



## Inflatie in de EMU mag uiteenlopen

**Auteur(s):**

Wijngaert, R. van de  
 Berg, B. van den  
 Economisch Bureau ABN-Amro, Amsterdam.

**Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4213, pagina 540, 16 juli 1999

**Rubriek:**

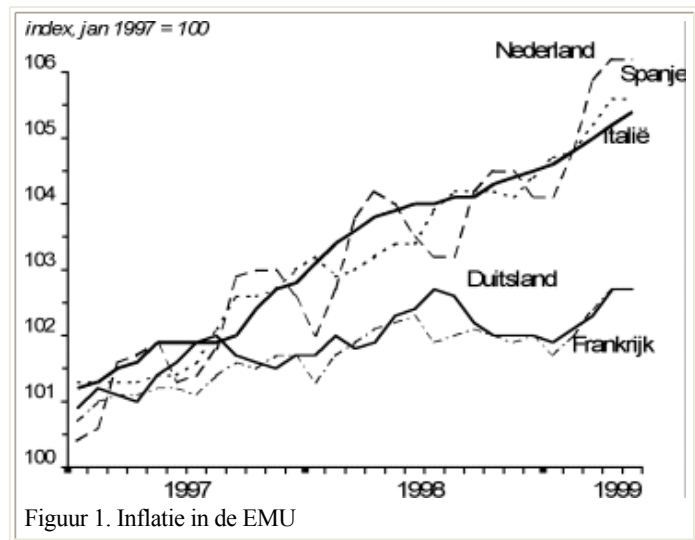
Monitor

**Trefwoord(en):**

monetaire, economie

*In sommige EMU-landen is de inflatie aanzienlijk hoger dan in andere landen. Wat een bedreiging voor de stabiliteit van de monetaire unie lijkt, is echter juist een manier om onevenwichtigheden in de prijsniveaus zo snel mogelijk weg te werken.*

Op 21 juni verbijsterde voorzitter van de Europese Commissie Prodi de financiële markten door te beweren dat Italië niet concurrerend kan blijven en zich niet in de EMU zou kunnen handhaven, tenzij bedrijven hervormingen zouden doorvoeren. Hij wees daarbij op de hoge inflatie in Italië. Een snelle blik op de cijfers toont aan dat hij deels gelijk heeft: in de eurozone is de inflatie ongelijk verdeeld. Vanaf januari 1997 zijn prijsstijgingen in Nederland, Spanje en Italië veel hoger geweest dan in Duitsland en Frankrijk (zie [figuur 1](#))<sup>1</sup>. Er is echter geen enkele reden voor Prodi, de ECB of wie dan ook om ongerust te worden over deze verschillen omdat ze veroorzaakt worden door een inhaalproces van het prijsniveau in de zuidelijke lidstaten en door het verschil in de conjunctuurcyclus.

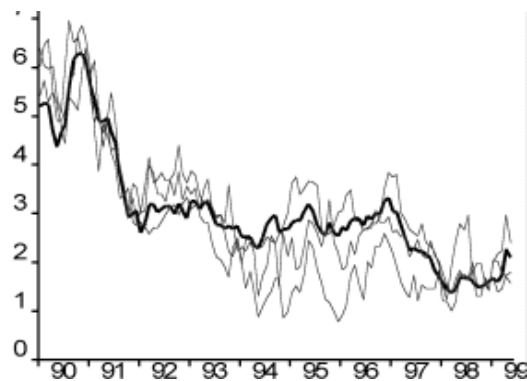


### Grote prijsverschillen onhoudbaar

Uiteindelijk zal de EMU moeten resulteren in een min of meer vergelijkbaar prijs- en inflatieniveau in de verschillende lidstaten. In de eerste plaats door een gemeenschappelijk monetair beleid, maar ook omdat 'dure' regio's hun concurrentiepositie zullen zien verslechteren. Niettemin kunnen geringe inflatieverschillen altijd blijven bestaan vanwege transport- en informatiekosten, lokale omstandigheden, belastingverschillen en verschillen in smaak. Bovendien zullen regio's met een hoge arbeids- en kapitaalproductiviteit een hoger prijsniveau kunnen handhaven zonder aan concurrentiekracht in te moeten boeten, omdat het prijseffect wordt gecompenseerd door de hogere productiviteit.

