

Olie op de golven

De stormachtige ontwikkelingen op de oliemarkt de afgelopen maand deden tal van vragen rijzen. Heel belangrijk is wat de nieuwe evenwichtsprijs wordt en of er olie-exporteurs voor onoverkomenlijke problemen zullen komen te staan. In dit artikel geven wij geen direct antwoord op beide vragen, maar doen wij een poging waarschijnlijkheden van onwaarschijnlijkheden te scheiden.

De marktsituatie in 1985

Gedurende 1985 is de mondiale vraag naar olie geleidelijk afgenomen. Hiervoor was een aantal factoren verantwoordelijk. Zo daalde in de VS in de loop van het jaar de economische groei scherp, net zoals overigens in een aantal landen in het Verre Oosten. Europa werd geconfronteerd met een dure dollar, waardoor de olieprijs in nationale valuta's hoog was. Bovendien betekende het einde van de mijnstaking in het Verenigd Koninkrijk dat de elektriciteitscentrales daar weer gedeeltelijk op kolen gingen draaien, in plaats van op olie. Ook speelden de toenemende efficiency in het energieverbruik in het algemeen en voortdurende substitutie van andere bronnen voor olie een rol. Zo daalde bij voorbeeld in de VS het energieverbruik per eenheid product in 1985 2,6%, maar de verbruikte hoeveelheid olie per eenheid product zelfs 3,1% 1).

Terwijl de vraag naar olie inzakte, steeg buiten de OPEC de olieproductie. In de OECD werd in 1985 3% meer olie geproduceerd en de ontwikkelingslanden voerden hun productie ruim 5% op. Het netto aanbod van centraal geleide economieën bleef nagenoeg constant 2). In verband met deze ontwikkelingen aan de vraag- en aanbodzijde van de oliemarkt slonk de ruimte voor OPEC-olie in hoog tempo.

De rol van Saoedi-Arabië

Binnen OPEC was het vooral Saoedi-Arabië dat de klappen incasseerde. Van de totale opbrengstdaling van de OPEC olie-export in 1985 van \$ 24 mrd. namen de Saoedi's \$ 18,8 mrd. voor hun rekening 3). De Saoedi's financierden het hierdoor gestegen externe tekort met name door middel van het interen op in het buitenland belegde reserves. Het tempo waarin deze reserves werden afgebouwd, bereikte in 1985 evenwel een extreem hoog ni-

veau, hetgeen de Saoedische bereidheid als 'swing-producer' te blijven functioneren, sterk deed verminderen. Saoedi-Arabië trachtte via strenge bezuinigingen de daling van de inkomsten te compenseren. Zo werd bij voorbeeld de overheidssteun aan de zwaar gesubsidieerde landbouwsector sterk gereduceerd 4) en werden investeringsprojecten aanzienlijk vertraagd. Maar ook werd gepoogd het aantal gastarbeiders te verminderen. Desondanks steeg het tekort op de lopende rekening van \$ 24 mrd. in 1984 tot ca. \$ 28 mrd. in 1985.

De financiële druk op het koninkrijk nam tijdens de zomer toe: de olieproductie werd verminderd, de prijzen kwamen onder neerwaartse druk en de dollar was op de terugtocht. Dit laatste tastte de koopkracht van de opbrengst van een vat olie verder aan. De naaste toekomst leek ook al geen perspectief te bieden. Zo voorzagen pessimisten dat de Amerikaanse economie in 1986 in een recessie zou geraken en niets wees er op dat de non-OPEC olieproductie in 1986 niet opnieuw zou stijgen. Daar kwam nog bij dat de groeiende petrochemische industrie in de Golfstaten de toegang tot de West-europese markten voor een deel zag geblokkeerd door protectie. Dreigementen van olieminister Yamani dat OPEC een prijsrolog zou ontketenen tenzij andere producenten zich zouden matigen, veranderden niets aan de situatie.

