



## Koopkrachtpariteiten in de EU

**Auteur(s):**

Blom, M.  
Nienhuis, E.K.

*De auteurs zijn werkzaam bij MeesPierson te Amsterdam. Bron: Op weg naar de euro: meeste Europese valuta's goed gewaardeerd, MeesPierson Visie, september 1997.*

**Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4123, pagina 769, 8 oktober 1997

**Rubriek:**

Monitor

**Trefwoord(en):**

financiële, markten, eu, emu

*Voor de totstandkoming van de euro zijn de huidige spilkoersen in het Europees Monetair Stelsel de meest waarschijnlijke gids. Deze spilkoersen geven voor de meeste valuta goed de economische verhoudingen binnen de Europese Unie weer. Dit blijkt uit een onderzoek op basis van koopkrachtpariteiten. Maar er zijn uitzonderingen: de Portugese escudo, het Ierse punt en ... de gulden.*

**Sinds begin dit jaar zijn de Amerikaanse dollar en het Britse pond sterk in waarde gestegen. De dollar stond op 1 januari nog op f. 1,73 en bereikte een voorlopig hoogtepunt van f. 2,12 op 6 augustus. Angst voor de zwakte van de toekomstige euro wordt veelal als reden genoemd voor de sterke waardestijgingen.**

Ook binnen het EMS, het wisselkoersstelsel tussen de Europese munten, zijn sluipenderwijs de spanningen opgelopen. Met name het Ierse punt geldt als splijtzwam. De afwijking tussen de sterkste (Ierse punt) en zwakste EMS-munt (Franse frank) liep in de afgelopen maanden op tot ruim 10%, een hoogste niveau sinds de verbreding van de EMS-bandbreedte tot 15% in 1993. Met de EMU op komst, is dit geen goed voorteken. Vooral ook omdat nog steeds de omrekenkoersen moeten worden vastgesteld waartegen bijvoorbeeld de gulden of de Franse frank in 1999 zullen deelnemen aan de euro. Bij foute omrekenkoersen zal dat leiden tot economische spanningen na 1999.

Om praktische en verdragstechnische redenen ligt het voor de hand dat de verschillende valuta's tegen de huidige EMS-spilkoersen zullen toetreden. Het is daarom te hopen dat de wisselkoersspanningen zullen verminderen. Maar wat is de fundamentele waarde van de verschillende valuta's? En leveren deze problemen op voor de omrekenkoersen? In *International Bond Markets* (een uitgave van Mees-Pierson) van augustus is hier een uitgebreide studie naar gedaan. Hieronder volgen de belangrijkste conclusies.

### Koopkrachtpariteiten

Om de fundamentele waarde van een valuta te bepalen gebruiken economen veelal het begrip *koopkrachtpariteit*. Een eenvoudig voorbeeld is de *Big Mac-index*, bijgehouden door het Engelse blad *The Economist*. Een Big Mac kost in de Verenigde Staten \$ 1,10 en in Nederland f. 2,50. Als deze producten dezelfde prijs zouden moeten hebben dan zou de dollar tegen f. 2,27 om te wisselen moeten zijn. Het is echter zuiverder om naar een breder mandje van producten te kijken. Als de hamburger te duur geprijsd is in Nederland en bloemen goedkoper zijn dan heft dat elkaar in koopkracht op. Economen gebruiken daarom de inflatiecijfers van landen. Of nog liever kijken ze naar de prijzen van exportproducten. Het is nu eenmaal moeilijk de warme hamburger in de Verenigde Staten te kopen, omdat die daar goedkoper is, en deze over te vliegen naar Nederland.

Eén van de kritiekpunten op de bruikbaarheid van koopkrachtpariteiten, is dat het gebruikte goederenmandje in het ene land anders kan zijn dan in het andere land. Maar voor Europa lijken koopkrachtpariteiten een bruikbare maatstaf, niet in de laatste plaats omdat in het verleden de omvang van devaluaties (neerwaartse aanpassingen in de spilkoersen) binnen het EMS veelal werden gebaseerd op de opgetreden koopkrachtverschillen.

