

Ik ben zowel voorstander van de EMU als van het zo mogelijk invoeren een gemeenschappelijke Europese munt. Dit niet alleen om economische, maar ook om politieke redenen. De politieke en economische integratie binnen de Europese Unie dient mijns inziens te worden voortgezet, met als einddoel een federalistisch opgebouwde Verenigde Staten van Europa. Ook ben ik overtuigd van de noodzaak van budgettair verantwoord overheidsbeleid. Onder de huidige economische omstandigheden betekent dit voor een groot aantal lidstaten, waaronder Nederland, dat een restrictief beleid een vereiste blijft. Ik zie echter niets in de convergentie-criteria van het onzalige Verdrag van Maastricht. De koppeling die daarin tot stand is gebracht tussen de monetaire eenwording enerzijds en het budgettair restrictieve beleid anderzijds, kan namelijk weleens noodlottig worden voor de monetaire unie. En zelfs het gehele Europese integratieproces zou erdoor kunnen ontsporen. De indruk wordt immers gewekt dat de EMU en ook 'Europa' zelf de oorzaak zijn van de pijn, die bezuinigingen en belastingverhogingen nu eenmaal met zich mee brengen, terwijl die op zichzelf niets met de EMU te maken hebben. De combinatie van een slecht verdrag en een ongunstige conjunctuur kan voor de Europese eenwording desastreuze gevolgen hebben. Dit is de slechte kant van Maastricht.

Maar er is ook een goede kant: als geluk bij een ongeluk zijn de budgettaire normen in het verdrag zo vaag en dubbelzinnig geformuleerd dat ze, zou de politieke wil daartoe bestaan, een

DOSSIER EMU

## Europa kan Maastricht overleven



WILLEM H. BUITER

*Professor of International Macroeconomics, University of Cambridge en hoogleraar Algemene Economie, Universiteit van Amsterdam*

interpretatie toelaten waarmee de budgettaire valkuil van Maastricht kan worden vermeden. Dit betoog moet worden opgevat als een pleidooi om deze speelruimte te benutten. De Europese politici zouden de Bundesbank en zijn bondgenoten resoluut hun plaats moeten wijzen. Dat dit kan, heeft kanselier Kohl bewezen toen de Duitse monetaire eenwording in het geding was. Dit voorbeeld moet op Europees niveau worden nagevolgd.

### *Overbodige en riskante criteria*

Van de vier convergentiecriteria (voor wisselkoers, rentestanden, inflatie en overheidstekort, waarbij de laatste in begrotingstekort en staatschuld is onderverdeeld) is er slechts een, te weten de wisselkoers, van werkelijk belang. De criteria voor rente en inflatie zijn even overbodig als irrelevant. Gelukkig geldt voor de meeste Europese landen, en zeker voor Nederland, dat geen van deze beide criteria voor serieuze aanpassingsproblemen zullen zorgen. De criteria voor het begrotingstekort en de staatschuld daarentegen zijn niet alleen overbodig, ze vormen ook een potentiële bedreiging voor de Europese Unie en de afzonderlijke landen, met inbegrip van Nederland. Maar zoals gezegd zijn deze beide criteria in het Verdrag van Maastricht veel vager en flexibeler geformuleerd dan die voor de wisselkoers, de rente en inflatie. Die flexibiliteit moet worden uitgebuit. De Bundesbank en het Duitse ministerie van Financiën hebben de boodschap, dat EU-leden automatisch buiten de muntunie worden gesloten als hun begrotingstekort meer dan



drie procent van het BBP of hun staatsschuld meer dan zestig procent van het BBP bedraagt, met een opmerkelijk succes kunnen verspreiden. Dat is een mythe. Het verdrag is niet zo rigide. Laten we de vier convergentiecriteria eens stuk voor stuk onder de loep nemen.

