

## Oljepriset

Förändringar i oljepriset påverkar inflationen i Sverige såväl direkt som indirekt. Inflationen påverkas direkt genom prisförändringar på bensin och eldningsolja. Dessa komponenter utgör knappt 5 procent av KPI. KPI påverkas också indirekt genom prisförändringar på insatsvaror och bearbetade varor som importeras eller tillverkas i Sverige. Oljepriset har därmed stor betydelse för hur inflationen utvecklas. Samtidigt är oljepriset mycket volatilt och styrs inte bara av ekonomiska faktorer utan även av politiska faktorer. Detta gör att oljepriset är svårt att prognostisera. De senaste två åren har oljepriset fluktuerat mellan 17 och 34 dollar per fat. I denna fördjupningsruta ges en överblick av hur oljepriset påverkats av strukturella och politiska förändringar under de senaste decennierna. Därefter diskuteras hur Riksbankens oljeprisprognoser reviderats under senare år.

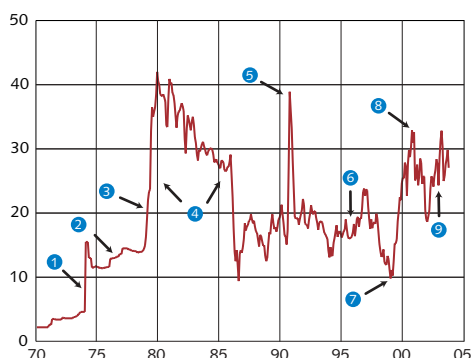
### Oljepriset – en historisk återblick

Före 1973 var oljepriset mycket stabilt och kontrollerades av de stora internationella oljeföretagen. Under 1970-talet förstärktes oljeindustrierna i OPEC-länderna och kartellen fick ett allt större inflytande på oljemarknaden.<sup>7</sup> Oljekriserna på 1970-talet gav upphov till flera strukturella förändringar på oljemarknaden. För det första medförde det höga oljepriset att det blev lönsamt att producera olja även i t.ex. Nordsjöområdet vilket tidigare ansetts för kostsamt. Norge och Storbritannien står idag för ca 8 procent av världens samlade oljeproduktion. Under 1990-talet har dessutom länderna i före detta Sovjetunionen fördubblat sin export. OECD-ländernas beroende av olja från OPEC-länderna har därmed minskat. För det andra innebar oljeprischockerna att industriländerna valde att minska sitt beroende av olja till förmån för andra energikällor. I slutet av 1970-talet svarade oljan för mer än hälften av OECD-ländernas energikonsumtion. Denna andel har nu minskat till ca 40 procent. Det senaste decenniet har den globala konsumtionen av olja endast ökat med i genomsnitt 1 procent per år, varav merparten av ökningen har skett i de asiatiska länderna. Detta kan jämföras med nära 8 procent i årlig ökningstakt under åren 1966 till 1972. OPEC har därmed varit utsatt för press både från utbuds- och efterfrågesidan.

<sup>7</sup> OPEC bildades 1960 av Iran, Irak, Kuwait, Saudiarabien och Venezuela. Under årens lopp har fler länder tillkommit. Idag är även Algeriet, Libyen, Indonesien, Nigeria, Förenade Arabemiraten och Qatar medlemmar.

<sup>8</sup> Se bl.a. Lynch, M. C., "A new era of oil price volatility", WEFA, 2001.

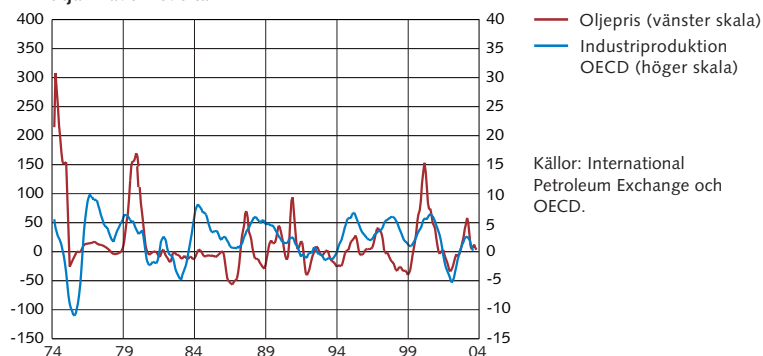
Diagram R4. Politiska och ekonomiska faktorer som påverkat oljepriset 1970-2003. USD/fat



Mellan 1973 och 1986 reagerade oljepriset mycket lite på förändringar i konjunkturläget. Istället var det politisk oro som låg bakom de stora prisförändringarna (se diagram R4). OPEC hade också under denna period valt att ta på sig rollen som s.k. swing producer. Det innebar att kartellen, i praktiken Saudiarabien, skulle tillföra den sista oljan på marginalen efter att övriga producenter hade sålt sin olja.

