

Ontwikkelingen op de wereldoliemarkt

De toekomstige olieprijs zal in de buurt liggen van het gemiddelde prijsniveau van 1991. Toenemend aanbod uit OPEC-landen en dalende consumptie kunnen de prijs echter negatief beïnvloeden.

Na de hevige olieprijsfluctuaties en -stijging tot bijna \$ 42 per barrel (159 liter) tijdens het Golfconflict bleef de olieprijs na de wapenstilstand in de Golf tegen eerdere verwachtingen in vrij stabiel. De gemiddelde olieprijs in 1991 zal ongeveer \$ 20,5 per barrel bedragen, hetgeen opmerkelijk dicht in de buurt ligt van de OPEC-doelstelling voor dit jaar van \$ 21. Wat betreft de olieprijsprognoses tot het jaar 2000 heerst er momenteel een hoge mate van consensus over het basisscenario van een in reële termen stabiel prijsniveau. Dit impliceert, gekoppeld aan een deflator van ongeveer 5% per jaar, een prijs-toename per jaar van \$ 1 tot \$ 1,5 tot ongeveer \$ 30 per barrel in 2000. Gezien de prijsvolatiliteit uit het verleden en de huidige marktconstellatie is dit consensus-scenario echter niet zonder risico. Vooral de situatie in de (ex-)Sovjetunie en de gewijzigde machtsverhoudingen binnen de OPEC spelen hierin een belangrijke rol.

Stand van zaken

Het belang van de olieprijsontwikkeling voor de wereldconjunctuur is nog altijd zeer substantieel, gezien het aandeel van olie in de totale primaire energievoorziening van bijna 40%. De olieprijsstijging tijdens de Golfcrisis leidde mondiaal tot hogere inflatiecijfers, sterke effecten op de handelsbalansen en een aantasten van het consumenten- en producentenvertrouwen. Aldus werd nogmaals duidelijk dat de wereldconjunctuur sterke impulsen ondervindt van de politieke situatie in de Golfregio. De belangrijkste economieën in West-Europa, de VS en Japan zijn alle netto energie-importeurs en stellen een groot belang in een stabiele mondiale oliemarkt. Gezien de prognoses van de uitbreiding van de productiecapaciteit in

Europa en de VS en toekomstige vraagprojecties zal de afhankelijkheid van geïmporteerde olie in de komende jaren nog verder toenemen, waarbij vooral de OPEC haar marktaandeel zal kunnen uitbreiden.

OPEC

De Golfregio heeft namelijk de grootste concentratie van de momenteel bekende oliereserves in de wereld. Saoedi-Arabië bezit zelfs ruim een kwart van de wereldoliereserves. Bovendien kenmerkt de regio zich door een ongekend hoge ratio tussen reserves en productie, zodat het productieniveau van 1990 ruim honderd jaar volgehouden kan worden.

De Iraakse poging tot annexatie van Koeweit en het gewapende conflict dat hieruit volgde, heeft de verhoudingen binnen de OPEC aanzienlijk gewijzigd. Zowel Irak als Koeweit waren en zijn voorlopig niet langer in staat op de oude niveaus (ongeveer 4 miljoen barrels per dag (mbd) te zamen) te produceren. De 'swing producers' binnen de OPEC, hoofdzakelijk Saoedi-Arabië, de Verenigde Arabische Emiraten en Venezuela, hebben vanwege de grote aanwezige overcapaciteit het ontstane aanbodtekort op kunnen vangen. De OPEC produceert nu zelfs meer olie dan gemiddeld in 1990 (24,1 mbd in november 1991 versus 23,1 mbd gemiddeld in 1990). Keerzijde is evenwel de ongekend hoge bezetting van de productiecapaciteit die geschat wordt op 90 tot 95%, waarbij alleen Saoedi-Arabië op korte termijn nog opwaartse ruimte lijkt te hebben. Dit gegeven gekoppeld aan een marktaandeel binnen de OPEC van 35% schetst de toegenomen Saoedische dominantie in het prijs- en volumebeleid van de OPEC. Met de huidige bezettingsgraad heeft het opleggen van productiequota voorlo-

pig aan relevantie in moeten boeten. Saoedi-Arabië lijkt zich bovendien op het standpunt te stellen dat de OPEC zich marktconform dient te gedragen (zoals bij voorbeeld tijdens het Golfconflict) en dat een gemiddelde prijsdoelstelling met een beperkte schommelmarge gekoppeld aan een prijsniveau dat in reële termen gelijk blijft, de OPEC-belangen het beste dient. De Saoedies tekenen hierbij wel aan dat zij geen disproportioneel verlies zullen accepteren op het huidige marktaandeel binnen de OPEC wanneer Irak en Koeweit herintreden. Dit standpunt wordt mede ingegeven door de omvangrijke financiële transfers die zijn betaald na de Golfoorlog, waarvoor Saoedi-Arabië zelfs bij uitzondering een beroep op de internationale kapitaalmarkt ter waarde van \$ 4,5 mrd. moest doen.