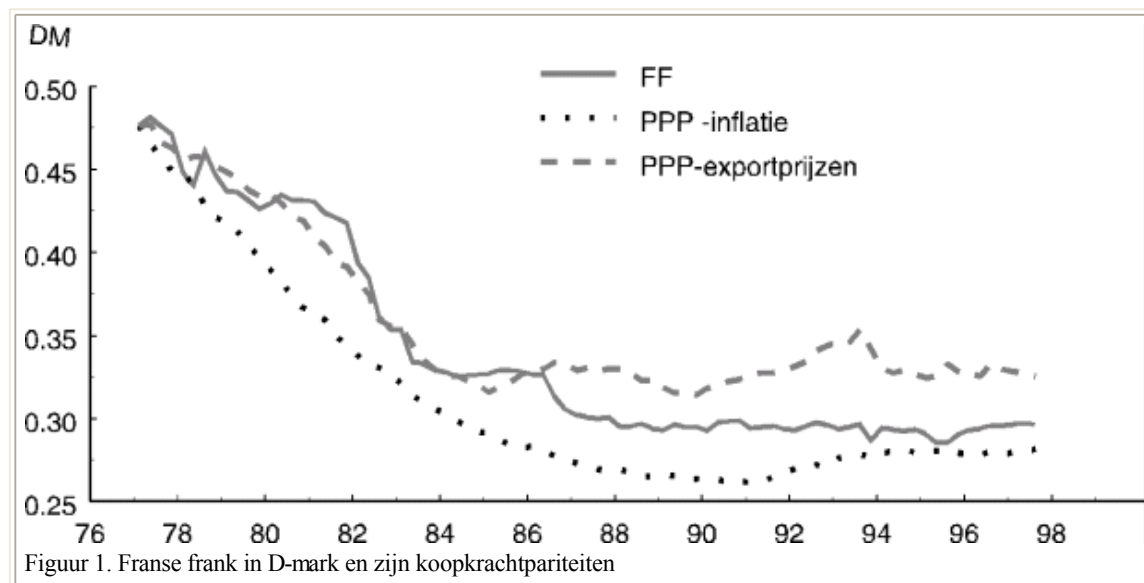
Voor het berekenen van koopkrachtverschillen moet een basisjaar worden gekozen. Zowel 1977 als 1987 gelden als evenwichtige jaren. 1977 lag precies tussen de twee oliecrises in en wordt gebruikt om het lange-termijnverband te schetsen. In 1987 vond een brede herschikking plaats binnen het EMS, wat vijf jaar van relatieve valutarust inluide. We bekijken in het navolgende alle valuta's ten opzichte van de ankervaluta van het EMS, de Duitse mark, en nemen als regel 1987 als basisjaar. Voorts berekenen we de koopkrachtpariteiten, zowel op basis van de ontwikkeling van de consumentenprijzen, als van de exportprijzen.

