

[ftm.nl](https://www.ftm.nl)

Zijn we beter af met de gulden? En zo ja, hoeveel beter?

Jean Wanningen

De Volkskrant pakte het afgelopen weekend fors uit: de euro zou op zijn laatste benen lopen. Vier toekomstscenario's voor Nederland passeerden vervolgens de revue. Een ervan werkt FTM hier nader uit. Stel: Nederland verlaat de euro. Welk effect zou een 'terug naar de gulden'-scenario op onze koopkracht kunnen hebben?

De invoering van de euro zou ons werkgelegenheid en welvaart, lees: meer koopkracht, opleveren, zo werd ons in 1999 beloofd. Maar veel economen waarschuwden al van te voren: die belofte wordt nooit waargemaakt. Nee, de gevolgen zouden juist negatief uitpakken, een muntunie met zoveel verschillende economieën zou niet kunnen werken. Helaas kregen zij gelijk. De starre *one size fits all*-structuur van het europact betekent dat onderlinge wisselkoersaanpassingen niet mogelijk zijn en het voeren van een landspecifiek rentebeleid evenmin.

In die onderlinge verhoudingen zit nu net de bottleneck. Voor de zwakkere landen is de euro te duur en voor de sterkere landen, zoals Nederland, te goedkoop. Verder heeft het ECB-beleid sinds het uitbreken van de eurocrisis ervoor gezorgd dat de wisselkoers van de euro met andere internationale valuta's, zoals de Amerikaanse dollar, in rap tempo is weggeleden. Wat zou voor Nederland dan wel een juiste internationale wisselkoers van de euro moeten zijn? En wat dat zou betekenen voor de koopkracht van de Nederlandse burger? Dat zijn dan interessante vragen.

Transferunie

De eerste, tevens structurele, koopkrachtschade werd aangericht door de te lage omruilverhouding van de gulden naar de euro, zoals euro-researcher André ten Dam recent nog maar eens heeft [uiteengezet](#). Zijn diepgaand onderzoek hiernaar wijst uit dat de omwisselverhouding destijds niet f2,20 moest zijn, maar f1,95, waardoor we een structureel koopkrachtverlies hebben gehad van circa 12 procent en een structurele bbp-schade van 10 procent. Maar er is meer. Vooral vanaf 2010, het jaar waarin de eurocrisis in volle omvang zichtbaar werd, zijn honderden miljarden uitgetrokken om de euro te redden. Dat is geld van de belastingbetalers uit de eurozone, dus ook de Nederlandse. Er is sprake van een transferunie, en wel van Noord naar Zuid.

Structurele koopkrachtschade werd aangericht door de te lage omruilverhouding van de gulden naar de euro

Internationaal is er geen econoom meer te vinden die nu nog van mening is dat de invoering van de euro een verstandige zet is geweest. Overal in Europa vragen nu ook politici en burgers zich af [wat eigenlijk precies de voordelen zijn](#) van de eenheidsmunt. Steeds meer economen vinden inmiddels dat [de euro afgeschaft moet worden om de EU te redden](#). Eén van hen, de EU-minnende Nobelprijswinnaar Joseph Stiglitz, is tot [de conclusie](#) gekomen dat het doormodderen met de euro het hele Europese project bedreigt. Ook een van de belangrijkste architecten van de euro, voormalig ECB-directeur Otmar Issing, [constateert](#) dat het 'eurokaartenhuis' op instorten staat. En zo zijn er – veel – meer.

Tientallen miljarden

Vergeet daarnaast niet dat de transferunie die de eurozone nu in feite is, de sterke eurolanden vele tientallen miljarden per jaar kost. Diverse onderzoeken ([Centrum für Europäische Politik](#), [Matthias Elbers](#), [professor Graafland](#), [Bernard Connolly](#), [Lombard Street](#), [Jacques Sapir](#)) noemen bedragen die liggen tussen 108 miljard en 300 miljard euro per jaar. Het Nederlandse aandeel daarin wordt door het Centrum für Europäische Politik geschat op 15,7 procent. We praten dan in het gunstigste geval over een bedrag van bijna 17 miljard euro per jaar en in het ongunstigste geval over ruim 47 miljard euro. Deze geldtransfers vinden zowel plaats op een voor iedereen zichtbare wijze, zoals via de euronoodfondsen, als op een minder transparante manier, zoals via het lage-rentebeleid van de ECB. CDA-Kamerlid Pieter Omtzigt heeft [recent becijferd](#) dat de door de ECB tot nul weggedrukte rente de Nederlandse pensioenfondsen tot 100 miljard euro kan gaan kosten. Tja, ['whatever it takes to preserve the euro.'](#) zoals de Italiaanse ECB-president Mario Draghi ons in 2012 fijntjes heeft laten weten.

