

Stijgende grondstoffenprijzen: dreigend inflatiegevaar?

De recente algemene stijging van grondstoffenprijzen voedt de vrees voor oplopende inflatie. De prijsstijging valt echter mee, en bovendien kan gematigde ontwikkeling van de loonkosten compensatie bieden.

Met het aantrekken van de wereldconjunctuur, waarbij in de Verenigde Staten capaciteitsgrenzen in zicht lijken te komen, neemt het gevaar van weer oplevende inflatie toe. Inflatievrees is zeker een van de determinanten geweest van het oplopen van de lange rente in het afgelopen half jaar. Eén mogelijke voorbode van algemene prijsstijgingen zou te vinden kunnen zijn op de grondstoffenmarkten. De opgang in de wereldconjunctuur is gepaard gegaan met een scherpe stijging van de wereldmarktprijzen van grondstoffen (figuur 1). Tussen oktober 1993 en juli 1994 steeg de door het Duitse instituut HWWA samengestelde index van prijzen van een aantal grondstoffen (ongerekend energie, uitgedrukt in dollars) met 25%. Vanaf april liep ook de olieprijs op. De vraag is in hoeverre dit werkelijk reden is de inflatieverwachtingen flink omhoog bij te stellen.

Ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten

Op de wereldmarkt voor grondstoffen wordt een scala van goederen verhandeld, die niet allemaal even conjunctuurgevoelig zijn. De genoemde HWWA-index bestaat uit drie hoofdgroepen: voedings- en genotmidde-

len, agrarische industriële grondstoffen en metalen.

Voedings- en genotmiddelen

Bij de voedings- en genotmiddelen is het vooral de aanbodzijde die het prijsbeloop bepaalt. De vraag naar dit soort goederen (granen, suiker, spijsoliën, tabak, cacao, koffie, thee) is tamelijk stabiel. Goede of slechte oogsten, aanbodschokken dus, zijn verantwoordelijk voor soms sterke prijsfluctuaties. Op langere termijn bezien is sprake van een neerwaartse druk op de prijzen. Efficiëntere produktiemethoden en uitbreiding van de aanplant zorgen voor een trendmatige stijging van het aanbod die uitgaat boven die van de vraag naar deze goederen.

Begin dit jaar was het nominale prijsniveau vrijwel gelijk aan dat van twintig jaar eerder. In vergelijking met de ontwikkeling van de gemiddelde exportprijs van fabrikaten van de OESO-landen betekent dit een relatieve prijsdaling met gemiddeld 4% per jaar. Daarentegen is de recente prijsontwikkeling voor deze categorie grondstoffen, die eind 1992 inzette, opwaarts gericht. Dit is voornamelijk toe te schrijven aan enkele slechte oogsten (1993: mais en soja in de VS, rijst in Japan, suiker en verwacht voor 1995: koffie in Brazilië), en verwaarlozing van productiecapaciteit (koffie). De koffie- en cacaoprijzen zullen naar verwachting nog wat verder doorstijgen, terwijl voor granen een terugval van het prijsniveau wordt verwacht (ijs en weder dienen de). Met een opgaande conjunctuur heeft dit alles echter weinig te maken.

Industriële grondstoffen

Dit ligt anders voor de industriële grondstoffen, waarbij onderscheid wordt gemaakt naar agrarische grondstoffen en metalen. Hoewel de produktie van agrarische industriële

grondstoffen net als de vorige groep afhankelijk is van weersomstandigheden speelt de conjunctuur hier wel een rol in de prijsvorming (rubber voor banden, hout voor de bouw, en dergelijke). Ook hier hebben enkele slechte oogsten de prijzen recentelijk opgedreven (katoen, deels structureel door productie-uitval in de voormalige Sovjetunie, rubber). De verwachting is dat in deze sector vooral door een toename van bouwactiviteiten in de industriële landen de prijzen verder zullen stijgen.

