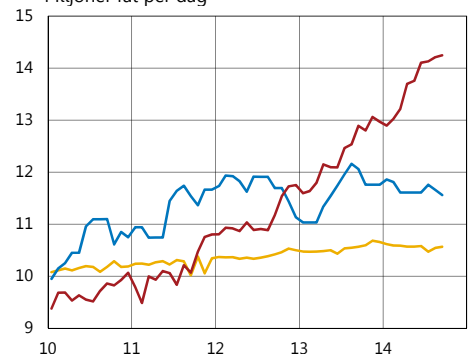
Diagram A6. Oljeproduktion  
Index, 2010 = 100



— Global  
— OPEC  
— Ikke-OPEC

Källor: U.S. Energy Information Administration och Riksbanken

Diagram A7. Oljeproduktion  
Miljoner fat per dag



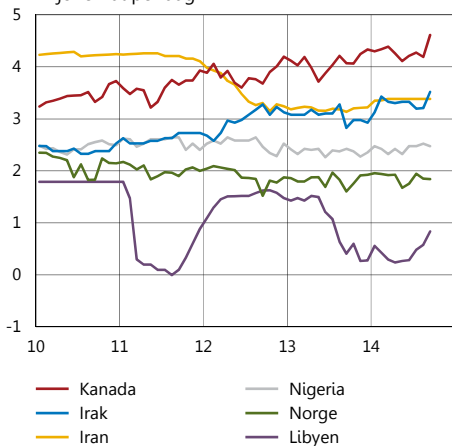
— USA  
— Saudiarabien  
— Ryssland

Källa: U.S. Energy Information Administration

<sup>26</sup> Arezki, R. och O. Blanchard (2014), "Seven Questions about the Recent Oil Price Slump." *IMFdirect Blog*, December 22, 2014.

**Diagram A8. Oljeproduktion**

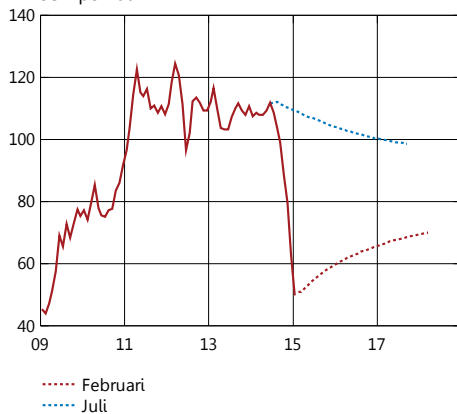
Miljoner fat per dag



Källa: U.S. Energy Information Administration

**Diagram A9. Oljepris och terminspriser**

USD per fat



Anm. Brentolja. Terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser månadsgenomsnitt av spotpriser.

Källor: Macrobond och Riksbanken

utvecklingen. Riksbankens prognoser för oljepriset grundar sig på terminsprissättningen för Brentolja. Enligt oljeterminerna förutses en försiktig uppgång i oljepriset från nuvarande nivå på drygt 50 dollar per fat till omkring 70 dollar per fat i början av 2018 (se diagram A9). Terminsprissättningen indikerar därmed att oljepriset kommer att stiga, men till en nivå som är betydligt lägre än den som gällt under de senaste åren. Osäkerheten kring denna prognos är naturligtvis stor. Hur bestående det låga oljepriset blir beror i stor utsträckning på hur OPEC:s produktion påverkas. Om OPEC minskar sin oljeproduktion kommer oljepriset sannolikt att stiga. Ett lågt oljepris leder också troligen till lägre investeringar i oljeproduktionen, bland annat i nordamerikansk skifferolja, vilket på sikt minskar produktionskapaciteten och därmed utbudet av olja. Andra faktorer som kan påverka oljepriset via minskat utbud är de geopolitiska oroligheterna i till exempel Libyen och Irak och osäkerheten kopplad till konflikten mellan Ryssland och Ukraina.

### Effekter av lägre oljepris på den globala ekonomin

Om det låga oljepriset väntas bli varaktigt påverkas ekonomin mer än om prisnedgången väntas bli tillfällig eftersom företag och konsumenter reagerar starkare på ett varaktigt lägre oljepris. Men vilken effekt det lägre oljepriset har på den globala ekonomiska utvecklingen beror inte bara på om det låga priset bedöms vara tillfälligt eller varaktigt utan också på vad som drivit fram oljeprisfallet. Ett prisfall som beror på minskad efterfrågan på olja får inte samma positiva effekter på den globala ekonomin som ett prisfall som beror på ökat oljeutbud. Det beror på att ett efterfrågedrivet prisfall är ett symptom på sämre tillväxtutsikter. Olika studier visar detta tydligt (se tabell A1). Storleken på effekterna beror också på hur länderna anpassar sin finans- och penningpolitik till följd av prisfallet.