#### *De wisselkoers*

Het criterium voor de wisselkoers luidt als volgt: '...ten minste gedurende twee jaar dient de munt te schommelen binnen de normale marges, zoals bepaald door het wisselkoersmechanisme van het Europese Monetair Stelsel, zonder dat de munt wordt gedevalueerd ten opzichte van die van enige andere lidstaat (artikel 109j, tweede alinea). Opvallend hierbij is, dat noch hier (noch in het bijgaande protocol) als eis wordt gesteld dat betrokken landen lid zijn van het EMS. Aan deze eis wordt enkel en alleen gerefereerd in de alinea betreffende de convergentie van de rentetarieven: '...de duurzaamheid van de convergentie bereikt door de Lidstaat alsook die van zijn deelname aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel zal tot uiting komen in de lange-termijnrente' (artikel 109j, derde alinea). In het protocol over de Convergentie Criteria staat te lezen: 'Als criterium voor deelname aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, waaraan in de derde alinea van artikel 109j van dit Verdrag wordt gerefereerd, geldt dat een Lidstaat gedurende ten minste de laatste twee jaar voor toetsing het normale schommelingsmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft gerespecteerd zonder dat dit tot ernstige spanningen leidde. In het bijzonder is vereist dat de Lidstaat in diezelfde periode zijn munt niet op eigen initiatief devalueerde tegenover de munt van enige andere Lidstaat' (artikel 3). Met alle respect voor Hans Tietmeyers bewering, dat alleen die landen tot de muntunie worden toegelaten die per april 1996 lid waren van het wisselkoersmechanisme, laat het verdrag wel degelijk ruimte voor niet-EMS-leden die het EMS twee jaar lang 'schaduwden'. Ook zij kunnen door de toetsing komen. Het criterium van deelname aan het wisselkoersmechanisme heeft trouwens sowieso al veel aan kracht ingeboet nadat de EMS-marges tot vijftien procent werden opgerekt.

Het verbod op grote pariteitsveranderingen (devaluaties) voor de invoering van de muntunie, heeft zonder twijfel zoveel nadruk gekregen omdat de

opstellers 'eindspel'-devaluaties wilden voorkomen. Langs die weg zou een land een tijdelijk concurrentievoordeel kunnen behalen dan wel de reële waarde van zijn staatsschuld in termen van de eigen munt verminderen. De reden van dit verbod is duidelijk.

Zolang landen hun monetaire beleid zelf kunnen bepalen, hangt hun monetaire reputatie af van de vraag hoe krachtig ze de inflatie beteugelen. Aangezien landen belang hebben bij een goede naam op dit gebied, zullen ze de verleiding weerstaan om zich middels devaluatie in een voordelige concurrentiepositie te manoeuvreren (of de waarde van hun staatsschuld te verminderen). Maar is de muntunie eenmaal een feit, dan maakt het voor de afzonderlijke landen niet langer uit of ze een goede reputatie genieten vanwege monetair restrictief beleid. Zo wordt de verleiding dus groot om een laatste, belangrijke devaluatie door te voeren voordat de Europese Centrale Bank dit onmogelijk maakt. Het criterium voor de wisselkoers sluit zo'n stap uit. Vanuit het oogpunt dat verhinderd dient te worden dat landen hun concurrentiepositie verbeteren heeft het wisselkoerscriterium dus zin. Uiteraard worden ook 'eindspel'-devaluaties als middel om excessieve staatsschulden in waarde te verminderen door dit criterium onmogelijk gemaakt. Tenzij ze andere middelen hebben om de schuldeisers van de staat een kapitaalheffing op te leggen, kan het wegvallen van de mogelijkheid van een laatste devaluatie als beleidsinstrument, een aantal landen met een hoge staatsschuld duur komen te staan.

