

Koopkrachtpariteit

H. Jager*

Hoe hard is de koopkrachtpariteitstheorie?

De theorie van de **koopkrachtpariteit** (*purchasing power parity*) biedt een aloude verklaring van de wisselkoers. Het meest opvallende van deze theorie is verrassenderwijze niet zozeer haar aard, maar vooral haar wonderlijke positie in de internationaal-monetaire theorie en praktijk. Ondanks een zwakke empirische basis wordt ze in de economische theorie en beleids sfeer omarmd. Iedere moderne wisselkoerstheorie omvat wel een variant van de koopkrachtpariteit. In het economische beleid heeft de koopkrachtpariteit een prominente plaats. Het Nederlandse wisselkoersbeleid is op de koopkrachtpariteit geënt. Ook is de koopkrachtpariteit prominent aanwezig als voorwaarde en convergentiecriteria voor monetaire integratie. Anderzijds is er sprake van een - impliciete - ontkenning van de pariteit in loonmatigingsbeleid gericht op verbetering van de concurrentiepositie.

De theorie

In de koopkrachtpariteitstheorie is de prijsverhouding tussen twee landen bepalend voor de evenwichtswaarde van de wisselkoers van hun valuta's. Er is sprake van een proportioneel verband tussen de wisselkoers en de prijsverhouding. De coëfficiënt van de prijsverhouding is daarbij *constant*. Verdubbelt de prijs in land A ten opzichte van die in land B, dan verdubbelt ook de waarde van B's valuta uitgedrukt in eenheden van A's valuta. De keuze van de soort prijs bij toepassing van de koopkrachtpariteit is discutabel. In de praktijk zijn er verschillende in gebruik, zoals het prijsindexcijfer van de gezinsconsumptie, van het bruto binnenlands produkt, van de uitvoer en vooral ook een benadering van de prijs via de arbeidskosten per eenheid produkt.

In wezen stoelt de koopkrachtpariteitstheorie op de *zg. law of one price*. Is de prijs van een bepaald produkt in land A lager dan in land B, dan zal de vraag, ook die uit land B, zich massaal richten op het produkt van land A. Het gevolg is een waardeinstijging van de valuta van land A en mogelijkwijze bovendien een prijsstijging (-daling) van het produkt van land A (B). Deze goederenarbitrage zet zich voort tot de prijzen van het produkt, via de wisselkoers in een zelfde munt uitgedrukt, gelijk zijn getrokken. Wat voor één produkt opgaat, geldt ook voor een samenstel van produkten. Zo wordt de brug geslagen naar een prijsindexcijfer dat betrekking heeft op een samenstel van uiteenlopende produkten.

Dit pad naar de koopkrachtpariteitstheorie is echter bezaaid met vooronderstellingen. In de praktijk zal een schijnbaar

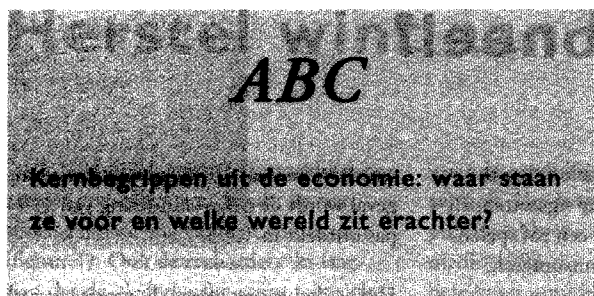
identiek produkt in twee landen dikwijls qua kwaliteit, vorm of samenstelling toch verschillend zijn, zodat een zelfde prijs in beide landen al bij voorbaat een illusie is. Verder kunnen handelsbelemmeringen en transportkosten de arbitragemogelijkheden en dus de werking van de 'law of one price' beperken. Ook is het zeer waarschijnlijk dat er een verschil is in de samenstelling van de goederenpakketten die aan de opbouw van de beide nationale prijsindices ten grondslag liggen. Het gevolg van zo'n verschil is dat zelfs als de 'law of one price' per produkt opgaat, deze toch niet leidt tot gelijkheid van de geaggregeerde prijzen, omgerekend naar één valuta. Een ander probleem vormen de internationaal niet-verhandelbare goederen. Hiervoor kan internationale goederenarbitrage niet opgaan, zodat er ook geen tendens tot convergentie van hun prijzen over de grenzen heen ontstaat. Toch maken deze produkten deel uit van de geaggregeerde prijsindexcijfers van een land waaraan men de koopkrachtpariteit pleegt te verbinden.

Op grond van deze beperkingen is de overheersende opvatting in de theoretische literatuur dat de prijsverhouding tussen landen alleen dan de overheersende determinant van de wisselkoers is indien: (1) er grote inflatieverschillen tussen de twee betrokken landen zijn (b.v. indien één van de landen met hyperinflatie kampt); (2) in een land algemene prijsbewegingen de relatieve prijsveranderingen overheersen (m.a.w. indien de monetaire verschillen de reële verschillen in de twee economieën domineren).