Efter 1986 blev oljepriset än mer volatilt.<sup>8</sup> OPEC hade ändrat sin prispolitik och övergick från att som tidigare sätta oljepriset och låta produktionen fluktuera till att istället använda sig av produktionskvoter och låta priset fluktuera.

Diagram R5. Industriproduktion i OECD och oljepris. Årlig procentuell förändring, tre månaders utjämnade medeltal



1. Oktoberkriget
2. Saudiarabien nationaliserar sin oljeindustri
3. Revolution i Iran
4. 3 milj fat/dag mindre i utbud från Iran och Irak
5. Gulfkriget
6. Viss återhämtning av Kuwaits utbud. OPEC ökar kapaciteten.
7. Asienkrisen och mild vinter. Saudiarabien producerar enligt kvoten. Irak börjar exportera olja igen.
8. OPEC minskar produktionskvoterna.
9. Irak/USA.

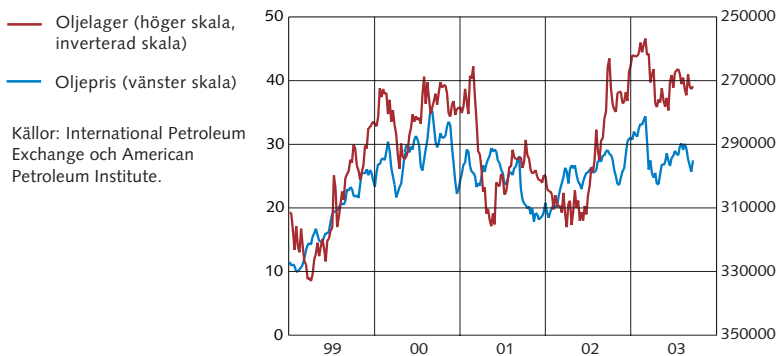
Källor: International Petroleum Exchange och Center for Global Energy Studies.

Källor: International Petroleum Exchange och OECD.

Saudiarabien övergav också sin roll som "swing producer". En växande spotmarknad för olja bidrog också till att öka svängningarna i oljepriset.

Sedan mitten av 1990-talet har volatiliteten fortsatt att öka. Oljepriset tycks reagera mer på konjunkturella förändringar än vad som tidigare varit fallet (se diagram R5). Anledningen är bl.a. att överskottskapaciteten i alla led (produktion, transport, raffinering och distribution) har minskat och att industrin har

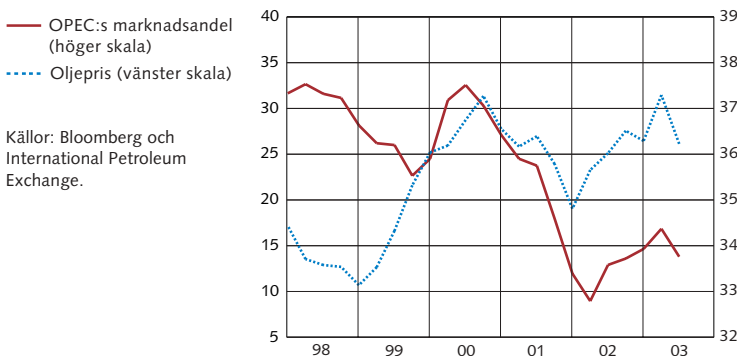
Diagram R6. Oljepris och oljelager i USA. USD/fat och 1000-tals fat



dragit ned på sina oljelager. Den genomsnittliga lagernivån (mätt som antalet konsumtionsdagar) har fallit under en längre tid men nedgången har förstärkts sedan mitten av 1990-talet. Det gör att skift i efterfrågan får allt snabbare och större genomslag på oljepriset. Tidigare kunde dessa efterfrågeförändringar i högre grad pareras med hjälp av förändringar i lagren.

I slutet på 1990-talet lade OPEC om sin politik. Konjunkturen i Asien, och därmed även oljeefterfrågan, dämpades mer än de flesta förutsett i samband med Asienkrisen. Oljeefterfrågan sjönk med 1,7 miljoner

Diagram R7. OPEC:s marknadsandel och oljepris. Procent och USD/fat



fat/dag. Samtidigt hade OPEC-länderna under en tid haft problem med den interna disciplinen genom att vissa länder ökat sin produktion utöver de officiella kvoterna. Saudiarabien beslutade sig för att föra en mer aggressiv linje och ökade sin produktion kraftigt. Följden blev ett kraftigt oljeprisfall. Från att ha uppgått till ca 19 USD/fat i slutet av 1997 hade oljepriset ett år senare fallit till ca 10 USD/fat. Det ökade incitamenten att hålla ihop inom OPEC och medlemsländerna minskade sina officiella produktionskvoter. OPEC:s strategi de senaste åren har varit att förhindra en lageruppbbyggnad för att på så sätt kontrollera priset (se diagram R6). OPEC lanserade 2000 ett prisintervall på 22-28 USD för oljepriset med ett önskat pris på 25 USD/fat. Kartellen har därmed återigen bytt prispolitik. Från att ha stabiliserat produktionen övergick de istället till att stabilisera priset.