In de loop van het najaar werd vervolgens bekend dat de Saoedi's het officiële prijssysteem de facto hadden opgegeven; met oliemaatschappijen werden zogeheten 'netback' contracten gesloten. Deze houden in dat de prijs van de geleverde olie pas wordt bepaald na afloop van de verwerking en wordt gerelateerd aan de opbrengst van de geraffineerde producten. Het prijsrisico wordt derhalve gedragen door de producenten. Op deze wijze wisten de Saoedi's hun afzet en productie aanmerkelijk te vergroten.

Vervolgens besloten de OPEC-ministers tijdens hun vergadering in Genève van 7-9 december „to secure and defend for OPEC a fair share in the world oil market consistent with necessary income for member countries' development" 5). In de afgelopen weken is dit wel geïnterpreteerd als zou de OPEC zich niet meer om prijzen bekommeren doch slechts om hoeveelheden. Een dergelijke uitleg lijkt onjuist. Voorlopig echter is de totale OPEC-productie gestegen tot boven de 18 mln. vaten per dag (b/d), en die van Saoedi-Arabië tot ca. 5 mln. b/d. Het doel van deze actie moge duidelijk zijn: het naar beneden drukken van de

ESB

Rubrieken

prijs ten einde non-OPEC producenten er toe te brengen ook enige productiebeperking in acht te nemen.

De marktreactie

Nadat de prijzen in december al wat waren gedaald, zette medio januari een scherpe prijsval in. Noordzee-olie, die eind november op de spotmarkt nog meer dan \$ 30 had gekost, werd verhandeld voor ca. \$ 18 per vat. De situatie op de oliemarkt werd uiterst chaotisch. Omdat de Saoedische 'Arabian Light'-olie grotendeels betrokken was in 'netback'-contracten, werd deze olie, waarop normaal gesproken veel aandacht zich richt, nauwelijks op de spotmarkt verhandeld. Hierdoor kwam er dagenlang geen notering tot stand. Aangezien in legio contracten van producerende landen met oliemaatschappijen de prijs van olie wordt gerelateerd aan spotnoteringen van 'Arabian Light' was veelal volslagen onduidelijk tegen welke prijs olie werd verhandeld. Een deel van de handel kwam als gevolg hiervan stil te liggen.

Voordat de prijsdaling inzette, werd vaak beweerd dat bij een prijs van ca. \$ 18 Noordamerikaanse en Noordzee productie onrendabel zou worden en derhalve zou worden gestaakt. Dit zou een verdere prijsdaling kunnen stuiten. Het is niet onmogelijk dat ex ante de kostprijs van een vat olie uit een marginaal veld inderdaad \$ 18 is. Er zijn evenwel aanwijzingen dat deze kostprijs nu door versnelde afschrijvingen aanmerkelijk lager ligt. Het lijkt er dan ook op dat de markt vooral zich zelf van het bestaan van een weerstandsprijs van \$ 18 heeft overtuigd.

Overigens is de aanvoer van olie inderdaad verminderd. Een aantal landen (waaronder de Sovjetunie) weigert

1) *Oil & Gas Journal*, 27 januari 1986, blz. 76.

2) IEA, *Oil Market Report*, januari 1986, blz. 9.

3) *Petroleum Intelligence Weekly*, 13 januari 1986, blz. 4. Tijdens de zomermaanden produceerde het koninkrijk slechts iets meer dan 2 mln. vaten per dag bij een quotum van 4,35 mln. en een capaciteit van 8,5 mln. per dag.

4) De subsidiëring van de landbouwsector is bijzonder sterk geweest. Dit moge blijken uit het feit dat - hoewel de gemiddelde produktiekosten van graan in Saoedi-Arabië ongeveer vijf keer zo hoog zijn als de wereldmarktprijs - het land meer dan zelfvoorzienend is geworden. Verder wordt er verse melk geproduceerd en zelfs geëxporteerd. In Dubai is deze melk te koop voor ca. f. 7 per liter.

5) *Petroleum Intelligence Weekly*, 16 december 1985, blz. 8.

