

## Notat

---

### Lave oliepriser reducerer det finanspolitiske råderum i 2020

Den danske stats forventede indtægter fra aktiviteter i Nordsøen påvirkes i høj grad af olieprisudviklingen. Når olieprisen falder, rammer det derfor isoleret set de offentlige indtægter. Siden regeringen tiltrådte i juni, er olieprisen faldet markant fra ca. 60 dollar til omkring 36 dollar i starten af marts.

Tilsvarende er også Finansministeriets forventninger til olieprisen på lidt længere sigt nedjusteret. I Danmarks Konvergensprogram 2015 (april 2015) indgik en forventet oliepris på ca. 106 dollar pr. tønde i 2020. Det blev nedjusteret til ca. 100 dollar i den senest offentliggjorte fremskrivning fra september 2015. Det yderligere olieprisfald siden fremskrivningen i september indebærer, at forventningen til olieprisen i 2020 på det nuværende grundlag reduceres til ca. 70 dollar.

Det er en betydelig ændring, som isoleret vil indebære en nedjustering af de strukturelle indtægter fra Nordsøen med ca. 5 mia. kr. i 2020. Sammenlignet med vurderingen før sommeren 2015 (baseret på Konvergensprogram 2015) er det en nedjustering af indtægterne fra Nordsøen med i størrelsesordenen 9 mia. kr. i 2020.<sup>1</sup>

Finanspolitikken tilrettelægges løbende på baggrund af opdaterede skøn for den strukturelle saldo, som påvirkes af skøn for de offentlige indtægter og udgifter. Det mellemfristede mål for dansk økonomi er, at der skal være mindst balance på den strukturelle saldo i 2020. Råderummet i finanspolitikken tilpasses derfor efter, hvad der er råd til inden for dette mål, som er afstemt med det overordnede mål om finanspolitisk holdbarhed.

I den seneste mellemfristede fremskrivning fra september var der et råderum i finanspolitikken på omkring 15 mia. kr. Det finanspolitiske råderum angiver det beløb, der er til nye finanspolitiske prioriteringer fra 2016 til 2020, herunder ned-sættelse af skatten på arbejde og vækst i udgifterne til prioriterede velfærdsområder. Råderummet er opgjort i forhold til en situation med real nulvækst i de offentlige serviceudgifter og er relativt begrænset i et historisk perspektiv.

Med en svækkelse af de strukturelle indtægter fra Nordsøen med ca. 5 mia. kr. i forhold til septemberfremskrivningen vil det isoleret kræve en tilsvarende reduktion af råderummet for at indfri målet om strukturel balance i 2020. Det svarer til, at råderummet isoleret reduceres fra ca. 15 mia. kr. til ca. 10 mia. kr., som følge af de lavere olieprisforudsætninger.

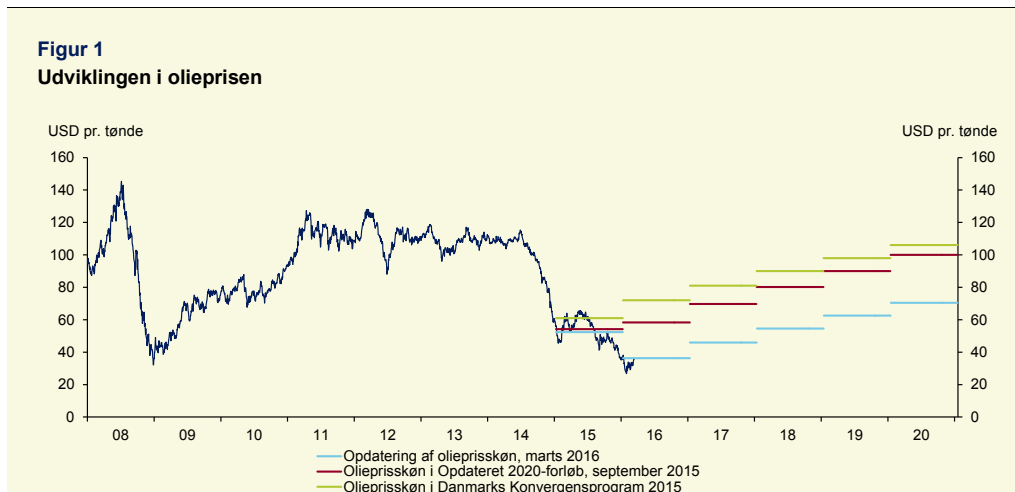
---

<sup>1</sup> En del af justeringen fra konvergensprogrammet 2015 til septemberfremskrivningen afspejler desuden en ny produktionsprognose for Nordsøen fra Energistyrelsen (august 2015). I produktionsprognosen tages der blandt andet højde for nye mængdeforudsætninger, investeringer og løbende driftsudgifter.