Den ändrade prispolitiken har bidragit till att OPEC:s marknadsandel sedan 1999 sjunkit från ca 37 procent till ca 33 procent (se diagram R7). Övriga oljeproducerande länder, främst Ryssland och Angola, har ökat sin produktion med i genomsnitt 1 miljon fat/år de senaste åren. Samtidigt har den globala efterfrågan på olja endast ökat med i genomsnitt 0,6 miljoner fat/år.

Den internationella konjunkturavmattningen under 2001 innebar en press ned på oljepriset. OPEC genomförde under våren 2001 en serie kvotminskningar. I slutet av sommaren blev marknaden orolig för att kartellen stramat åt utbudet för mycket och befarade att en bristsituation skulle uppstå under hösten då efterfrågan på eldningsolja säsongsmässigt stiger. Oljepriset hade därför redan börjat stiga när terrordåden i USA inträffade den 11 september 2001. Den första reaktionen på marknaden var ett kraftigt stigande oljepris. Men försämrade tillväxtutsikter, vilket betyder lägre efterfrågan på olja, kom att väga tyngre än oro för utbudsstörningar. Oljepriset föll under OPEC:s nedre intervall och var som lägst 17 USD/fat. Efter att ha haft kontakter med andra länder genomförde kartellen i januari 2002 tillsammans med bl.a. Norge och Ryssland produktionsminskningar.

Politiska spänningar kopplade till konflikten i Irak, en orolig påsk i mellanöstern, förbättrade konjunkturutsikter och vinterns utbudsminskning pressade upp oljepriset under våren och

sommaren 2002. Den allmänna uppfattningen på marknaden var att det fanns en riskpremie på ca 3-4 USD i oljepriset. Enkla skattningar som visar sambandet mellan lagernivå och oljepriset stödjer detta (se diagram R8). I september var oljepriset uppe i 28 USD/fat. Senare under hösten började dock oljepriset att falla. Anledningen var att den omedelbara risken för ett krig i Irak tycktes alltmer avlägsen efter oenighet i FN:s säkerhetsråd samtidigt som OPEC:s produktion utöver de officiella kvoterna ökade. I november tangerade oljepriset OPEC:s under gräns på 22 USD/fat. En omfattande strejk i Venezuela som lamslog landets hela oljeindustri fick dock oljepriset att klättra upp till över 30 USD/fat i slutet av december 2002. Oljelagren i USA befann sig då på den lägsta nivån på 30 år.

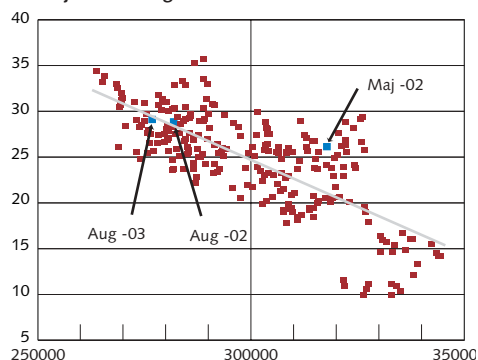
I början av 2003 steg oljepriset till följd av osäkerheten inför ett eventuellt krig i Irak och utgången av detta. Priset låg i början av mars i intervallet 34-35 dollar per fat. Därefter föll priset kraftigt igen, till 22-23 dollar per fat i slutet av april, när det visade sig att Irak-kriget fick en snabb upplösning. Samtidigt trodde marknaden att samtliga irakiska oljefält var säkrade för fortsatt produktion. Produktionen har dock inte kommit igång lika smidigt som väntat, bl.a. till följd av att oljefält och oljeledning har utsatts för sabotage. Detta är en viktig förklaring till att priset åter började stiga under sommaren 2003 till runt 30 dollar per fat i slutet av augusti. Även de låga oljelagren i USA bidrog till det högre priset. Oljelagren har under september börjat stiga vilket medfört fallande oljepriser. Detta motverkades dock av en oväntad produktionsneddragning av OPEC i slutet av månaden. Oljepriset uppgick till i genomsnitt 27 dollar per fat i september.