Tabel. Enkele gegevens van een aantal olie-exporteurs in 1985

Land	Voedsel in % van de goederenimport	Debt service ratio in %	Saldo op lopende rekening in \$ mln.	Energie in % van de goederenexport	Olieproductie in b/d x 1.000	Productiecapaciteit a) in b/d x 1.000	Energiebalans in \$ mln.	Idem in mln. vaten olie b) equivalent	Deviezenreserves in \$ mln.
Algerije	21	38	- 1.060	99	640	800	11.000	407	2.988 (nov.)
China	9	5	- 4.000	22	2.500	max.	5.600	207	13.366 (sept.)
Ecuador	6	29	- 150	64	280	300	1.800	67	642 (nov.)
Egypte	23	34	- 3.150	60	895	max.	1.500	55	946 (sept.)
Gabon	19	20	15	86	160	200	1.700	63	199 (dec. '84)
Indonesië	5	24	- 2.760	65	1.270	1.700	11.500	425	5.215 (okt.)
Irak	- d)	- d)	625 e)	99	1.500	2.000	11.000	407	- d)
Iran	- d)	- d)	- 2.170 e)	95	2.200	3.000	3.000	481	6.850 (mrt. '83)
Kameroen	9	15	- 210	45	134	150	470	17	54 (dec. '84)
Maleisië	10	15	- 2.200	22	450	max.	2.500	93	4.697 (okt.)
Mexico	8	54	- 885	72	2.800	- d)	16.000	590	4.671 (aug.)
Nigeria	15	30	- 160	97	1.480	1.800	10.500	390	870 (sept.)
Noorwegen	5	- d)	3.400	34	800	max.	8.800	325	13.933 (nov.)
Saedi-Arabië	23	10	- 28.000	91	3.225	8.500	30.000	1.111	28.180 (nov.)
Tunesië	15	25	- 632	44	125	max.	420	15	234 (okt.)
Sovjetunie c)	- d)	11	4.500	60	11.320	max.	14.645 f)	542 f)	9.534 (juni) g)
Venezuela	17	24	2.820	91	1.680	2.500	12.200	450	10.104 (okt.)
VK	10	- d)	4.570	20	2.520	max.	8.300	307	13.080 (nov.)

a) Max.: waarschijnlijke productie op maximale capaciteit.

b) Omgerekend tegen \$ 27 per vat.

c) Ramingen op basis van handel in convertibele valuta.

d) Onbekend.

e) Handelsbalans.

f) Export naar het Westen.

g) Vorderingen op BIS-banken.

Bron: eigen ramingen op basis van diverse bronnen.

eenvoudig weg de prijzen te verlagen tot het niveau van \$ 18, terwijl kopers op een markt met snel dalende prijzen eerst de kat uit de boom kijken. Zo ontstond een tamelijk dunne, maar niettemin chaotische vrije markt waarop de dagelijkse prijsschommelingen groot zijn.

Bodemprijs per land

Het is duidelijk dat een dalende olieprijs nadelige economische gevolgen heeft voor netto exporteurs van energie. In de tabel hebben wij een aantal van deze landen opgenomen waarvan algemeen - maar niet altijd terecht - wordt verondersteld, dat zij extra gevoelig zijn voor olieprijsmutaties. Belangrijke afwezigen in de tabel zijn de kleine Golfstaten en Brunei, die alle zowel een riant reservepositie als een groot overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans hebben, alsmede Canada, dat vrijwel alle olie naar de VS exporteert 6).

Voor elk land kan een theoretische bodemprijs worden berekend, tegen welke bij maximale productie een zelfde resultaat op de energiebalans wordt gerealiseerd als in de tabel. In dat geval is deze prijs voor die landen, waarvoor de restcapaciteit nul verondersteld is, vanzelfsprekend \$ 27. Voor de landen die nog wel over reservecapaciteit beschikken, lopen de resultaten sterk uiteen. Zo kan Indonesië, althans theoretisch, zijn jaarproductie opvoeren met ruim 150 mln. vaten. Indien dit maximum inderdaad haalbaar zou zijn, is een olieprijs van \$ 20 voldoende voor eenzelfde overschot op de energiebalans als in de tabel staat

vermeld. Voor Nigeria ligt deze prijs op \$ 21, voor Algerije op \$ 23,50 en voor Venezuela op \$ 16,50. Saedi-Arabië zou zich dan een prijsdaling tot \$ 9,50 kunnen permitteren.