**Tabell A1. Effekter på BNP-nivå och inflation från ett oljeprisfall på 10 procent**  
Procent

	USA	Euroområdet
<b>BNP</b>		
Barell och Pomerantz (2004)	0,16	0,13
Carabenciov et al (2008)	0,20	0,06
Cashin et al (2014)*	0,08	0,08
Cashin et al (2014)**	-0,08	-0,05
EC (2008)		0,06
Hervé et al (2010)	0,31	0,20
Jimenez-Rodriguez och Sanchez (2004)	0,40	0,01
Kilian och Vigfusson (2014)	0,20	
Peersman och Van Robays (2011)*	0,44	0,08
Peersman och Van Robays (2011)**	-0,50	-0,54
<b>Inflation</b>		
Barell och Pomerantz (2004)	-0,17	-0,10
Carabenciov et al (2008)	-0,27	-0,16
Cashin et al (2014)*	-0,01	-0,04
Cashin et al (2014)**	-0,03	-0,06
EC (2008)		-0,13
Hervé et al (2010)	-0,41	-0,31

Anm. Effekterna är skalade så att de motsvarar ett oljeprisfall på 10 procent. \*Avser utbudsschock.  
\*\*Avser efterfrågeschock.

Källor: Se fotnot 27.

### BNP-effekter

Eftersom oljeprisfallet sedan i somras till stor del bedöms bero på ett ökat utbud av olja, antas det ha positiva effekter på den globala ekonomiska utvecklingen som helhet. Effekterna varierar dock stort mellan olika länder beroende på om de är nettoimportörer eller nettoexportörer av olja. Historiska samband indikerar att oljeprisfallet sedan i somras, om det antas att priset ligger kvar på dagens nivå, skulle höja den globala BNP-nivån med knappt 1 procent på några års sikt.<sup>28</sup>

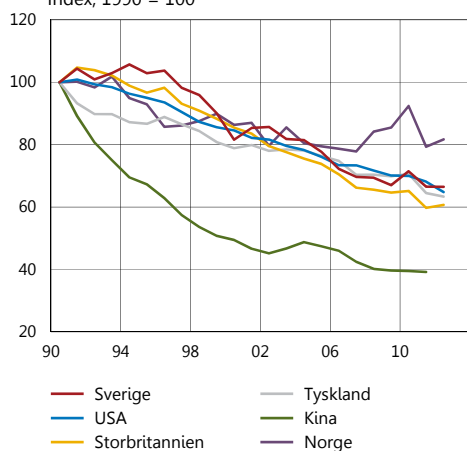
Flera studier tyder dock på att effekterna av oljeprisförändringar på den ekonomiska utvecklingen har minskat över tiden.<sup>29</sup> Energiintensiteten i världsekonomin har exempelvis minskat betydligt de senaste

<sup>27</sup> Barrell, R och O Pomerantz (2004): "Oil prices and the world economy", NIESR Discussion Paper, no 242. Carabenciov, I, I Ermolaev, C Freedman, M Juillard, O Kamenik, D Korshunov, D Laxton and J Laxton (2008): "A Small Quarterly Multi-country projection Model with Financial-real Linkage and Oil Prices", IMF Working Papers 08/280. Cashin, P, K Mohaddes, M Raissi and M Raissi, (2014): "The differential effects of oil demand and supply shocks on the global economy", Energy Economics, vol 44, no 1, pp 113-34. European Commission (2008): "Recent economic developments and short-term prospects", Quarterly Report on the Euro Area, no 7. Hervé, K, N Pain, P Richardson, F Sédillot, and P Befy (2010): "The OECD's new global model", Economic Modelling, vol 28, pp 589-601. Jiménez-Rodríguez, R and M Sánchez (2004): "Oil price shocks and real GDP growth: Empirical evidence for some OECD countries", European Central Bank Working Papers, no 362. Kilian, L and RJ Vigfusson (2011): "Are the responses of the U.S. economy asymmetric in energy price increases and decreases?", Quantitative Economics, vol 2, no 3, pp 419-53. Peersman, G and I Van Robays, (2012): "Cross-country differences in the effects of oil shocks", Energy Economics, vol 34, no 5, pp 1532-47.