### De deelenheden van de euro

#### *De Franse frank*

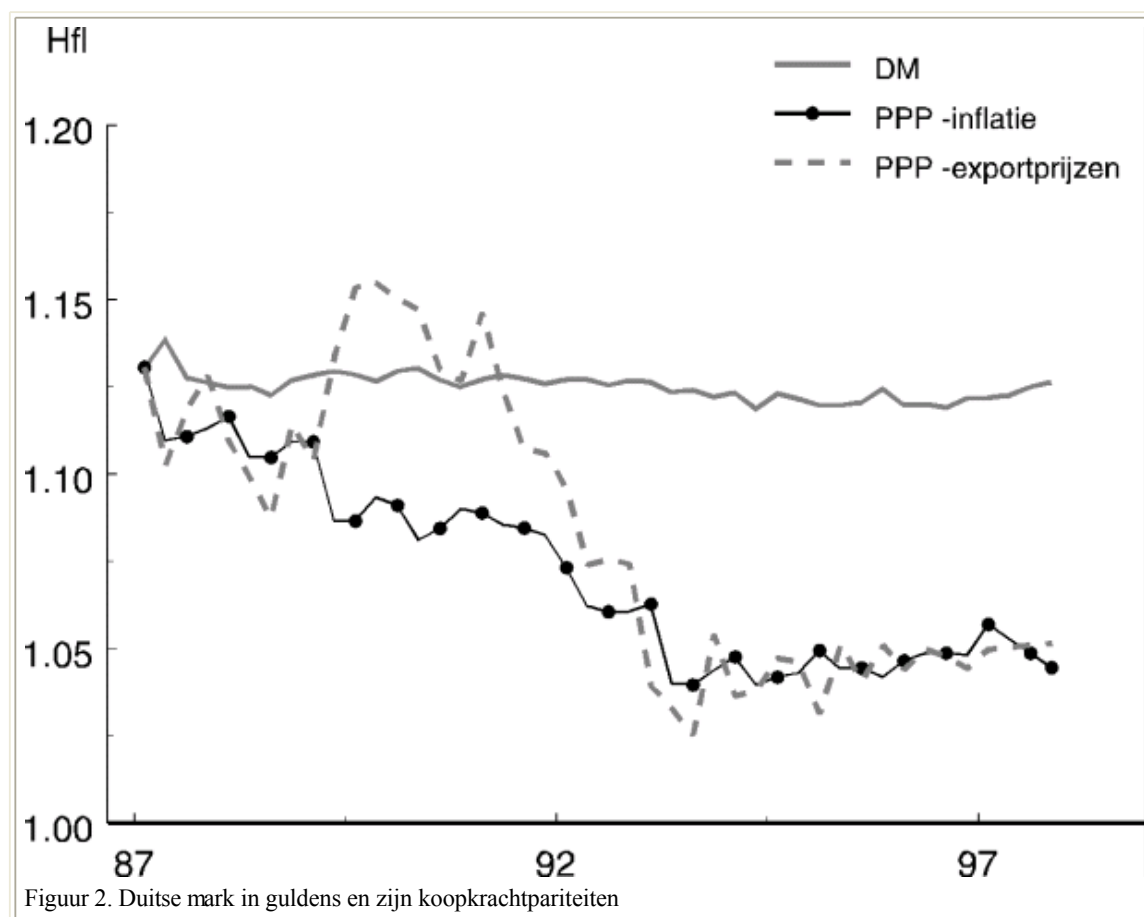
De Franse frank stond gedurende de jaren tachtig bekend als een zwakke munt, nadat Frankrijk begin jaren tachtig met een ruim begrotingsbeleid inflatie uitlokte. De inflatie was tot begin 1991 in Frankrijk hoger dan in Duitsland, waardoor de waarde van de Franse frank op basis van koopkrachtverschillen voortdurend daalde. In het EMS is de Franse frank dan ook verscheidene keren gedevalueerd.

Na 1991 begon het halverwege de jaren tachtig ingezette 'franc fort'-beleid haar vruchten af te werpen. De inflatie bleef in bedwang, terwijl de Duitse inflatie opliep als gevolg van de Duitse eenwording. Als 1987 als beginpunt wordt genomen zou op basis van de inflatie-ontwikkeling de Franse frank een licht hogere koers verdienen dan ze nu heeft. Dezelfde conclusie kan getrokken worden als we kijken naar de exportprijzen vanaf 1977 (figuur 1). De Franse frank is ten opzichte van de Duitse mark dus licht ondergewaardeerd, als we uit zouden gaan van koopkrachtpariteiten. Intreden tegen de spilkoers in het EMS lijkt dan ook goed verdedigbaar daar de huidige koers ongeveer een half procentpunt onder de spilkoers ligt.



