

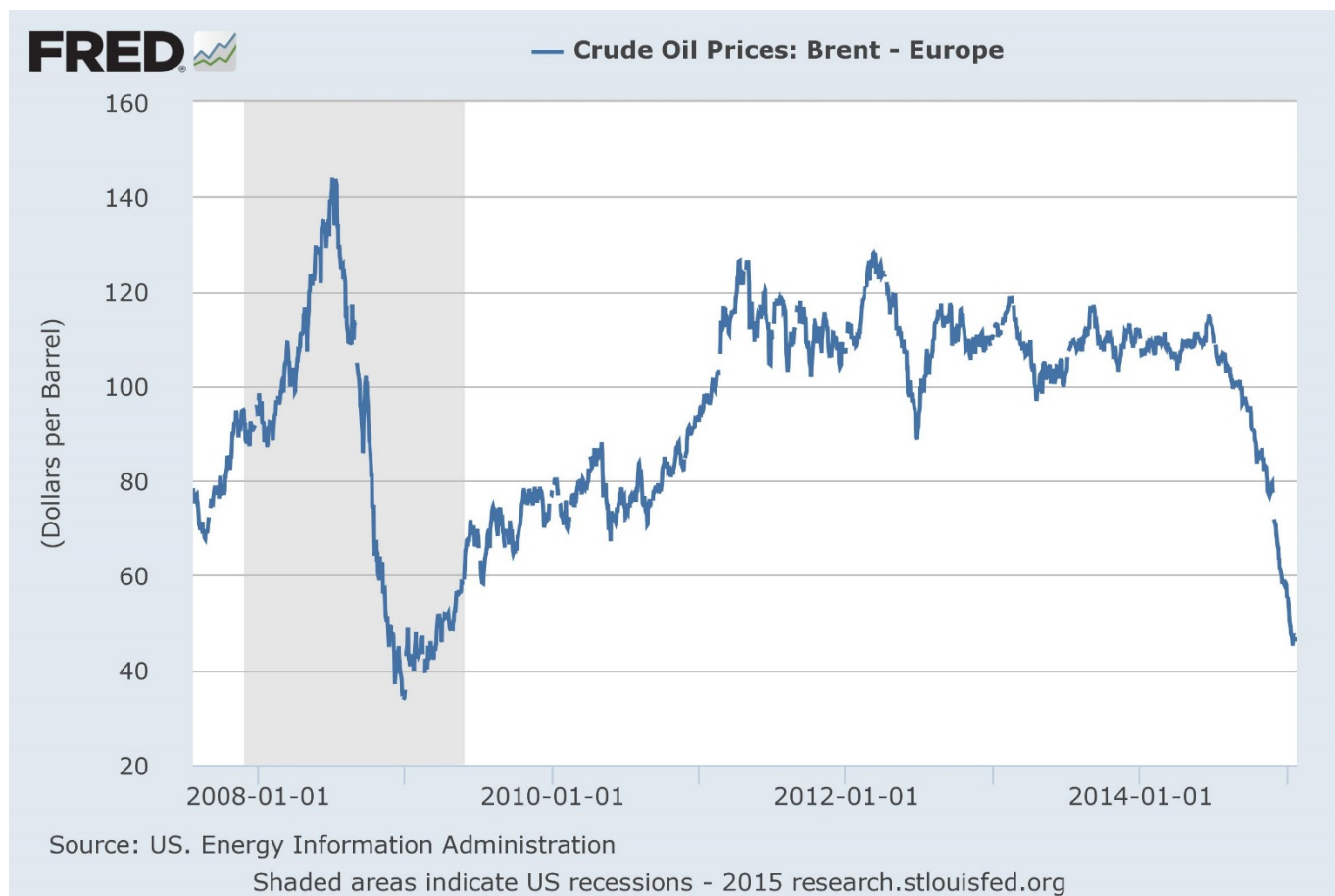
# Oljeprisfallet - Økonomiske og politiske utfordringer

*CME og CAMP seminar 4. februar 2015*

**Hilde C. Bjørnland**

Senter for anvendt makro- og petroleumsøkonomi (CAMP)

