

OLJEPRISETS BETYDELSE FÖR DEN SVENSKA INFLATIONEN OCH ETT URVAL AV OLJEPRISPROGNOSER

OLJEPRISETS BETYDELSE FÖR INFLATIONEN

Inflationen i Sverige påverkas såväl direkt som indirekt av förändringar i oljepriset. Inflationen påverkas *direkt* genom prisförändringar på bensin och eldningsolja, som totalt utgör ca 4 procent av KPI. Genomslaget från en oljeprisförändring till dessa komponenter i konsumentledet är förhållandevis omedelbart och fullständigt. Hittills i år har priset på råolja ökat med 135 procent. Priserna på bensin och eldningsolja har i sin tur stigit med omkring 12 procent, vilket sammantaget bidragit till en ökning av KPI och UND1X-inflationen med 0,5 procentenheter.

KPI- och UND1X-inflationen påverkas också *indirekt* genom prisförändringar på insatsvaror och bearbetade varor som importeras eller tillverkas i Sverige. Rå- och insatsvarupriserna har enligt inköpschefsindex (ICI) fördubblats sedan i januari och tycks påverkas av oljeprisförändringar på ett par månaders sikt (se diagram R1). Priserna på energirelaterade produkter i importprisindex (IMPI) visar en likartad utveckling. Genomslaget till konsumentledet är dock både ofullständigt och kan ta upp till flera år.

Sedan föregående inflationsrapport har Riksbankens oljeprisbana reviderats upp med ca 2 USD/fat, dvs. med ungefär tio procent, såväl 2000 som 2001 (se tabell R1). Den *direkta* effekten på KPI- och UND1X-inflationen via högre bensin- och oljepriser bedöms bli ca 0,1 procentenhet. Den indirekta effekten bedöms vara lika stor och höja inflationen med ca 0,1 procentenhet, men först på ett till två års sikt.

OLJEPRISETS PÅVERKAN PÅ

DEN INHEMSKA KONJUNKTURBILDEN

En uppjustering av oljeprisbanan av den storleksordning som skett jämfört med föregående inflationsrapport har förhållandevis små effekter på sysselsättning och produktion. Detta sammanhänger med flera faktorer. För det första är nettoimporten (import minus export) av petroleumprodukter förhållandevis liten, endast ca 10 miljarder kronor 1998. För det andra är hushållens konsumtion av en inkomstförändring låg på kort sikt. Slutligen bedöms lönsamheten i företagssektorn för-

Diagram R1. Prisutveckling på olja och petroleumrelaterade produkter i produktions- och konsumentled.
Index december 1993=100

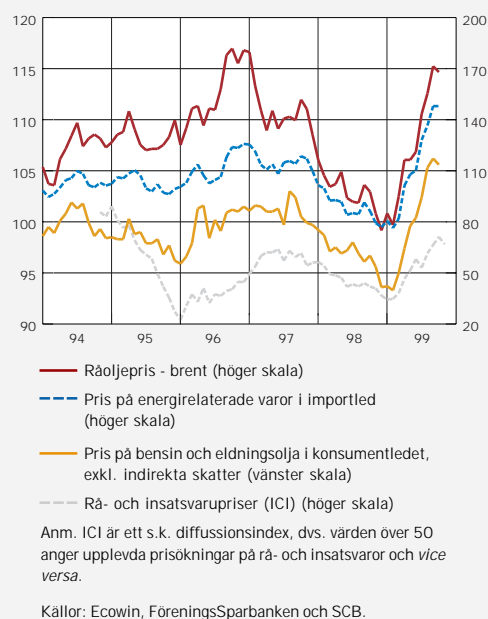
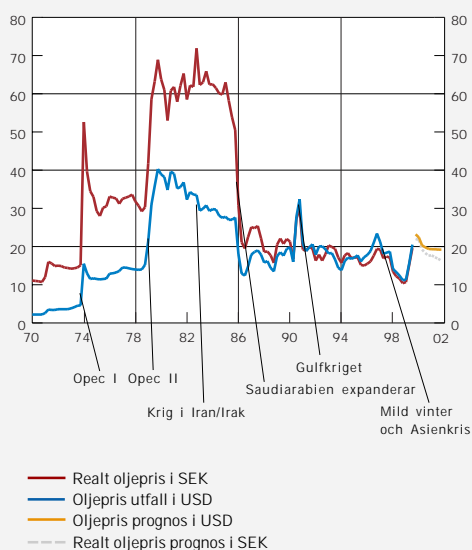


Diagram R2. Faktiskt oljepris samt Riksbankens prognos. USD/fat



Anm. Det reala oljepriset är deflaterat med KPI-inflationen för OECD och framskrivits med RB:s inflationsprognos under prognosperioden.