#### *Rente*

Voor de rente geldt als criterium dat de lange-termijn nominale rente op staatsschuld nagenoeg gelijk is aan die in de drie landen met de laagste inflatie. Bij afwezigheid van, ten eerste, verschillen in effectieve marginale belastingen op rente-inkomsten en, ten tweede, verschillen in 'wanbetalingsrisico's', zullen de rentestanden direct na de muntunie volledig gelijkgetrokken worden. De reden van dit convergentiecriteria, dat beperkingen oplegt aan verschillen in rente voor de muntunie, kan slechts op twee manieren worden begrepen. Het is ofwel bedoeld als instrument om de belasting op rente-inkomsten te harmoniseren, ofwel een van de strategieën om die landen buiten de muntunie te houden, wier staatsschuld een veel hogere wanbetalings-risicopremie kent dan die van andere lidsta-



ten. Maar aangezien de muntunie de gelijktrekking van de rente garandeert, is een verbod op afwijkingen van wanbetalingsrisico's en belastingen op rente overbodig. Het paard wordt achter de wagen gespannen. Zouden de criteria van Maastricht ook na de muntunie blijven gelden, dan zal het rentecriterium als een stok achter de deur fungeren voor budgettair avontuurlijke lidstaten. Het criterium kan dan ook alleen worden begrepen als een vermomd fiscaal criterium. Aangezien fiscale criteria volgens mij overbodig en zelfs schadelijk zijn, ben ik ook een tegenstander van het rente-criterium.

#### *Inflatie*

Willen kandidaatlidstaten toegang krijgen tot de muntunie dan moeten ze hun inflatie hebben teruggedrongen tot vrijwel hetzelfde niveau als dat in de drie landen met de laagste inflatie. De muntunie is duidelijk bedoeld om een einde te maken aan verschillen in inflatie. De opzet is om de prijsstijging van handelsgoederen tamelijk snel te harmoniseren, terwijl op den duur ook de prijzen en kosten van niet-handelsgoederen met eenzelfde percentage moeten stijgen (gecorrigeerd voor bestaande verschillen in produktiviteitsgroei tussen de landen, en gedifferentieerd naar de handels- en niet-handelsgoederensektor). Waarom moeten landen dan reeds voordat de gemeenschappelijke munt wordt ingevoerd aan het inflatieconvergentie-criterium voldoen?

Voorzover hier al een redelijke verklaring voor bestaat, dan moet die zijn dat men veronderstelt dat hardnekkige (of trage) inflatie in enkele landen als het ware aangeboren is en dus niet met de muntunie verdwijnt. Hoewel dit vraagstuk even fascinerend als belangrijk is, valt er bij gebrek aan empirische gegevens weinig zinnigs over te zeggen. Het moge duidelijk zijn dat inflatieconvergentie voor toetreding zinloos is als de inflatie nadien volgens een geheel ander patroon verloopt. Wie inflatieconvergentie voor toetreding toch wenselijk acht, kan echter niet volstaan met de opmerking dat een aantal kandidaatlidstaten in het verleden door 'inflatietraagheid' werd gekenmerkt. Stel bijvoorbeeld dat dit voor Italië opgaat en dat het huidige inflatiepercentage (in lire)  $\times$  procent per jaar bedraagt. Zolang contracten in lire worden afgesloten, zal het inflatiepercentage traag reageren op veranderende economische omstandigheden (ofte wel inflatietraagheid te zien geven). Het is echter

volstrekt onzeker of dit inflatiepatroon zal voortduren wanneer contracten eenmaal in de nieuwe munt (de Euro) worden opgesteld. Met andere woorden: zal de Italiaanse Euro de Italiaanse inflatietraagheid domweg erven of zal hij zich anders ontwikkelen (zich bijvoorbeeld aanpassen aan de gemiddelde inflatie, die de overige EMU-leden voor toetreding kenden)? Ik zou het niet weten.

#### *Staatsschuld- en begrotingstekortplafonds*

Zoals ik al jarenlang heb betoogd, zijn de twee numerieke criteria van het Verdrag van Maastricht - het algemene netto begrotingstekort mag hooguit drie procent van het BBP bedragen en de bruto staatsschuld hooguit zestig procent - zinloos, ongeacht het belang van een budgettair terughoudend beleid.

Hiervoor zal ik een aantal redenen noemen.