Een ander gevolg van dit beleid is de huidige, voor Nederland veel te lage, internationale wisselkoers van de euro. Hoe moet het dan wel?

"Tja, 'whatever it takes to preserve the euro' aldus Mario Draghi"

Hoewel economie geen exacte wetenschap is kunnen we een dergelijke berekening vrij aardig maken. Daarvoor moeten we een vergelijking maken met de (hypothetische) situatie waarin Nederland niet de euro maar de Nederlandse gulden als nationale munt zou hebben – anders gezegd: de situatie van de 'euro-Nexit' of die van een 'EU-Nexit', waarbij Nederland de euro vaarwel zegt en de nieuwe Nederlandse gulden invoert. Uiteraard *ceteris paribus*, dat wil zeggen onder omstandigheden die vergelijkbaar zijn met de huidige, dus zonder rekening te houden met mogelijke politieke consequenties. Deze exercitie laat zien waar we nu met de nieuwe gulden zeer wel mogelijk zouden staan.

Aannames

Vanzelfsprekend hangen de uitkomsten van berekeningen zoals deze af van de [aannames](#) die men hanteert. In dit artikel gaan we ervan uit dat Nederland de eurozone en eventueel

zelfs de Europese Unie verlaat, maar in beide situaties wel deel blijft uitmaken van de Europese Interne Markt. In het ene geval blijft Nederland gewoon EU-lid, in het andere zou de positie van Nederland vergelijkbaar zijn met die van bijvoorbeeld Zwitserland binnen de EER (Europese Economische Ruimte). De tweede aanname is dat Nederland als enig euroland deze stap zou doen, en de derde aanname is dat de internationale wisselkoers van de nieuwe gulden ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro klimt naar het internationale evenwichtsniveau voor Nederland.

De huidige wisselkoers is niet alleen voor Duitsland zwaar ondergewaardeerd

Een van de belangrijkste bezwaren tegen de eurozone is haar rigide structuur, waardoor een nationaal gericht monetair beleid niet langer mogelijk is: de ECB-rente geldt voor iedereen, alsmede de wisselkoers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en andere wereldmunten. Dat de huidige wisselkoers van de euro niet alleen voor Duitsland zwaar ‘ondergewaardeerd’ is, maar ook voor Nederland, hoor je steeds vaker van internationale economen, waarbij overigens ook altijd wordt gewezen op de exorbitante en zeer sterk uit het lood geslagen overschotten, zowel in Duitsland als in Nederland, op de nationale rekeningen met het buitenland.

