

Metaalmarkten en de conjunctuur

Auteur(s):

Disser, T.H.J.

Mulder, M.

De auteurs zijn werkzaam op de afdeling Energie en Grondstoffen van het Centraal Planbureau, Den Haag.

Met dank aan collega's van het CPB voor hun waardevolle opmerkingen.

Verschenen in:

ESB, 86e jaargang, nr. 4332, pagina 852, 2 november 2001

Rubriek:

Trefwoord(en):

zorg

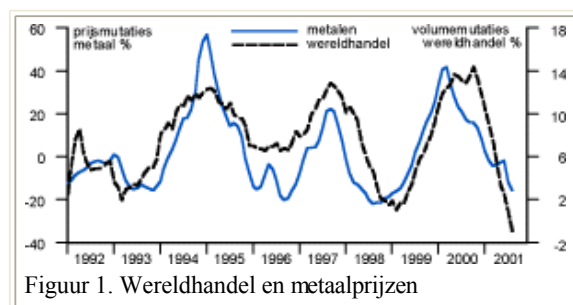
De gemiddelde prijs van non-ferrometalen blijkt één tot twee maanden vooruit te lopen op de mondiale conjunctuur.

Metalen zijn belangrijke grondstoffen voor tal van conjunctuurgevoelige producten. IJzererts en staalschroot bijvoorbeeld worden gebruikt bij de productie van staal, dat weer aan de basis ligt van de productie van transportmiddelen en bouwmaterialen. Aluminium is van belang voor de productie van transportmiddelen en verpakkingsmaterialen. Nikkel wordt gebruikt bij de staalproductie, terwijl koper van grote betekenis is voor elektrische bedrading. Wanneer de conjunctuur aantrekt of afneemt, worden daardoor al in een vroeg stadium meer of minder metalen aangekocht. Conjunctuurschommelingen zouden dus door schommelingen van de metaalprijsen kunnen worden aangekondigd.

Vormen metalen een 'leading indicator'?

De handel in de belangrijkste grondstof voor ferrometalen, ijzererts, verloopt grotendeels via jaarcontracten die aan het begin van elk jaar worden afgesloten. Veranderingen in de conjuncturele situatie komen daardoor niet direct in de marktprijzen tot uiting. De non-ferrometalen, zoals koper, daarentegen, worden grotendeels op dagbasis verhandeld. Hierdoor worden ontwikkelingen aan vraag- en aanbodzijde direct zichtbaar in de prijzen van deze metalen.

Uit [figuur 1](#) blijkt dat de mutaties in de prijzen van de non-ferrometalen eind 1994, midden 1996, midden 1997 en in 1999 een paar maanden voorliepen op de ontwikkelingen van de wereldhandel. De prijsstijging in 1998 wordt zelfs pas zes maanden later gevolgd door de opleving van de wereldhandel. Dat kwam doordat het herstel van de wereldhandel langer op zich liet wachten in verband met de Azië-crisis. Alleen in 1993 ging deze samenhang niet op. De oorzaak hiervan was het uiteenvallen van de toenmalige Sowjet-Unie. De importen van de betreffende lidstaten daalden toen flink, terwijl de export van metalen en in het bijzonder van nikkel sterk toenam, waardoor de metaalprijsen gedurende bijna een jaar zwaar onder druk stonden. Uit een regressie-analyse over de jaren negentig blijkt dat de gemiddelde prijs van non-ferrometalen één tot twee maanden vooruitloopt op de mondiale conjunctuur (zie kader).



Prijsontwikkeling verklaard

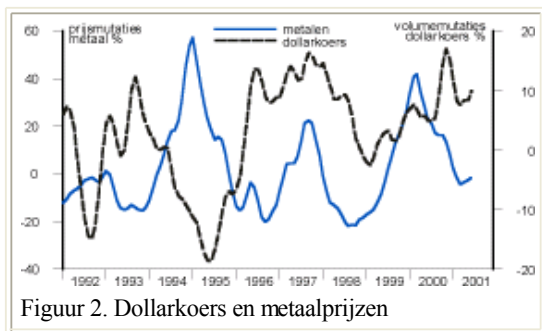
De ontwikkeling van de prijzen van de non-ferrometalen is gerelateerd aan de ontwikkeling van de wereldhandel, de dollarkoers en de olieprijs.

Wereldhandel

De conjunctuurontwikkeling heeft, zoals hiervoor al aangegeven, een beduidende invloed op de prijsvorming. Een hogere (lagere) economische groei lokt een grotere (kleinere) vraag uit en leidt dus tot hogere (lagere) metaalprijsen.

