

## Omslag in prijsbeweging blijft nog uit

In de DNB-conjunctuurindicator, die thans een voorspelling geeft tot en met oktober aanstaande, heeft zich inmiddels een duidelijke omslag afgetekend. De realisatiereeks, die is afgeleid van de productie in de verwerkende industrie, lijkt deze omslag te gaan volgen. Een aanwijzing hiervoor is het teruglopende groeitempo van de industriële productie (inclusief de trendmatige groei maar geschoond voor onregelmatige componenten van 4,5% eind 1994 tot 3,5% in de eerste maanden van 1995).

Naast een conjunctuurbeweging in het produktievolumen kan ook een cyclische beweging in de prijzen worden waargenomen. De golfbeweging in de prijzen is in Nederland, zoals in een eerdere rubriek beschreven, in de afgelopen decennia meestal tegengesteld geweest aan de produktiebeweging<sup>1</sup>. Ook in de huidige cyclus lijkt dit het geval te zijn. Sinds het bereiken van het diepste punt in de volumeconjunctuur medio 1993 is het inflatietempo, gemeten aan de stijging van de consumentenprijsindex, afgenomen. Ook geschoond voor die goederen en diensten waarvoor het prijsbeloop niet direct afhankelijk is van de reële economie (huren, aardgas, overheidsdiensten en

prijsverhogende belastingen) laat het inflatietempo een dalende tendens zien, van ruim 2,5% medio 1993 tot ruim 1% medio 1995. Gegeven het contra-cyclische verloop van de prijzen en de aanstaande omslag in de volumeconjunctuur zou de inflatoire druk in de tweede helft van dit jaar moeten gaan toenemen. Recente ramingen van het CPB wijzen echter niet in die richting.

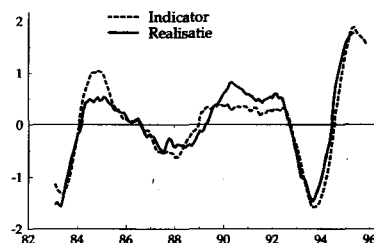
In de *Tussenrapportage* van juni 1995 is de inflatieraming neerwaarts bijgesteld tot 1,75%, hetgeen bij een gerealiseerde prijsstijging van 2,3% in het eerste halfjaar van 1995 een daling tot gemiddeld 1,2% in de tweede helft van 1995 impliceert.

DNB  
13

Er lijken inderdaad omstandigheden te zijn waardoor de inflatoire druk nu geringer is dan in een vergelijkbare fase van een gemiddelde conjunctuurcyclus in het verleden. In de eerste plaats is er nog geen omslag waar te nemen in de loonontwikkeling. In het verleden kwam de inflatoire druk in deze fase van de conjunctuur, waarin de top genaderd wordt, vooral uit de lonen. De lonen hangen in Nederland, zo is in een eerdere rubriek uiteengezet, negatief samen met de conjunctuur en lopen gegeven deze negatieve samenhang voor op de conjunctuur<sup>2</sup>. In figuur 2 is daarom de afwijking van de lonen van de trendmatige ontwikkeling

geïnverteerd, dat wil zeggen dat een stijgende lijn overeen komt met een minder dan trendmatige stijging van de lonen en vice versa, en een aantal maanden vooruitgeschoven zodat de omslagpunten gemiddeld samenvallen met die van de realisatie van de conjunctuur. De oorzaak van de vooralsnog minder dan trendmatige stijging van lonen ligt vooral bij een in 1994 nauwelijks verbeterde situatie op de arbeidsmarkt. Uit de *Tussenrappor-*

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



tage van het CPB blijkt dat het werkgelegenheidsherstel wat langzamer op gang komt dan eerder werd verwacht.

Daarnaast heeft de recente waardeinstijging van de gulden ervoor gezorgd dat de Nederlandse invoerprijzen, ondanks de in dollars nog stijgende wereldmarktprijzen, zijn gedaald. Het effect van deze lagere invoerprijzen op de consumptieprijzen is echter vooralsnog beperkt geweest. Het teruglopen van de consumptieprijsstijging in de afgelopen maanden hing voor het grootste deel samen met het goedkoper worden van groente en fruit terwijl de prijzen van bepaalde duurzame consumptiegoederen (auto's en woninginrichting), waar het effect van de wisselkoersmutaties juist het grootst zou moeten zijn, wat opliepen. Een reden voor de vooralsnog geringe doorwerking zou kunnen zijn dat ondernemers de eerdere grondstoffenprijsstijgingen in onvoldoende mate hebben kunnen doorberekenen in hun afzetprijzen. Nu deze prijsstijging deels ongedaan is gemaakt laten producenten het wisselkoersvoordeel in de winstmarge lopen in plaats van in de afzetprijzen. Anderzijds zullen producenten en importeurs, bij een nog steeds matige groei van de consumptie en daardoor hevige concurrentie op de markt voor consumptiegoederen, er vermoedelijk toch niet aan kunnen ontkomen om het wisselkoersvoordeel in iedere geval voor een deel door te geven aan de consument, hetgeen een temperende invloed zal hebben op de prijsontwikkeling in de komende maanden.

1. Zie *Conjunctuur en prijzen*, ESB, 5 januari 1994, blz. 24

2. *Lonen en conjunctuur*, ESB, 2 juni 1993, blz. 513.

Figuur 2. Conjuncturele component van de regelingslonen in de industrie