Det skal imidlertid bemærkes, at ovenstående vurdering af råderummet er en isoleret betragtning, som ikke tager højde for andre forhold. Ved offentliggørelsen af Danmarks Konvergensprogram 2016 i april fremlægges en fuld vurdering af dansk økonomi og de offentlige finanser. Her vil de nye forudsætninger om olieprisen udgøre et vigtigt element i opdateringen af vurderingen af de offentlige finanser og det finanspolitiske råderum.

### Udviklingen i olieprisen

I 2. halvår af 2014 tog olieprisen et betydeligt dyk, og gennem 2015 er den faldende tendens fortsat, *jf. figur 1*. Alene siden sommeren 2015 er oliepriserne faldet fra ca. 60 dollar pr. tønde ultimo juni til ca. 36 dollar pr. tønde i starten af marts 2016.



Kilde: Thomson Reuters Eikon, Det Internationale Energiagentur (World Energy Outlook 2015) og egne beregninger.

Faldet i olieprisen er især drevet af et længerevarende overudbud, der har ført til kraftigt voksende olielagre. Hertil kommer, at der fortsat er udsigt til højt udbud af olie som følge af ophævelsen af sanktioner mod Iran samt høj produktion fra Saudi-Arabien<sup>2</sup>.

Det Internationale Energiagentur (IEA) forventer samtidig i deres seneste langsigtede prognose fra november 2015, at olieprisen vil være lavere i længere tid end tidligere skønnet som følge af en træg tilpasning i udbuddet og lavere efterspørgselsvækst i de nærmeste år. Over tid vurderer IEA, at effekten af lavere investeringer i ny produktionskapacitet og tiltagende efterspørgsel vil medføre, at overkapaciteten gradvist afvikles, og olielagrene gradvist nedbringes. Det vil indebære en stigning i olieprisen, men IEA venter ikke, at olieprisen på mellemlangt sigt vil komme op på samme høje niveau som var gældende for 2 år siden.

<sup>2</sup> En række lande, herunder Saudi-Arabien, Qatar, Venezuela og Rusland, der tilsammen tegner sig for ca. tre fjerdedele af verdens olieproduktion, har dog på det seneste meddelt, at de ikke vil øge produktionen fra det niveau, den var på i januar. En endelig beslutning herom kan blive truffet i løbet af marts.

I Finansministeriets fremskrivninger baseres olieprisforudsætningerne både på den seneste tids udvikling i markedsforsventningerne til olieprisen og på relevant information om forventet udbud og prisudvikling på længere sigt fra IEA's prognose, *jf. boks 1*.

På den baggrund er olieprisskønnet i 2020 nedjusteret fra ca. 106 dollar i Danmarks Konvergensprogram 2015 til ca. 100 dollar i septemberfremskrivningen. I den aktuelle opdatering i marts skønnes nu en endnu lavere oliepris på ca. 70 dollar pr. tønde i 2020, *jf. også figur 1*.

#### Boks 1

##### Finansministeriets metode til fremskrivning af olieprisen

Siden *Danmarks Konvergensprogram 2015* har fremskrivningen af olieprisen taget udgangspunkt i en metode, der tillægger lige vægt til futurespriserne fremadrettet og et scenarie, hvor olieprisen tilpasser sig mod Det Internationale Energiagentur (IEA) skøn for olieprisen i 2020. Fra 2020 og frem forudsættes oliepriserne at vokse med vækstraterne fra IEA's langsigtede prognose (aktuelt frem til 2040), men fra niveauet bestemt af sammenvejningen mellem futuresprisen og IEA's skøn i 2020.

