



gen. Door achterblijvende productiviteit zijn de zogenaamde loonkosten per eenheid product in de zuidelijke landen van Europa veel harder gestegen dan elders in de eurozone. Dit heeft geleid tot een chronisch handelstekort.

In de tijd voor de invoering van de euro werd dit probleem 'opgelost' door de nationale munt goedkoper te maken. Nu zo'n devaluatie niet meer mogelijk is, moet de reële economie worden aangepakt. Naast bezuinigingen betekent dat structurele hervormingen. Deelname aan de muntunie werkt uiteindelijk positief, maar het zal voor de betreffende regeringen heel wat moeite kosten om die boodschap aan de man te brengen.

KOERSDRUKKENDE PERIKELEN

Het zal u niet zijn ontgaan: de euro is de laatste tijd stevig verzwakt. De munt kost door de Zuid-Europese perikelen 1,37 dollar, terwijl er een goede drie maanden geleden nog ruim 1,50 dollar voor moest worden neergeteld. De Europese eenheidsmunt is nog steeds te duur ten opzichte van wat hij op grond van zogenaamde koopkrachtpariteiten zou moeten zijn, maar de afwijking is wel minder groot geworden.

In bijgaande grafiek is te zien hoe de euro-dollarcoers (afgeleid van de Duitse mark) had moeten bewegen om de Amerikaanse en de Duitse consumentenprijzen of producentenprijzen ten opzichte van elkaar gelijk te houden wanneer ze in één valuta (dollar of euro) worden uitgedrukt. Het jaar 1976 is hierbij als basisjaar genomen, en dat is niet helemaal willekeurig. We veronderstellen

dat de wisselkoers toen op zijn evenwichtswaarde lag, omdat de handelstromen tussen de twee gebieden elkaar in evenwicht hielden.

Uit de grafiek blijkt dat de euro nu 1,30 dollar zou moeten kosten als we afgaan op de consumentenprijzen en zelfs 1,20 dollar als we afgaan op de producentenprijzen. Afwijkingen van de evenwichtswaarde kunnen groot en langdurig zijn, maar toch houden we er ernstig rekening mee dat onze munt het verloren terrein niet zal terugwinnen als de Europese binnenbrand bedwongen is. En dat is eigenlijk maar beter ook. Een wat zwakkere euro vormt een welkome steun in de rug van de economie.

POND STEEDS LICHTER

Onze eigen euro mag het wat moeilijk hebben, het Britse pond zit echt in de hoek waar de klappen vallen. De munt is tegenover de euro sinds half februari 5 procent kwijtgeraakt, terwijl de verliesmeter sinds het begin van de kredietcrisis al op minus 23 procent stond.

De reden is de groeiende kans dat bij de verkiezingen geen enkele partij een meerderheid in het parlement behaalt, nu volgens opiniepeilingen de Tories hun voorsprong op de regerende Labour Party zien slinken. Een eventuele regering zonder meerderheid wordt niet in staat geacht een noodzakelijke sanering van de overheidsfinanciën door te voeren. De laatste keer dat zich een 'hung' parlement voordeed was in 1974 en de herinneringen daaraan zijn niet best.

Puur op grond van conjunctuurfactoren zou de Britse munt terrein terug moeten kunnen winnen. De Britse economie veert harder op dan de economie van euroland en dat betekent dat de Bank of England haar rentetarief eerder zal verhogen dan de Europese Centrale Bank. Dat is koersondersteunend voor de Britse munt, omdat een hogere rentevergoeding het aantrekkelijker maakt ponden aan te houden. Ook een vergelijking op basis van koopkrachtpariteiten geeft aan dat het pond te goedkoop is.

We gaan ervan uit dat het pond uiteindelijk een deel van de geleden verliezen gaat goedmaken. De komende weken en maanden zal er vanwege de verkiezingen echter weinig peil op de munt te trekken zijn en moeten we rekening houden met de meest vreemde bokkensprongen. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	01-03-10	15-03-10	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,66	0,65	-1,4%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,65	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,25	0,26	2,4%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,45	0,45	-0,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,13	0,18	38,5%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	1,95	1,94	-0,5%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,25	3,41	4,9%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	4,07	4,06	-0,2%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,61	3,70	2,5%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,30	1,31	0,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,76	1,79	1,5%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,36	1,37	0,8%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,90	0,91	0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	120,93	124,40	2,9%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,46	1,45	-0,8%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream