



Wisselkoersstabiliteit vraagt snelheid

Auteur(s):

Cavelaars, P.A.D.

Werkzaam bij de Nederlandsche Bank en daarnaast verbonden aan Ocfeb.p.a.d.cavelaars@dnb.nl**Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4376, pagina 685, 27 september 2002

Rubriek:**Trefwoord(en):**

eu-uitbreiding

Een snelle uitbreiding van de Europese Unie draagt bij aan reële wisselkoersstabiliteit tussen de euro en de valuta van de nieuwe toetreders.

Bij de beslissing over het moment waarop de uitbreiding van de eu zal plaatsvinden, spelen overwegingen van internationale veiligheid en politieke stabiliteit een belangrijke rol. Dat laat onverlet dat economische argumenten zullen worden meegewogen. De gangbare theorie voorspelt dat economische integratie voordelen oplevert voor alle betrokken landen, hetgeen lijkt te pleiten voor een snelle toetreding. Iets dat jaarlijks voordeel oplevert, moet men immers niet uitstellen. Daar staat tegenover dat de productiviteitskloof tussen de kandidaat-lidstaten en de huidige lidstaten van de (eu) nogal groot is (zie [tabel 1](#)). Een te snelle toetreding kan relatief hoge aanpassingskosten met zich meebrengen voor de nieuwe toetreders, bijvoorbeeld doordat bedrijven uit deze landen nog onvoldoende efficiënt werken. Dit betekent dat - zodra ze te maken krijgen met nieuwe, sterkere concurrenten - hun afzet sterk kan dalen. Deze notie komt tot uiting in de door de regeringsleiders van de Europese Unie geformuleerde eis (als onderdeel van de 'Kopenhagen-criteria') dat de kandidaat-lidstaten in staat moeten zijn om de concurrentie op de Europese interne markt aan te gaan.

Tabel 1. Productiviteit en prijsniveau in kandidaatlidstaten

	arbeidsproductiviteit per werknemer		algemeen prijsniveau
	actuele wisselkoers	op basis van koopkrachtpariteit ^a	
Cyprus	56	82	68
Malta	44	53	84
Slovenië	43	72	61
Tjechië	24	60	40
Hongarije	22	52	42
Polen	20	39	51
Slovakije	17	48	36
Estland	17	38	45
Litouwen	15	29	50
Letland	14	29	48
Roemenië	8	27	30
Bulgarije	7	24	29
kand.lidst. (gemidd.)	17	39	44
eu (gemidd.)	100	100	100

Bron: Eurostat en eigen berekening.

a. In kolom 1 is de output per werknemer omgerekend op basis van de actuele wisselkoers, in kolom 2 is daarnaast rekening gehouden met verschillen in het binnenlandse prijspeil.

Een aspect dat in de economische afweging omtrent het tijdstip van eu-uitbreiding dient te worden meegenomen, is dat van reële wisselkoersstabiliteit tussen de euro en de valuta van de kandidaat-

lidstaten. Structurele veranderingen vragen wellicht om een aanpassing van de reële wisselkoers, maar een dergelijke aanpassing zou bij voorkeur wel 'smooth', dat wil zeggen zonder grote schokken, moeten plaatsvinden. Sterke reële wisselkoersbewegingen kunnen tot uiting komen in nominale wisselkoersspanningen in het dan wellicht uitgebreide erm-wisselkoersstelsel, of anders in substantiële inflatieverschillen tussen de nieuwe en oude lidstaten. Hieronder wordt geanalyseerd hoe de stabiliteit van de reële wisselkoers wordt beïnvloed door de timing van de uitbreiding.

Convergentie van prijsniveaus

Het gemiddelde prijspeil in de twaalf kandidaatlanden ligt fors lager dan het eu-gemiddelde: wie in de eu voor honderd euro aan boodschappen doet, is in de kandidaatlidstaten gemiddeld slechts 44 euro kwijt (zie [tabel 1](#)). Wel zijn er beduidende verschillen binnen beide landengroepen: Bulgarije is de goedkoopste van de kandidaat-toetreders, met een prijspeil gelijk aan 29 procent van het eu-gemiddelde. De duurste nieuwe toetreders is Malta, waar de prijzen hoger liggen dan in het goedkoopste eu-land (Portugal).