Sammanfattningsvis har oljepriset under perioden 2000-2003 i genomsnitt uppgått till 26 USD/fat vilket är inom det uppsatta intervallet på 22-28 USD/fat. Prisvariationerna har dock varit ganska stora. Som lägst var priset 17 USD/fat och som högst 35 USD/fat.

#### Riksbankens oljeprisprognoser

Beskrivningen av de senaste årens oljeprisutveckling visar på svårigheterna att prognostisera oljepriset. De kortsiktiga fluktuationerna kommer aldrig att fullt ut kunna förutses. En utgångspunkt när oljepriset ska prognostiseras är att de medelfristiga fluktuationerna de se-

Diagram R8. Samband oljelager i USA och oljepris, 1999-2003. Miljoner fat/dag och USD/fat

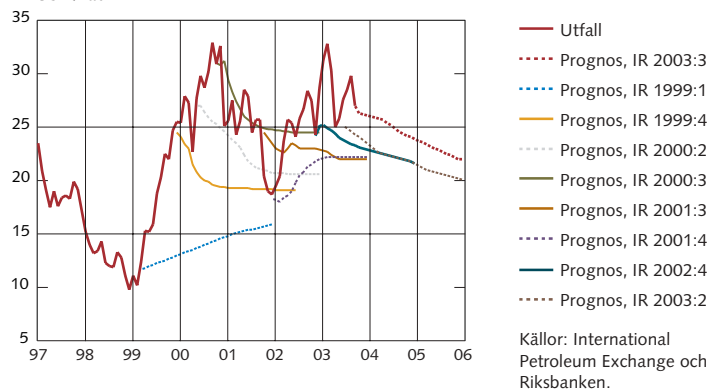


Källor: International Petroleum Exchange och American Petroleum Institute.

naste åren följt de globala konjunktursvängningarna relativt väl. Därutöver har oljepriset till stor del styrts av mer svårprognostiserbara faktorer, ofta politiskt betingade.

I början av 1999 antogs att oljepriset skulle återhämta sig och uppgå till ca 16 USD/fat i slutet av 2001. Styrkan i uppgången underskattades dock och i varje prognos ända fram till Inflationsrapport 2000:2 var utgångspunkten att toppen hade nåtts och att oljepriset skulle falla (diagram R9). Allteftersom oljepriset fortsatte att överraska på uppåtssidan reviderades också slutpunkten upp successivt. I Inflationsrapport 2000:2 prognostiserades att oljepriset skulle hamna på ca 20 USD/fat i slutet av 2001, vilket också är det historiska genomsnittet. Strukturella förändringar i de internationella utbuds- och efterfrågeförhållandena såsom sjunkande

Diagram R9. Ett urval av historiska oljeprisprognoser samt utfall. USD/fat



Källor: International Petroleum Exchange och Riksbanken.

produktionskostnader och försämrade samarbetsförmåga inom kartellen väntades få oljepriset att falla tillbaka till en mer långsiktigt ut hållig nivå. Terminspriserna hade också skiftat upp under 1999 och 2000 och indikerade ett långsiktigt oljepris på ca 20 USD/fat.

När det blev tydligare att OPEC klarade av att samarbeta för att hålla uppe priserna och dessutom lanserade sitt prisband på 22-28 USD/fat under 2000 skedde en omprövning av den långsiktiga prisnivån. Istället för 20 USD/fat antogs den vara 22 USD/fat, dvs. i det nedre intervallet av OPEC:s prisband. Även terminspriserna hade skiftat uppåt på de längre löptiderna. Anledningen till att slutpunkten inte ansågs vara högre, kanske 25 USD/fat som ju är kartellens riktmärke, är att utbudet från övriga oljeproducerande länder beräknades öka.

Det är dock alltid svårt att tolka data och veta vad som är en tillfällig eller en mer perma-

nent förändring. Under 2002 började det bli allt mer tydligt att utbudet kanske inte skulle öka i samma takt som tidigare antagits, vilket skulle motivera ett högre långsiktigt oljepris. Samtidigt började det dock framstå som allt mer troligt att USA skulle attackera Irak, som har en mycket stor outnyttjad potential, vilket verkade i motsatt riktning. Slutpunkten kom därför att revideras ned något under 2003, från ca 22 dollar per fat till drygt 20 dollar per fat. Till följd av den fortsatta oron i Irak är nu marknadens bedömning betydligt mer pessimistisk om Iraks framtida oljeproduktion och mycket tyder på att det kommer att dröja flera år innan produktionen når upp till tidigare nivåer. Samtidigt innebär den internationella konjunkturbilden att efterfrågan på olja kan väntas stiga framöver. Det finns därför skäl att återigen räkna med ett långsiktigt oljepris som är något högre, omkring 22 USD/fat.