Een dergelijke benadering doet echter geen recht aan de uiteenlopende saldi op de lopende rekening van de betalingsbalans. Bij een olieprijs van \$ 9,50 per vat zou Saedi-Arabië een tekort op zijn lopende rekening houden van \$ 28 mrd., hetgeen vanzelfsprekend tot grote problemen zou leiden. Dit land zal derhalve willen toewerken naar evenwicht in het lopende verkeer. Een tweede bodemprijs kan derhalve worden gevonden door niet alleen maximale productie te veronderstellen, maar ook evenwicht op de lopende rekening te eisen.

Daardoor verschuift het bovenstaande beeld vrij sterk. Plotseling zijn het Verenigd Koninkrijk (\$ 12) en Venezuela (\$ 12,50!) de olie-exporteurs met de langste adem geworden. Landen als Saedi-Arabië en de Sovjetunie blijken hun weerstandslinje bij \$ 18 à 19 per vat te bereiken, Nigeria bij \$ 19,50 en Indonesië zelfs al bij \$ 24,50. Vanzelfsprekend is het te simplistisch om hieruit de halsstarrigheid van mevrouw Thatcher en de vaak genoemde bodemprijs van \$ 18 te verklaren, maar toch

Prijsscenario's

Alvorens verder te kunnen exerceren met de gegevens uit de tabel dient een werkhypothese voor de gemiddelde olieprijs in 1986 te worden aangegomen. Voor het vaststellen hiervan hebben wij drie scenario's bekeken.

In een eerste scenario zou de olie-

prijs weer kunnen terugveren van het niveau van \$ 18 eind januari tot een niveau van rond de \$ 27 aan het einde van 1986 zodat een jaargemiddelde van ca. \$ 24 zou worden gerealiseerd. Een dergelijke ontwikkeling is mogelijk indien in zeer brede kring overeenstemming wordt bereikt over productiebeperking en de economische groei in het westen aanzienlijk stijgt. Alleen al in verband met de geringe kans op een dergelijke overeenstemming, moet dit scenario als 'onwaarschijnlijk' worden aangemerkt.

Een tweede scenario gaat ervan uit dat de prijzen zich niet herstellen en mogelijk zelfs verder zullen dalen. Dit scenario zou realiteit kunnen worden indien geen enkele overeenstemming wordt bereikt en daarenboven, te beginnen in de VS, een economische recessie inzet. Vooralsnog is dit laatste, mede in verband met de gedaalde olieprijs, niet zeer waarschijnlijk. Aangezien een blijvende onenigheid omtrent productiehoeveelheden evenwel niet mag worden uitgesloten, moet deze variant als 'niet onmogelijk' worden bestempeld.

In een derde scenario zou de olieprijs zich enigszins herstellen van het niveau van eind januari tot ca. \$ 23 aan het eind van het jaar, in welk geval een gemiddelde van \$ 21 à \$ 22 tot stand zou komen. Dit scenario veronderstelt enige mate van overeenstemming om-

6) De gezamenlijke productie van Koeweit, Qatar, Verenigde Arabische Emiraten, Oman en Brunei is 3,4 mln. b/d bij een capaciteit van 5,4 mln. vaten. De productie van de Neutrale Zone is hierbij geheel aan Koeweit toegerekend. De wereld produceert momenteel ca. 59 mln. b/d (1985 gemiddeld: ruim 56 mln b/d). Alleen al de OPEC kan hieraan dagelijks 10 mln. vaten toevoegen.

trent productiehoeveelheden en een sterkere vraagstijging dan waar het IEA van uitgaat 7). Deze organisatie meent dat in 1986 het verbruik in Noord-Amerika zal toenemen en dat in Europa iets zal dalen. De lagere olieprijs geeft de economische groei evenwel een extra impuls – vooral buiten de VS door het extra effect van de gedaalde dollarkoers – en heeft ook een autonome toename van de vraag naar olie tot gevolg (de prijselasticiteit ligt zeker boven nul), hoewel deze ten dele ten koste kan gaan van de vraag naar andere energiedragers. Omdat wij dit scenario als 'een reële mogelijkheid' beschouwen, hebben wij in de rest van dit artikel als werkhypothese een olieprijs van \$ 21 per vat gekozen.