Metalen

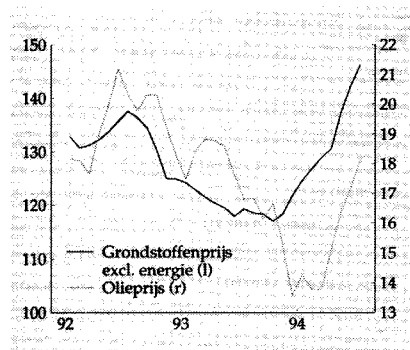
Het sterkst conjunctuurafhankelijk is de prijsontwikkeling van metalen. Het aanbod wordt vooral door technologische factoren bepaald, en soms beïnvloed door marktregulerende afspraken tussen de producenten. De vraag hangt af van de industriële produktie in de wereld. In deze sector zijn de prijzen tussen begin 1989 en eind 1993 gehalveerd, en deze prijsval is nog lang niet goedgemaakt. Algemeen worden verder aantrekkende prijzen verwacht in lijn met de opgaande conjunctuur. Wel zijn de voorraden van veel metalen nog groot.

Olie

Door de omvang van het verbruik (olie maakt bijna 60% van de HWWA-index totaal uit, gewicht gebaseerd op de import van industriële landen), en de politieke beïnvloeding, is de oliemarkt een verhaal apart. Na de prijsdaling in de tweede helft van 1993, die leidde tot een olieprijs (UK Brent) van rond \$ 13 per vat, heeft de prijs zich sedert april hersteld tot boven de \$ 18 begin augustus. Deze stijging zal samenhangen met een stijging van de vraag als gevolg van de verbeterde conjunctuur.

Daarnaast spelen 'technische' factoren een rol, zoals productieproblemen op enkele noordzeeplatforms, het conflict in Yemen, de staking in Nigeria, en aanvulling van voorraden na de strenge winter in de VS. Het punt waarop relatieve schaarste de prijs blijvend en substantieel zal doen stijgen lijkt evenwel nog niet in zicht. De OPEC slaagt er op dit moment vrij goed in het afgesproken plafond na te leven, maar lijkt niet geneigd tot verdere productiebeperking. Niet-OPEC-landen voeren de produktie op, en op termijn hangt aanbod van uit Irak, en nog later vanuit de voormalige Sovjetunie boven de markt.

Figuur 1. Wereldmarktprijs grondstoffen en olie, dollarindex 1975 = 100, resp. dollars per vat



Al met al lijkt door de aantrekkende conjunctuur met name voor de industriële grondstoffen nog wel een verdere prijsstijging in het verschiet te liggen. De prijzen komen echter van een laag niveau. Voor olie en voedingsmiddelen, met uitzondering van koffie, lijkt minder opwaartse druk op de prijzen aanwezig. Mogelijk is de prijsstijging door speculatie versterkt; traditioneel was de grondstoffenmarkt al het terrein van speculatieve termijnhandel ver voor 'hedge funds' en financiële derivaten in de mode kwamen. Bezien over een langere termijn kan de hausse in grondstoffenprijzen verder worden gerelativeerd. 'Reële' grondstoffenprijzen (gedefleerd met de gemiddelde exportprijs van industriële fabrikaten) hadden vorig jaar hun laagste niveau bereikt sedert het begin van deze eeuw. Dit was reden voor het Development Committee van IMF en Wereldbank om het probleem voor ontwikkelingslanden van het te lage niveau van grondstoffenprijzen op de agenda van de voorjaarsvergadering van april jongstleden te zetten.

Consequenties

Stijgende grondstoffenprijzen worden vaak gezien als voorbode van het oplopen van de algemene inflatie, zoals die wordt gemeten met bij voorbeeld de consumptieprijsindex. In onderzoek wordt inderdaad zo'n verband wel gevonden. In een door Bikker ontwikkelde inflatie-indicator voor Nederland zijn zowel de wereldmarktprijs van grondstoffen (die 17 maanden voorloopt) als de prijs van ingevoerde grond- en hulpstoffen (exclusief energie; deze loopt elf maanden voor) als verklarende factoren opgenomen¹. Durand en Blöndal vonden voor de grote OESO-landen eveneens dat sommige grondstoffenprijzen voorlopen op de algemene prijsstijging².