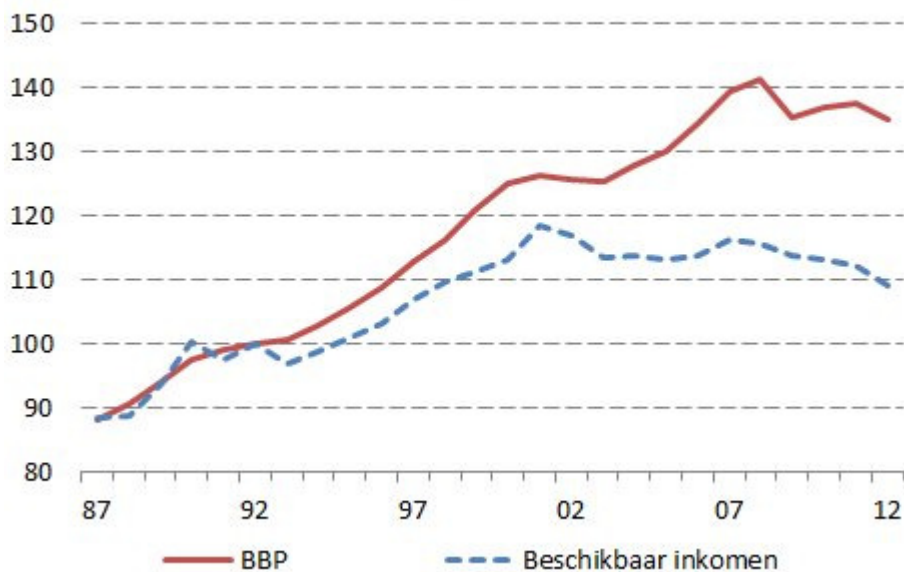
Analyses en berekeningen

Het is daarom van groot belang om te kijken naar wat nu de juiste eurokoers voor de Nederlandse economie zou zijn. Gegeven het feit dat de Nederlandse gulden in 1999 op basis van de daartoe relevante [koopkrachtpariteiten-analyse](#) met een onderwaardering van ongeveer 13 procent is opgegaan in de euro (zie [deze PPP-analyse](#) van augustus 1997) en gegeven de latere [koopkrachtontwikkelingen](#) (zie onderstaande tabel van Morgan Stanley) zou de internationaal evenwichtige wisselkoers van de euro voor Nederland thans ongeveer 1,40 Amerikaanse dollar moeten bedragen terwijl de euro in werkelijkheid 1,05 noteert. Dit betekent dat de euro voor Nederland circa 33 procent is ondergewaardeerd. Dat is nogal wat.

De grafiek van Morgan Stanley dateert weliswaar van bijna twee jaar geleden, maar [volgens DNB-president Klaas Knot](#) zijn de onderlinge verschillen in de tussentijd niet kleiner maar juist groter geworden, zodat de hier volgende rekenexercitie nog een voorzichtige is.

Figuur 1 Beschikbaar inkomen van huishoudens blijft achter bij bbp

Index 1992 = 100; euro per capita; volume cijfers



Bron: CBS.

© CBS

Fair Value of EUR by Country

	EUR/USD Equivalent	Country Under/Over Valuation from EUR/USD Fair Value	Country Under/Over Valuation from Spot
EUR/USD	1.32		
Germany	1.59	-17%	-34%
Ireland	1.43	-8%	-26%
Austria	1.34	-1%	-21%
France	1.27	4%	-17%
Finland	1.27	5%	-16%
Spain	1.25	6%	-15%
Belgium	1.24	7%	-15%
Netherlands	1.24	7%	-15%
Portugal	1.23	8%	-14%
Italy	1.16	14%	-9%
Greece	1.09	21%	-3%

© Morgan Stanley Research

Ruilvoetwinst

Het is evident dat de huidige veel te lage wisselkoers van de euro van 1,05 Amerikaanse dollar schadelijk is voor de Nederlandse koopkracht en welvaart en in nog sterkere mate voor de Duitse. In [dit artikel](#) van Tim Worstall op *Forbes* wordt ten aanzien van Duitsland gesteld:

The euro is a much weaker currency than an independent D-Mark would be. That makes Germany's exports markedly cheaper than they would be without the presence of the euro. It also, obviously, makes Germans poorer than they would be without the euro.

Vrij vertaald naar de Nederlandse situatie: de euro is een veel zwakkere munt dan de onafhankelijke D-mark zou zijn (en in ons geval een onafhankelijke Nederlandse gulden). Fijn voor de Nederlandse exportproductie natuurlijk, maar het maakt alle Nederlandse

burgers wel een heel stuk armer. En de berekening van 'hoeveel armer' is niet eens zo heel moeilijk te maken.

De te verwachten revaluatie (opwaardering) van de nieuwe Nederlandse gulden zou leiden tot een zogenoemde ['ruilvoetwinst'](#). Dit houdt in dat alle importen uit het buitenland voor ons goedkoper zouden worden, als gevolg waarvan onze koopkracht en dus onze welvaart substantieel zouden stijgen. Onze binnenlandse economie (denk met name aan het mkb) krijgt dan een forse impuls wat betreft bestedingen, investeringen en werkgelegenheid. Al met al zou het (reële) Nederlandse binnenland-gerelateerde bbp dus fors stijgen.