De gecombineerde doelstelling van een stabiele reële olieprijs en een stabiel marktaandeel kan echter vrij gemakkelijk tot onenigheid binnen de OPEC leiden als de vraag naar olie lager uitvalt dan verwacht, hetgeen zich vooralsnog niet heeft voorgedaan. De bereidheid van de overige OPEC-leden tot inkrimping van de productie zou dan wel eens tekort kunnen schieten om een prijsdaling tegen te houden. Bij een hoger dan verwachte vraag naar olie doet dit probleem zich niet voor aangezien het dan juist Saoedi-Arabië is die aan deze extra vraag tegemoet kan komen en aldus zelfs een uitbreiding van het marktaandeel kan realiseren. Een te grote vraagimpuls, bij voorbeeld ten gevolge van een extreem koude winter, kan echter bij de huidige bezettingsgraad tot een vrij snelle prijsstijging leiden, alhoewel de strategische voorraden in de OESO op het moment op peil zijn en dus als buffer op korte termijn kunnen fungeren. Een nieuw aspect is bovendien dat ook de producerende landen strategische voorraden aan zijn gaan houden, niet alleen voor de beveiliging van de eigen energievoorziening, maar vooral als additioneel instrument om de prijsdoelstellingen te realiseren binnen een beperkte fluctuatierange.

Niet-OPEC

Een onverwachte 'mis-match' tussen vraag en aanbod hoeft zich niet slechts voor te doen bij een afwijkende vraagontwikkeling. Het aanbod van de niet-OPEC-producenten kan vanzelfsprekend ook tegenvallen, waarbij de onzekerste factor de Sov-

jetunie vormt. De Sovjetunie is nog altijd de grootste olieproducent ter wereld, maar de produktie neemt zienderogen af. Terwijl er in 1988 nog een gemiddelde olieproduktie van 12,6 miljoen barrels per dag gerealiseerd werd, bedroeg dit cijfer in 1990 11,5 mbd en wordt de produktie in november nog slechts geschat op 10,0 mbd. Hiermee is bovendien het dieptepunt nog niet bereikt dat geschat wordt op ongeveer 8,5 mbd tussen 1993 en 1995. De problemen in de olie-industrie zijn groter dan ooit tevoren, waardoor de overvloedige oliereserves onbereikbaar zijn. Terwijl het voorheen nog mogelijk was om de olieproduktie op gang te houden door een omvangrijke centrale herschikking van middelen, is dit binnen de huidige politieke, economische en financiële constellatie niet langer mogelijk. Het bestaande kapitaal had volgens economische maatstaven al jaren geleden vervangen moeten worden. Tot dusverre kon dit kapitaal nog door middel van intensief onderhoud gehandhaafd worden, maar inmiddels zijn de onderhoudskosten van een groot deel van de olie-installaties te hoog geworden en zijn de financiële middelen ontoereikend zodat het kapitaal noodgedwongen is afgeschreven.

Afgezien van het onlangs door de Russische republiek ingestelde embargo op olie-export, dat destijds waarschijnlijk diende om republieken als de Oekraïne te forceren het Unieverdrag alsnog te ondertekenen en niet bedoeld zal zijn om de belangrijkste bron van buitenlandse deviezen te blokkeren, is de centrale vraag wat er gebeurt met de ontwikkeling van de olie-export. Normaal zou de produktie-uitval leiden tot een evenredige afname van deze export. De algemene economische depressie zal de energieconsumptie echter sterk drukken. Verwacht mag worden dat met name de energie-intensieve zware industrie, die door het oude regime fors gesubsidieerd werd, de grootste uitval van produktie zal moeten incasseren. De minder energie-intensieve consumptiegoederenindustrie en dienstensector zullen daarentegen minder tegenslag ondervinden, alhoewel ook hier de vraag naar energie substantieel zal verminderen. Per saldo zal de export van (vooral lichte) olie op korte termijn duidelijk afnemen, maar tegen 1995 zal de olie-export weer op peil komen. Niet alleen gaat de produktie dan weer langzaam toenemen,

maar ook de transitie naar minder energie-intensieve sectoren heeft dan een aanvang genomen. Tevens zullen bezuinigingsprogramma's tot een efficiënter energiegebruik leiden, waardoor de ruimte voor export toeneemt.

De overige olieproducenten die niet bij de OPEC-organisatie zijn aangesloten produceren momenteel vrijwel allemaal op volle capaciteit, waarbij capaciteitsuitbreidingen op de middellange termijn voor het totaal niet substantieel zullen zijn. Wel zal men in staat zijn om grosso modo het huidige produktieniveau te handhaven. Voor de produktie van de VS en Europa (met name het Verenigd Koninkrijk en Noorwegen) is de ontwikkeling van nieuwe technologieën hierbij van groot belang. Door driedimensionaal seismisch onderzoek, verbeterde boortechnieken en diepzeeboringen kan een aanzienlijke efficiëntiewinst worden geboekt. Hogere initiële kosten kunnen op deze wijze enigszins gecompenseerd worden, waardoor herontwikkeling van bestaande velden en exploitatie van nieuwe velden weer interessant is geworden.

De vraag naar olie

In 1990 bedroeg de totale mondiale vraag naar olie 66,1 mbd. Ten opzichte van 1989 stagneerde de consumptie zowel in de OESO als in de niet-OESO-landen (met name de USSR en Oost-Europa). Debet aan deze ontwikkeling was vooral de olieprijsstijging aan het eind van 1990 en de economische recessie in de Angelsaksische landen. Ook in 1991 zal de mondiale olieconsumptie, mede onder invloed van de gematigde groei van de wereldconjunctuur, een uiterst beperkte groei realiseren. De voortgaande economische expansie van de Aziatische landen blijft leiden tot een verder toenevende olievraag aldaar, maar de Sovjetunie en Oost-Europa boeken ook dit jaar een substantiële achteruitgang.

Naar verwachting zal de periode 1992-1995 een vraagherstel laten zien. Niet alleen zal de conjunctuur zich herstellen in de Angelsaksische landen en Europa, maar ook Oost-Europa zal zijn dieptepunt passeren. Toch zal de groei van de olievraag matig blijven tot 1995 en hierna zelfs geleidelijk verder vertragen om tegen het jaar 2000 te stagneren. Het Golfconflict heeft nogmaals een impuls gegeven aan energiebesparingsprogramma's. Vooral in de VS ne-

men programma's in het kader van 'demand side management' grote vormen aan. Oost-Europa en de Sovjetunie zullen de in internationaal opzicht zeer hoge energie-intensiteit terug proberen te dringen, waardoor de op termijn potentieel optredende consumptiegroei wordt gematigd. Deze tendens zal zich voortzetten na 1995 en zal zelfs versterkt worden ten gevolge van verhoogde milieueisen en belastingwetgeving inzake energie. Deze belastingwetgeving zal waarschijnlijk pas na 1995 geïmplementeerd worden, aangezien de energieheffingen politiek gevoelig liggen en men de eerstvolgende verkiezingen af zal willen wachten. De meeste verkiezingen in de OESO vinden nog voor 1995 plaats.

Volatiliteit van de olieprijs

In figuur 1 is het verloop van de olieprijs (Brent) in het afgelopen decennium weergegeven. Ondanks een afkalvend marktaandeel wist de OPEC door middel van officiële verkoopprijzen, produktiequota en de bereidheid van Saoedi-Arabië om als 'swing producer' te opereren, tot het einde van 1985 greep te houden op de prijsontwikkeling. In 1985 werd het systeem van produktiequota verlaten en in september 1986 wijzigde Saoedi-Arabië het beleid radicaal door te streven naar herstel van het marktaandeel. Het systeem van produktiequota werd in ere hersteld, maar de officiële verkoopprijzen behoorden tot het verleden. De olieprijs kelderde door de Saoedische beleidswijziging tot onder de \$ 10 per barrel. Ten gevolge van de aanzienlijke prijsdaling in 1986 steeg de olieconsumptie en verminderde de olieproduktie van de niet-OPEC-producenten, waardoor de OPEC (mede ondersteund door 'netback-deals' die vaste marges aan raffinaderijen garandeerden) het marktaandeel kon herstellen.