<sup>28</sup> Grundat på beräkningar i Världsbanken (2015), "Global Economic Perspectives – Having Fiscal Space and Using It". A World Bank Group flagship report, January 2015.

<sup>29</sup> Se exempelvis Blanchard, O. och J. Galí (2008): "The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s so Different from the 1970s?", CEPR Discussion Papers 6631, Hamilton, D. (2005): "Oil and the Macroeconomy." i *The New Palgrave Dictionary of Economics*, red Durlauf, S. och L. Blume, (London: MacMillan, 2006, 2nd ed), och Killian, L. (2014): "Oil Price Shocks: Causes and Consequences." *Annual Review of Resource Economics*, Annual Reviews, vol. 6(1): 133-154.

**Diagram A10. Energiintensitet**  
Index, 1990 = 100



Anm. Energiintensitet beräknas som energianvändning i förhållande till BNP.

Källor: Världsbanken och Riksbanken

decennierna (se diagram A10). Det gör att tidigare skattningar av effekter av oljeprisförändringar på tillväxten ska tolkas med försiktighet.

De allra flesta länder är nettoimportörer av olja, till exempel Sverige (se tabell A2). I oljeimporterande länder är effekten av sjunkande oljepriser på BNP-tillväxten övervägande positiv. Hushållens konsumtionsutrymme ökar och företagens produktions- och transportkostnader sjunker, vilket normalt leder till högre vinster, investeringar och nyanställningar. Bedömningen i denna penningpolitiska rapport är att en varaktig nedgång i oljepriset med 10 procent innebär att BNP-nivån i Sverige i slutet av prognosperioden blir 0,1 procent högre (se kapitel 2 "Alternativa scenarier och risker"). Denna bedömning ligger i linje med skattningsresultat för euroområdet (se tabell A1). Konsumtionseffekten för hushållen och effekten på vinster och investeringar beror bland annat på hur energiintensiva ekonomierna är. Kina, Indien och Indonesien är ekonomier som är mer energiintensiva än utvecklade ekonomier och drar därmed större nytta av lägre oljepriser. En del länder, till exempel Indien och Kina, har redan utnyttjat de lägre oljepriserna för att minska de inhemska oljesubventionerna och höja de oljerelaterade skatterna för att förbättra sina offentliga finanser.

Hos nettoexportörerna, såsom Saudiarabien, Ryssland och Norge dämpas däremot BNP-tillväxten då exportintäkterna sjunker. Tendensen bland vissa oljeproducerande länder att kompensera prisnedgången med att producera och exportera mer för att inte tappa allt för mycket exportintäkter har sannolikt bidragit till den ytterligare prisnedgången de senaste månaderna. Generellt sett är länder som exporterar olja mer beroende av oljepriset än länder som importerar olja. Därmed kan de negativa effekterna på ekonomin vara betydande i flera oljeexporterande länder.

**Tabell A2. Nettoexport av olja 2014**  
Procent av BNP

Land	Nettoexport	Land	Nettoexport
Ryssland	12,91	Sverige	-1,99
Norge	9,45	Italien	-2,04
Kanada	3,52	Tyskland	-2,15
Mexiko	0,57	Kina	-2,19
Danmark	0,38	Spanien	-3,74
Storbritannien	-1,00	Polen	-4,09
Frankrike	-1,50	Japan	-4,19
Brasilien	-1,56	Tjeckien	-4,86
USA	-1,68	Indien	-4,99
Finland	-1,85		

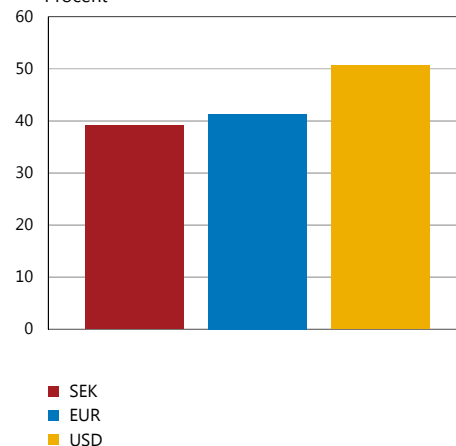
Anm. Baserat på estimat från IMF World Economic Outlook, oktober 2014.  
Källor: IMF och Riksbanken

