



Bedreigen hoge olieprijsen de prijsstabiliteit?

Auteur(s):

Mollerus, A.

*De auteur is werkzaam bij het economisch bureau van de ABN-Amro Bank. Met dank aan Rob van de Wijngaert.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4246, pagina 204, 10 maart 2000

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

emu

De hoge olieprijs en de lage euro vergroten de risico's voor prijsstabiliteit. Niettemin zijn de inflatievooruitzichten voor de eurozone gunstig. Minder gunstig is het beeld voor Nederland: het inflatieverschil met de eurozone dreigt op te lopen, met name door het Belastingplan.

In het afgelopen jaar is de inflatie in de eurozone meer dan verdubbeld, met name als gevolg van de aanhoudende stijging van de olieprijs en de depreciatie van de euro. Hoewel de hogere energieprijzen nog niet tot wezenlijk opwaartse prijsdruk in andere delen van de economie hebben geleid, moet toch rekening worden gehouden met de indirecte effecten van de olieprijsstijging op het inflatiecijfer. In dit artikel wordt nagegaan wat de gevolgen zijn van een tweetal olieprijsontwikkelingen gecombineerd met verschillende veronderstellingen aangaande de wisselkoers, op de inflatie. Speciale aandacht wordt besteed aan de inflatie in Nederland die sinds kort tot de laagste van de eurozone behoort.

Olieprijzen en inflatie

Prijzdaling olie verwacht

Tegen de verwachtingen van sceptici in hebben de olieproducerende landen zich goed gehouden aan de in maart 1999 afgesproken productiebeperkingen. Bovendien groeit de wereldeconomie sterker dan verwacht, waardoor de vraag naar olie is toegenomen. Eén en ander heeft geresulteerd in een forse stijging van de olieprijs. Eind deze maand zullen de olieministers van de OPEC besluiten in welke mate ze de productie voortzetten na 1 april. Recentelijk zijn er steeds meer signalen die wijzen op een significante verhoging van de productie. De olieprijs heeft hier nog nauwelijks op gereageerd omdat er tegelijkertijd berichten kwamen van een sterke afname van de voorraden, met name in de vs. De meeste analisten gaan ervan uit dat de olieprijs dit jaar weer zal gaan dalen, ook al blijft het exacte tijdstip moeilijk te voorspellen. Uit olieprijsfutures kan worden afgeleid dat de markt verwacht dat de olieprijs (Brent) vanaf april zal dalen tot 23 dollar per vat in december.

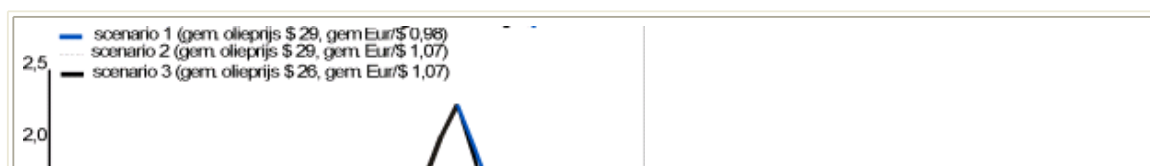
Prijselasticiteit

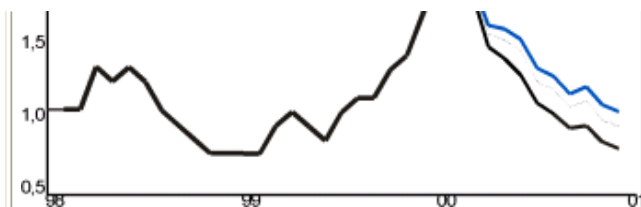
In het afgelopen jaar is met name als gevolg van de forse olieprijsstijging de inflatie in de eurozone meer dan verdubbeld, van 0,8 procent in januari 1999 naar twee procent in januari 2000. De inflatie exclusief energie is daarentegen vrijwel gelijk gebleven. Waren de olieprijsen in de eerste twee maanden van 1999 ruim 25 procent gedaald ten opzichte van een jaar daarvoor, in februari 2000 waren ze ruwweg 170 procent hoger dan een jaar geleden. Gemeten in euro's bedraagt de stijging zelfs meer dan 200 procent.