Sammenvejningen af henholdsvis IEA's prognose og futurespriser afspejler hensynet mellem at inddrage den seneste tids udvikling via markedsforsventningerne, og relevant information om udbud og prisudviklingen på længere sigt. Dermed fastholdes samtidig et anker for den finanspolitiske planlægning, som er mindre volatilt end ved anvendelse af fx futurespriser alene. Futurespriser alene vurderes generelt ikke at være velegnede til hverken mellem- eller langsigtede fremskrivninger. Det skyldes blandt andet, at de er meget afhængige af det aktuelle prisniveau, som kan være påvirket af midlertidige forhold, ligesom der kun er meget begrænset omsætning i kontrakterne med en tidshorisont på over ca. ét år. Det reducerer isoleret set informationsindholdet i futurespriserne på mellemfristet sigt.

En væsentlig udfordring ved IEA's prognose er derimod, at der ikke løbende tages højde for udsving i prisen i perioden mellem de årlige offentliggørelser af IEA's prognoser. Samtidig kan en metode baseret alene på IEA's prognose indebære en meget stejl tilpasning frem mod IEA's første årsskøn og give anledning til væsentlige udsving i olieprisforudsætningerne.

I både septemberfremskrivningen og den aktuelle opdatering (marts 2016) er der taget udgangspunkt i Energistyrelsens produktionsprognose for Nordsøen fra sommeren 2015. I skønsmodellen for provenuberegningerne indgår dog en antagelse om, at produktionen ophører i felter, hvor det med produktions- og prisforudsætningerne mv. ikke længere er driftsøkonomisk rentabelt at opretholde driften. En samlet opdateret prognose fra Energistyrelsen forventes medio 2016.

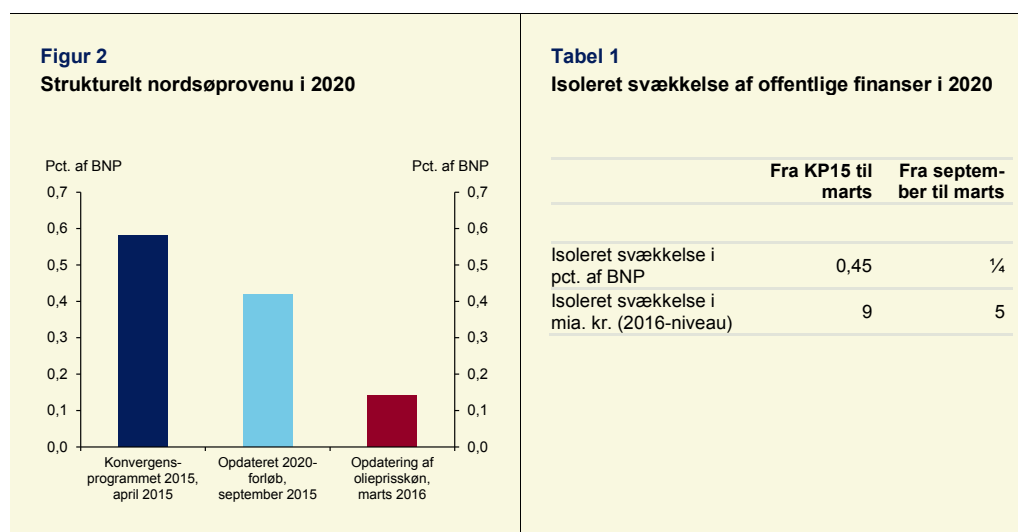
Olieprisforudsætningen for 2020 indebærer en betydelig stigning fra det aktuelle prisniveau. Det hænger som nævnt sammen med, at de lave oliepriser medfører lukning eller indskrænkning er mindre rentable udvindingskilder, som reducerer udbuddet. Samtidig ventes de lavere oliepriser og fremgang i verdensøkonomien at medføre en stigning i efterspørgslen på nogle års sigt.

I det omfang, at lavere oliepriser afspejler større udbud og ikke reduceret efterspørgselsvækst i verdensøkonomien, vil det isoleret set øge købekraften, privatforbruget og beskæftigelsen i flertallet af vestlige lande, herunder Danmark. Omvendt vil lavere energipriser på kort sigt indebære blandt andet lavere momsindtægter for den danske stat. Det vil samlet set trække i retning af en svækkelse af den faktiske offentlige saldo.