Om te beginnen zijn beide cijfers op een willekeurig moment gekozen en hoe dan ook arbitrair. Toen het Verdrag van Maastricht in elkaar werd getimmerd bedroeg de gemiddelde verhouding staatsschuld/BBP in de EU toevalligerwijze zestig procent. Dat is nog geen reden om dit percentage voor eeuwig en altijd als bovengrens te stellen. De combinatie van een begrotingstekort van drie procent en een staatsschuld van zestig procent van het BBP is consequent indien je uitgaat van een groei van het nominale BBP met vijf procent per jaar (zeg drie procent reële groei en twee procent inflatie). Maar zo'n groei van het nominale BBP heeft geen enkele normatieve waarde. En zelfs al zou je een jaarlijkse toename van het BBP met vijf procent voor de gehele EU een prachtige doelstelling vinden, dan nog hoef je niet voor de bovengenoemde combinatie te kiezen. Een staatsschuld van tachtig procent van het BBP, bij een begrotingstekort van vier procent van het BBP, zou ook consequent zijn. Hetzelfde geldt voor de combinatie twintig procent staatsschuld en één procent begrotingstekort.

Bij het gelijk blijven van een aantal zaken, moet de Nederlandse overheid mijns inziens vasthouden aan haar streven naar het terugdringen van zowel staatsschuld als begrotingstekort. In de beste van alle denkbare werelden zou de staat helemaal geen schulden moeten hebben. De maatschappelijk noodzakelijke uitgaven zouden uit de rente-inkomsten uit staatsteegoeden gefinancierd moeten worden! Dan zou er een einde komen aan het remmen-



de effect van versturende belastingen, terwijl ook de nationale spaarquota zouden toenemen. Dat zou prachtig zijn. Maar de realiteit is dat de Nederlandse staatsschuld op dit moment zo'n 78 procent van het BBP bedraagt. Dit is volgens mij aan de hoge kant, zoals ook het tempo waarmee de schuld wordt verminderd, zeker gezien de gunstige conjunctuur van de laatste jaren, te wensen overlaat. De vraag waarom het hier draait is evenwel niet of we het beter hadden kunnen doen, noch of het in de toekomst beter kan. Nee, de vraag waar we nu voor staan is of de Nederlandse overheid juist in de komende periode, dat wil zeggen voordat in 1998 de lijst van landen wordt opgesteld die aan alle EMU-criteria voldoen, op heldhaftige wijze moet ingrijpen om de staatsschuld terug te dringen. Samen met de meeste andere kandidaat-leden van de EMU, moet Nederland hierop met een beslist nee antwoorden. Ik zal hier later nog op terugkomen.

Mijn tweede bezwaar tegen de criteria is dat er ook met hogere schulden en tekorten te leven valt. Onder bepaalde omstandigheden kunnen die zelfs wenselijk zijn. Groot-Brittannië had direct na de Tweede Wereldoorlog een staatsschuld van meer dan 250 procent van het BBP. De hoogste cijfers ooit werden gemeld na de Napoleontische oorlogen. In z'n algemeenheid kan worden gezegd dat de meest gunstige omvang van staatsschuld en begrotingstekort afhankelijk is van de economische structuur (bijvoorbeeld van de particuliere besparingen en de particuliere welvaart in het algemeen); van de historische omstandigheden (de nasleep van een oorlog of van een diepe depressie); en van de gewenste herverdeling tussen generaties. Plafonds voor de verhouding BBP/staatsschuld en BBP/overheidstekort die 'geschikt zijn voor alle situaties' bestaan dus niet.