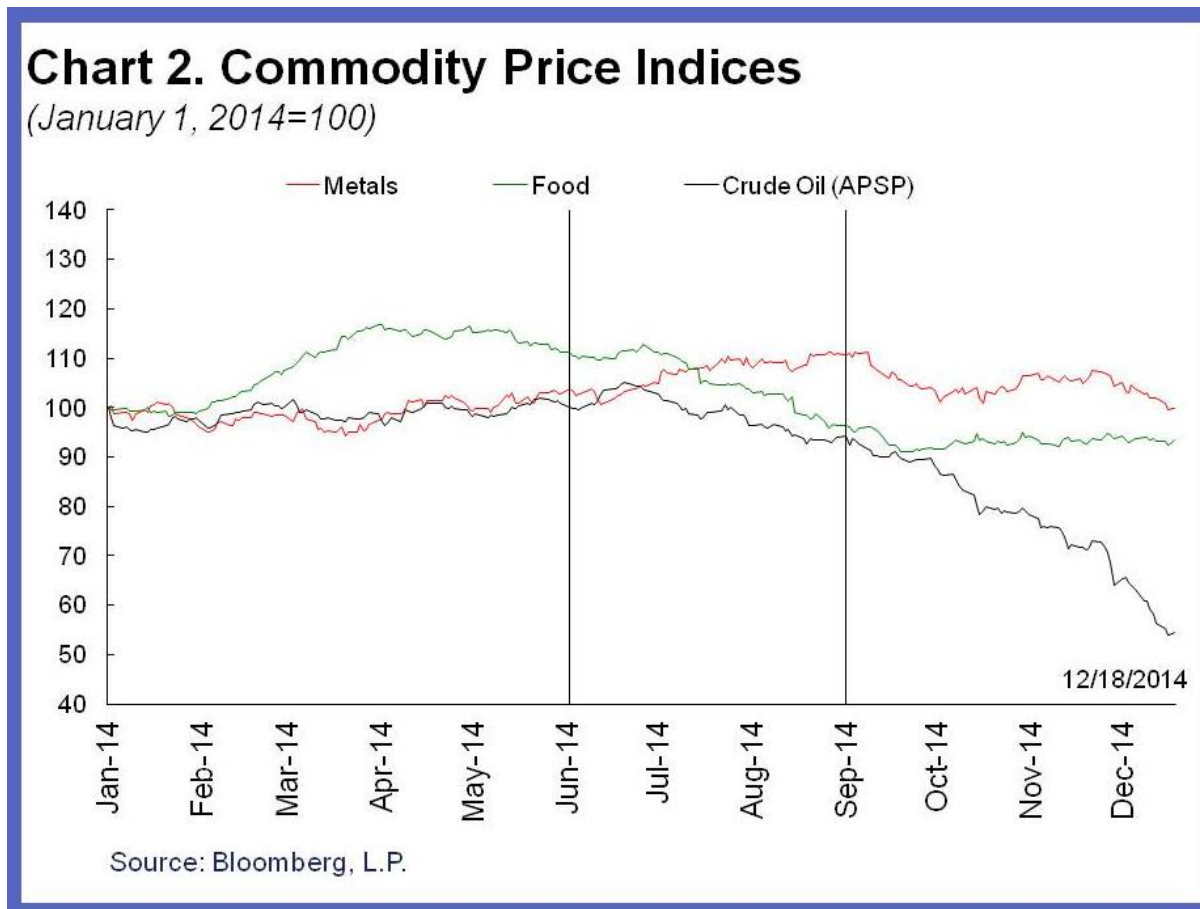
# Oljepris ned: Hvorfor, konsekvenser, tiltak



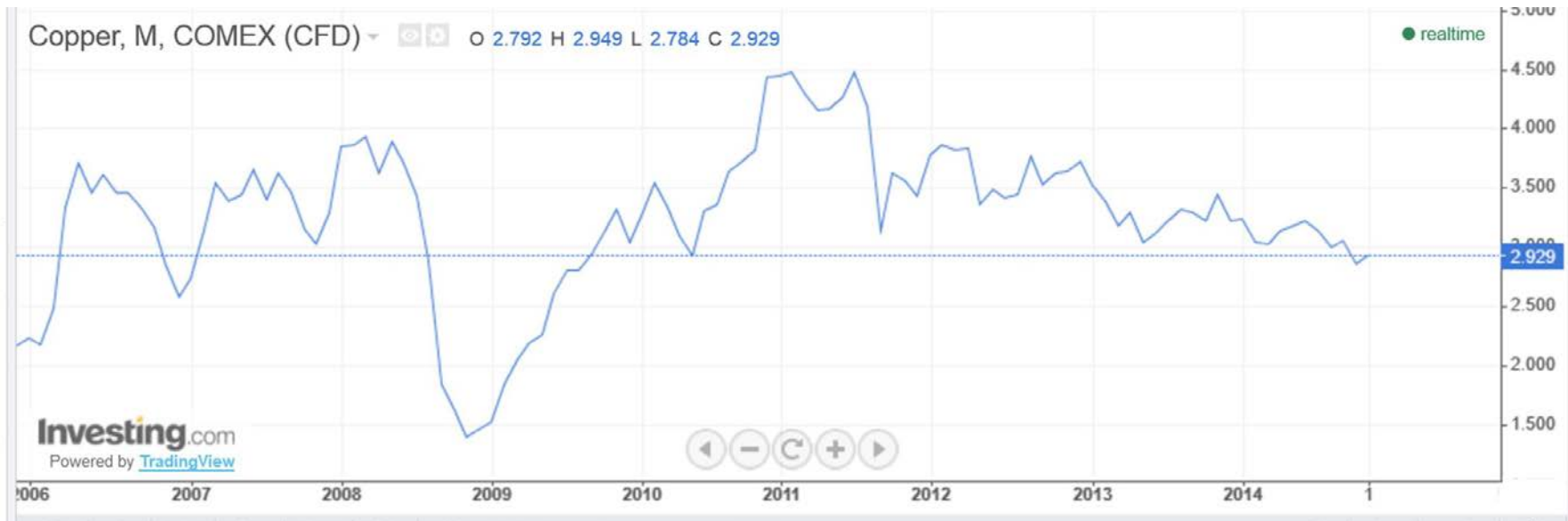
*Men de siste fire dagene har oljeprisen steget nesten 20 prosent...*