#### De gulden

En hoe zit het met de zo nauw aan de D-mark verbonden gulden? De bilaterale koers van de gulden versus de D-mark is sedert de devaluatie met 2% in 1983 niet meer veranderd (zie figuur 2). Tegenover deze vaste wisselkoers staat echter een gunstigere inflatie-ontwikkeling in Nederland tot 1996. Op basis van inflatieverschillen en exportprijzen zou op dit moment de gulden bijna een Duitse mark waard moeten zijn. De gulden is op basis van koopkrachtpariteiten een ondergewaardeerde munt. Maar toch ligt de huidige marktkoers dicht bij de EMS-spilkoers. Het is daarom waarschijnlijk dat de spilkoers gebruikt zal worden bij de conversie naar de euro. Dat zal tot gevolg hebben dat het concurrentievoordeel dat Nederland, dankzij de lagere prijzen, ten opzichte van Duitsland heeft, voorlopig zal blijven bestaan.

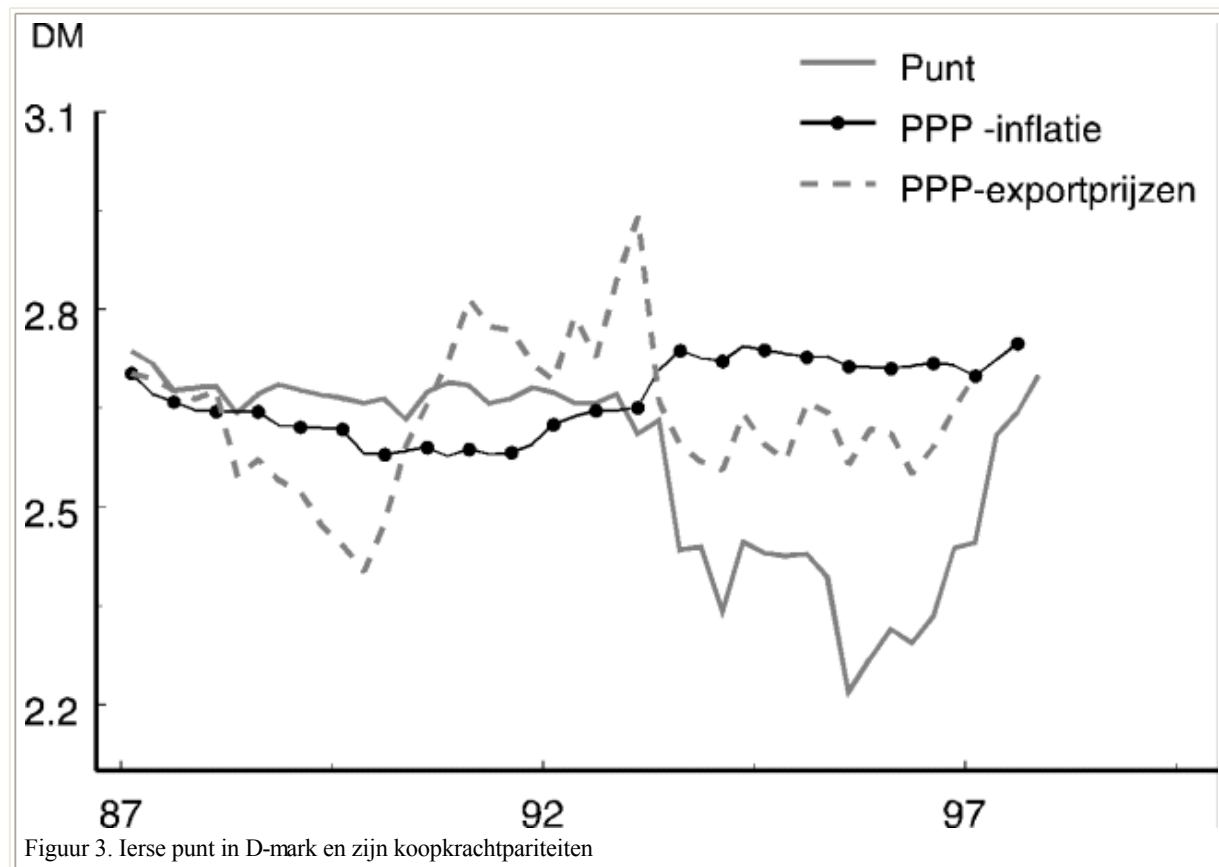


#### Portugese escudo

Voor de Portugese escudo en het Ierse punt zou de EMS-spilkoers een probleem kunnen vormen als conversiekoers naar de euro. De inflatie in Portugal is in de afgelopen jaren te hoog geweest, waardoor de Portugese escudo relatief duur is. Toetreden met een overgewaardeerde escudo zou de Portugese economie parten kunnen spelen. Een eenzijdige devaluatie op initiatief van het devaluerende land is in de twee jaar voorafgaande aan 1999 echter expliciet verboden in het Verdrag van Maastricht (zie het protocol bij Artikel 109j uit het verdrag). Voor Portugal bestaat er dus geen andere optie dan de overwaardering te accepteren.