Mijn derde punt van kritiek is, dat het begrotingstekort in termen van netto leningen wordt gedefinieerd, en de schuld in termen van bruto schuld. Zo worden regeringen tot financiële *window dressing* verleid: eigendommen worden verkocht om schulden weg te werken. Privatiseringen in de publieke sektor moeten echter niet geschieden omdat de financiële hocus pocus dat zo wil maar om redenen van doelmatigheid. Meer in het algemeen kan worden gesteld dat alle concentratie op staatsschuldverhogende factoren, die met conventionele

maatstaven te meten zijn, de aandacht afleidt van de vele impliciete en onzekere overheidsverplichtingen (zoals toekomstige uitgaven voor sociale zekerheid, AOW, bankgaranties en exportkredietgaranties). Vanwege het feit dat deze zaken de fiscale betrouwbaarheid en solvabiliteit ernstig kunnen aantasten, zouden ze juist meer aandacht moeten krijgen. Evenzo worden de rijkdommen van de publieke sector die niet direct in de overheidsboekhouding voorkomen (zoals grondstoffen en exploitatierechten) buiten beschouwing gelaten. In Nederland bijvoorbeeld is de staatsschuld voor een groot deel in handen van het ambtenarenpensioenfonds (ABP). In het gros van de EU-landen zijn de ambtenarenpensioenen niet eens in fondsen ondergebracht, met als gevolg dat ze daar uit toekomstige overheidsinkomsten of -bezuinigingen moeten worden betaald. In feite hebben deze landen dus een grotere staatsschuld dan uit de cijfers naar voren komt.

Mijn vierde bezwaar is, dat de criteria geen rekening houden met het verschil tussen overheidsbestedingen voor publieke consumptie en die voor publieke kapitaalvorming. Toch wordt er in het verdrag wel een keer vaag naar dit onderscheid verwezen: 'In het rapport van de commissie zal rekening worden gehouden met de vraag of het overheidstekort de overheidsinvesteringen overstijgt...' (artikel 104c, alinea 3).

Mijn vijfde en laatste punt van kritiek is, dat alle kandidaat-lidstaten drastisch moeten bezuinigen om in 1998 aan de criteria te kunnen voldoen. De verhouding schuld/BBP in de EU ligt immers nu nog op gemiddeld ruim zeventig procent, terwijl het gemiddelde begrotingstekort 4,5 procent van het BBP bedraagt. Zulke bezuinigingsoperaties kunnen alleen worden overwogen indien de monetaire politiek in de gehele EU wordt versoepeld, in die zin dat het niveau van de totale vraag gelijk blijft, terwijl de samenstelling van de vraag wordt gewijzigd middels het opvoeren van de investeringen, ten koste van de particuliere en/of publieke consumptie. Degenen die het hardste hameren op de noodzaak van bezuinigen, plegen meestal te zwijgen over de behoefte aan een verruimend monetair beleid in de gehele EU. De stelling dat bezuinigen de geaggregeerde vraag niet aantasten maar juist stimuleren ('crowding in' in plaats van 'crowding out'), hetzij door een toename van



het algemene vertrouwen, hetzij doordat de aankondiging van toekomstige bezuinigingen een gunstig effect heeft op de beurskoersen, is een typisch staaltje van koffiedikkijkerij van centrale banken. De bewering gaat weliswaar op voor landen waar de budgettaire situatie zo uit de hand is gelopen dat het risico bestaat dat de overheid niet langer aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen. Maar zo'n situatie bestaat alleen in België, Italië en Griekenland. In alle overige landen, waaronder Nederland, is er voor deze stelling geen enkel empirisch bewijs.

Anti-cyclische tekorten zijn gewenst, zowel om redenen van een Keynesiaanse vraag-politiek (de automatische budgettaire stabilisatoren aan het werk) alsook omdat het doelmatig is tijdelijke stijgingen van de publieke bestedingen gedeeltelijk te financieren met leningen. Op die wijze wordt namelijk de noodzaak versturende marginale belastingtarieven sterk te laten fluctueren geminimaliseerd. Merk hierbij op dat een strikte interpretatie van het tekortcriterium (dit zal nooit of te nimmer de drie procent van het BBP overstijgen) niet wil zeggen dat de automatische stabilisatoren permanent uitgeschakeld worden. Tenslotte kunnen tekorten net zo goed rond een gemiddelde waarde van nul tot min twee procent van het BBP schommelen als rond een gemiddelde waarde van drie tot vier procent. Maar een strikte interpretatie van het tekortcriterium als plafond zal er wel toe leiden dat in de EU, waar het overheidstekort nu al gemiddeld 4,5 procent van het BBP bedraagt, de automatische stabilisatoren de komende paar jaar uitgeschakeld zullen zijn.