Een belangrijk deel van de verschillen in het prijspeil tussen de kandidaatlanden en de eu is terug te voeren op productiviteitsverschillen. De eu-landen hebben een relatief hoge arbeidsproductiviteit. De verschillen in de productiviteit doen zich vooral voor in de (doorgaans kapitaalintensieve) open sector van de economie, terwijl productiviteitsverschillen in de afgeschermd sector gering zijn. Een hoger productiviteitsniveau gaat gepaard met hogere lonen. De lonen in de afgeschermd sector hebben de neiging die in de open sector te volgen, hetgeen leidt tot een hoger loon- en prijspeil in landen waar de productiviteit het hoogst is. Dit is het bekende Balassa-Samuelson-effect.

Het prijspeil in de kandidaat-lidstaten zal naar verwachting in de richting van het prijsniveau in de eu bewegen, als gevolg van het slechten van handelsbarrières en doordat de productiviteitsverschillen afnemen. De wenselijkheid van reële wisselkoersstabiliteit (zie hierboven) betekent dat de convergentie van de relatieve prijsniveaus niet met al te grote schokken gepaard mag gaan ¹. Een schoksgewijze aanpassing van het relatieve prijsniveau tussen de kandidaat-lidstaten en de eu kan zich in tenminste twee gevallen voordoen. Ten eerste op het moment van eu-toetreding en in de tweede plaats als reactie op productiviteitsschokken. Beide gevallen passeren hieronder de revue.

Slechten handelsbarrières

Eu-toetreding betekent dat producten uit de kandidaat-lidstaten gemakkelijker kunnen worden afgezet in de eu-landen en andersom. Eu-toetreding zal met name gevolgen hebben voor de indirecte handelsbarrières. Zo zal de harmonisatie van productspecificaties naar verwachting een fikse impuls ondervinden, waardoor de nieuwe toetreders veel beter toegang krijgen tot de interne markt. De importtarieven voor industrieproducten zullen reeds aan het eind van 2002 zijn afgeschaft. Dit vloeit voort uit de Europa-akkoorden die de eu in een eerder stadium met de kandidaatlanden heeft afgesloten. De heffingen op landbouwproducten zullen (als gevolg van de politieke druk in een aantal van de huidige eu-landen, waaronder Frankrijk) ook na de eu-uitbreiding nog wel blijven bestaan. Blijft staan dat de eu-toetreding een beduidende afname van de - expliciete en impliciete - kosten van grensoverschrijdende transacties tussen de kandidaat-toetreders en de eu met zich meebrengt.

De verwachte wisselkoersontwikkeling van de valuta van de nieuwe lidstaten op het moment van toetreding kan worden becijferd met behulp van een eenvoudig Ricardiaans model ². In dit model leidt een afname van de handelskosten tot een convergentie van de algemene prijsniveaus in de kandidaat-lidstaten en de huidige eu-landen, doordat de mogelijkheid tot internationale prijsarbitrage toeneemt. Eu-toetreding (bezien als een reductie in de handelskosten) betekent dus een stijging van het relatieve prijspeil in de toetredende landen, anders gezegd: een reële appreciatie van de munten van deze landen. De cijfers in [tabel 2](#) laten zien dat de verwachte reële appreciatie een beperkte omvang kent (één à twee procent op het moment van toetreding). Hierbij is overigens geen rekening gehouden met eventuele vertrouwenseffecten, die zouden kunnen leiden tot een (veel) sterkere wisselkoersappreciatie dan op grond van de afname in de handelskosten alleen mag worden verwacht.

Tabel 2. Relatieve productiviteit en wisselkoersappreciatie bij onmiddellijke of latere toetreding van kandidaat-lidstaten

moment van toetreding	onmiddellijk	uitstel
relatieve productiviteit (kand./eu) ^a	17	37
reële appreciatie bij toetreding	1,6	1,3

a. Hoe lager dit cijfer, hoe groter de productiviteitskloof tussen de kandidaat-lidstaten en de eu.

Uitstel lijkt gunstig...

Naarmate de kandidaat-lidstaten meer tijd krijgen om de achterstand in termen van arbeidsproductiviteit te overbruggen, loopt het relatieve prijsniveau minder uiteen, zodat eu-toetreding een geringer schokeffect op de reële wisselkoers heeft. Dit pleit in beginsel voor uitstel van het moment van toetreding.

...maar effect op wisselkoers is klein

Het effect van uitstel van toetreding op de reële wisselkoersstabiliteit blijkt evenwel zeer gering te zijn. Stel dat de toetreding met tien jaar wordt uitgesteld, dat de productiviteit in de eu intussen stabiel blijft, terwijl die in de kandidaat-lidstaten met maar liefst acht procent per jaar toeneemt. Dat betekent dat de productiviteitskloof tussen de kandidaatlanden en de eu in de tussenliggende tien jaar in rap tempo wordt verkleind. Zelfs in dat geval heeft uitstel slechts een zeer gering effect op de verwachte omvang van de wisselkoersappreciatie (zie [tabel 2](#)). Dit komt doordat het algemene prijsniveau minder dan evenredig meebeweegt met de productiviteit (vergelijk kolom 1 en 3 in [tabel 1](#)) en doordat de daling van de handelskosten alleen van invloed is op de prijzen in de open sector.

Productiviteitsschokken

De kandidaat-lidstaten zullen naar verwachting relatief sterke productiviteitsstijgingen laten zien. Een dergelijk 'catch-up'-effect is in lijn met de onder meer door Barro en Sala-i-Martin aangetoonde negatieve samenhang tussen productiviteitsniveau en productiviteitsgroei.

De productiviteitsinhaalslag in de kandidaat lidstaten wordt versterkt door het toetredingsproces. Dat gebeurt op een aantal manieren. Zo verhoogt het vooruitzicht van eu-lidmaatschap de kredietwaardigheid van de toetreders, hetgeen hun toegang tot de internationale kapitaalmarkten verbetert. Dit maakt het gemakkelijker om de fysieke infrastructuur in deze landen te verbeteren en daarmee de randvoorwaarden voor productiviteitswinst te creëren. Ten tweede zorgt de screening door de Europese Commissie voor een versterking van de instituties. Een voorbeeld hiervan is het banktoezicht, dat kan bijdragen aan een efficiëntere allocatie van financiële middelen in de economie. Tot slot kan samenwerking met buitenlandse bedrijven tot een overdracht van kennis over het efficiënter leiden van organisaties.

De productiviteitstoenames in de kandidaatlanden zullen soms schoksgewijs plaatsvinden. Ze vormen daardoor een mogelijke bron van reële wisselkoersbewegingen tussen de valuta van de toetreders en de euro³. Of er daadwerkelijk sprake is van een invloed op de reële wisselkoers, hangt ervan af of de productiviteitswinst plaatsvindt in de afgeschermd of in de open sector. Een productiviteitswinst en resulterende prijsverandering van internationaal verhandelbare goederen werkt door op de binnenlandse markt en op de exportmarkt, zodat het prijspeil in binnen- en buitenland even sterk wordt beïnvloed. Hierdoor blijft het relatieve prijspeil gelijk⁴. Een prijsverandering van niet internationaal verhandelbare goederen is echter alleen van invloed op het prijsniveau in de kandidaatlanden, en niet in de eu, zodat het relatieve prijspeil (de reële wisselkoers) verandert. Hieruit volgt dat de invloed van productiviteitsschokken op de reële wisselkoers ongeveer evenredig is aan het aandeel van de afgeschermd sector in de totale economie.

Aandeel afgeschermd sector neemt af

Een belangrijk gevolg van eu-toetreding is dat hierdoor de bilaterale handel tussen de kandidaat-lidstaten en de huidige eu-lidstaten wordt gestimuleerd. Het aandeel van de afgeschermd sector neemt sneller af, waardoor de reële wisselkoers minder gevoelig wordt voor een productiviteitsschok in de kandidaatlanden. tabel 3 illustreert dit effect: eu-toetreding reduceert de reactie van de reële wisselkoers op productiviteitsschokken. Dit pleit voor een snelle eu-uitbreiding. Met name de korte-termijnbeweging van de reële wisselkoers in reactie op tijdelijke productiviteitsschokken zou door een snelle eu-toetreding worden gereduceerd.

Tabel 3. Productiviteitsschokken en reële wisselkoers bij snelle en latere toetreding. Snelle toetreding zorgt voor een toename van de buitenlandse handel, waardoor de afgeschermd sector in omvang afneemt. Hierdoor vermindert op termijn de gevoeligheid voor productiviteitsschokken in de afgeschermd sector

	moment van toetredinga	onmiddellijk	uitstel
			%
permanente productiviteitsschok à 5% ^b			
reële wisselkoersreactie op korte termijn		2,6	3,2
reële wisselkoersreactie op lange termijn		2,6	3,2
tijdelijke productiviteitsschok à 5%			
reële wisselkoersreactie op korte termijn		3,5	5,3
reële wisselkoersreactie op lange termijn		-0,0	-0,0
a. De omvang van de afgeschermd sector in de kandidaat-lidstaten is momenteel 69 procent. Afhankelijk van het tempo waarin de bilaterale handel toeneemt, daalt de omvang van de afgeschermd sector in tien jaar tot 63 procent (bij uitstel van toetreding), dan wel tot 51 procent (bij snelle toetreding).			
b. De omvang van de productiviteitsschok is willekeurig gekozen.			