### Effekter på inflationen

Lägre oljepris leder till lägre global inflation. Enligt Världsbankens (2015) bedömning skulle den globala inflationen minska med 0,4–0,9 procentenheter under 2015 till följd av ett oljeprisfall på 30 procent. Effekterna varierar dock mellan olika länder beroende på bland annat vilken vikt oljeprodukter har i KPI-korgen, oljeprisets effekter på löner och andra priser, valutakursutvecklingen, handlingsutrymmet för penningpolitiken och hur oljerelaterade skatter och subventioner är utformade.

Oljeprisfallet får en större direkt effekt på inflationen i länder där oljerelaterade produkter utgör en stor del av KPI-korgen. Storleken på de indirekta effekterna, det vill säga hur mycket andra priser samt löner påverkas av oljeprisfallet, varierar också mellan olika länder. Även nivån på oljerelaterade skatter påverkar hur stort genomslaget blir på konsumentpriserna. Till exempel är genomslaget på bensinpriserna betydligt större i USA på grund av lägre volymbaserade punktskatter på bensin som är oberoende av priset än i euroområdet och i Sverige. Uttryckt i gemensam valuta, till exempel kronor per liter, är skillnaden stor.<sup>30</sup> Det innebär att den del av bensinpriset som påverkas av marknadspriserna på olja är betydligt större i USA än i Europa. I euroområdet, Japan och Sverige har oljeprisfallet i dollar också motverkats av en valutaförsvagning mot den amerikanska dollarn som dämpat prisnedgången i inhemsk valuta (se diagram A11). För Sverige bedöms de direkta effekterna till följd av fallet i oljepriset bidra till att sänka KPI-inflationen med 0,4 procentenheter 2015 (se diagram A12). Denna beräkning utgår från att terminspriset på olja uttryckt i dollar som årsgenomsnitt faller med 45 procent i år jämfört med 2014. Detta motsvarar 34 procent uttryckt i kronor. Priserna på drivmedel i KPI bedöms sjunka med 9 procent och med drivmedlens

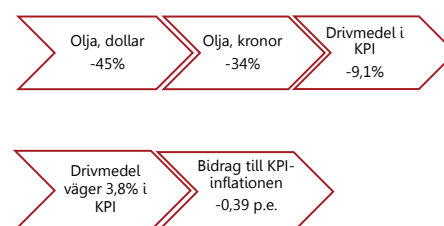
**Diagram A11. Oljeprisfall i olika valutor**  
Procent



Anm. Förändring avser skillnaden mellan slutet av juni 2014 och början av februari 2015.

Källor: Macrobond och Riksbanken

**Diagram A12. Oljans väg till konsumentpriserna i Sverige från 2014 till 2015, direkta effekter**  
Årlig procentuell förändring och procentenheter



Anm. Vid sidan om drivmedel såsom bensin och diesel, har oljepriset också en viss påverkan för villaolja. Den produkten har dock mycket marginell vikt i KPI.

Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

<sup>30</sup> I USA är den volymbaserade punktskatten på bensin motsvarande knappt en krona per liter. I Europa ligger den på omkring sex kronor per liter.

vikt i KPI på knappt 4 procent, summeras effekten på totala KPI till -0,4 procentenheter.

### **Effekter för penningpolitiken**

Ett oljeprisfall som mestadels beror på att utbudet ökat ska i normalfallet inte leda till några bestående effekter på inflationen. I ett sådant scenario skulle den penningpolitiska responsen i många fall bli ganska försiktig. Detta beror dels på att inflationsnedgången i hög grad bedöms bli temporär, dels på att effekterna på realekonomin är positiva, vilket kan öka inflationstrycket. I många ekonomier kompliceras dock situationen i dagsläget av att inflationen redan i utgångsläget är mycket låg. När inflationen är långt under målet kan centralbankernas tolerans för ytterligare negativa inflationsimpulser vara låg. Dessutom kan det finnas en förhöjd risk för att hushållens och företagens inflationsförväntningar sjunker till följd av oljeprisfallet. I ett sådant scenario kan det finnas skäl för penningpolitiken att reagera mer kraftfullt (se analysen i kapitel 2 "Alternativa scenarier och risker").