**1. Fallende oljepriser - for mye tilbud av olje eller redusert etterspørsel?**

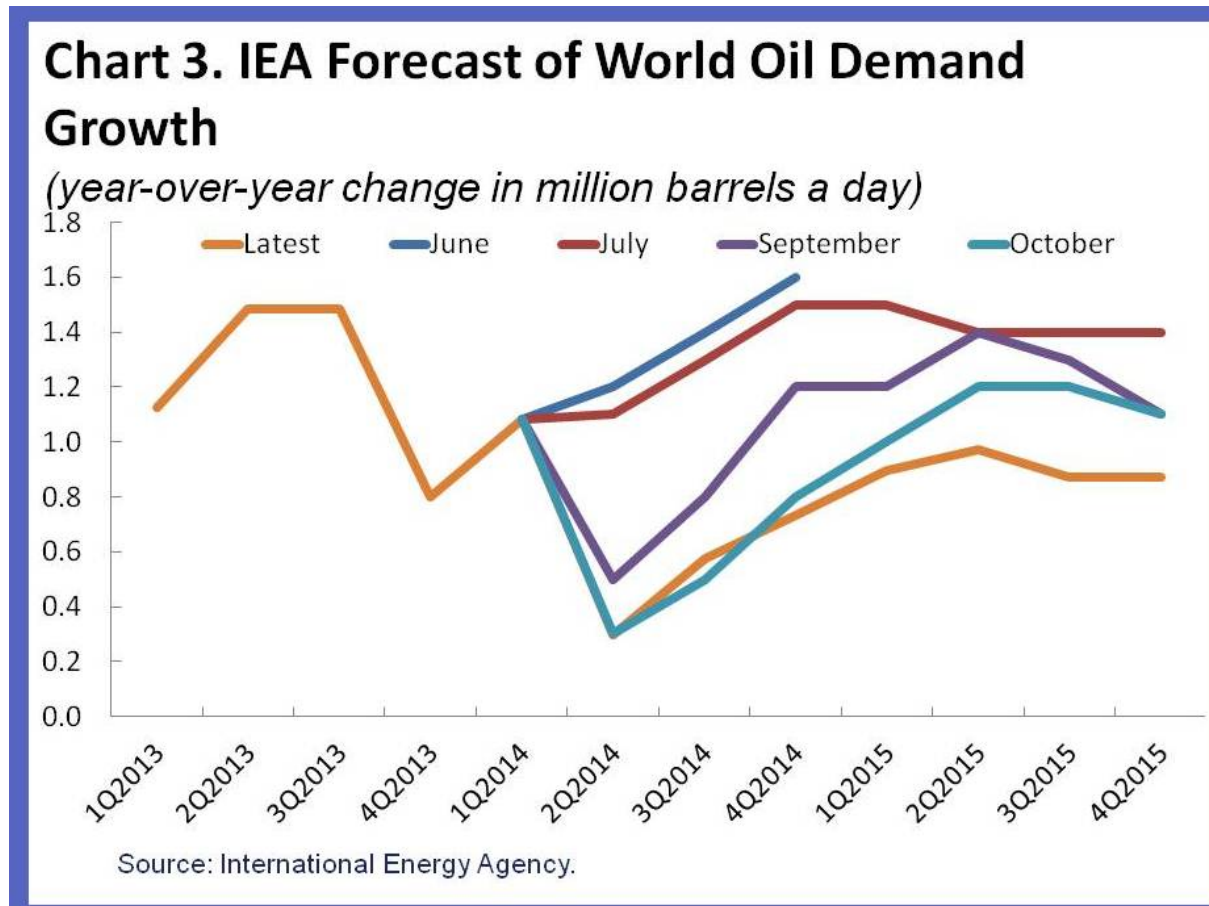
Metallpriser har vært rimelige stabile: Ikke generell etterspørselsvikt... Økt tilbud av olje



Kobberpriser viser samme bilde, dog noe svak nedadgående trend



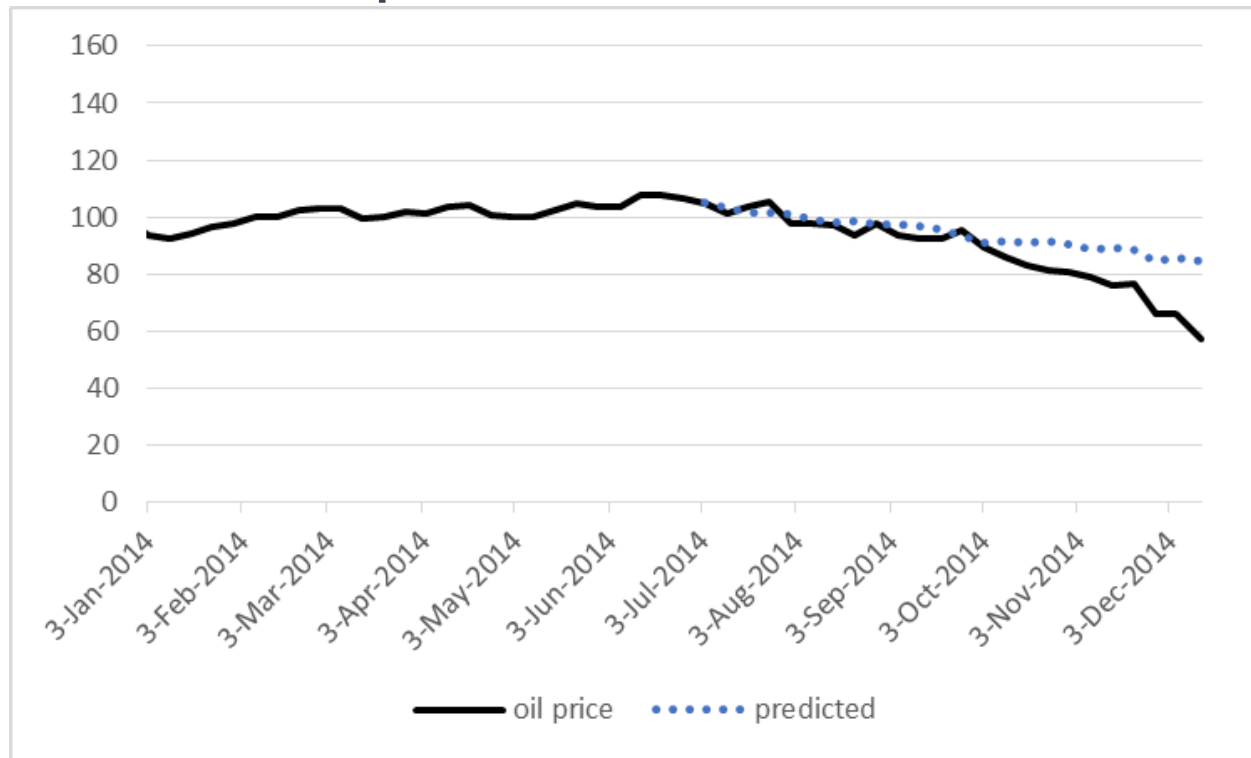
Men anslag på etterspørsel etter olje blir også stadig redusert ned...