Klein beetje bloeden

Mark Rutte c.s. zouden echter direct roepen dat de Nederlandse exportproducten dan ook duurder worden in vergelijking met vergelijkbare producten geproduceerd in het buitenland, hetgeen het Nederlandse productie- en exportvolume zou (kunnen) aantasten. De vraag is echter of, en zo ja in welke mate, dat inderdaad zou gebeuren. Gelet op de hoge kwaliteit en het innovatieve gehalte van de Nederlandse (export)producten ([zie bijvoorbeeld hier](#)) zal een evenwichtige (dus hogere) wisselkoers van de nieuwe Nederlandse gulden onze export en daarmee ons exportgerelateerde bbp slechts in geringe mate aantasten. Bovendien bestaat de Nederlandse export voor een belangrijk deel uit zogenoemde wederuitvoer, met slechts een beperkte Nederlandse toegevoegde waarde, hetgeen betekent dat een hogere wisselkoers van de nieuwe Nederlandse gulden voor buitenlandse kopers dus slechts een geringe prijsstijging met zich zou meebrengen. Het lijkt er dan ook sterk op dat de pijn van een sterke nieuwe Nederlandse gulden reuze zal meevallen. Uitsluitend de zeer beperkte groep aandeelhouders van de sterk winstgevende exporterende bedrijven zullen een klein beetje moeten bloeden, en genoeg moeten nemen met een iets minder hoge winstuitkering.

De pijn van een sterke nieuwe gulden zal reuze meevallen

Per saldo pakt een voor Nederland internationaal evenwichtige wisselkoers van de nieuwe Nederlandse gulden voor Nederland en de Nederlanders dus gunstig uit. En hetzelfde kan gezegd worden voor de Nederlandse staatsfinanciën. Immers, door de fors toegenomen bestedingen in de Nederlandse binnenlandse economie en de daardoor aantrekkende bedrijvigheid en werkgelegenheid zullen de belastingopbrengsten sterk toenemen en de uitkeringen afnemen.

Ruggegraat van de economie

De volgende vraag is dan of we dat voordeel van die, tot een internationaal evenwichtige wisselkoers gerevalueerde, nieuwe Nederlandse gulden bij benadering zouden kunnen becijferen. Nogmaals, een exacte wetenschap is 'economie' niet. Desondanks kunnen we dat vrij aardig in beeld brengen voor ongeveer dezelfde omstandigheden als nu. Dus

zonder rekening te houden met mogelijke politieke consequenties.

Zoals Hella Hueck (RTLZ) en Robert Went (WRR) ons vorig jaar [hebben laten zien](#), is het Nederlandse bbp opgebouwd uit een 30 procent exportgerelateerd deel en dus een binnenlands deel van circa 70 procent. Hueck en Went schreven:

Mythe 1: We verdienen ruim 70 procent van ons brood in het buitenland

Premier Rutte verkondigde een paar jaar geleden bij een bezoek aan het Verenigd Koninkrijk nog monter dat Nederland [70 procent van zijn welvaart verdient door handel met het buitenland](#). Als je onze totale export deelt door wat Nederland produceert (het bbp ligt rond de 800 miljard), dan kom je daar inderdaad ruimschoots op. Maar dat zegt helemaal niets over wat we in Nederland aan waarde toevoegen. [...] Als je wilt weten hoeveel we met onze export verdienen, moeten de kosten van de import van grondstoffen en onderdelen die nodig zijn om iets te maken, daarvan worden afgetrokken. Marjolijn Jaarsma en Oscar Lemmers van het CBS rekenden het nog eens voor ons uit en komen tot de slotsom dat we 32 procent van ons brood verdienen met export naar het buitenland. Geen 70 procent dus – en dat scheelt een behoorlijke slok op een borrel.

Deze constatering is van belang, omdat ze benadrukt dat, anders dan premier Rutte altijd verkondigt, onze binnenland-gerelateerde economie (denk aan het mkb) juist de ruggengraat van onze economie is. Verder is het van belang te constateren dat het importdeel (de zogeheten *cumulatieve invoerquotiënt*) van de binnenlandse bestedingen van de Nederlandse consument, in Nederland 25,4 procent is.

