

Udenrigsøkonomisk analyse V: De økonomiske konsekvenser af de faldende oliepriser i en udenrigspolitisk kontekst

Udenrigsøkonomisk analyseenhed, Udenrigsministeriet
2. marts 2015



Sammenfatning:

- *Siden olieprisen i 2014 toppede den 20. juni med 115 USD pr. tonde er prisen faldet med 59 pct. og lukkede den 13. januar 2015 på 47 USD, hvilket var det laveste niveau siden 17. marts 2009. Siden da er prisen igen steget lidt til omkring 60 USD.*
- *Den lave oliepris skønnes at ville være en god nyhed for den globale økonomi og øge den globale vækst mellem 0,3 og 0,4 pct. i 2015-2016 i de meste sandsynlige scenarier. Der vil dog være stor variation på væksteffekten globalt. Den øgede globale vækst virker overordnet positivt ind på de danske afsætningsmuligheder på eksportmarkeder.*
- *At prisfaldet ikke har ført til et tilsvarende fald i produktionen kan føres tilbage til et skift i den saudiske tilgang til oliemarkedet, hvor man i september gik fra at stabilisere prisen til at søge at bevare sin egen andel af produktionen.*
- *Produktionspotentialet ventes i et basisscenario i de næste 5 år, at ville overstige efterspørgslen, hvilket tilsiger fortsat prispres på oliemarkedet. Priserne vil omvendt kunne blive presset op gennem øget global vækst og/eller kraftig tilbagegang i produktion fra store olieproducerende lande.*
- *Mens de store arabiske producenter og Norge har tilstrækkelige reserver til at kompensere de lave priser, ventes navnlig Rusland men også Venezuela og Iran i løbet af få år at komme under økonomisk pres. Dette kan påvirke både den indenrigs- og udenrigspolitiske situation i disse lande.*

Tabel 1: Skønnet effekt af en oliepris på 60 USD på BNP-vækst i 2015 i udvalgte lande

	Basisscenariet (oliepris på 83 USD)	Oliepris på 60 USD	Væksteffekt
Saudi Arabien	3,9	1,8	-2,1
Rusland	0,9	-0,9	-1,8
Forenede Arabiske Emirater	4,3	3,2	-1,1
Norge	1,5	0,9	-0,5
Malaysia	4,2	4,0	-0,2
Nederlandene	1,3	1,1	-0,2
Polen	3,6	3,5	-0,1
Sverige	2,6	2,6	0,0
Grækenland	1,8	1,9	0,1
Australien	2,7	2,8	0,1
Taiwan	3,2	3,3	0,1
Canada	2,4	2,5	0,1
Japan	1,4	1,4	0,1
<i>Euro-området</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>	<i>0,1</i>
Spanien	2,1	2,2	0,1
Østrig	1,5	1,6	0,1
Indonesien	5,8	5,9	0,1
Tyskland	1,8	2,0	0,2
Italien	0,5	0,7	0,2
<i>Verden</i>	<i>2,8</i>	<i>3,0</i>	<i>0,2</i>
Portugal	1,4	1,6	0,2
Belgien	1,4	1,6	0,2
Schweiz	1,8	2,0	0,2
Mexico	3,6	3,9	0,3
Frankrig	1,1	1,5	0,3
Brasilien	1,6	2,0	0,3
Irland	3,1	3,5	0,3
Storbritannien	2,6	2,9	0,3
Sydkorea	3,6	3,9	0,3
Singapore	3,3	3,6	0,4
Argentina	2,0	2,3	0,4
Indien	6,0	6,4	0,4
Tjekkiet	3,0	3,4	0,4
Kroatien	1,4	1,8	0,4
Ungarn	2,3	2,8	0,4
USA	3,0	3,4	0,4
Tyrkiet	4,1	4,6	0,5
Rumænien	3,4	3,9	0,5
Kina	6,2	6,7	0,5
Chile	3,6	4,1	0,5
Bulgarien	2,7	3,2	0,5
Sydafrika	2,8	3,4	0,6
Thailand	3,8	4,4	0,6
Hong Kong	2,9	3,5	0,6
Slovakiet	3,4	4,1	0,7
Filippinerne	5,8	6,8	1,0

Kilde: Oxford Economics (2014)

Nærværende analyse beskriver baggrunden for prisudviklingen for råolie i indeværende år samt belyser den sandsynlige fremtidige markedssituation, der i sagens natur er forbundet med betragtelig usikkerhed. Analysen indeholder en refleksion over mulige overordnede udenrigspolitiske aspekter ved den aktuelle prisudvikling. Det bemærkes, at analysen ikke indeholder nogen vurdering af de mulige langsigtede konsekvenser for omstillingen til vedvarende energi samt vurdering af de mulige miljø- og klimamæssige følger. Hvis andet ikke er angivet, da stammer data i analysen fra det amerikanske energiministerium¹.