# Hva hadde oljeprisen vært i dag dersom tilbudssiden ikke hadde endret seg?

- Oljeprisen er også en indikator på svak global etterspørsel (Aastveit, Bjørnland og Thorsrud 2015)
- Econbrowser.com: Estimerer en sammenheng mellom endringen i (USD) oljepris og endringer i verdien på statsobligasjoner, kopperpris, dollarens verdi
- Bruker dette til å anslå hvor mye av fallet i oljeprisen som kan forklares av disse ('etterspørselsdrevne') faktorene

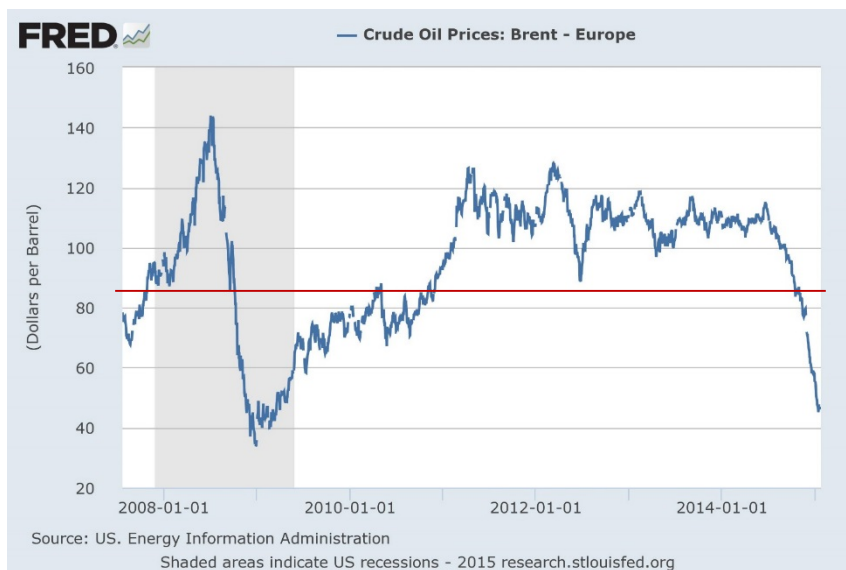
# Faktisk oljepris og predikert oljepris basert på 'fallende etterspørsel'



Predicted = Pris på nordsjøolje som kun er forklart av etterspørsel.  
Januar 2015=85 USD/barrel



# Oljepris og kobberpris igjen



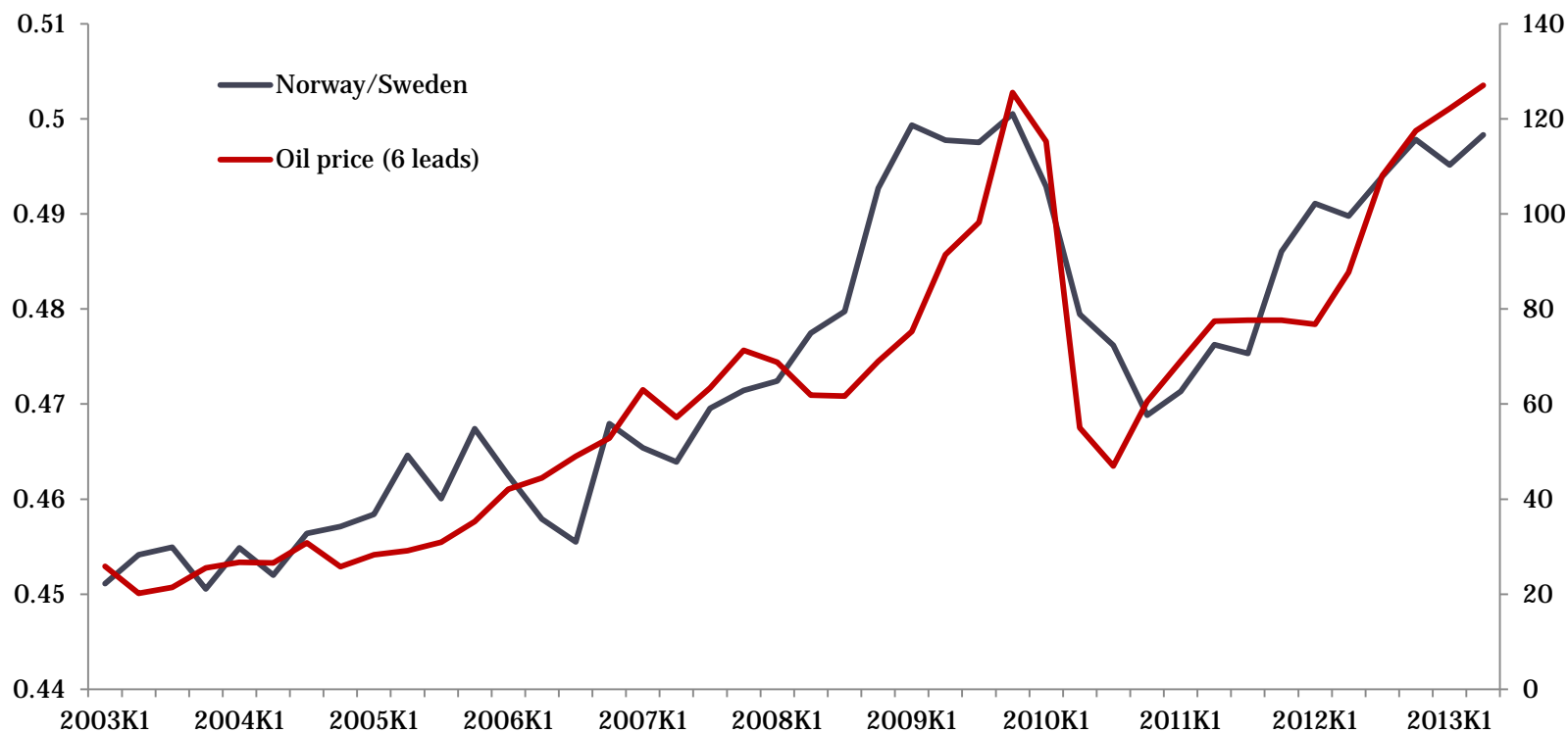
## 2. Konsekvenser av oljeprisfallet for norsk økonomi?