Figuur 2 laat de relatie tussen de trendmatige ontwikkeling (12-maandsgemiddelden ten opzichte van 12 maanden ervoor) van grondstoffenprijzen en de gemiddelde inflatie in de OESO zien. Het effect van de olieschok in 1979 is heel duidelijk, en ook in de periode erna is een verband zichtbaar. In de twee kortstondige perioden dat de inflatie in het OESO-gebied onder de 3% belandde, in 1986/1987 en sinds begin 1993, vertoonden de grondstoffenprijzen een

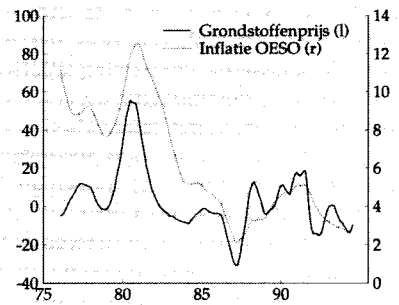
trendmatige daling (in de eerste periode was dat met name de olieprijs).

Voorlopen ...

Voor het voorlopen van de prijsstijging van grondstoffen op de algemene prijsstijging zijn twee redenen. Ten eerste is een opleving in de conjunctuur snel waarneembaar in de prijzen van industriële grondstoffen. Wanneer orderposities verbeteren worden nieuwe voorraden van de benodigde grond- en hulpstoffen besteld, en bij een relatief inelastisch aanbod leidt dit al snel tot prijsstijgingen. Bovendien vormen grondstoffencontracten een substituuat voor financiële waarden. Net als op de financiële markten spelen daarom verwachtingen omtrent toekomstige vraag- en aanbodverhoudingen een belangrijke rol op de grondstoffenmarkt. De markt reageert hierdoor snel op verbeterende conjuncturele vooruitzichten, die naar verwachting tot een grotere behoefte aan grondstoffen leiden. De beweging in de industriële grondstoffenprijzen volgde de afgelopen jaren de teruggang in de economische groei, en lijkt nu ook mee te bewegen met de opgang. Stijgende grondstoffenprijzen horen in deze zin thuis in het rijtje van indicatoren die reeds in een tamelijk vroeg stadium van de conjunctuurcyclus een conjuncturele opgang signaleren, zoals ook een oplopende bezettingsgraad, verbeterde orderpositie, toenemende kredietgroei enzovoort. Dit gaat overigens alleen op indien vraagfactoren vooral verantwoordelijk zijn voor de stijging van de grondstoffenprijzen. Wanneer de prijsstijging door aanbodfactoren wordt veroorzaakt, resulteert het dan optredende ruilvoetverlies in een negatief verband met de conjunctuur³. Doorgaans pas in een later stadium van de conjunctuurcyclus, wanneer capaciteitsgrenzen worden bereikt en spanningen op de arbeidsmarkt optreden, monden grondstoffenprijsstijgingen uit in hogere inflatie. Het nauwlettend volgen van de ontwikkeling van op een daadwerkelijke stijging van de inflatie voorlopende indicatoren geeft beleidsmakers de kans tijdig te reageren, en zo een opleving van de inflatie tegen te gaan.

Ten tweede is er een direct effect. Hogere grondstoffenprijzen zullen uiteindelijk worden doorberekend in de prijzen van eindprodukten. In hoeverre dit zichtbaar wordt hangt uiteraard

Figuur 2. Trend grondstoffenprijs en inflatie, voortschrijdend gemiddelde 12 maandenmutaties



ook af van de overige factoren die de prijsontwikkeling bepalen, inclusief het gevolgde economische beleid. In MORKMON-II, het kwartaalmodel voor Nederland van de Nederlandse Bank, is het gewicht van de invoer van grondstoffen als factor voor de kostprijs van in het binnenland geproduceerde consumptiegoederen (excl. kwartaire diensten en huren) 15%, en dat van energie 5%. Het gewicht van de arbeidskosten bedraagt 56%, dat van de kapitaalkosten 19% en dat van de invoer van deinstesn 5%. Hieruit blijkt dat substantiële stijgingen van grondstoffenprijzen nodig zijn vooraleer er een duidelijk direct effect is op de gemeten inflatie.