Ervaringen met monetaire unies tonen aan dat grote inflatieverschillen zeldzaam zijn en als ze zich voordoen, niet lang duren. Na de Duitse hereniging bedroeg het inflatieverschil tussen Oost- en West-Duitsland tien procent, mede vanwege verschillen in gereguleerde prijzen zoals huren en nutsgoederen, maar daarna liep het verschil snel terug naar minder dan 1% en op dit moment bedraagt het inflatieverschil nog maar 0,1 à 0,2%. De monetaire unies tussen België and Luxemburg en tussen het Verenigd Koninkrijk en Ierland (tot 1979) kenden een vergelijkbare convergentie met gemiddelde jaarlijkse inflatieverschillen van minder dan 0,4 procentpunt. Ook in de vs vertoonde de inflatie tussen regio's geen grote verschillen ([figuur 2](#)).

|            |  |
|------------|--|
| inflatie 8 |  |
| % 7        |  |



Figuur 2. Inflatie in de gehele VS (dikke lijn) en in drie regio's (New York, Chicago en Los Angeles)

In het algemeen is de variabiliteit van inflatie tussen regio's laag: in Canada, Duitsland, de vs (1970-1995) en Italië (1970-1996) bedraagt het steeds zo'n 0,8-0,9 procentpunten <sup>2</sup>. Op EMU-schaal kunnen we de landen die aan het ems deelnamen ook als regio's beschouwen. [tabel 1](#) laat zien dat de verschillen tussen Duitsland en de kernlanden van het ems vergelijkbare waarden voor de variabiliteit van de inflatie laten zien terwijl er veel grotere waarden worden gevonden voor Duitsland en de niet-kernlanden en sommige niet-Europese landen.

**Tabel 1. Gemiddelde internationale prijsvariabiliteit ten opzichte van Duitsland, 1988-'96**

| EMS-kern   |     | EMS niet-kern |      | Niet-Europa |      |
|--|-----|---------------|------|-------------|------|
| <i>standaarddeviatie van de jaarlijkse prijsstijging</i> |     |               |      |             |      |
| België   | 1,2 | Finland       | 10,7 | Canada      | 10,1 |
| Frankrijk  | 1,7 | Italië        | 8,8  | Japan       | 10,7 |
| Nederland  | 1,0 | Spanje        | 7,3  | VS          | 7,7  |

Bron: zie noot <sup>2</sup>.

### Het inhaalproces

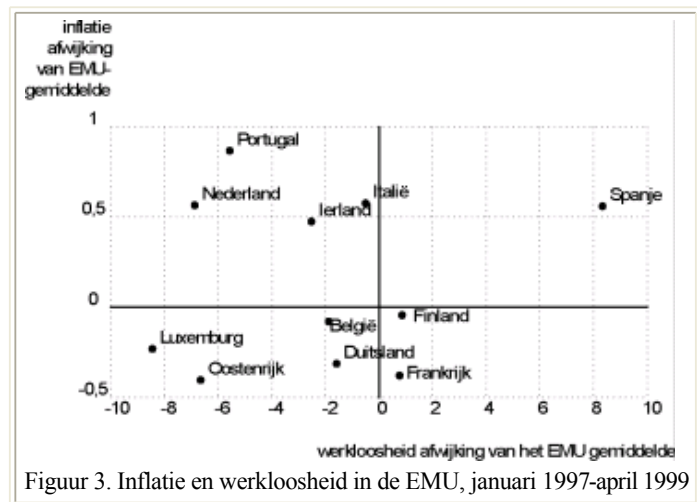
Als de EMU-landen en verschillend prijs- en productieniveau hebben, hoe vindt convergentie dan plaats? In het zogenaamde Balassa-Samuelsom handelsmodel verloopt dit als volgt. Door concurrentie uit andere landen of regio's worden ondernemers in de verhandelbare goederensector (open sector) gedwongen hun productiviteitsniveau te verhogen, bijvoorbeeld door te investeren in onderzoek en ontwikkeling en de introductie van nieuwe technologieën, waardoor het productiviteitsniveau hoger ligt dan in de sector voor niet-verhandelbare goederen (beschermde sector). Wanneer er sprake is van productiviteitsgroei zullen werknemers, of hun vakbonden, in de open sector hun aandeel in de winst eisen en stijgen de lonen in deze sector. Voorzover de loonstijging de productiviteitsstijging niet overtreft, zullen de loonkosten per eenheid product niet toenemen en is er geen nadelig effect op de concurrentiepositie. Maar als de vakbonden in de beschermde sector dezelfde looneisen stellen als in de open sector, zullen de loonkosten per eenheid product van de beschermde sector wel toenemen. Om hun aandeel in de winst veilig te stellen zullen werkgevers daarop hun prijzen verhogen in de beschermde sector, waardoor het gemiddelde prijspeil oploopt. De relatief minder ontwikkelde landen zullen waarschijnlijk het meest profiteren van de toepassing van meer efficiënte productietechnieken, waardoor landen die in een inhaalproces zitten normaal gesproken ook een hogere inflatie genereren.