- *Ser bakover først, så snur vi fortegnet*

# Påstand 1

Norges velstand og vekst har ikke noe med petroleum å gjøre...

# BILDE 1. Samvariasjon mellom oljepris og økonomisk aktivitet i Norge versus Sverige - *'So we are doomed... ?'*



Kilde: SSB, SCB og Hilde C. Bjørnland

# Forskning understøtter og nyanserer dette bildet

*Bjørnland og Thorsrud (2014)*

1. Høy **oljepris** pga. økt **global etterspørsel** stimulerer norsk økonomi bredt. Viktig forklaringsvariabel i norsk økonomi
2. Høy **oljepris** som skyldes sjokk på **tilbudssiden** stimulerer aktiviteten i teknologiintensive tjenesteytende næringene og offentlige utgifter
  - Mindre ringvirkninger til resten av økonomien pga. av økte kostnader og redusert konkurransevne (todeling)
  - Negativ virkning på verdensøkonomien (se Aastveit, Bjørnland og Thorsrud 2015)

# Forskning understøtter og nyanserer dette bildet

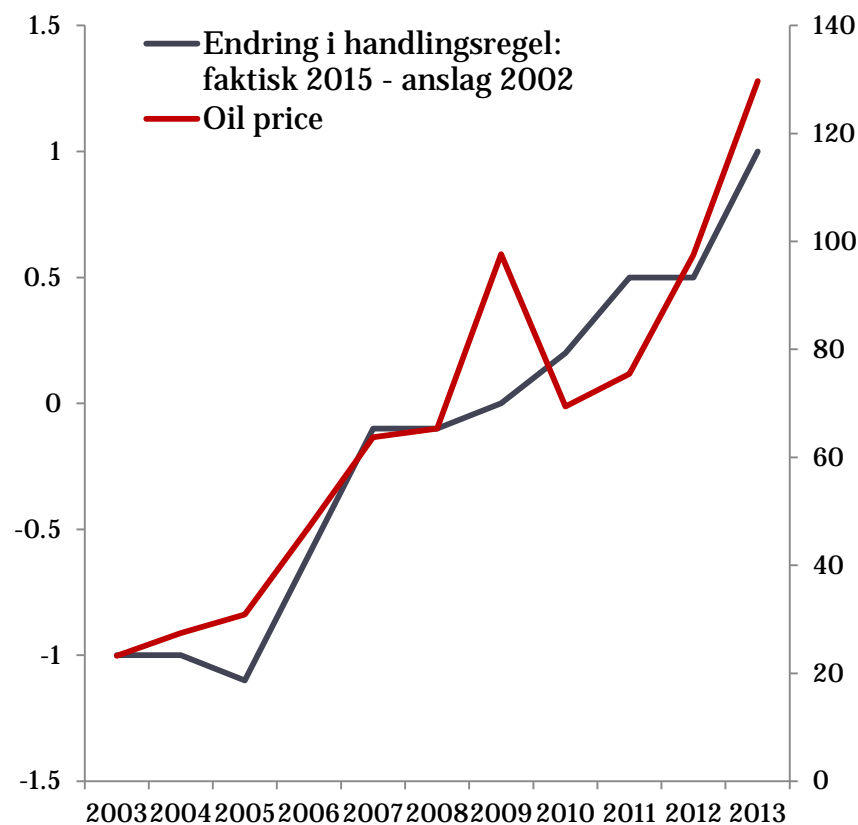
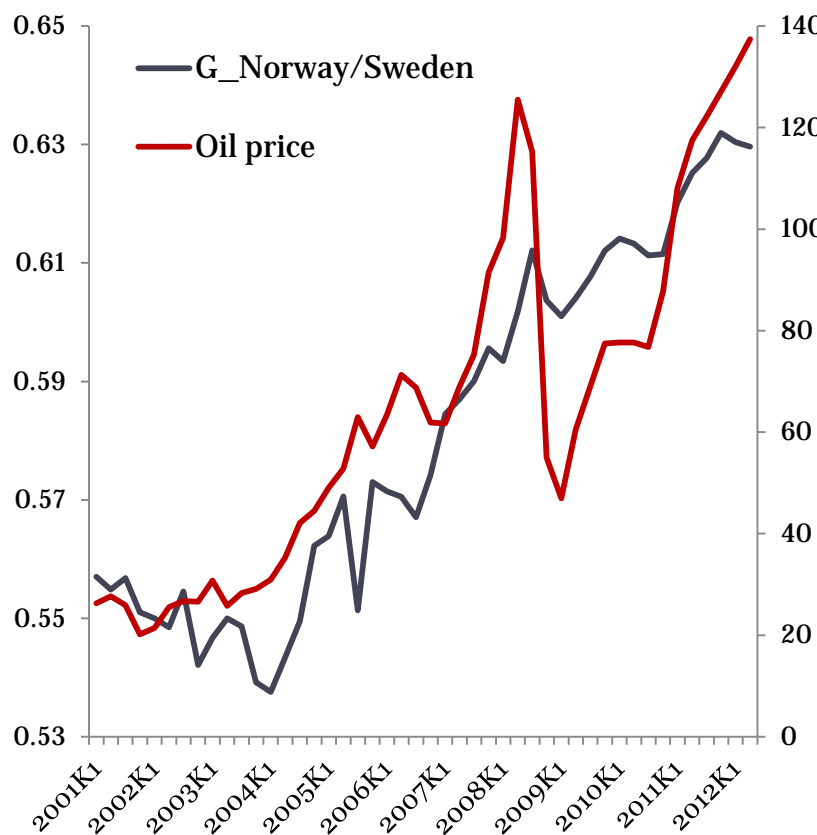
*Bjørnland og Thorsrud (2014)*