### Betydning for de offentlige finanser i 2020

De ændrede olieprisforudsætninger siden september indebærer en nedjustering af de skønnede indtægter fra nordsøproduktionen i 2020<sup>3</sup>, *jf. figur 2*. Nedjusteringen af det forventede provenu fra Nordsøen svækker isoleret set den strukturelle offentlige saldo med ca. ¼ pct. af BNP i 2020, svarende til ca. 5 mia. kr.<sup>4</sup>, *jf. tabel 1*.

Set i forhold til *Danmarks Konvergensprogram 2015* er svækkelsen større og udgør ca. 0,45 pct. af BNP, svarende til ca. 9 mia. kr.



Kilde: Danmarks Konvergensprogram 2015, Opdateret 2020-forløb, september 2015, Opdatering af olieprisskøn, marts 2016 samt egne beregninger.

For at overholde målet om strukturel balance i 2020 vil det isoleret set betyde, at det er nødvendigt at nedjustere det offentlige forbrug og dermed mindske råderummet i finanspolitikken med ligeledes ca. 5 mia. kr. (i fravær af andre forhold, der påvirker de offentlige finanser, eller uden modgående tiltag). Det vil indebære et meget begrænset råderum i finanspolitikken i et historisk perspektiv og skærpe kravene til omhyggelig prioritering i udgiftspolitikken.

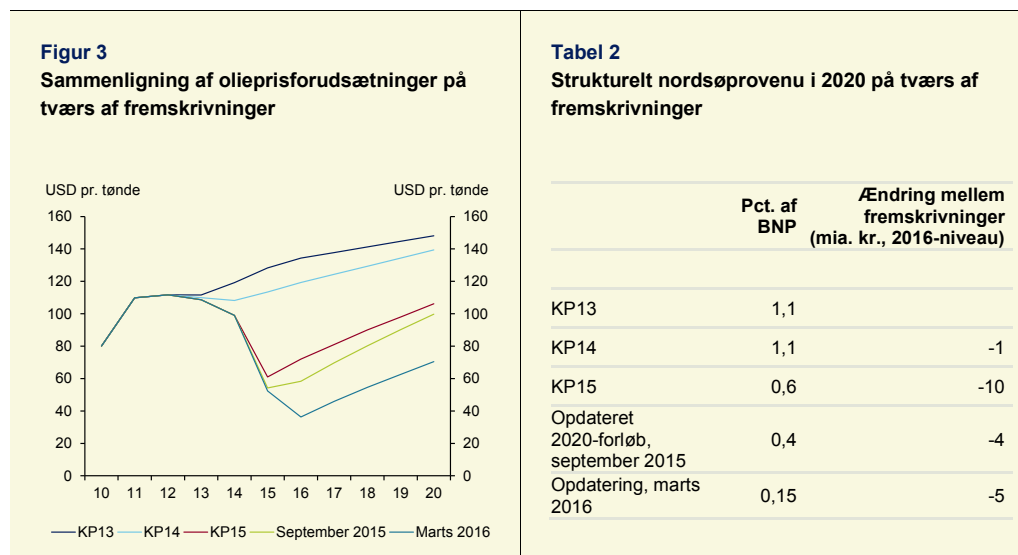
Virksomheden af lavere nordsøindtægter på den strukturelle saldo er udtryk for en isoleret betragtning. Øvrige forhold kan påvirke fremskrivningen og dermed også udsigterne for de offentlige finanser. Der fremlægges som nævnt en fuld opdateret vurdering af de offentlige finanser og råderummet i finanspolitikken i forbindelse med Danmarks Konvergensprogram 2016.

<sup>3</sup> I forbindelse med *Økonomisk Redegørelse, december 2015* blev størstedelen af det seneste olieprisfald fra september til december indarbejdet. I 2017 blev det offentlige forbrug beregningsteknisk nedjusteret med 2 mia. kr. for, at underskuddet på strukturel saldo opretholdt afstanden til budgetlovens grænse.