Als we dit mechanisme vertalen naar de EMU zou dat betekenen dat in de 'goedkope' landen (zeg Zuid-Europa) de inflatie in de open sector stabiliseert omdat de prijzen daar reeds laag zijn vanwege de scherpe internationale concurrentie. De prijzen in de beschermde sector zullen echter stijgen omdat de loonstijgingen daar niet worden goedgemaakt door een hogere productiviteit. Omdat de productiviteit in Noord-Europa al op een hoog niveau ligt zal het moeilijk zijn om de arbeidskosten per eenheid product te verlagen door productiviteitswinsten, waardoor de lonen weinig tot niet kunnen stijgen. Zonder opwaartse loondruk zullen ook de prijzen in de beschermde sector weinig toenemen. Het inhaalproces zorgt dus voor een oplopend verschil in inflatie, maar voor een aflopend verschil in absolute prijsniveaus tussen landen.

Bovenstaand model is natuurlijk te eenvoudig om de werkelijkheid mee te beschrijven en houdt er bijvoorbeeld geen rekening mee dat concurrentie in de EMU wordt belemmerd door onder andere landenspecifieke regulering en belastingverschillen. Daardoor is het niet noodzakelijkerwijs zo dat de arbeidskosten per eenheid product in de verschillende landen in de startfase gelijk zijn. Bovendien veronderstelt het model dat alle landen homogene goederen produceren, wat in werkelijkheid niet zo is. Toch blijven de belangrijkste conclusies van het model ongewijzigd, zelfs als rekening wordt gehouden met deze factoren.

De bovenstaande theorie verklaart waarom landen als Italië, Spanje en Ierland hogere inflatie (moeten) hebben dan Duitsland en Frankrijk. Echter, de hogere inflatie in Nederland wordt er niet door verklaard. Deze wordt waarschijnlijk veroorzaakt doordat de gulden ondergewaardeerd was op het moment dat de wisselkoersen van de EMU-landen onherroepelijk werden vastgelegd, door nieuwe belastingmaatregelen waaronder de ecotax, en doordat Nederland voorloopt in de conjunctuurcyclus. Landen die voorlopen in de conjunctuurcyclus hebben doorgaans een lagere werkloosheid en een hogere inflatie vanwege opwaartse prijsdruk op de arbeids- en productmarkt. De inflatie-werkloosheidsgrafiek voor de Eurozone laat zien dat er inderdaad een verband bestaat, al is dat niet heel erg sterk. Landen met een relatief lage werkloosheid (voorlopend in de cyclus) zouden een hoge inflatie moeten hebben en vice versa; deze landen zouden zich in [figuur 3](#) dan in het kwadrant linksboven of rechtsonder moeten bevinden. Dit is het geval voor Nederland, Portugal, Ierland, Finland en Frankrijk. Spanje, Luxemburg en Oostenrijk en in iets mindere mate Duitsland en België bevinden zich echter in de 'verkeerde' kwadranten, en wijken daarmee af van het evenwichtsherstellende pad. Wellicht heeft in Spanje de forse verlaging van

de werkloosheid, ondanks het hoge niveau, bijgedragen aan een optimistische loon- en prijsontwikkeling, terwijl in Duitsland juist het omgekeerde proces heeft plaatsgevonden. In België is de loonontwikkeling geen afspiegeling van de werkloosheidsontwikkeling door de Wet op Concurrentie, die voorschrijft dat de contractuele loonstijging niet hoger mag zijn dan de gemiddelde toename van de contractuele lonen in de drie omringende landen.



### Inhaalslag?

Bij de start van de EMU bestonden er grote prijsverschillen voor identieke goederen in de diverse lidstaten, terwijl de prijsverschillen in de Verenigde Staten slechts gering zijn. Een goed functionerende interne markt vereist waarschijnlijk aanzienlijk kleinere verschillen in prijsniveaus. Prijsindexcijfers vormen hier vaak een probleem omdat deze niet corrigeren voor prijsverschillen in het basisjaar. De oeso komt hierin tegemoet door in haar maandelijkse statistieken de prijzen in koopkrachtpariteiten te publiceren. Wanneer we deze cijfers van december 1996 als uitgangspunt nemen (dus na de toetreding van Italië tot het ems) en maandelijks aan te passen voor de verandering van de Europese inflatiecijfers krijgen we een beeld of de absolute prijsniveaus convergeren. [tabel 2](#) laat zien dat er inderdaad sprake van convergentie, al verloopt dat proces zeer langzaam.