### Het Ierse punt

De huidige koers van het Ierse punt is uitgaande van 1987 als basisjaar goed in lijn met zowel de inflatieverschillen als met de verschillen in exportprijzen (zie [figuur 3](#)). De markt geeft de koers goed aan, maar deze koers is 10% hoger dan de EMS-spilkoers. Een eenzijdige revaluatie wordt, opvallend genoeg, niet uitgesloten in het Verdrag van Maastricht. Voor Ierland staat deze optie in theorie dus nog open. Mocht het Ierse punt tegen de lagere spilkoers in de euro overgaan, dan valt de Ieren een concurrentievoordeel in de schoot. Hun producten worden dan immers tegen een lagere koers geprijsd, dan thans het geval is.



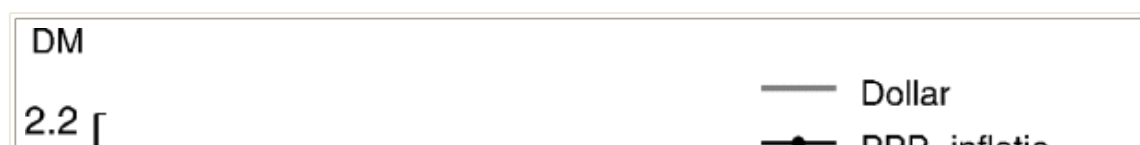
Terzijde zij aangetekend, dat de hoge koers van het Ierse punt waarschijnlijk bij toeval de koopkracht pariteit ten opzichte van de Duitse mark weerspiegelt. De waardestijging van het Ierse punt wordt voor een belangrijk deel toegeschreven aan de stijging van het Britse pond. Het pond is overigens fors overgewaardeerd. Voor het Britse pond lijkt op basis van koopkrachtpariteiten DM 2,50 een betere koers dan de huidige DM 3. Het is evenwel niet aannemelijk dat het Britse pond al voor de invoering van de euro naar haar fundamentele waarde terugzakt, omdat hij geldt als vluchtvaluta voor beleggers die de invoering van de euro met wantrouwen bekijken. Hieruit blijkt ook dat andere variabele dan alleen de koopkrachtverschillen van belang zijn voor de waarde van een valuta.