- 3. Aktivitet** i 'olje og gass' (nye felt, mer produktive etc.) har betydelige og store ringvirkninger til fastlandet:
- Selve vekstmotoren i Norsk økonomi
  - 30-40 prosent av svingningene i BNP fastlands Norge forklart av denne aktiviteten
  - Byggebransjen, forretningsmessige tjenester og eiendomsbransjen driver med
  - Uavhengig av oljeprisen på kort og mellomlang sikt.
- **NB: Siste årene har mye av stimulansen til norsk økonomi kommet via økte oljepriser. Økte kostnader og redusert konkurransevne. Sårbare**

## Påstand 2

Handlingsregelen har dempet virkningen av et oljeprissjokk på norsk økonomi. Finanspolitikken har vært motssyklisk (bruker mer i dårlige tider, mindre i gode tider)

**Bilde 2:** Offentlige utgifter har økt relativt mer i Norge enn i Sverige, periodevis medsyklisk med oljeprisen (og oppjustering av handlingsregelen)





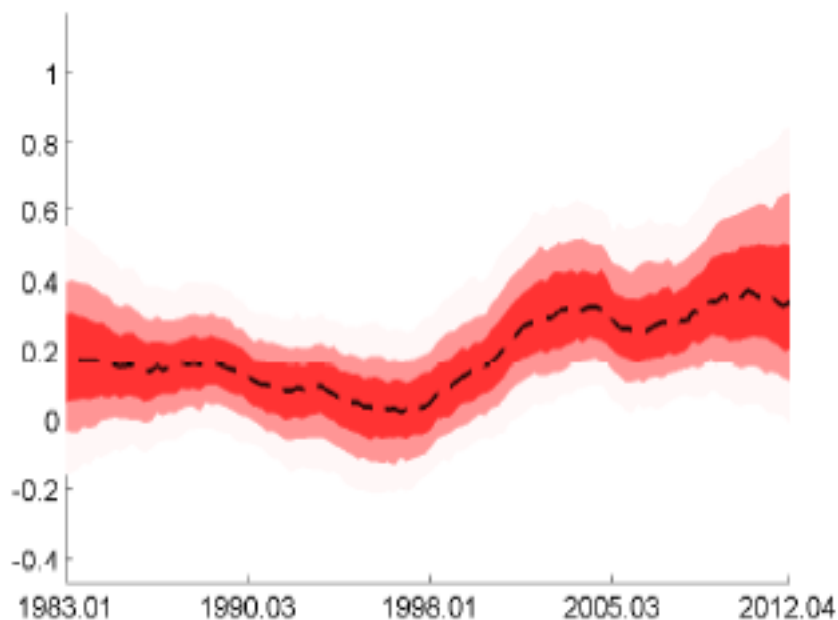
## Forskning understøtter og nyanserer dette bildet

- *Bjørnland og Thorsrud (2015):*

- Finanspolitikken har vært mer medsyklisk med oljeprisen siden handlingsregelen ble innført, særlig når det er sjokk på tilbudssiden

- Figur: Virkning av økte oljepriser på offentlige utgifter (etter et år)

- Mindre handlingsrom når konjunktorene snur



Kilde: Bjørnland og Thorsrud (2015)