Källor: Ecwin och Riksbanken.

sämras marginellt, vilket tillsammans med trögheter i omställningen till andra energikällor och osäkerhet om det framtida oljepriset, medför begränsade effekter på investeringsutvecklingen.

EFTERFRÅGAN, UTBUD OCH SPEKULATION

I februari väntade sig få att oljepriset skulle mer än fördubblas på nio månader. Ändå har oljepriset historiskt varierat avsevärt och oljeprischocker har inträffat vid flertalet tillfällen (se diagram R2). Sedan februari har oljepriset ökat från knappt 11 till drygt 25 USD/fat.

Råoljepriset drivs av både reala faktorer och spekulation. På senare tid har förhållandena på oljemarknaden blivit mer balanserade. Asienkrisen bidrog till ett drastiskt efterfrågebortfall, men världskonjunkturen är på väg att återhämta sig. Samtidigt har OPEC:s strikta efterlevnad av beslutet om att i mars införa ett produktionstak, för ett år framåt, bidragit till ett kraftigt minskat utbud. Produktionsnedskärningen till 27,6 miljoner fat/dag har efterlevts till i genomsnitt 88 procent, motsvarande en genomsnittlig minskning på i snitt 3,6 miljoner fat/dag, jämfört med i genomsnitt 71 procent för det förra taket som sattes i april 1998. Utbuds begränsningens effekt på prisutvecklingen tycks stämma bra överens med en studie som funnit att effekten på oljepriset av en produktionsminskning på 1 miljon fat/dag (allt annat lika) uppgår till ca 4 USD/fat.¹¹ I dagsläget finns en möjlighet att OPEC förlänger produktionstaket åtminstone till december 2000 för att förvissa sig om att tre kriterier varaktigt uppfylls. Innan OPEC ökar produktionen önskar de se en längre period med ett oljepris kring 20 USD/fat, en global återhämtning i efterfrågan på olja samt minskade lager.¹² Lagerstatistiken är en viktig faktor som på senare tid indikerat att utbudet inte längre överstiger efterfrågan. Statistiken levereras dock med betydande eftersläpning och kan revideras. Den kan dessutom skilja sig åt mellan olika statistikkällor.

En stor del av den senaste tidens uppgång i oljepriset kan förklaras av icke-kommersiella aktörers spekulation på terminsmarknaden.¹³ Den ökande förekomsten av spekulativa köp av olja med framtida leverans där aktörernas snabba byten av positioner styrs av informa-

11. Se Helkie, W L (1991), The Impact of Oil Market Disruption on the Price of Oil: A Sensitivity Analysis, *The Energy Journal*, Vol 12 No. 4.

12. Se Center for Energy and Environmental Studies (CEES), Boston University, hösten 1999.

13. Enligt International Energy Agency's Monthly Oil Market Report, November 1999, är hela 2/3 av den senaste tidens prisuppgång driven av spekulation.

tion om de fysiska förhållandena på marknaden förstärker prisrörelserna, vilket kan ha lett till mer volatila spotpriser. Terminshandeln på 6-12 månaders sikt är relativt likvid och kan därför användas som prisindikator. Det faktum att priset på terminskontrakten på ett års sikt inte ökat lika mycket som spotpriset talar för ett lägre oljepris framöver.

RIKSBANKENS OCH ANDRA BEDÖMARES OLJEPRISPROGNOSE

Oljeprisprognoser är komplicerade och förutsätter i högre grad än många andra prognoser såväl ekonomisk som politisk analys. Det volatila priset gör att prognoser som görs vid olika tidpunkter ibland utgår från radikalt olika prisnivåer. Oljeprisprognoserna i urvalet nedan skiljer sig åt i termer av såväl förändringstakt som profil och slutnivå (se tabell R1). NIER:s prognos är den som ligger närmast Riksbankens bedömning, med hänsyn taget till att priset för Dubai normalt sett ligger ungefär 1 USD/fat under priset för Brent.