De empirie

Empirisch onderzoek wijst uit dat er een sterke concurrent is voor de koopkrachtpariteit als verklaring van de wisselkoers: het inkomensverschil tussen landen. Een aanwijzing daarvoor is dat het prijsniveau in de hoge-inkomenslanden vaak aanzienlijk hoger is dan in de landen met een laag inkomen. De verklaring wordt gezocht in een sterker verschil in produktiviteitsgroei tussen de sectoren van internationaal verhandelbare en internationaal niet-verhandelbare goederen in de rijke landen. Dit verschil is in de armere landen minder. Vooral de produktiviteitsgroei in de sector van internationaal verhandelbare goederen is daar lager dan in de rijke landen. Het resultaat is dat de prijsstijging in de rijke ten opzichte van de arme landen, via de sterkere prijsstijging van de internationaal niet-

* De auteur is hoogleraar Internationale economische betrekkingen aan de Universiteit van Amsterdam.



verhandelbare goederen, verdergaat dan de wisselkoersverandering. Deze loopt immers gelijk op met het inflatieverschil voor de internationaal verhandelbare goederen.

In het begin van de jaren tachtig begon men oog te krijgen voor het verschijnsel van niet-stationaire tijdreeksen, een kenmerk dat wisselkoersen en prijzen ook blijken te hebben. Moderne technieken als coïntegratie en fouten-correctietechnieken, gericht op het onderkennen van samenhangen op zowel korte als lange termijn tussen variabelen met niet-stationaire reeksen, deden hun intrede. De uitkomsten blijven voor de koopkrachtpariteitstheorie matig. Met name geldt dit voor de periode na 1973 - gekenmerkt door zwevende wisselkoersen op wereldschaal. Vaak blijkt het niet eens mogelijk de hypothese 'afwezigheid van een samenhang tussen de prijsverhouding en de wisselkoers' te weerleggen.

Is de koopkrachtpariteit niet actueel, hetgeen zeker op korte termijn het geval is, dan zal in de relatie die de wisselkoers verklaart de coëfficiënt van de prijsverhouding veranderlijk zijn. Deze coëfficiënt wordt wel de *reële* wisselkoers genoemd. Hij vormt een indicator van 's lands concurrentiepositie. Ter toelichting bekijken we de relatie tussen de wisselkoers en prijsverhouding voor Nederland en de VS. De wisselkoers is de guldenwaarde van de dollar, terwijl de prijsverhouding in de teller de Nederlandse en in de noemer de Amerikaanse prijs heeft. Stijgt nu de coëfficiënt die vóór de prijsverhouding staat, dan kan dit geïnterpreteerd worden als een wisselkoersstijging bij gegeven prijzen. De guldenwaarde van de dollar stijgt en daarmee verslechtert de Amerikaanse concurrentiepositie. Een andere interpretatie is dat gegeven de wisselkoers het Nederlandse prijspeil daalt en/of het Amerikaanse stijgt. Opnieuw is de uitkomst een verslechtering van de Amerikaanse concurrentiepositie.

Veelal gaat de interesse sterker uit naar de concurrentiepositie van een land in het algemeen, en niet zozeer ten opzichte van één land. Daartoe maakt men de *reële* (bilaterale) wisselkoers van de Verenigde Staten ten opzichte van Nederland onderdeel van een gewogen gemiddelde van de *reële* wisselkoersen van de Verenigde Staten ten opzichte van hun belangrijkste handelspartners van de Verenigde Staten. Zo ontstaat een *reële effectieve* wisselkoers voor de Verenigde Staten, als maatstaf voor de mondiale concurrentiepositie van dat land. Is hij constant, dan gaat de koopkrachtpariteit voor de Verenigde Staten op.

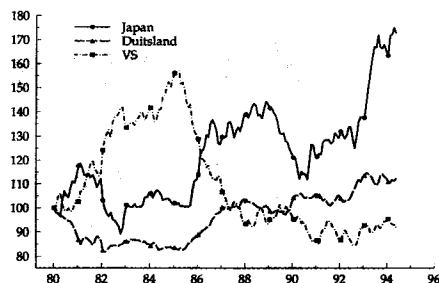
Figuur 1 laat het verloop in de tijd zien van de *reële effectieve* wisselkoersen voor de Verenigde Staten, Japan en Duitsland. Ze vertonen grote veranderingen, daarmee de koopkrachtpariteit ernstig ondergravend. De curve voor de Verenigde Sta-

ten maakt een lange-golfbeweging, waarbij de waarde eind 1993 weer verrassend dicht in de buurt ligt van de waarde in 1981. Voor Japan en Duitsland heeft de *reële* wisselkoers een meer en minder sterke opwaartse trend. In de getoonde periode stijgt hij voor Japan met bijna 80% en voor Duitsland met zo'n 30%, wijzend op duurzame afwijkingen van de koopkrachtpariteit. Dit variabele verband tussen prijsverhouding en nominale wisselkoers is zo op het oog van weinig betekenis voor het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans. Dat saldo was voor Japan

sinds 1982 steeds positief, terwijl in de jaren tachtig Duitsland een toenemend saldo te zien geeft. De daling daarna is natuurlijk sterk bepaald door de Duitse hereniging. Alleen voor de Verenigde Staten is een verband zichtbaar waarbij een verslechtering van de concurrentiepositie een stijgend tekort op de lopende rekening oplevert en omgekeerd.