... en compenseren

Belangrijker nog is dat factoren elkaar kunnen compenseren. Zo kan een vraagbepaalde stijging van de grondstoffenprijzen in het begin van een opgaande conjunctuur goed samengaan met een versnelling van de arbeidsproductiviteit en een geringe loonstijging, en daardoor met een matigend effect vanuit de loonkosten per eenheid produkt. Dit mechanisme lijkt nu actueel te zijn. Het CPB verwacht van de invoerkosten (voor een belangrijk deel grondstoffen) in

1. J.A. Bikker, Een inflatie-indicator voor Nederland, *Kwartaalbericht*, De Nederlandsche Bank, 1993-III, blz. 43-57.
 2. M. Durand en S. Blöndal, *Are commodity prices leading indicators of OECD prices?*, OECD Working Papers, februari 1988.
 3. In J.M. Berk en J.A. Bikker, Internationale conjunctuur en economische groei, *Kwartaalbericht*, De Nederlandsche Bank, juni 1994, blz. 23, concluderen de auteurs dat genoemde negatieve aanbod-effecten per saldo dominant waren in de onderzochte periode 1970-1993. Momenteel lijken echter, afgezien van de situatie op enkele specifieke deelmarkten, met name vraagfactoren van belang.

1994 en 1995 een opwaartse bijdrage aan de stijging van de consumptieprijs, na een negatieve bijdrage in 1992 en 1993. Daar staat echter een sterk afnemende inflatoire druk vanuit de loonkostenontwikkeling tegenover, dank zij loonmatiging en een forse arbeidsproductiviteitsverbetering, zo wordt door het CPB geconstateerd in de jongste tussenrapportage over de Nederlandse economie.

Cyclische variaties in de ontwikkeling van kostenfactoren, bij voorbeeld doordat de arbeidsmarkt met grotere vertraging reageert dan de grondstoffenmarkt, zijn een normaal onderdeel van het economisch proces. Dit zijn tijdelijke relatieve prijsveranderingen, die op zichzelf niet tot een opleving van de inflatie hoeven te leiden, zolang er in de economie als geheel geen vraagoverschot is.

Ook een stijging van grondstoffenprijzen vanuit de aanbodsfeer, zoals de oliecrises van 1973 en 1979, is op zich niet inflatoir. Wel zal minder snel sprake zijn van een simultane arbeidsproductiviteitsstijging die compensatie biedt. Het in het geval van een aanbodschock optredende ruilvoetverlies zal dan bij voorbeeld door loonmatiging, en loonmatigingbevorderend overheidsbeleid, opgevangen moeten worden om een stijging van de inflatie te vermijden⁴.

Slot

De recente stijging van de prijzen van grondstoffen lijkt op zichzelf geen aanleiding voor inflatievrees. Wel is het zeker een van de indicatoren die in de gaten moeten worden gehouden. Met de neerwaartse invloed van de buitenlandse prijsontwikkeling op het Nederlandse consumptieprijspeil is het echter voorlopig wel gedaan. De fakkel zal dus door andere factoren, met name de loonkosten per eenheid produkt, moeten worden overgenomen, wil verdere vooruitgang naar een inflatie beneden de 2% geboekt worden. De stijgende produktiviteit kan hiertoe ruimte bieden, bij voortgezette loonmatiging.

Hans Brits

De auteur is werkzaam op de afdeling Monetair en economisch beleid van de Nederlandsche Bank.

4. Zie R.J. Berndsen, Loonvorming en prijsstabiliteit, *ESB*, 27 oktober 1993, blz. 980-984.