# Nå snur fortegnet!

**Virkingen på norsk økonomi av lave oljepriser avhenger av: (worst case)**

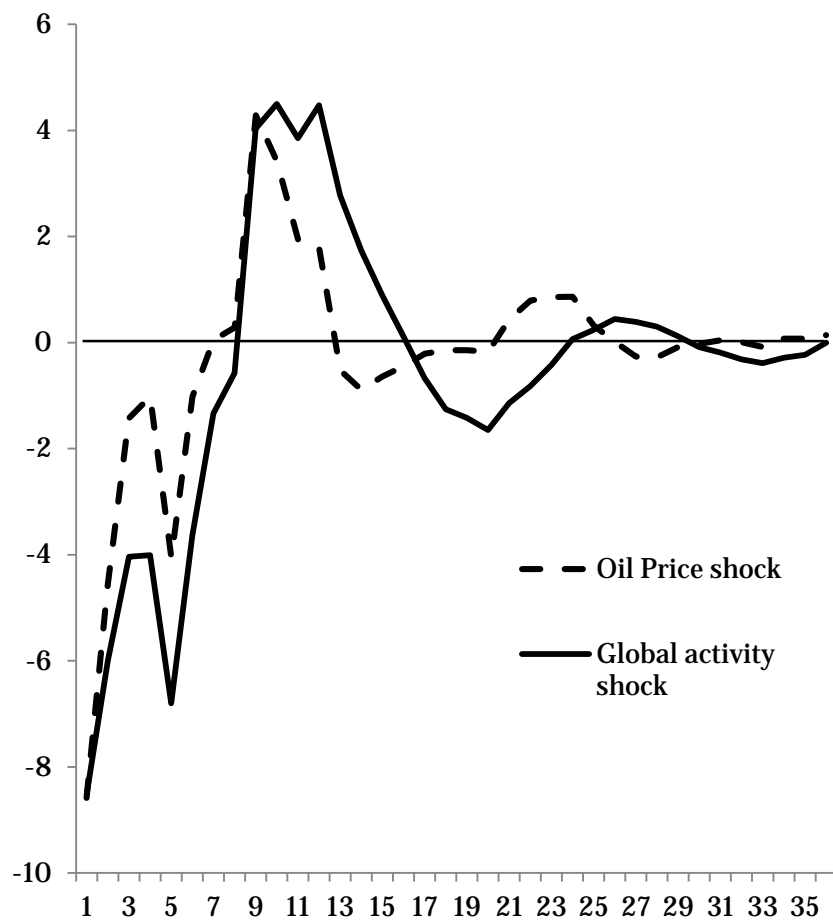
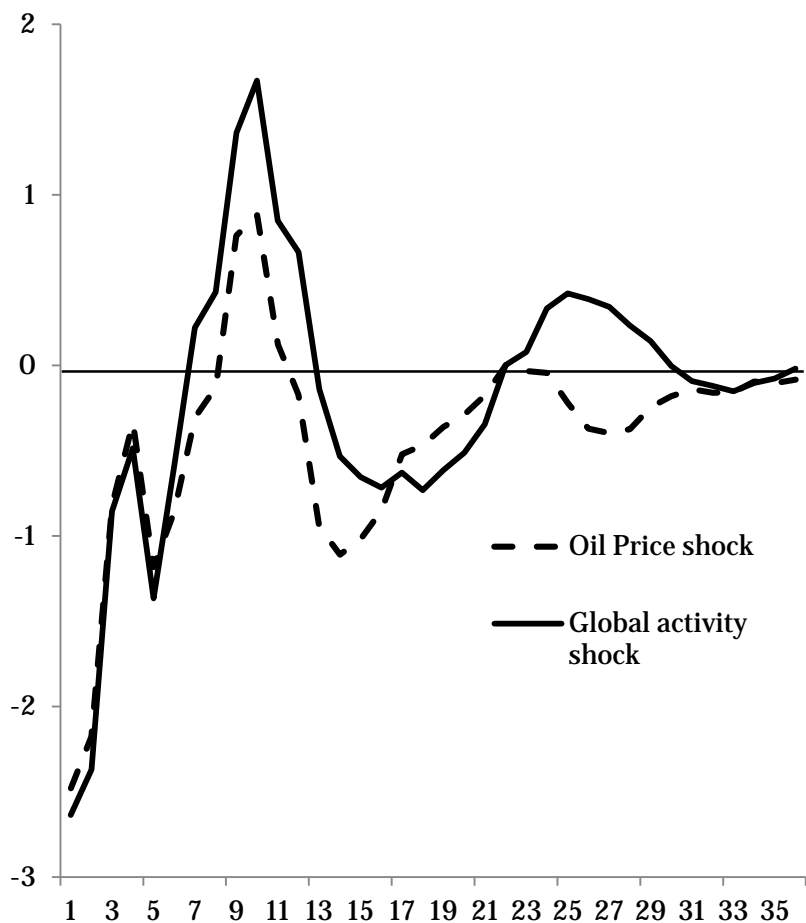
- Hvorfor oljeprisen faller (**etterspørsel**/tilbud )
- Hvor lenge den vil være lav (**utover 2015?**)
- Reaksjon i oljebransjen: Reduksjon i kostnader fremfor **kutt i investeringene?**
- Men fallet i valutakursen har vært mye sterkere enn det vi har sett tidligere (flaks igjen?)