De binnenland-gerelateerde economie is juist de ruggengraat van onze economie

Welvaartssprong

De nieuwe Nederlandse gulden zal dan ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de euro met circa 33 procent in waarde stijgen. Dat is het verschil tussen de nieuwe internationale wisselkoers (1,40) en de huidige (1,05), gedeeld door de huidige koers. $[(1,40 - 1,05) / 1,05 \times 100 \text{ procent}]$. De toename van de binnenlandse koopkracht van de Nederlandse consument bedraagt dan ongeveer 8,4 procent, te weten de waardeverhoging van 33 procent van 25,4 procent, zijnde het hierboven importdeel van de Nederlandse consument. Die 8,4 procent wordt overigens nog iets hoger omdat de Nederlandse energieprijzen (gas) zijn gekoppeld aan de olieprijs die wordt genoteerd in Amerikaanse dollars, en de nieuwe Nederlandse gulden ten opzichte van deze munt fors zal revalueren. Uiteindelijk komen we voor de Nederlandse burger uit op een koopkracht- en welvaartssprong van circa 10 procent. Uitgaande van het bedrag van circa 304 miljard euro van [onze binnenlands consumptieve bestedingen in 2015](#), betekent dat dus een koopkracht- en welvaartsprong van circa 30 miljard euro.

Ook de koopkracht van de Nederlandse burger in het buitenland zal met de veel sterkere gulden toenemen, en dan vanzelfsprekend met de volledige 33 procent — denk aan uw vakanties in Zuid-Europa en waar ook ter wereld.

Opgeteld bij de voornoemde structurele 12 procent koopkrachtschade bij aanvang heeft de invoering van de euro en het continueren ervan de koopkracht van de Nederlandse burger met circa 22 procent aangetast, oftewel zo'n 67 miljard euro. Let wel, dit is bruto. Omdat met de euro de overheidsinkomsten lager uitvallen, is de belastingdruk noodzakelijkerwijs ook hoger dan deze zonder de euro zou zijn geweest. Dit betekent dat de netto koopkrachtschade als gevolg van de euro nog hoger is.

"De koopkracht van de Nederlandse burger zou hoger liggen als Nederland de gulden had gehad"

Politieke realiteit

Dat veel Nederlanders klagen dat zij weinig tot niets merken van het aantrekken van de Nederlandse economie komt voor een belangrijk deel door het feit dat de voordelen daarvan hoofdzakelijk ten goede zijn gekomen aan de selecte groep aandeelhouders van de exporterende bedrijven en niet aan de Nederlandse burger die een baan heeft of van een uitkering moet rondkomen. Uitsluitend die Nederlandse werknemers die tijdens de crisis hun baan hebben verloren en met het aantrekken van economie en werkgelegenheid weer aan de slag zijn gekomen, hebben vanzelfsprekend wél geprofiteerd van het aantrekken van de Nederlandse economie. Maar het punt van de hier uitgevoerde exercitie is dat we aantonen dat alles en iedereen fors zal profiteren van een conversie van de euro naar de nieuwe Nederlandse gulden.

Concluderend: uitgaande van de genoemde aannames zou de koopkracht van de Nederlandse burger substantieel, dat wil zeggen met circa 10 procent (overeenkomend met een bedrag ter grootte van 30 miljard euro) hoger liggen als Nederland op dit moment niet de euro, maar de gulden zou hebben gehad.

Tegelijkertijd gebiedt de politieke realiteit te zeggen dat er veel meer factoren een rol spelen bij het al dan niet verlaten van de eurozone dan louter financiële, dat besef ik heel goed. Maar als puntje bij paaltje komt, is en blijft de hamvraag: willen we een volledig geïntegreerde politieke en economische unie, met naar verwachting structurele geldtransfers naar Zuid-Europa, of willen we een monetair flexibel intergouvernementeel samenwerkingsverband met eigen valuta's, zoals we dat kenden tijdens de EEG? Die keus zullen de burgers van ieder land van de EU zelf moeten maken. Maar er is [een alternatief](#) dat de voordelen van beide systemen combineert terwijl de nadelen van die systemen worden geëlimineerd. Dat alternatief is, alles afwegende, zo gek nog niet.

De analyses en berekeningen in dit artikel zijn tot stand gekomen in samenwerking met

onafhankelijk euro-onderzoeker André ten Dam.



A large empty rectangular box with a small orange triangle at the top left corner, and a row of six smaller empty rectangular boxes below it.