Om een voorspelling te doen over de mate waarin olieprijsveranderingen de inflatie direct beïnvloeden, dient de elasticiteit van de energieprijnsindex ten opzichte van de olieprijs te worden uitgerekend. Met andere woorden, in welke mate reageert de energieprijnscomponent van de consumptieprijnsindex op een verandering in de olieprijs. In deze analyse wordt er in eerste instantie van uitgegaan dat het indirecte effect van de hogere olieprijs op de inflatie verwaarloosbaar is. Volgens onze berekeningen komt de elasticiteit van de energieprijnsindex uit op 0,07¹. Dat wil zeggen dat een olieprijsverandering (in euro's) van tien procent leidt tot een wijziging van de energieprijnsindex van gemiddeld 0,7 procent-punt. Om na te gaan wat het directe effect is van olieprijsveranderingen op de totale inflatie moet de verandering van de energieprijnsindex vermenigvuldigd worden met het aandeel van energie in de totale inflatie (9,1 procent). Dan blijkt dat een olieprijsverandering van tien procent leidt tot een inflatoir effect van 0,06 procent-punt.

Drie scenario's

Wij laten hieronder een combinatie van twee olieprijsscenario's met twee wisselkoersscenario's de revue passeren (zie [figuur 1](#)).





Figuur 1. Drie scenario's voor de ontwikkeling van de olieprijs en de euro, en de resulterende inflatie in de Eurozone

Olieprijs blijft gelijk, euro stijgt licht

In het eerste scenario wordt aangenomen dat de olieprijs voor de rest van het jaar op het huidige niveau blijft (begin maart dertig dollar per vat). Voor de verwachte ontwikkeling van de euro wordt gebruik gemaakt van impliciete termijncontracten. Hieruit kan worden afgeleid dat de euro licht stijgt ten opzichte van de Amerikaanse dollar, maar tot aan het einde van het jaar onder pariteit blijft (oftewel vrijwel gelijk blijft op het huidige lage niveau). Volgens dit scenario is de jaar-op-jaar-olieprijsstijging het hoogst in februari (ruim 200 procent). Daarna zal de opwaartse druk van de hogere olieprijsen op de inflatie langzaam afnemen. In dit geval zal in december 2000 de inflatie 1,1 procent bedragen en gemiddeld over het jaar 1,5 procent.

Sterke stijging euro

In het tweede scenario wordt eveneens aangenomen dat de olieprijs constant blijven op het huidige niveau, maar wordt ervan uit gegaan dat de euro sterk stijgt ten opzichte van de dollar. Hoewel de euro op korte termijn zwak blijft, vanwege het groeiverschil met de VS en het negatieve sentiment, wijzigen de economische 'fundamentals' (zoals economische groei,

verschillen in lange rente en investeringsstromen) zich ten voordele van de Europese munt. Daarom wordt in het tweede scenario uitgegaan van een appreciatie in het tweede deel van het jaar (tot 1,15 dollar in december). Ook volgens dit scenario bereikt de jaar-op-jaar stijging van de olieprijs het hoogste punt in februari 2000, maar zal de afname van deze jaar op jaar stijging sneller plaatsvinden. Volgens dit scenario bedraagt de inflatie 1,0 procent in december en 1,5 procent gemiddeld over het jaar.

Daling olieprijs, sterke stijging euro

In het derde scenario wordt aangenomen dat de olieprijs in 2000 terugzakt van het huidige niveau naar 23 dollar per vat in december (afgeleid uit de olieprijsfutures) en dat de euro stijgt naar 1,15 dollar tegen het einde van het jaar. Bij een dergelijk scenario zal de jaar-op-jaar stijging van de olieprijs vanaf maart fors dalen en zelfs negatief worden vanaf oktober. De inflatie zal uitkomen op 0,8 procent in december en over het gehele jaar gemiddeld 1,4 procent bedragen.