Olieprijs \$ 21, productie constant

Uit de tabel is vrij eenvoudig af te lezen hoeveel schade de individuele landen zouden ondervinden van elke dollar die de olieprijs daalt bij een ongewijzigde productie. Het ene land is daar beter tegen bestand dan het andere. Zou bij voorbeeld de netto olie-export van het VK geheel wegvallen, dan ontstaat weliswaar een tekort op de lopende rekening, maar de deviezenreserves zijn omvangrijk genoeg om dit tekort jarenlang te kunnen financieren. Noorwegen bevindt zich in een vergelijkbare uitgangssituatie. De externe positie van de andere landen is echter veel slechter.

Indien de olieprijs in 1986 gemiddeld \$ 21 per vat zou bedragen, ziet een land als Indonesië zijn energiebalans, en daarmee zijn lopende-rekeningsaldo, verslechteren met ruim \$ 2,5 mrd. (6 x \$ 425 mln.). Het op deze wijze ontstane tekort op de lopende rekening is ongeveer gelijk aan de omvang van de deviezenreserves, hetgeen de Indonesische regering een jaar de tijd geeft zich aan de nieuwe omstandigheden aan te passen. Alhoewel de schulden dienst een betrekkelijk groot beslag legt op de deviezeninkomsten, is de import van voedsel zo gering dat er waarschijnlijk genoeg mogelijkheden zijn de invoer terug te dringen. Ook zonder meer olie te pompen kunnen dan de problemen die voortvloeien uit een daling van de prijs van een vat olie met \$ 6, worden overwonnen.

Deze exercitie kan ook met de ander landen worden gedaan. Een olieprijs van \$ 21 leidt bij het VK, Noorwegen, de Sovjetunie en – nog juist – Venezuela niet tot een tekort op de lopende rekening. Bij Maleisië, China, Indonesië, Ecuador en Mexico zijn de deviezenreserves toereikend om het dan ontstane tekort voor één of meer jaren te financieren. Saoedi-Arabië en Algerije houden het tien maanden vol, de overige landen minder dan een half jaar 8).

Daarmee is niet gezegd dat een land

als Mexico er beter voorstaat dan Saoedi-Arabië. Het enorme beslag van de onvermijdbare uitgaven op de exportopbrengsten van Mexico impliceert dat een eventuele aanpassing van de invoer een zeer tijdrovend proces is. De dertien maanden respijt konden dan wel eens onvoldoende blijken te zijn. Duidelijk wordt ook waarom Saoedi-Arabië, dat door jarenlange terughoudendheid zijn deviezenreserve danig heeft uitgehold, uiteindelijk de knuppel in het hoenderhok heeft geïmagineerd en desnoods tegen een lagere prijs zijn exportopbrengst tracht te vergroten door het afdwingen van een hoger produktievolume. Interessant ten slotte is Egypte. Uit de in de tabel gepresenteerde gegevens blijkt dat de problemen van dit land reeds zeer groot zijn. Een paar dollar meer of minder voor een vat olie brengt hierin geen wezenlijke verandering.