Emu-deelname

Het bovenstaande mag niet zomaar worden doorvertaald naar deelname aan de monetaire unie. De analyse is gebaseerd op de aanname dat het relatieve prijspeil van de kandidaatlanden ten opzichte van de eu zich snel kan aanpassen. Zo lang de wisselkoers zich kan aanpassen (bijvoorbeeld doordat de munt vrij zweeft, of deel uitmaakt van een wisselkoersarrangement), kan een noodzakelijke verandering van de reële wisselkoers snel plaatsvinden. Zodra deze mogelijkheid wordt opgegeven, kan een reële wisselkoersaanpassing uitsluitend via een verandering van de binnenlandse prijzen tot stand komen. De ervaring leert dat binnenlandse lonen en prijzen echter nogal rigide zijn, in elk geval in neerwaartse richting. De ontwikkeling in het voormalige Oost-Duitsland (massale werkloosheid, veroorzaakt door hoge loonkosten) illustreert dat deelname aan een monetaire unie door landen met een sterk uiteenlopende arbeidsproductiviteit belangrijke risico's met zich meebrengt.

Conclusie

Dit artikel probeert enig licht te schijnen op de invloed van de timing van de eu-uitbreiding op de stabiliteit van de reële wisselkoers, ofwel op de ontwikkeling van de wisselkoers in samenhang met de relatieve prijsniveaus in de kandidaat-lidstaten en de huidige eu-landen. Uit de analyse komt naar voren dat uitstel van de eu-uitbreiding de nieuwe toetreders meer tijd zou geven voor reële convergentie (dat wil zeggen het wegwerken van hun productiviteitsachterstand), met als gevolg dat de verwachte reële wisselkoersappreciatie op het moment van toetreding zelf beperkter kan zijn. Het effect van uitstel op het wisselkoerseffect bij toetreding blijkt echter zeer gering te zijn. Daar staat tegenover dat een snelle toetreding ertoe kan bijdragen dat de reële wisselkoers minder gevoelig wordt voor productiviteitsschokken in de kandidaat-lidstaten. Met name de korte-termijnreactie van de reële wisselkoers op tijdelijke productiviteitsschokken wordt geringer in geval van snelle eu-toetreding. Het tweede effect (snelle eu-uitbreiding bevordert de reële wisselkoersstabiliteit na productiviteitsschokken) lijkt zwaarder te moeten wegen dan het eerste effect (uitstel leidt tot een geringer wisselkoerseffect op het moment van toetreding zelf), omdat productiviteitsschokken een terugkerend fenomeen zijn, terwijl eu-toetreding een eenmalige gebeurtenis is. Het streven naar reële wisselkoersstabiliteit lijkt derhalve gediend bij een snelle uitbreiding van de Europese Unie.

Het bovenstaande pleit uitdrukkelijk niet voor een snelle emu-

toetreding. Deelname aan de monetaire unie impliceert een onomkeerbare vaste wisselkoerskoppeling, met als gevolg dat reële wisselkoersaanpassingen volledig via binnenlandse prijsveranderingen zouden moeten plaatsvinden. Gegeven de beperkte dynamiek van lonen en prijzen zou de kans op economische onevenwichtigheden aanmerkelijk worden vergroot door een snelle emu-deelname

1 De reële wisselkoers is per definitie gelijk aan het algemene prijspeil van het ene land, gedeeld door dat van het andere land.

2 De inhoud van dit artikel is gebaseerd op een uitgebreider rapport *The timing of EU expansion and the real exchange rate*, DNB Staff Reports, no. 89, Amsterdam, 2002. In het daar gepresenteerde model worden de kandidaat-lidstaten en de EU elk als één land beschouwd, hetgeen de analyse drastisch vereenvoudigt. Dit betekent ook dat de gepresenteerde cijfers slechts een ruwe indicatie bieden over de werkelijke omvang van de effecten.

3 Strikt genomen is de euro natuurlijk niet de munt van alle EU-landen, maar slechts van de lidstaten die deelnemen aan de monetaire unie. Dit onderscheid blijft hier buiten beschouwing.

4 Hierbij wordt uitgegaan van identieke consumptiepatronen in de kandidaatlanden en de EU.