# Virkning av et 25% fall i oljeprisen pga:

- Økt tilbud av olje ('oil price shock')
- Fall i global aktivitet

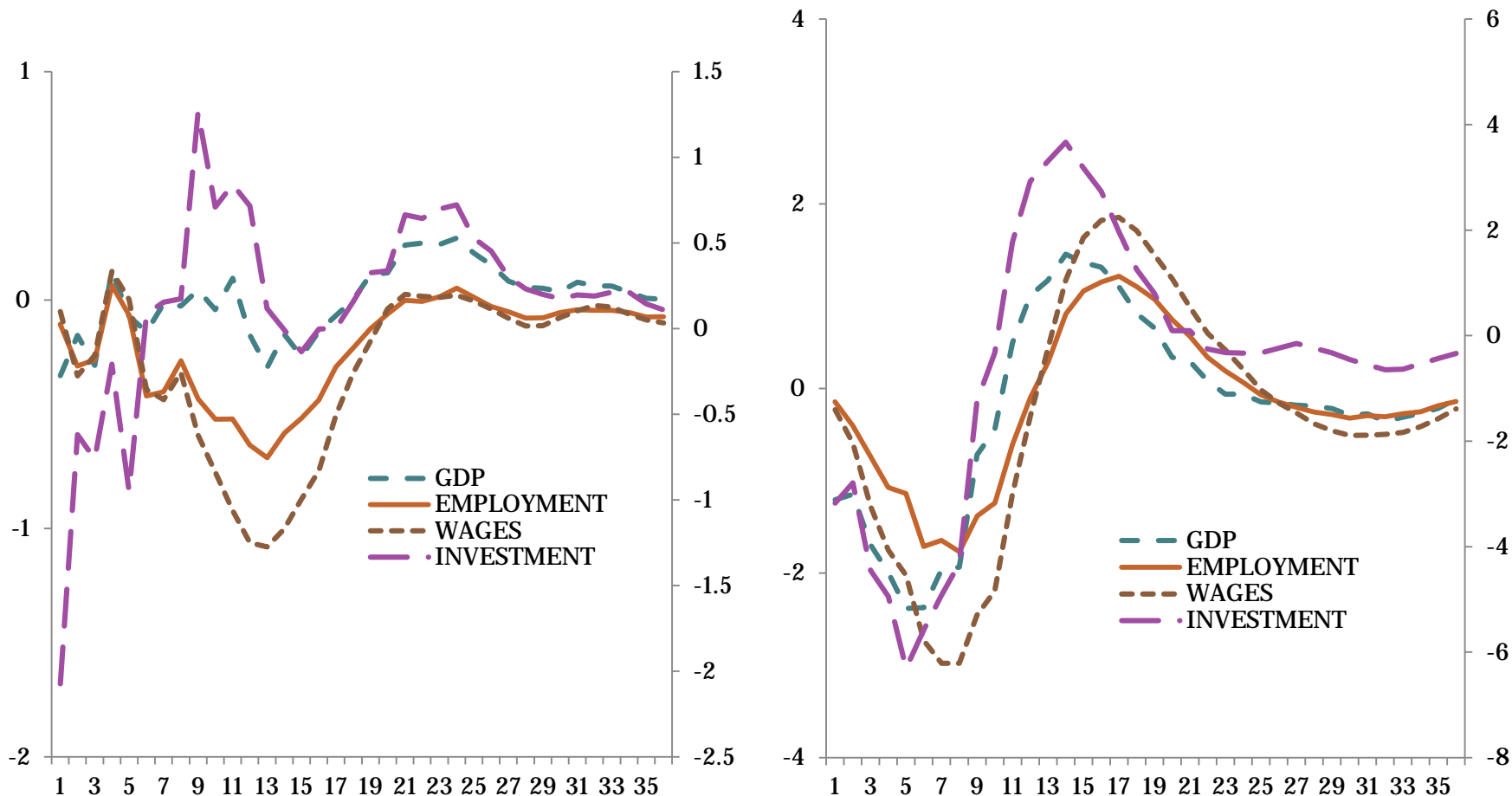
*NB. Oljeprisen faller i 1-1,5 år, så øker prisen gradvis igjen*

# Virkning på valutakurs (venstre) og aksjepriser (høyre) av et 25% fall i oljeprisen



# Virkning på fastlandet avhenger av hvorfor oljeprisen faller; 'tilbudssjokk' (venstre) 'etterspørselssjokk' (høyre)

*NB: Merk investering er plottet mot høyre akse*



# Kort oppsummert for norsk økonomi

## 2015-2016

- Betydelig redusert vekst i fastlandsøkonomien, særlig for investering
- Økt ledighet og redusert lønnsvekst – Virkning kommer med etterslep
- Worst case: Kan ikke utelukke nullvekst
- Men valutakursen motvirker noe av nedgangen, så ender trolig «i pluss»

### **3. Hva slags tiltak bør politikerne overveie?**

## Vekstmotoren blir borte, men midlertidig i påvente av ny oppgang eller varig omstilling?

- Både finans og pengepolitikken er allerede ekspansive, og har vært det lenge
- Medsyklisk finanspolitikk før (strammet ikke inn i gode tider), bør være mer motsyklisk nå
- La automatiske stabilisatorer virke
- Lærdom fra finanskrisen: Tiltak kom sent og ble varige. Økt offentlig sysselsettingen - politikken ble medssyklisk
- Kan ikke ha ekspansiv politikk på lang sikt. Legge til rette for fleksible løsninger så omstilling blir lettere



## Oppsummering

- **Må belage oss på lave priser en god stund fremover (men ikke ultra lave). Redusert aktivitetsnivå i petroleumsnæringen - redusert aktivitet i norsk økonomi**
- **Langvarige virkninger: Ikke alt vil bli bygget ut – ringvirkninger til fastlandet**
- **Både finans og pengepolitikken er allerede ekspansiv, og har vært det lenge**
- **Legge til rette for fleksible løsninger så omstilling blir lettere**
- **Men Norges suksess kommer også av at politikken har lagt til rette for betydelige ringvirkninger (produktivitet)**

## Noen kilder:

- ❑ Bjørnland, H.C. and L.A. Thorsrud (2014) “Boom or gloom? Examining the Dutch disease in two-speed economies”, CAMP Working paper series no 6/2014.

[http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C2%B0konomi/CAMP/Working\\_CAMP\\_6-2014.pdf](http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C2%B0konomi/CAMP/Working_CAMP_6-2014.pdf)

- ❑ Bjørnland, H.C. and L.A. Thorsrud (2014 a) “What is the effect of an oil price decrease on the Norwegian economy? A note based on the paper by Bjørnland and Thorsrud (2014)”

[http://home.bi.no/a0310125/BT\\_OilPrice\\_2014.pdf](http://home.bi.no/a0310125/BT_OilPrice_2014.pdf)

- ❑ Aastveit, K.A., Bjørnland, H.C. and Thorsrud, L.A. (2015): "What drives oil prices? Emerging versus Developed Economies". Forthcoming in *Journal of Applied Econometrics*, 2015.

[http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C2%B0konomi/CAMP/Working\\_CAMP\\_2-2012.pdf](http://www.bi.edu/InstitutterFiles/Samfunns%C2%B0konomi/CAMP/Working_CAMP_2-2012.pdf)

- ❑ Bjørnland, H.C. and L.A. Thorsrud (2015) "Commodity prices, fiscal policy design and economic activity" Work in progress.

## Jim Hamilton's regnestykke

$$\Delta p_{oil,t} = 0.363 \Delta p_{copper,t} - 1.253 \Delta p_{dollar,t} + 9.442 \Delta r_{10y,t} + \hat{\epsilon}_t \quad R^2 = 0.33$$

(3.40)                      (4.44)                      (2.84)