Het beleid

Het verschijnsel dat een afwijking van de koopkrachtpariteit zich over een lange reeks van jaren kan uitstrekken, ondermijnt de argumentatie voor het huidige Nederlandse wisselkoersbeleid. Eén van de pijlers daarvan is namelijk dat het concurrentievoordeel door een devaluatie van de gulden slechts merkbaar is in de op de devaluatie volgende aanpassingsperiode van de economie. Zo'n devaluatie, zo gaat de redenering verder, zet een opwaartse loon- en prijspiraal in gang gevoed door een verhoogde invoerprijs waardoor het concurrentievoordeel snel wegebt. Zodra de aanpassing van de economie is voltooid is de *reële* wisselkoers, en daarmee de concurrentiepositie, op het oude niveau teruggekeerd. Figuur 2 laat echter voor Nederland zien dat vanaf 1987 over een reeks van jaren, tot vlak vóór de EMS-herschikking van september 1992, een loon- en prijsmatigingsbeleid de *reële* wisselkoers laat dalen. De concurrentiepositie verbeterde dus zelfs zonder een nominale devaluatie van de gulden. Sterker nog, in deze periode *steeg* de gulden in waarde. Er is derhalve geen reden om te veronderstellen dat in het geval van een devaluatie de Nederlandse loon- en prijsstijging niet bij het devaluatiepercentage kan achterblijven. Deze ondermijning van een pijler van het Nederlandse wisselkoersbeleid betekent overi-



Figuur 1. De *reële effectieve* wisselkoersen van Japan, Duitsland en de VS

Figuur 2. *Reële effectieve* wisselkoers: Nederland



vervolg op pagina 782

1. Zie voor een recent overzicht van deze literatuur H.J. Edison, J.E. Gagnon en W.R. Melick, *Understanding the empirical literature on Purchasing Power Parity: the post-Bretton Woods era*, International Finance Discussion Papers nr. 465, Washington, DC, 1994.

gens nog geen verwerping van dat beleid. Een tweede pijler daarvan is namelijk de - terechte - gedachte dat een niet-depreciërende, dus harde, gulden de wisselkoersverwachting van de gulden zodanig in positieve richting beïnvloedt dat de Nederlandse rente omlaag kan. Dit heeft positieve werkgelegenheidseffecten. Wellicht is deze tweede pijler sterk genoeg om het beleid te kunnen blijven dragen.

Met het oog op een verbetering van de concurrentiepositie en de werkgelegenheid, is in de praktijk het Nederlandse loonmatigingsbeleid hét alternatief voor een waardedaling van de gulden. Loonmatiging wordt al een aantal jaren in Nederland met succes toegepast. Dit beleid is, in tegenstelling tot het Nederlandse wisselkoersbeleid, juist geënt - en zoals we zagen terecht - op de gedachte dat op zijn minst gedurende langere tijd de koopkrachtpariteit niet opgaat. Toch zijn ook ten aanzien van de loonmatiging enkele kritische kanttekeningen te plaatsen. Ten eerste kan het doel gemakkelijker worden bereikt door een devaluatie, vooral als de loonstijgingen in de

omringende landen - zoals thans - al gering zijn. Ten tweede pleegt een devaluatie bij een overschot op de betalingsbalans in het buitenland negatief te worden bejegend, met een verwijzing naar het karakter van *beggar-thy-neighbour*-politiek. Maar loonmatiging bij een fors overschot op de lopende rekening is in dit opzicht natuurlijk geen haar beter. Ten derde hebben de waardeveranderingen van de valuta's in het EMS in september 1992 en augustus 1993 blijkens figuur 2 bij benadering voor een herstel van de Nederlandse concurrentiepositie van 1987 gezorgd. Het effect van tussentijdse inflatieverschillen met de andere EMS-landen is zo geneutraliseerd. Devaluaties zijn doorgevoerd, zijn echter pas succesvol als ze gepaard gaan met loon- en prijsmatiging ten opzichte van het buitenland. Gaan nu de landen met gerevalueerde valuta's eveneens tot zo'n matiging over, dan is het voor de devaluerende landen wel érg moeilijk dat flankerende beleid uit te voeren!

H. Jager