Dollarkoers

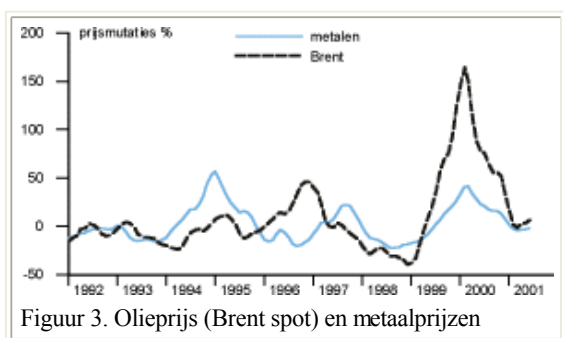
De dollarkoers is van invloed op de prijs van de non-ferrometalen doordat de prijzen in de wereldhandel voornamelijk in dollars worden vastgesteld, terwijl een groot deel van de vraag afkomstig is van buiten het dollargebied (figuur 2)¹. Een hogere dollarkoers zorgt daardoor voor hogere kosten in nationale valuta, waardoor de vraag afneemt en de prijs in dollars daalt. Evenzo zorgt een dalende dollarkoers voor een stijgende prijs.



Figuur 2. Dollarkoers en metaalprijsen

Olieprijs

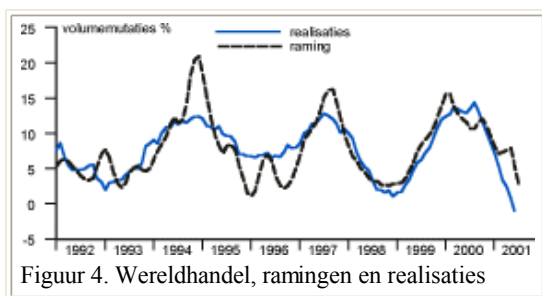
Daar de raffinage van metalen energie-intensief is, zorgt een stijgende olieprijs voor hogere energiekosten en dus hogere metaalprijsen (figuur 3). Hier zal een zekere vertraging bij optreden omdat er enige tijd overheen gaat voordat de hogere olieprijs doorgerekend wordt naar de elektriciteitsprijs.



Figuur 3. Olieprijs (Brent spot) en metaalprijsen

Grootste invloed van internationale handel

Van de drie verklarende factoren gaat de grootste invloed uit van de wereldhandel. De ontwikkeling van de wereldhandel en die van de metaalprijsen hangen kennelijk nauw samen. Dit betekent dat de vergelijking (zie kader) ook kan worden gebruikt voor het ramen van de ontwikkeling van de wereldhandel op de korte termijn. Er blijkt dan dat de prijs van de non-ferrometalen als 'leading indicator' fungeert. (figuur 4) geeft aan dat de ramingen van de wereldhandel redelijk goed overeenkomen met de realisaties. Uitschieters in de metaalprijsen, zoals in 1995 en 1996 ten gevolge van het toenmalige koperschandaal (manipulatie van de koperprijs door het Japanse handelshuis Sumitomo), verstoren echter de voorspellende waarde, zoals blijkt uit de grote voorspelfouten in deze periode. In de genoemde jaren ontwikkelde de wereldhandel zich gematigder dan men op grond van de ontwikkeling van de metaalprijsen zou verwachten.



Figuur 4. Wereldhandel, ramingen en realisaties

De mate waarin de metaalprijsen samenhangen met conjunctuur, dollarkoers en olieprijs blijkt uit de volgende vergelijking² (met een correlatiecoëfficiënt van 0,73 en op 1 procent significante coëfficiënten):

$$\text{Prijs} = -24 + 3,5 * \text{handel (+1)} - 0,7 * \text{dollarkoers (-1)} + 0,1 *$$

olieprijs (-1)

Conclusie

Het blijkt dat er een direct verband bestaat tussen de prijzen van de non-ferrometalen enerzijds en het wereldhandelsvolume, de dollarkoers en de olieprijs anderzijds. Wanneer dit verband niet opgaat zijn daar duidelijk aanwijsbare verklaringen voor, zoals het uiteenvallen van de Sowjet-Unie in 1992, het koperschandaal in 1996 en de Azië-crisis in 1998. Deze bijdrage laat zien dat vanwege de

genoemde samenhang de prijs van de non-ferrometalen goed als 'leading indicator' voor de ontwikkeling van de wereldhandel op de korte termijn kan worden gebruikt.

1 Van het mondiale gebruik van koper bijvoorbeeld vindt ongeveer een derde plaats in Europa en eenderde in Azië (International Copper Study Group, Copper Bulletin, maart 2001).

2 De variabelen bestaan uit procentuele mutaties van het driemaands voortschrijdend gemiddelde ten opzichte van het vorige jaar. De metaalprijs is in dollars uitgedrukt. Voor dollarkoers is gebruik gemaakt van de sdr-waarde. Deze sdr-value wordt door het Internationale Monetair Fonds (IMF) berekend op basis van een mandje nationale valuta's van enige belangrijke industrielanden. Voor de conjunctuur is het volume van de wereldhandel ingezet, daar deze variabele de volumeontwikkeling van de totale wereldeconomie vertegenwoordigt. De olieprijs is de Brent spotprijs. Hierbij zijn de reeksen van de metaalrijzen, de olieprijs en de sdr-value reëel gemaakt met behulp van de industrieproductenprijs in dollars.