Productiebeperkingen

We gaan er nu vanuit dat een olieprijs van \$ 21 per vat vraag en aanbod op de wereld in evenwicht brengt bij de gemiddelde jaarproductie van 1985. In dit geval kan Saoedi-Arabië pas het tekort op de lopende rekening wegwerken bij een productie van 7,6 mln. vaten per dag. Een productie van bij voorbeeld 6 mln. b/d zou resulteren in een tijdelijk nog acceptabel tekort van \$ 10 mrd. Hoe het ook zij, de rest van de wereld zal onder deze marktomstandigheden zijn dagelijkse productie moeten beperken met 3 à 4 mln. vaten. Op dit moment zijn alle ogen op Engeland gericht. Mevrouw Thatcher mag dan de overheidsinvloed in de energiesector sterk gereduceerd hebben, zij heeft nog steeds de bevoegdheid om – met een vertraging van een half jaar – een productiebeperking van 20% op te leggen. De Britse olie-uitvoer zou daardoor 184 mln. vaten lager worden en omdat de resterende vaten tegen een lagere prijs worden verkocht, ontstaat een tekort op de lopende rekening van \$ 1,1 mrd. Wil men hier evenwicht, dan kan de olie-uitvoer met slechts 129 mln. vaten worden teruggedraaid. Een evenwicht in het lopende verkeer met het Westen en een olieprijs van \$ 21 geeft aan de Sovjetunie ruimte voor een exportredukatie met een schamele 59 mln. vaten. Noorwegen kan op deze voorwaarden meedoen voor 68 mln. vaten en Venezuela met 3 mln. Deze vier landen samen zouden hun uitvoer derhalve met 0,7 mln. b/d kunnen terugschroeven 9). De overige landen uit de tabel komen bij de gestelde randvoorwaarden niet voor productiebeperking in aanmerking.

Besluit

Het is nog veel te vroeg om met eni-

ge schijn van betrouwbaarheid te voorspellen hoeveel olie er eind 1986 zal worden geproduceerd en tegen welke prijs. Uit bovenstaande scenario's kozen wij uiteindelijk als werkhypothese een gemiddelde olieprijs van \$ 21, terwijl wij bij de uiteindelijke berekeningen de mondiale olieproductie constant veronderstelden. In dat geval wordt (of blijft) de situatie voor Gabon, Mexico, Nigeria, Egypte en Tunesië problematisch, terwijl Algerije, Ecuador en Kameroen ook op hun tellen moeten passen.

Het door Saoedi-Arabië gewenste grotere marktaandeel kan slechts dan worden gerealiseerd indien de rest van de wereld zich zelf een productiebeperking oplegt. De huidige financieel gezonde exporteurs moeten dan een tekort op hun lopende rekening toestaan en andere grote producenten (de VS: 8,9 mln. b/d) dienen bereid te zijn hun netto energieinvoer te vergroten. In elk geval zullen de kleine Golfstaten, die zich in het verleden dikwijls weinig aan de overeengekomen productiequota hebben gehouden, zich danig moeten matigen. Het alternatief, het verder laten escaleren van de prijsoorlog, zou voor de betrokken landen wel eens duurder kunnen zijn.

Tot nu toe heeft een aantal landen (onder meer Mexico, Noorwegen, Iran, Sovjetunie) reeds de bereidheid getoond tot productieafspraken te komen. Afgewacht moet worden of andere landen volgen en waar het uiteindelijke marktevenwicht zal komen te liggen. In dit artikel is geen rekening gehouden met de individuele mogelijkheden tot beleidsaanpassing in de diverse landen. Toch menen wij op basis van uitsluitend de gepresenteerde gegevens reeds de conclusie te mogen trekken dat de externe positie van de groep aanbieders van olie als geheel het uitroepen van de noodsituatie niet rechtvaardigt. Enige beperkte dijkbevakking is echter wel op zijn plaats.

**J. van Gelder
J.L.M. de Jong**

De auteurs zijn hoofd resp. medewerker van het Economisch Bureau Buitenland van de Amro Bank. Zij schrijven dit artikel op persoonlijke titel.

7) IEA, *Oil Market Report*, januari 1986, blz. 3.
8) Irak en Iran vallen buiten deze beschouwing vanwege de gebrekkige beschikbare gegevens.

9) Op dezelfde wijze berekend kunnen de kleine Golfstaten en Brunei te zamen 0,5 mln. b/d inleveren.