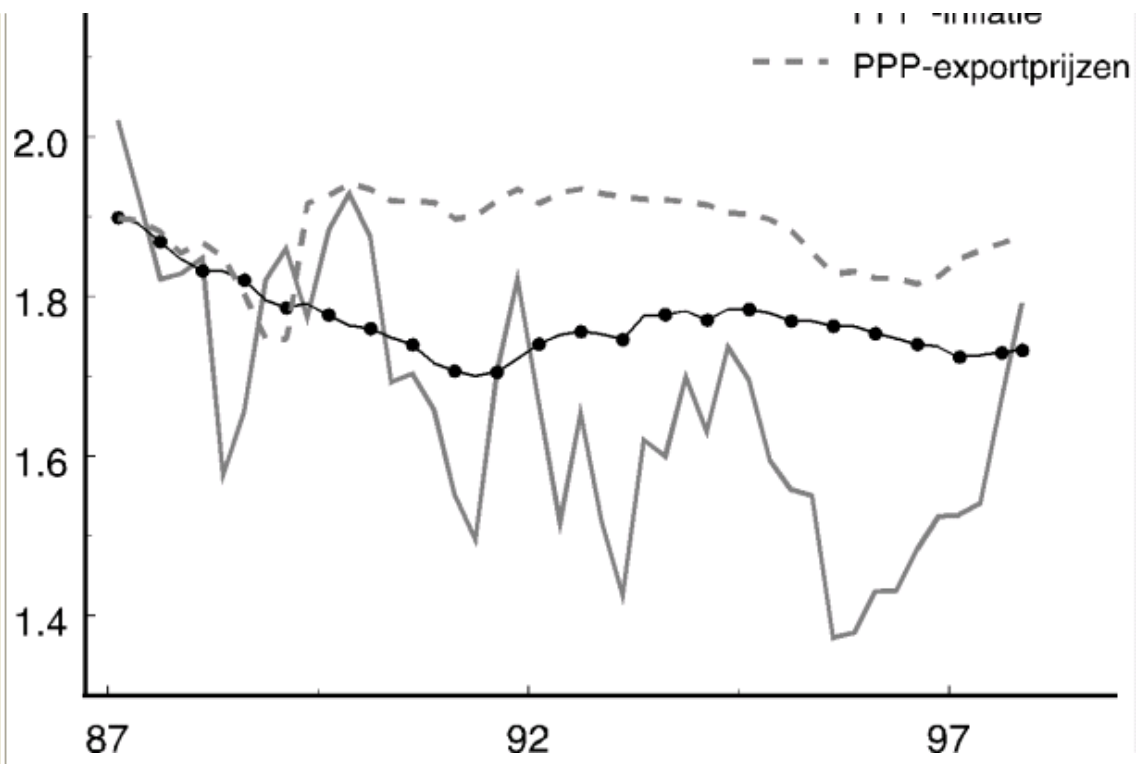
### Overige valuta

Voor de Belgische frank, de Oostenrijkse schilling, de Italiaanse lire, de Deense kroon en de Spaanse peseta geldt, dat toetreding tot de euro tegen de spilkoers in het EMS niet problematisch zal zijn. De koopkrachtpariteiten en de EMS-spilkoersen ontlopen elkaar niet veel. De Finse markka is daarentegen, evenals de gulden, ondergewaardeerd, maar het valt niet te verwachten dat de spilkoers nog zal worden aangepast.

### Tot slot de dollar

Tot slot willen we ook de dollar tegen het licht houden (zie [figuur 4](#)). Waarbij we direct aantekenen dat ook bij de dollar andere factoren tot een langdurige afwijking van de waardering op basis van koopkrachtpariteiten kunnen leiden. Zo verdubbelde de dollar begin jaren tachtig tot circa DM 3,50, onder invloed van forse renteverhogingen en grote kapitaalvraag. Uitgaande van koopkrachtpariteiten met als basisjaar 1987 is de huidige koers van circa DM 1,80 echter redelijk te noemen. Op basis van dit criterium lijkt de toekomstige euro met de huidige wisselkoersen ook goed geprijsd tegen de buitenwacht: niet te hard en niet te zacht.





Figuur 4. Dollar in D-mark en zijn koopkrachtpariteiten