Maar hoe dan ook, de interpretatie van drie procent tekort als 'referentiewaarde' voor het plafond is duidelijk een slag in de lucht. Het verdrag geeft het groene licht aan een hoger tekort dan de referentiewaarde indien '...de overstijging van de referentiewaarde een tijdelijke uitzondering is en de verhouding bovendien dicht bij de referentiewaarde ligt' (artikel 104c, 2a tweede alinea). De Commissie zal in haar rapport ook 'rekening houden met alle andere relevante factoren, waaronder de economische situatie op de middellange termijn en de budgettaire positie van de lidstaat' (artikel 104c, 3). Voegen we hieraan de eerdergenoemde clausule toe, dat het begrotingstekort zal worden gerelateerd aan de publieke investeringen ('Het rapport van de Commissie zal ook rekening houden met de

vraag of het overheidstekort de uitgaven voor investeringen overstijgt'), dan is het duidelijk dat hoge tekorten niet uitgesloten behoeven te worden. Mits uiteraard de politieke wil daartoe bestaat. Het criterium voor de staatsschuld is zelfs nog minder rigide dan het tekortcriterium. Gekeken zal worden 'of de verhouding staatsschuld/bruto binnenlands produkt de referentiewaarde overstijgt, tenzij de verhouding voldoende is verminderd en de referentiewaarde in een bevredigend tempo nadert' (artikel 104c, 2b).

Tot dusver hebben we alleen Ierland als testcase. Gelukkig bleek in dat geval dat de criteria voor schuld en tekort verstandig en soepel werden toegepast. In 1995 had Ierland een begrotingstekort van 2,7 procent en een staatsschuld van 85,9 procent van het BBP. Deze beide percentages bedroegen in 1991 respectievelijk 2,2 en 96,7. Geconcludeerd werd dat Ierland aan de gestelde eisen voldeed. Zou het EMU-programma met dit soort soepelheid worden toegepast, dan heeft het kans van overleven.

Welk doel had men met deze criteria eigenlijk voor ogen? Een wat cynisch antwoord is, dat de criteria werden opgesteld teneinde Duitsland een alibi te verschaffen voor het geval het ter zijner tijd toch aan de D-mark zou willen vasthouden. Een meer welwillende verklaring luidt dat de opstellers zowel de positie van de ECB tegenover de nationale ministers van Financiën wilden versterken, alsook die van de budgettaire verantwoordelijke landen en Brussel tegenover de budgettaire onverantwoordelijke landen (met name Italië, Griekenland en België). Met andere woorden, door het risico te verminderen dat enige lidstaat zijn schulden niet meer kan betalen en dan de rest van de EU via chantage dwingt een deel van zijn schuld over te nemen, wilde men de effectiviteit van de 'no bail-out'-clausule vergroten (direct door andere ministers van Financiën of Brussel en indirect door monetisatie via de Europese Centrale Bank).

Naar mijn mening is de angst, dat een onverantwoordelijk EMU-lid (laten we gemakshalve Italië nemen) de rest van de Unie (of de Europese Centrale Bank) via chantage kan dwingen een aantal schulden over te nemen, overtrokken en onrealistisch. Waarmee zou Italië de rest van de EU-landen eigenlijk kunnen bedreigen? Met een uit- dan wel



afstel van de betaling van (een deel van) zijn schulden? Dat is bovenal een verdelingsvraagstuk tussen de schuldeisers van de Italiaanse staat enerzijds en de Italiaanse belastingbetaler en zij die baat hebben bij de publieke uitgaven anderzijds. Laten die het maar uitzoeken.

