

Sector : Internationale Economie
Afdeling/Project : -
Samensteller(s) : Casper van Ewijk, George Gelauff
Nummer : 118
Datum : 19 mei 2005

Geen uitverkoop van de gulden

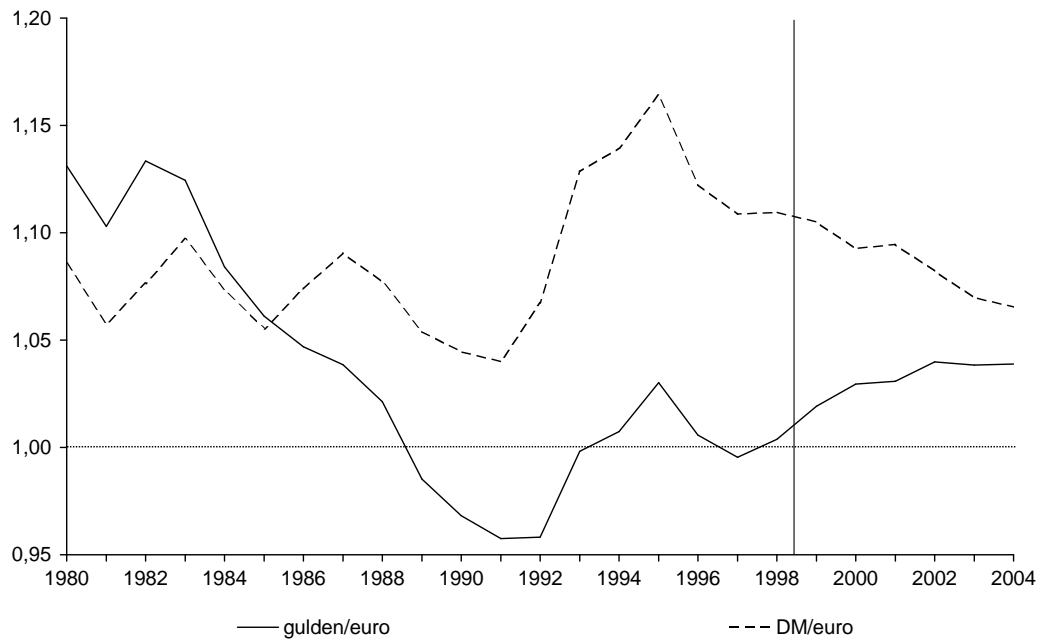
Ingezonden artikel in Het Parool

Er zijn geen aanwijzingen dat de instapkoers van de gulden sterk afweek van de prijsverhoudingen tussen Nederland en het eurogebied. Voor Duitsland zijn de verschillen groter. En zelfs als het waar zou zijn dat de gulden tegen een wat lagere waarde de euro ingegaan is, dan nog zullen de gevolgen bescheiden zijn geweest en gemiddeld wellicht zelfs positief.

Nederland of Duitsland uit de pas?

Het is niet zo eenvoudig om onder- of overwaardering van een munt te meten. Een ruwe indicator vormen prijsverhoudingen tussen landen. Een bekend voorbeeld is de hamburgertest: het prijsverschil tussen een hamburger in verschillende landen geeft een indruk van wat de munt waard is in die landen. De OESO berekent deze prijzen voor een veelheid aan producten, die een afspiegeling vormen van de hele economie. Vergelijken met de wisselkoers geeft een indruk in hoeverre wisselkoersen afwijken van deze prijsverhoudingen. Dat is nog wat anders dan zeggen dat een munt is over- of ondergewaardeerd. Er zijn goede redenen waarom hamburgers in China goedkoper zijn dan in Zwitserland, ook na correctie voor de wisselkoers.

Verhouding tussen prijsniveaus en wisselkoersen t.o.v het eurogebied



Bijgaand plaatje toont de verhouding tussen prijzen en wisselkoersen voor Nederland en Duitsland ten opzichte van de eurolanden. Bij een waarde van 1 komt de wisselkoers overeen met de prijsverschillen; na omrekening in de euro zijn goederen in Nederland of Duitsland dan even duur als in het eurogebied. Op 2 mei 1998 zijn de wisselkoersen tussen de landen die de euro ingingen onherroepelijk vastgelegd. Het plaatje laat zien dat daaraan voorafgaand de verhouding tussen prijsniveau en wisselkoers in Nederland dicht lag bij die van het eurogebied. Duitsland week veel meer af.