Risico's

De voornaamste conclusie die uit deze eenvoudige analyse kan worden getrokken is dat in al deze scenario's de inflatie in februari het hoogst is, om vervolgens weer sterk te dalen. Verder blijft in alle scenario's de gemiddelde inflatie in 2000 ver beneden de twee procent. Zelfs bij een gemiddelde olieprijs van veertig dollar per vat zou de gemiddelde inflatie beneden de twee procent blijven. Deze analyse gaat er echter wel vanuit dat de inflatie *exclusief energie* constant blijft op het niveau van januari (1,0 procent), en dat de olieprijsstijging niet doorwerkt in de rest van de economie. Tot nog toe is de door de stijgende olieprijsen veroorzaakte inflatiedruk nauwelijks overgeslagen naar andere delen van de economie of is zij gecompenseerd door andere, neerwaartse effecten op de inflatie. Maar risico's zijn er natuurlijk wel.

Hoe langer de olieprijs hoog blijft, hoe groter de kans op indirecte effecten: veel olieproducten dienen als input voor andere goederen en diensten die deel uitmaken van de consumptieprijsindex. Daar komt bij dat deze effecten in het algemeen pas met vertraging zichtbaar worden. Het kwantificeren van deze effecten blijft lastig omdat veel, soms tegengestelde, effecten tegelijkertijd spelen en moeilijk te onderscheiden zijn.

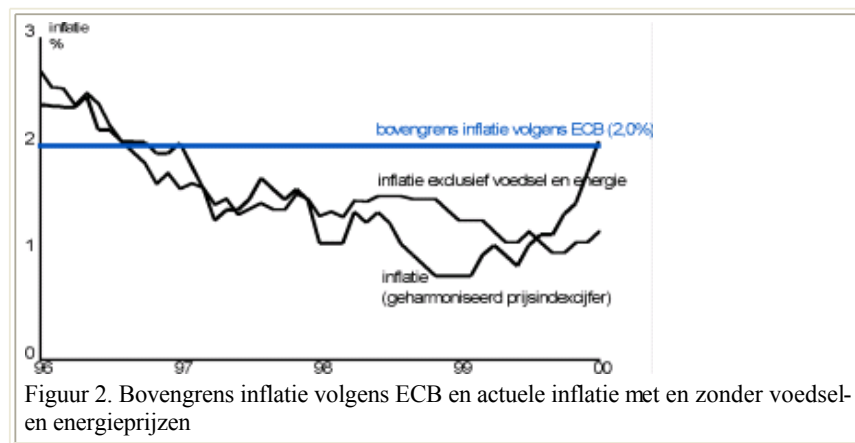
Verder hangt het sterk af van het prijszettingsgedrag van ondernemers. De toegenomen concurrentie heeft het voor bedrijven moeilijker gemaakt hun prijzen te verhogen, waardoor hogere kosten vaak gepaard gaan met kleinere winstmarges. Dit laatste geldt met name bij een tijdelijke verhoging van de kosten. Aan de andere kant biedt de sterkere economische groei meer mogelijkheden voor het vergroten van de marges.

Kerninflatie

Hogere lonen ?

