

In het huidige Europees Monetair Stelsel (EMS) is de Deense kroon via een wisselkoersafspraken gekoppeld aan de euro. Uitgangspunt daarbij is een **spilkoers** van 7,46 kroon per euro. Van die spilkoers mag de feitelijke koers (de koers die op de valutamarkt tot stand komt) maximaal 2,25% naar boven of naar beneden afwijken. De maximaal toelaatbare koers wordt de bovenste interventiekoers genoemd en de minimaal toelaatbare koers de onderste interventiekoers. De koers van de Deense kroon ten opzichte van de euro kan dus door veranderingen in vraag en/of aanbod op de valutamarkt vrij schommelen tussen beide **interventiekoersen**. De afstand tussen deze twee koersen wordt **bandbreedte** genoemd.

Als de koers van de Deense kroon binnen de bandbreedte stijgt is er sprake van **appreciatie** en als de koers van de Deense kroon binnen de bandbreedte daalt is er sprake van **depreciatie**.

Als de Deense kroon buiten de toegestane marge met de spilkoers dreigt te raken, dan is het de taak van de Deense Centrale Bank om in te grijpen. Dat kan zij (indirect) doen door de rente te veranderen.

- Om te voorkomen dat de Deense kroon onder de onderste interventiegrens komt, moet de rente worden verhoogd. Buitenlandse beleggers zullen meer gaan beleggen in Denemarken. Hierdoor stijgt de vraag naar Deense kronen, waardoor de koers van de Deense kroon kan stijgen.
- Om te voorkomen dat de Deense kroon boven de bovenste interventiegrens komt, moet de rente worden verlaagd. Deense beleggers zullen meer gaan beleggen in het buitenland. Hierdoor stijgt het aanbod van Deense kronen, waardoor de koers van de Deense kroon kan dalen.

Mocht dat niet lukken, dan is er nog de (directe) mogelijkheid van interventie op de valutamarkt. Hierbij treedt de Deense Centrale Bank op als koper of verkoper van Deense kronen.

- Om te voorkomen dat de Deense kroon onder de onderste interventiegrens komt, kan de centrale bank Deense kronen gaan aankopen. Door extra vraag kan de koers van de Deense kroon stijgen.
- Om te voorkomen dat de Deense kroon boven de bovenste interventiegrens komt, kan de centrale bank Deense kronen gaan verkopen. Door extra aanbod kan de koers van de Deense kroon dalen.

Als het rentebeleid en de valuta-interventie geen succes hebben en de koers van de Deense kroon niet binnen de bandbreedte kan worden gehouden, dan zit er uiteindelijk niets anders op dan een nieuwe spilkoers af te spreken. Een verhoging van de spilkoers noemt men **revaluatie** en een verlaging van de spilkoers **devaluatie**.

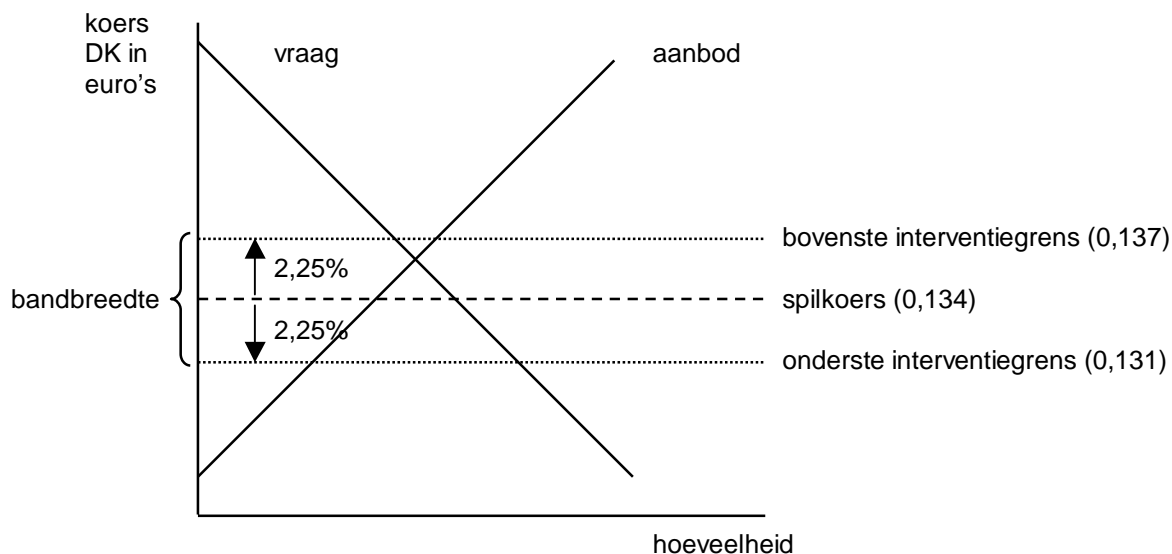
Het voordeel van vaste wisselkoersen (al dan niet met een bandbreedte) is dat de internationale handel soepeler verloopt, omdat er niet of nauwelijks koersrisico is voor importeurs en exporteurs.