Met alle bovenstaande beperkingen in het achterhoofd wijst dit erop dat een verkeerde introductiekoers van de euro eerder speelde voor Duitsland dan voor Nederland. Prijzen in Duitsland stegen aanzienlijk na de hereniging en bleven tot het eind van de jaren negentig hoog. Dat was niet alleen zo ten opzichte van Nederland maar ook ten opzichte van de andere landen in het eurogebied. Relatieve prijsniveaus in Nederland lagen in lijn met die in de andere eurolanden.

Bovendien kon de instapkoers niet gemakkelijk worden gewijzigd. Het geringste vermoeden van een Nederlandse koersaanpassing zou tot speculatie rond de gulden hebben geleid en tot onrust bij andere valuta die opgingen in de euro. Landen waren niet voor niets verplicht in 1997 en 1998 een stabiele wisselkoers te hebben.

Goedkope gulden?

De evenwichtige wisselkoers hangt van meer factoren af dan alleen de prijsverhoudingen. Discussie over de 'juiste' koers van de gulden heeft daarom weinig zin. Veel nuttiger is het om de gevolgen na te gaan van het gevoerde beleid in vergelijking met een beleid waarbij de gulden tegen een hogere waarde zou zijn ingestapt. We vergelijken daarom een alternatieve instapkoers van 50 eurocent met de werkelijke instapkoers van 45 eurocent (het omgekeerde van 2,20 gulden voor een euro), die dus 10% lager ligt. Het getal van 10% is willekeurig en slechts gekozen omdat het gemakkelijk rekt. Gegeven de prijsverhoudingen met het buitenland is dit aan de hoge kant.

Door het omrekenen tegen 45 eurocent i.p.v. 50 eurocent zijn alle prijzen, lonen, vermogens en schulden in euro's 10% lager. Dat maakt binnen Nederland in eerste instantie niets uit. Het wekelijkse boodschappenlijstje of een verbouwing kost nog steeds hetzelfde deel van het inkomen of het gespaarde vermogen.

Ten opzichte van het buitenland zijn er wel verschillen. Nederlandse exportproducten zijn in het buitenland 10% goedkoper en buitenlandse producten zijn in Nederland 10% duurder. Bovendien is de kapitaalmarktrente in Nederland hoger, wanneer de markt rekt op de lagere instapkoers. Beleggingen in Nederland zijn in dat geval op de internationale kapitaalmarkt minder aantrekkelijk, zodat een hogere rentevergoeding nodig is. Het feit dat de rente in de jaren '90 niet wezenlijk lager was dan de Duitse rente, geeft aan dat de gekozen - lagere - instapkoers in lijn lag met de verwachtingen.

Gevolgen

De prijsverschillen met het buitenland zetten een aanpassingsproces in gang. Nederland boekt concurrentievoordeel waardoor de export stijgt. Hogere importprijzen remmen de invoer af. De binnenlandse productie stijgt en daarmee de vraag naar arbeid. De lonen nemen toe door de grotere spanning op de arbeidsmarkt. Samen met de hogere invoerprijzen versnelt dit de inflatie. Door de inflatie verdwijnt na verloop van tijd het concurrentievoordeel weer. Dan liggen Nederlandse exportprijzen en binnenlandse prijzen 10% hoger, waardoor de prijsverhoudingen op hetzelfde uitkomen als wanneer direct tegen 50 eurocent zou zijn ingestapt.

Wat is er tijdens het aanpassingsproces gebeurd? We hebben een aantal jaren een voordeel gehad ten opzichte van het buitenland waardoor we geprofiteerd hebben van hogere economische groei. Tegelijkertijd was er gedurende die tijd meer inflatie.

Vermogens

Hogere inflatie kan gunstig uitpakken voor mensen met (hypotheek)schulden, en ongunstig voor mensen met nominale spaargelden. Hier staat tegenover dat mensen bij een verwachte lagere instapkoers gecompenseerd worden door een rente die hoger is dan wanneer van een hogere instapkoers was uitgegaan. Daar komt bij dat de tijdelijk hogere groei extra inkomen en vermogen zal hebben opgeleverd. De verdelingseffecten zijn om deze redenen naar verwachting per saldo zeer bescheiden.

Waardeveranderingen in de munt horen bij het economisch leven. Na de introductie van de euro is deze 20% in waarde gedaald t.o.v. de dollar en vervolgens weer 30% in waarde gestegen. Deze marktreacties hebben meer prijsbewegingen teweeg gebracht dan een eventueel marginaal gewijzigde instapkoers van de gulden in de euro. Wij hebben nog weinig gehoord van actiecomités die zich tegen deze waardeschommelingen in de euro verzetten.

Casper van Ewijk is onderdirecteur van het CPB en hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam. George Gelauff is hoofd van de sector Internationale Economie van het CPB.