Terwijl de inflatie in de afgelopen maanden sterk is toegenomen, vooral vanwege hogere olieprijsen, is de kerninflatie (inflatie exclusief voedsel en energie) nog steeds zeer gematigd (zie [figuur 2](#)). Verklaringen hiervoor zijn de gematigde loonstijging, de lager dan gemiddelde bezettingsgraad bij bedrijven en verhevigde concurrentie. De vraag is of de looneisen die onlangs in Duitsland op tafel kwamen, en de sterke economische groei in de eurozone aanleiding zijn onze optimistische kijk op de kerninflatie te wijzigen. Ook de inflatiepiek in het eerste kwartaal van 2000 zou in dit verband een rol kunnen spelen. Normaal gesproken wordt de loonruimte grofweg berekend op basis van de trendmatige productiviteitsstijging plus de inflatie. Aangezien de inflatie naar verwachting tot ongeveer 2,1 procent oploopt in het eerste kwartaal van 2000 (vergeleken met gemiddeld 0,8 procent in het eerste kwartaal van 1999) zouden de looneisen hoger kunnen uitvallen, ook al is de inflatieverwachting voor ná het eerste kwartaal gematigder. Wat betreft de hoge looneisen in Duitsland kan worden opgemerkt dat er traditioneel aardig wat ruimte zit tussen looneisen en uiteindelijk overeengekomen loonsverhogingen. Verder lijken de hoge looneisen een typisch Duits verschijnsel te zijn, dat niet kenmerkend is voor de eurozone als geheel. In de meeste landen van de eurozone blijven de looneisen relatief gematigd vanwege de aanhoudend hoge werkloosheid. Zelfs in

Nederland, waar de werkloosheid sterk is gedaald, blijven de looneisen relatief gematigd. Bovendien vindt er in veel landen een verlaging van de premie- en lastendruk plaats, hetgeen de looneisen zal temperen. Niettemin bestaat het risico dat een langdurige periode van hoge olieprijsen zich vertaalt in hogere looneisen. Dit blijkt onder meer uit de recentelijk toegenomen onvrede over de hoge benzineprijs. Om te voorkomen dat de 'tijdelijk' hogere inflatie hogere looneisen uitlokt zal de ECB tijdig de rente verhogen. De laatste renteverhoging door de ECB kan al gezien worden als een preventieve maatregel om de prijsstabiliteit op middellange termijn te waarborgen en een loon-prijsspiraal te voorkomen.



Figuur 2. Bovengrens inflatie volgens ECB en actuele inflatie met en zonder voedsel- en energieprijzen

Productiviteit en concurrentie

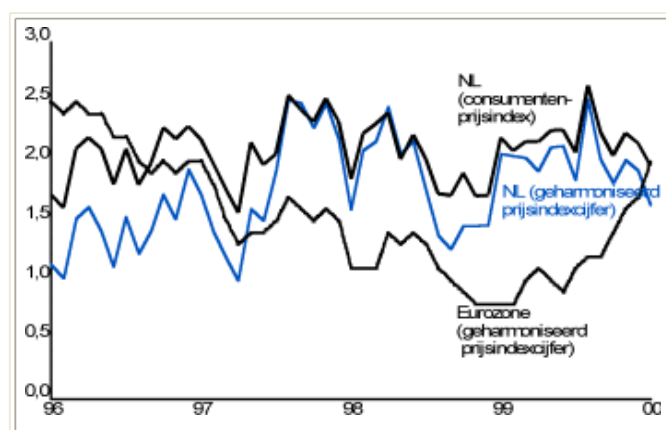
Loonkosten kunnen niet los gezien worden van productiviteit. Met een sterke economische groei in het vooruitzicht zal ook de productiviteit toenemen in 2000. Bovendien vindt de technologische revolutie in een versneld tempo plaats, waar ook de productiviteit van zal profiteren. Een gematigde loonstijging en een stijgende productiviteit zullen samen de toename van de loonkosten per eenheid product binnen de perken houden.