Daar staat tegenover dat Denemarken binnen het EMS het binnenlands beleid in dienst moet stellen van de gemaakte wisselkoersafpraak: de koers van de Deense kroon mag slechts schommelen binnen de overeengekomen bandbreedte.

Zo zal Denemarken eventuele inflatie moeten beperken. Door inflatie worden Deense producten relatief duur. De vraag naar dure Deense producten en daarmee naar Deense kronen zal afnemen.

De koers van de Deense kroon zal gaan dalen, maar mag volgens afspraak niet onder de onderste interventiegrens zakken.

#### EEN GRAFIEK OVER WISSELKOERSEN BINNEN HET EMS



### OPGAVE 1 WISSELKOERSEN BINNEN HET EMS

Veronderstel dat de volgende vergelijkingen de vraag naar en het aanbod van Deense kronen weergeven op een bepaald moment.

$$Q_v = -100P + 44,6$$

$$Q_a = 200P + 5$$

$Q_v$  is de vraag naar kronen in miljarden

$Q_a$  is het aanbod van kronen in miljarden

$P$  is de koers van de kroon in euro's

De spilkoers van de kroon ten opzichte van de euro bedraagt 0,134 euro.

De marktcoers van de kroon mag maximaal 2,25% naar boven of naar beneden afwijken.

- 1.1 Bereken de marktcoers van de Deense kroon (in drie decimalen).
- 1.2 Bereken hoeveel Deense kronen er bij deze prijs op de valutamarkt worden verhandeld.
- 1.3 Bereken de bovenste en onderste interventiecoers van de Deense kroon (in drie decimalen).
- 1.4 Bereken de bandbreedte in euro's (in drie decimalen).
- 1.5 Hoe kan de Deense Centrale Bank door een verandering van de rente voorkomen dat de marktprijs van de Deense kroon onder de onderste interventieprijs zakt.

Na enige tijd stijgt het aanbod van Deense kronen.

De nieuwe aanbodlijn luidt:  $Q_a = 200P + 6$ .

- 1.6 Noem aan de hand van de goederenrekening van de betalingsbalans een (tweeledige) ontwikkeling die aan de aanbodstijging van de Deense kroon ten grondslag kan liggen.
- 1.7 Verklaar waarom interventie nu noodzakelijk is en geef aan hoe er geïntervenieerd zal worden.
- 1.8 Bereken (zowel in kronen als in euro's) voor welk bedrag de Centrale Bank valuta moeten kopen om de koers binnen de bandbreedte te houden.

### ANTWOORDEN OPGAVE 1

- 1.1  $Q_v = Q_a \rightarrow -100P + 44,6 = 200P + 5 \rightarrow 300P = 39,6 \rightarrow P_e = 0,132$  euro
- 1.2  $Q_v = -100 \times 0,132 = 31,4$  miljard en/of  $Q_a = 200 \times 0,132 + 5 = 31,4$  miljard
- 1.3 bovenste interventiegrens:  $1,0225 \times 0,134 = 0,137$  euro  
onderste interventiegrens:  $0,9775 \times 0,134 = 0,131$  euro
- 1.4 bandbreedte:  $0,137 - 0,131 = 0,006$  of  $0,045 \times 0,134 = 0,006$  euro
- 1.5 Een renteverhoging maakt Denemarken aantrekkelijk voor buitenlandse beleggers. Hierdoor stijgt de vraag naar Deense kronen, waardoor de koers van de kroon stijgt.
- 1.6 Als de concurrentiepositie van Denemarken ten opzichte van de EMU verslechtert, zal de import vanuit de EMU naar Denemarken stijgen. De Denen bieden dan extra kronen aan om euro's te kopen.  
Als de concurrentiepositie van Denemarken ten opzichte van de EMU verslechtert, zal de export vanuit Denemarken naar de EMU dalen. In de EMU worden dan minder kronen gevraagd.
- 1.7 De marktcoers van de kroon (0,129) komt onder de onderste interventiegrens (0,131) te liggen.  
De vraag naar kronen moet worden vergroot, dus kronen kopen in ruil voor euro's.
- 1.8 De nieuwe evenwichtskoers (0,129) komt in de praktijk niet tot stand. Zodra de koers van de kroon 0,131 euro bereikt, moet de Centrale Bank immers ingrijpen met steunaankopen.  
De Centrale Bank moet het verschil overbruggen tussen het aanbod en de vraag bij 0,131 euro.  
 $Q_a = 200 \times 0,131 + 6 = 32,2$  miljard  
 $Q_v = -100 \times 0,131 + 44,6 = 31,5$  miljard  
De Centrale Bank moet een bedrag van 0,7 miljard kronen ( $32,2 - 31,5$ ) opkopen.  
In euro's luidt dit bedrag  $0,7 \times 0,131 = 91,7$  miljoen euro's.