Bestaan er mogelijke externe effecten, zoals een algehele crisis in de EMU door een Italiaans uitstel van betaling of faillissement? Investerders in Italiaanse effecten hebben nu al lange tijd risicopremies geïncasseerd. Behoedzame samenstellers van portfolio's zullen er rekening mee hebben gehouden dat risicopremies alleen worden betaald omdat er risico's worden gelopen. Ze zullen dan ook reserves hebben opgebouwd voor het geval van ongunstige ontwikkelingen, waaronder uit- of afstel van aflossingen door de staat. Indien er onvoldoende voorzorgsmaatregelen tegen deze risico's zijn genomen, zullen de grote Italiaanse aandeelhouders, waaronder de banken, geconfronteerd worden met verliezen. De oplossing van dat probleem is een supervisie en regulering door de banken, inclusief het stellen van bovengrenzen aan de risico's die financiële instellingen mogen lopen en exclusief het opleggen van schuldplafonds aan nationale regeringen. Als, in het ergste geval, een commerciële bank zou moeten worden gered door de Europese Centrale Bank, dan kan de integriteit van het bankwezen (en in het bijzonder van het betalingscircuit) ook gered worden zonder de Italiaanse staat uit te sluiten. Per slot heeft de ECB meer mogelijkheden om schulden te incasseren dan de crediteuren van de Italiaanse regering. Daarbij moet ook worden bedacht dat de Italiaanse staat een veel zwakkere positie ten opzichte van de ECB zal hebben dan hij nu heeft ten opzichte van zijn eigen centrale bank. Het risico dat landen hun schulden niet meer aflossen of dat centrale banken geld gaan bijmaken om de publieke schuld af te lossen, is met EMU kleiner dan zonder EMU.

Hieruit volgt dat Waigels voorstel voor een 'stabiliteitsverdrag' – in wezen een meer rigide versie van de criteria – tussen EMU-leden die tot de muntunie toetreden, zelfs nog minder aanbeveling verdient dan de oorspronkelijke Maastrichtse criteria.

#### Conclusie

Zolang de criteria verstandig en soepel worden toegepast, zoals in het geval van Ierland, en zolang de algemene mix van budgettair en monetair beleid in de Europese Gemeenschap op een juiste wijze wordt aangepast, hoeven de Maastrichtse normen als een middellange-termijn-doelstelling niet per se ernstige schade aan te richten. Op nationaal niveau kunnen de automatische stabilisatoren hun normale cyclische stabiliserende functies vervullen. Elke nationale regering kan streven naar een vermindering van haar claim op de nationale besparingen, op een wijze en in een mate die recht doet aan verschillen in startcondities, economische structuren en externe omgevingen. Ze kan hierbij ondersteund worden door een adequaat gemeenschappelijk monetair beleid, dat mikt op handhaving van de totale vraag, welke bezuinigingen ook nodig worden geacht; niet vanwege de willekeurige Maastrichtse criteria maar om puur economische redenen.

Een grote bezuinigingsoperatie in de hele EU, zonder dat het monetaire beleid wordt versoepeld, is een recept voor economische rampspoed, in het bijzonder in het huidige conjuncturele klimaat. En zelfs met een meer expansief monetair beleid dient de bezuinigingspolitiek op de korte termijn niet zover te worden doorgevoerd dat de meeste lidstaten aanvang 1998 een overheidstekort hebben van minder dan drie procent van het BBP en een staatschuld van minder dan zestig procent van het BBP. Dit heeft een politieke reden. Het succes van de EMU, ja zelfs de voortgang van de gehele Europese integratie, staat op het spel. Geeft men de Bundesbank zijn zin, dan zullen de pijnlijke bezuinigingen en/of belastingverhogingen, die niet noodzakelijk zijn voor het slagen van het project, aan het EMU-project worden geweten. Een pleidooi voor bezuinigingen zou zich niet moeten verschuilen achter de rokken van een programma voor monetaire eenheid. Het moet op zijn eigen merites worden beargumenteerd. Gelukkig ligt het lot van de Europese Gemeenschap in handen van politici en niet van conservatieve monetaire technocraten. Europa kan het Verdrag van Maastricht overleven, als we het tenminste een kans geven.

[Vertaling Margreet de Boer]