<sup>4</sup> I beregningen af den strukturelle saldo indgår et bidrag fra de strukturelle indtægter fra Nordsøen. I de mellemfristede år beregnes det strukturelle nordsøprovenu med udgangspunkt i et 7-års glidende gennemsnit af de faktiske/skønnede provenuer. I konjunkturårene korrigeres de strukturelle nordsøprovenuer for den varige virkning af ændrede skøn i forhold til det oprindelige mellemfristede forløb. Dermed undgås det, at store udsving i de skønnede provenuer giver store udsving i beregningen af den strukturelle saldo i konjunkturårene, *jf. baggrundsnotat om Finansministeriets metode til beregning af strukturel saldo*.

### Løbende nedjusteringer af olieprisforudsætninger siden Konvergensprogram 2013

Den isolerede nedjustering af nordsøindtægterne i forhold til septemberfremskrivningen skal ses i sammenhæng med forudgående nedjusteringer navnlig i forbindelse med *Danmarks Konvergensprogram 2015* afledt af lavere olieprisforudsætninger, jf. figur 3.



Kilde: Danmarks Konvergensprogram 2013-15, Opdateret 2020-forløb, september 2015, Opdatering af olieprisskøn, marts 2016 og egne beregninger.

Samlet set har de ændrede forventninger til olieprisudviklingen mv.<sup>5</sup> betydet, at det strukturelle provenu fra nordsøindtægterne i 2020 er nedjusteret fra 1,1 pct. af BNP i *Danmarks Konvergensprogram 2013* til 0,15 pct. af BNP i marts 2016, jf. tabel 2. Det svarer til i størrelsesordenen 19 mia. kr.

### Usikkerhed omkring udviklingen i olieprisen frem mod 2020

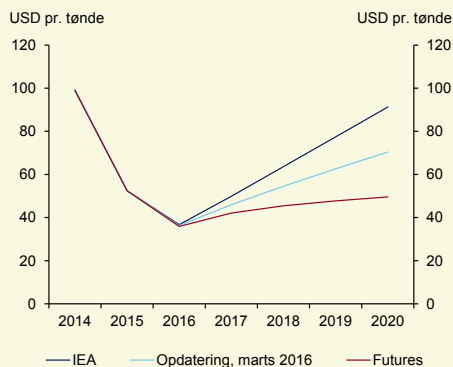
Udviklingen i olieprisforudsætningerne afspejler, at der er usikkerhed forbundet med fremskrivningerne og således også de offentlige indtægter fra Nordsøen.

Til illustration af følsomheden for de offentlige finanser viser tabel 3 det strukturelle nordsøprovenu i 2020 i to scenarier, hvor forudsætningerne alene baseres på henholdsvis IEA's prognose og futures.

Usikkerheden svarer til, at det strukturelle nordsøprovenu vil være ca. 0,07 pct. af BNP lavere (svarende til ca. 1,5 mia. kr.), hvis futures-prisen for 2020 lægges til grund, mens det strukturelle provenu omvendt vil være ca. 0,07 pct. af BNP højere, hvis IEA's prognose lægges til grund.

<sup>5</sup> Foruden olieprisudviklingen har også forventningerne til produktionsomfang, investeringer og produktionsomkostninger betydning for de forventede statslige indtægter. Set i forhold til KP13 bidrager et mindre forventet produktionsomfang *isoleret set* til et lavere forventet provenu fra kulbrinteindvindingen.

**Figur 4**  
Olieprisforudsætninger i forskellige scenarier



**Tabel 3**  
Strukturelt nordsøprovenu i 2020

	2020
<b>Indtægter fra Nordsøen, pct. af BNP</b>	
IEA 2020 (som anvendes til vægtning)	0,22
Futures (som anvendes til vægtning)	0,08
Opdatering, marts 2016	0,15

Kilde: World Energy Outlook 2015, november 2015, Opdatering, marts 2016 og egne beregninger.

Med et væsentligt mindre nordsøprovenu på 0,15 pct. af BNP i martsopdateringen mod fx 1,1 pct. af BNP i konvergensprogrammet 2013, er den nedadgående risiko for det finanspolitiske råderum tilsvarende blevet mindre. Fremadrettet må eventuelle yderligere nedjusteringer af olieprisforudsætninger således forventes at have begrænset betydning for råderummet.