Tabell R1. Sammanställning av Riksbankens och andra bedömares oljeprisprognoser.

Årsgenomsnitt i USD/fat

	1998	1999	2000	2001
CEES (1)	10,4	16,3	19,0	20,5
EIA (2)	12,2	17,2	21,9	-
EIU (3)	-	17,5	20,5	18,4
Energimyndigheten (4)	-	23,3	18,8	18,0
Goldman Sachs (5)	13,2	17,8	23,2	-
Handelsbanken (6)	12,8	17,0	17,0	15,0
NIER (7)	12,4	17,2	20,6	18,6
OECD (8)	-	17,5	22,2	22,4
Salomon Smith Barney (9)	14,4	18,5	19,0	20,0
Riksbanken IR 99:3 (10)	12,8	16,8	18,5	17,2
Riksbanken IR 99:4	12,8	17,7	20,9	19,2

Anm. Skillnader i utfallet 1998 beror hur genomsnitt beräknats samt vilken olja som avses: Brent, Dubai eller West Texas Intermediate (WTI). Brent avses om inget annat anges.

Källor: (1) Center for Energy and Environmental Studies (CEES) Boston University, hösten 1999. Priset avser WTI i 1992 års dollarvärde. (2) Energy Information Administration Dept. of Energy USA, november 1999. Priset avser Brent och Dubai. (3) Financial Times 5/11 1999 Economic Intelligence Unit (EIU). Priset är omräknat från procentuell förändring. (4) Energimyndigheten, november 1999. Värdet för 1999 avser Q4 1999. (5) Goldman Sachs Global Economics Weekly, november 1999. (6) Handelsbanken Markets, hösten 1999. (7) National Institute of Economic Research, november 1999. Priset avser Brent och Dubai. (8) OECD november 1999. Priset avser Dubai och Brent. (9) Salomon Smith Barney Oil Services and Drilling Monthly, oktober 1999. Priset avser WTI. (10) Riksbanken.

VAD STYR RIKSBANKENS OCH ANDRA
BEDÖMARES OLJEPRISPROGNOSE?

Flera bedömare gör explicita utbuds- och efterfrågeanalyser för olja med antagande om tilltagande global efterfrågan främst ledd av tillväxtmarknaderna i Asien. CEES lägger stor vikt vid den avtagande lagerhållningen, OPEC:s till synes ökade inflytande och en markant tilltagande global efterfrågan. EIA påtalar att millennieskiftet kan få en viss effekt på oljepriset under sista kvartalet i år pga. ökad lagerhållning. På längre sikt kommer dock en eventuell produktionsökning från OPEC mer än väl kompenseras av ökad efterfrågan. EIU:s prognos drivs huvudsakligen av återhämtningen i de asiatiska tillväxtmarknaderna. Svenska Energimyndigheten bedömer, utifrån IEA:s marknadsprognos, att utbuds- och efterfrågeförhållandena på kort sikt är balanserade, men understryker samtidigt att produktionskapaciteten överstiger efterfrågan. På längre sikt förutses priset pressas av låga och sjunkande produktionskostnader samt ökad osäkerhet om efterlevnaden av OPEC:s produktionsnedskärningar. Handelsbanken målar upp fyra riskscenarier inom intervallet 8 till 28 USD/fat för 2000, som beror av OPEC:s fortsatta produktion, den globala efterfrågan och tillväxten i USA. Salomon Smith Barneys prognos baseras på att deras prognosticerade prisutveckling överensstämmer med OPEC:s önskade prisutveckling och att denna inte ger nämnvärda incitament till ökad produktion utanför OPEC. Dessutom bedöms priset vara konsistent med det långsiktiga historiska genomsnittspriset och en viss vinstutveckling för producentländerna utanför OPEC.

Den främsta riskfaktorn finns idag på utbudssidan, enligt Riksbankens bedömning. OPEC:s fortsatta efterlevnad av produktionsbegränsningarna blir avgörande för prisutvecklingen på kort sikt, inte minst vad som bestäms på nästa OPEC-möte den 27 mars 2000. På längre sikt talar dock strukturella förändringar i de internationella efterfråge- och utbudsförhållandena för att oljepriset faller tillbaka från dagens höga nivåer.