De consternatie op de oliemarkt van eind 1985 markeerde tevens een breuk met de beperkte prijsvolatiliteit in de voorafgaande periode, zoals te zien is in figuur 2. De ingeperkte macht van de OPEC betekende dat de prijsvorming sterker door de vrije marktkrachten werd bepaald. Het marktinstrumentarium, te weten produktiequota en voorraden, blijkt onvoldoende te zijn om eventuele prijsfluctuaties te mitigeren. Onverwachte gebeurtenissen zoals de beleidswijziging van Saoedi-Arabië in 1986, de beëindiging van de oorlog tussen Iran en Irak en het recente

Golfconflict leidden tot een sterke toename van de prijsvolatiliteit. Ook in de periode na de beëindiging van het Golfconflict blijft de volatiliteit op een relatief hoog niveau liggen, terwijl de OPEC marktconform handelt en zelf een strategische voorraad benut om de prijs te sturen. Grotendeels is de hoge volatiliteit toe te schrijven aan de onzekerheid omtrent de toekomstige olieproductie en -export van de Sovjetunie en de hoge bezetting van de aanwezige productiecapaciteit. Niettemin suggereert figuur 2 dat er sprake is van een structurele verhoging van het volatiliteitsniveau sinds 1986.

Toekomstige prijsontwikkeling

Het basisscenario voor de toekomstige olieprijsontwikkeling is een handhaving in reële termen van het gemiddelde olieprijsniveau van 1991. In nominale termen impliceert dit een geleidelijke stijging van de olieprijs met \$ 1 tot \$ 1,5 per jaar tot \$ 30 in het jaar 2000. Dit is conform de huidige consensusvisie en de prijsdoelstelling van de OPEC. In dit scenario wordt uitgegaan van een gestage groei van de olieconsumptie en een uitbreiding van de productiecapaciteit van hoofdzakelijk de Golfregio binnen de OPEC. De terugkeer van Irak en Koeweit op het olietoneel zal pas in 1993 plaatsvinden en zal samenvallen met het dieptepunt in de olieproductie van de Sovjetunie. De bezetting van de aanwezige productiecapaciteit zal relatief hoog liggen.

Het risico van dit prijsscenario ligt eerder aan de onderkant dan aan de bovenkant. Zeker is dat in de periode 1993-1995 de productie van Koeweit en Irak toegevoegd zal worden.

Figuur 1. Olieprijs (brent, spot, in weekcijfers)



Onzeker is of de OPEC tot voldoende overeenstemming kan komen met betrekking tot een productiereductie die voor alle leden acceptabel is, zeker wanneer Saoedi-Arabië voet bij stuk houdt en zijn marktaandeel in grote lijnen wil behouden. Dit geldt a fortiori wanneer de daling van de energieconsumptie in de Sovjetunie gelijke tred houdt met de sterke productie-uitval. Bovendien zal er de Sovjetunie of Rusland veel aan gelegen zijn om de olie-export op gang te houden vanwege de grote behoefte aan buitenlandse deviezen. Men zal daarom binnen de marges van de binnenlandse politieke stabiliteit de olie-export in stand trachten te houden.

Aan de vraagzijde speelt het feit dat sinds het dieptepunt in 1983 de olieconsumptie weliswaar is toegenomen, maar dat het huidige niveau van ongeveer 66 mbd niet substantieel hoger ligt dan het niveau van 1979. Toenemende milieu-eisen,

grootschalige programma's voor energiebesparing en energieeffinenzen zullen de groei van de consumptie in de jaren negentig negatief beïnvloeden.

Van belang is tevens dat de voormalige Oostbloklanden en de Sovjetunie zich zullen inspannen om de energie-intensiteit van hun economieën tot een aanvaardbaarder niveau terug te brengen. De groei van de wereldconjunctuur zou binnen dit scenario slechts kunnen verhinderen dat de olieconsumptie daalt in het komende decennium.

Consequentie van het hierboven geschetste risicoscenario van de toekomstige ontwikkeling van vraag en aanbod is dat in 1993 de toevoeging van de productiecapaciteit van Irak en Koeweit gepaard gaat met een duidelijke daling van de bezettingsgraad, die tot die tijd op ongeveer 90% zal liggen. Gekoppeld aan een stagnatie van de groei van de olieconsumptie impliceert dit dat een stabiele nominale (in plaats van reële) olieprijs binnen dit alternatieve scenario in de lijn der verwachtingen ligt.

Gerlof de Vrij

De auteur is werkzaam bij de Economische Afdeling Buitenland van de ABN AMRO Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.

Figuur 2. Volatiliteit olieprijs (gedefinieerd als standaardafwijking van de logaritmische groeivoet over het voorafgaande kwartaal)