**Tabel 2. Prijsindexcijfers in de EMU gecorrigeerd voor verschillende aanvangsniveaus**

|                                 | dec 1996 | dec 1997 | dec 1998 | mei 1999 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| <i>index, EMU dec 1996 =100</i> |          |          |          |          |
| <i>EMU-kern</i>                 |          |          |          |          |
| België                          | 102      | 103      | 104      | 105      |
| Duitsland                       | 106      | 108      | 108      | 109      |
| Frankrijk                       | 107      | 109      | 109      | 110      |
| Luxemburg                       | 99       | 100      | 101      | 102      |
| Nederland                       | 100      | 102      | 104      | 106      |
| Oostenrijk                      | 107      | 108      | 109      | 109      |
| <i>EMU-periferie</i>            |          |          |          |          |
| Finland                         | 115      | 117      | 118      | 119      |
| Ierland                         | 90       | 91       | 93       | 95       |
| Italië                          | 87       | 89       | 90       | 91       |
| Portugal                        | 71       | 73       | 75       | 75       |
| Spanje                          | 82       | 83       | 85       | 85       |
| EMU gemiddeld                   | 100      | 101      | 102      | 103      |
| <i>Standaarddeviatie</i>        |          |          |          |          |
| EMU gemiddelde                  | 12,4     | 12,4     | 12,0     | 12,1     |
| kern                            | 3,5      | 3,3      | 3,2      | 2,8      |
| periferie (excl. Finland)       | 7,3      | 7,1      | 7,0      | 7,3      |

bron: OESO, Eurostat, ABN-Amro.

Een onderzoek naar 130 merkartikelen uitgevoerd door Dresdner Kleinwort Benson wijst inderdaad uit dat de prijsverschillen tussen landen in de eurozone recentelijk al zijn afgenomen. De productmarkten in de eurozone zullen naar alle waarschijnlijkheid nog veel meer integreren door de sterke internationale concurrentie, betere vergelijkbaarheid en (beperkte) belastingharmonisatie. DKB verwacht dat de prijzen van internationaal verhandelbare goederen onder aanzienlijke neerwaartse druk zullen komen te staan, terwijl prijzen van niet-verhandelbare producten en diensten waarschijnlijk zullen tenderen naar het gemiddelde in de eurozone. Dit komt in grote lijnen overeen met het Balassa/Samuelson model, dat voorspelt dat de prijzen in de beschermde sector zullen stijgen in de Zuid-Europese landen omdat het gemiddeld loonniveau stijgt, terwijl prijzen gelijk blijven in de Noordelijke lidstaten.

### Geen ongerustheid

Gezien het bovenstaande is er geen enkele reden voor Europese Commissievoorzitter Prodi, de ECB of wie dan ook om ongerust te zijn

over divergerende inflatieontwikkelingen in de verschillende landen, zolang het gaat om een inhaalproces of uiteenlopende conjunctuurcycli. Wij verwachten overigens wel dat de convergentie van prijsniveaus in de emu nog enige jaren gaat duren, in tegenstelling tot wat bestaande monetaire unies ons hebben geleerd. Dat hangt in belangrijke mate samen met de structurele tekortkomingen die de EMU nog steeds heeft. Zo bestaan er op nationaal niveau veel verschillen in (belasting)wetgeving, is de arbeidsmobiliteit door taal- en cultuurverschillen laag en zijn er nauwelijks inkomensoverdrachten naar minder ontwikkelde regio's, terwijl dat in andere muntunies wel het geval is. Deze barrières zullen voorlopig als vertragende factor blijven werken. Wel zullen de introductie van de chartale euro in 2002 en de voltooiing van de interne markt het aanpassingsproces in een versnelling kunnen brengen, waardoor de inflatieverschillen nog verder kunnen oplopen

---

**1** Op 24 november 1996 trad Italië weer toe tot het EMS en kreeg daarmee een vaste wisselkoers ten opzichte van de rest van Europa. Daardoor zijn de inflatiecijfers vanaf die datum als reële wisselkoersen te interpreteren.

**2** M. Obstfeld en G. Peri, Regional non-adjustment and fiscal policy, in D. Begg, J. von Hagen, Ch. Wyplosz en K. Zimmerman (red.), *EMU: prospects and challenges for the Euro*, Blackwell Publishers, 1998.