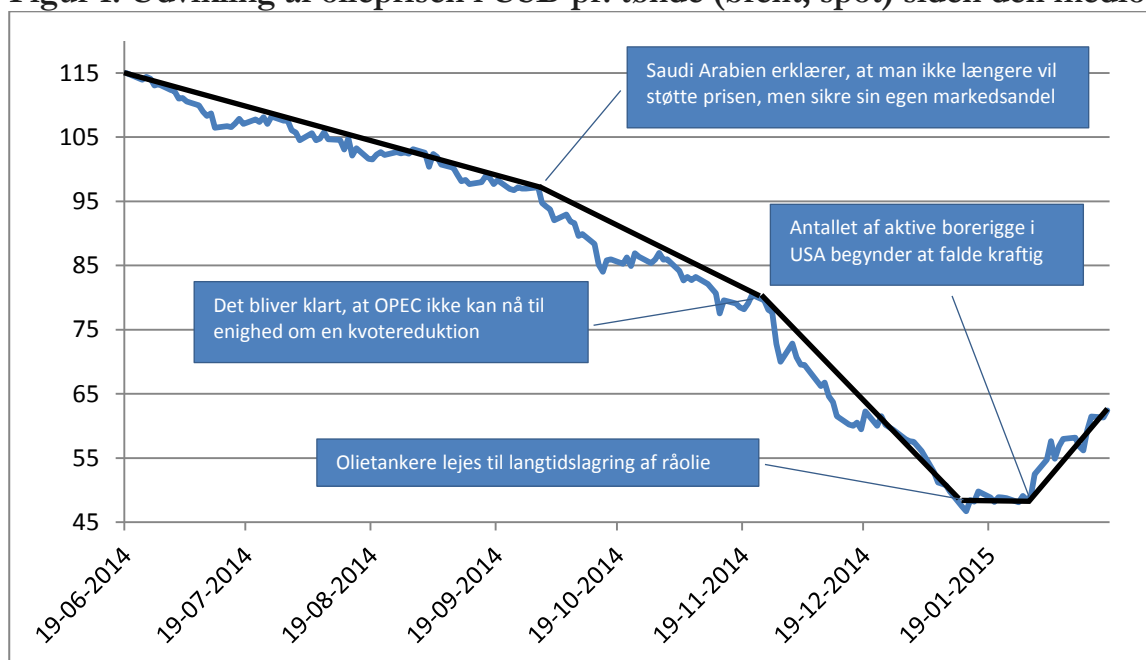
Oliemarkedet

Gennem hele 2014 oversteg olieproduktionen efterspørgslen med mellem 0,4 mio. og 1,3 mio. tønder dagligt. Ifølge det amerikanske energiministerium opstod dette overskud, fordi produktion fra 3. kvartal 2013 til 3. kvartal 2014 steg med 1,8 mio. tønder dagligt, mens efterspørgslen i den samme periode blot øgedes med 0,6 mio. tønder dagligt.

Den øgede olieproduktion skyldtes primært USA og Canada, hvor den samlede produktion steg 10 pct. til 19 mio. tønder - særligt i form af ukonventionel skifferolie og tjæresand. Alene i USA er produktionen af ukonventionel olie næsten 4-doblet i siden 2011 og ventes i år at udgøre 4,1 mio. tønder dagligt, svarende til 48 pct. af den amerikanske olieproduktion.

Mens den øgede olieproduktion i første halvår 2014 delvist blev kompenseret af en opbygning af de kommercielle olielagre, blandt andet som reaktion på Ukraine-krisen og den forværrede sikkerhedssituation i Irak, var denne mulighed på grund af den øgede lagerbeholdning ikke længere givet i andet halvår, hvilket førte til pres på olieprisen fra slutningen af juni. Denne udvikling accelererede yderligere, da Saudi Arabien den 29. september 2014 oplyste, at man skiftede produktionsstrategi og i fremtiden ville sikre sin egen markedsandel frem for at stabilisere olieprisen. Prisfaldet tog yderligere fart, da det allerede inden OPEC-mødet den 27. november 2014 stod klart, at OPEC-landene ikke ville nå til enighed om en produktionsreduktion.