Een andere reden voor de

gematigde ontwikkeling van de kerninflatie is de toegenomen liberalisering en concurrentie. De liberalisering van de telecomindustrie is hiervan een goed voorbeeld, want de prijzen voor telecommunicatiediensten zijn in de eurozone vorig jaar met bijna 4.5 procent gedaald. De voortgaande deregulering, privatisering, bedrijfsherstructurering en de opkomst van e-commerce zullen de komende tijd een neerwaartse druk op de inflatie blijven uitoefenen. Desalniettemin zullen het sterke economische herstel en de indirecte effecten van de hoge olieprijs en zwakke euro (stijging importprijzen) zich vertalen in een lichte stijging van de kerninflatie in de loop van het jaar. Al met al blijft de inflatieverwachting voor de middellange termijn positief. De inflatie zal naar verwachting vanaf maart dalen, vanwege de afname van de jaar-op-jaar stijging van de olieprijs, en in de tweede helft van het jaar weer licht toenemen, vanwege de stijging van de kerninflatie.

Nederland: het beste jongetje van de klas?

In [figuur 3](#) is te zien dat in de afgelopen drie jaar de geharmoniseerde inflatie (HICP) in Nederland (gemiddeld 1,9 procent) ruim boven die van het gewogen gemiddelde van de eurozone (gemiddeld 1,3 procent) lag². Dit verschil is duidelijk een weerspiegeling van de hogere economische groei in Nederland. In de periode 1997-1999 bedroeg de economische groei in Nederland gemiddeld 3,6 procent en in de eurozone gemiddeld 2,4 procent. Ondanks het feit dat de groeiverschillen nog niet zijn afgenomen, is in januari de geharmoniseerde inflatie in Nederland (1,6 procent) onder die van de eurozone gedoken (2,0 procent). Dit is voornamelijk het gevolg van de afschaffing / fiscalisering van de omroepbijdrage (het effect daarvan op de geharmoniseerde inflatie was -0,6 procent). Zonder deze kunstgreep had de inflatie nog steeds boven die van de eurozone gelegen. Evenals in de andere landen van de EMU stegen de energieprijzen sterk, niet alleen vanwege de hogere olieprijs maar ook vanwege de verdere verhoging van de energiebelasting. De invloed van de olieprijsstijging wordt vanaf het tweede kwartaal kleiner vanwege de eerder in dit artikel beschreven basiseffecten. Wij gaan ervan uit dat de inflatie later in het jaar weer zal oplopen. Gemiddeld zal deze in 2000 1,9 procent bedragen (HICP). Zonder afschaffing van de omroepbijdrage zou de verwachte inflatie 2,5 procent hebben bedragen, en daarmee ruim boven de verwachte inflatie van de eurozone (1,8 procent) liggen. Dit is met name verontrustend, gegeven het feit dat er volgend jaar een verhoging van de btw is aangekondigd, waardoor de prijzen verder zullen stijgen, en een grote lastenverlichtingsoperatie is aangekondigd, die nog meer olie op het vuur zal gooien, en de kans vergroot dat het inflatieverschil met de eurozone verder oploopt.



Conclusie

Ondanks de aanhoudend hoge olieprijs en aanhoudend lage euro zijn de inflatievooruitzichten voor de eurozone gunstig. Wel zijn de risico's toegenomen. Om de prijsstabiliteit op middellange termijn te waarborgen zal de ECB daarom tijdig de rente verhogen. De inflatievooruitzichten voor Nederland zijn minder gunstig, mede door het nieuwe belastingplan van de overheid. Vanuit de aanbodkant leidt de btw- verhoging direct tot hogere inflatie en vanuit de vraagkant wordt via de lastenverlichting extra olie op het vuur gegooit

1 Deze elasticiteit is niet constant in de tijd en verschilt per EMU-land. Dit komt omdat de energieprijnsindex niet alleen wordt bepaald door de prijs van olie, maar ook door de prijs van elektriciteit en gas. Verder wordt de elasticiteit sterk beïnvloed door het aandeel en de verandering van de indirecte belastingen. Hoe groter het aandeel van de energiebelastingen, hoe lager de elasticiteit.

2 Het CBS stelt naast de nationale consumentenprijsindex (CPI) ook de geharmoniseerde CPI (HICP) samen. Dit cijfer maakt het mogelijk prijsontwikkelingen binnen de EU te vergelijken.