Figur 1: Udvikling af olieprisen i USD pr. tønde (brent, spot) siden den medio juni 2014



Kilde: Euroinvestor

Udviklingen i oliemarkedet har i de første uger af 2015 været domineret af primært økonomiske frem for politiske begivenheder. Markedet blev midlertidigt stabiliseret i begyndelsen af januar, da det blev kendt, at en række store olieinvestorer havde lejet tankskibe med henblik på langsigtet lagring af råolie. Med denne beslutning blev efterspørgslen efter olie sikret som minimum i nogle måneder. Siden udgangen af januar et antallet af udlejede borerigge og dermed nye olieboringer i USA faldet markant, og lå således i midten af februar ca. 26 pct. under niveauet ved udgangen af 2014. I praksis betyder denne udvikling, at den amerikanske olieproduktion ventes at stige mindre kraftigt i 2015 og 2016 end tidligere forudset. For begge år forudsiger det amerikanske energiministerium aktuelt en produktion på 9,3 mio. tønder dagligt.

Det kraftige prisfald siden midten af indeværende år har øget usikkerheden på oliemarkederne og vanskeliggør en prognose for prisudviklingen i 2015 og 2016 med et stort prisspænd til følge. I den lave ende ligger blandt andre Bank of America og Morgan Stanley, der begge forudsiger oliepriser på 50 USD i 2015, med risiko for midlertidige prisfald helt ned til 40 USD, dvs. et prisniveau, der sidst blev nået da finanskrisen var på sit højeste i december 2008. På den anden side forudsiger det amerikanske energiministerium en stabilisering af oliepriserne på det nuværende niveau for 2015 og en stigning til 75 USD pr. tønde i næste år.

Reaktioner og forventninger fra olieproducenter

Iran har oplyst, at man forventer et prisfald til 40 USD, med mindre det lykkes for OPEC-landene at nå til enighed om en markant kvotereduktion. Som reaktion herpå meddelte de Forenede Arabiske Emiraters energiminister, Suhail Al-Mazroueiⁱⁱ, den 14. december 2014, at han ikke forventede en hurtig reduktion i OPEC's olieproduktion, selv ved et prisfald til 40 USD.

IEA forudser, at produktionskapaciteten frem til 2019 vil overstige efterspørgslen med ca. 4 mio. tønder dagligt. På denne baggrund skønner OPEC, at også olieproduktionen vil overstige efterspørgslen i de næste år, hvilket kunne tale for et vedvarende pres på olieprisenⁱⁱⁱ

Analytikere har peget på to årsager til skiftet i den saudiske tilgang til oliemarkedet: Dels en økonomisk, idet en vedvarende lav oliepris ventes at hæmme den videre udvinding af ukonventionel olie i USA og Canada. Idet det typisk ventes, at skifferolie investeringer blot er økonomisk levedygtige i 4-5 år (mod op til 20 år ved konventionel olie) kan forventning om en vedvarende lav oliepris allerede efter 2-3 år føre til en tilbagegang på den amerikanske olieproduktion på over 1 mio. tønder pr. dag, da prisen ikke længere vil være tilstrækkelig til at dække både produktions- og investeringsomkostninger.

Isoleret vil en sådan tilbagegang næppe være tilstrækkelig til at føre en markant prisstigning. Alternativt nævnes en politisk forklaring på den ændrede saudiske fremfærd. Denne fremhæver det økonomiske omkostninger, som den lave oliepris påfører navnlig Iran og Rusland, hvilket skulle hæmme de to landes mulighed for at støtte Assad-styret i Syrien som følge af deres synkende valutareserver.

Effekt på global økonomi

Som det fremgår af tabellen på side 2 vurderes den faldende oliepris at have en positiv virkning på den globale økonomi. Størrelsen af denne effekt afhænger helt af, i hvilket omfang virkshederne giver omkostningsbesparelserne videre til deres kunder og i hvilket omfang forbruger-

ne bruger besparelsen til opsparing eller nye indkøb. IMF skønner, at effekten på det globale BNP ville være tre gange større, hvis besparelserne til fulde blev omsat til merforbrug, end hvis de blev anvendt til øget opsparing. Det bør understreges, at disse skøn er forbundet med betydelig usikkerhed. Det bemærkes, at de positive økonomiske skøn ikke tager hensyn til de mulige langsigtede miljø- og klimamæssige konsekvenser af de lavere oliepriser.

Effekten vil være meget forskellig fra land til land, afhængigt af landet egen olie- og energiproduktion. Mens Saudi Arabien og Rusland ventes at opleve det største BNP-tab – og Rusland blive tvunget ind i en recession – vil store energiforbrugere som Kina og Filippinerne opleve den største positive væksteffekt. Blandt andet har den russiske centralbank har advaret imod, at BNP-faldet kunne overstige 4 pct. ved en oliepris på 60 USD.

Øget global vækst – navnlig i de vigtige danske eksportmarkeder, vil have en tilsvarende positiv effekt på den danske eksport. Dette gælder især i forhold til vækstmarkederne, der i særlig grad ventes at drage fordel af de faldende oliepriser. Blandt Danmarks store eksportmarkeder forudses bl.a. Tyskland, Storbritannien og USA at få et positivt vækstløft til deres økonomier af en faldende oliepris, jf. tabel 1.

Konsekvenser for enkelte lande

Ved siden forskellene mellem landene er der ligeledes meget store forskelle på effekten indenfor de enkelte lande. Populært sagt sker der en omfordeling fra energiproducenter til energiforbrugere. For eksempel er aktieindekset olie-, kul- og gasproducenter i USA i det sidste år faldet med 19 pct., mens indekset for vand- og strømproducenter i den samme periode er steget med 17 pct.

Mens de store arabiske olieproducenter og Norge skønnes at have tilstrækkelige reserver til at kunne kompensere for en lav oliepris i en længere årerække, er en række af de mindre velhavende olieproducenter mere sårbare overfor de lavere priser. Alt afhængig af anvendelsen af de begrænsede reserver kan den negative effekt blive yderligere forstærket eller svækket.

For eksempel advarer Moody's den 9. december 2014, at der var en reel risiko for en statsbankerot i Venezuela i 2015, da man primært har anvendt reserverne til støtte af offentlige virksomheder og socialprogrammer, hvilke være politisk vanskeligt at tilpasse hurtigt^{iv}. Andre særligt sårbare lande med små reserver omfatter Angola, Nigeria, Ecuador og Gabon.

På baggrund af sanktionerne mod den russiske energisektor og faldet i rubel-vekselkursen oplever Rusland et særligt pres på landet valutaeserver, der muligvis blot vil række til udgangen af 2016. Iran, der allerede siden 2012 har været udsat for effektive sanktioner er i en sammenlignelig situation og vil formentlig ligeledes falde tilbage i recession i 2015.

Generelt kan man sige, at effekten ofte er større på olieeksportører end olieimportører, hvilket også fremgår af spredningen i tabel 1, hvor nogle eksportørlande oplever en meget negativ effekt på trods af samlet stimulering af den globale økonomi.

Olieeksportører adskiller sig generelt fra importører på to vigtige måder, som har stor betydning for deres økonomiske situation og derigennem de afledte bredere indenrigspolitiske og

udenrigspolitiske effekter. For det første er det økonomiske chok ofte større i olie- og råstofafhængige lande, da olieindtægter mv. tenderer til at fylde mere af den samlede nationale økonomi i forhold til i importørlande. For det andet udgør olieindtægter generelt relativt mere af de offentlige indtægter i olieeksporterende lande^v. For en række lande, som normalt finansierer offentlige udgifter - lige fra militære til sociale ydelser - ved hjælp af olieindtægter kan oliepriserens fald godt få stor betydning og i nogle tilfælde muligt virke destabiliserende i 2015.

ⁱ Se hjemmesiden: www.eia.gov/petroleum

ⁱⁱ Se www.bloomberg.com/news/articles/u-a-e-says-opec-won-t-change-output-even-if-price-drops-to-40

ⁱⁱⁱ International Energy Agency, World Energy Outlook 2014

^{iv} Moodys (9. December 2014): "Global-Oil-Price-Volatility-Oil-Exporting-Sovereigns-with-Limited-Policy"

^v IMF blog "seven-questions-about-the-recent-oil-price-slump" af Rabah Arezhi og Oliver Blanchard (december 2014)