

Het proces dat naar de Economische en Monetaire Unie (EMU) moet leiden, is niet alleen meer een enigszins abstract onderwerp van discussie voor academici, politici en beleidsmakers, maar begint steeds meer concrete en praktische vormen aan te nemen. De centrale banken - in het kader van de voorbereidingen binnen het Europees Monetair Instituut (EMI) - de overheden en ook de particuliere sector, in het bijzonder financiële instellingen, zijn thans hard aan het werk om de EMU met ingang van 1 januari 1999 van start te laten gaan. De conclusies van de Europese Raad van Madrid van december 1995, in het bijzonder de afspraken met betrekking tot de invoering van de euro, hebben dit proces stevig in het zadel geholpen. Het succes van deze technische voorbereidingen staat in contrast tot de ietwat stokkende convergentievoortgang, vooral op het gebied van de overheidsfinanciën. Anno 1995 beliep het gemiddelde begrotingstekort in de Europese Unie 4,7 procent van het BBP, terwijl de overheidsschuld sinds het begin van de zeventiger jaren vrijwel onafgebroken is opgelopen, tot 70 procent van het BBP. Zoals het er nu naar uitziet, zal de derde en laatste fase van de EMU dan ook niet met alle lidstaten van de Europese Unie kunnen beginnen.

Ik wil mij niet laten verleiden tot een uitspraak over de landen die in 1999 wél aan de EMU kunnen deelnemen. Wat dit betreft sluit ik mij aan bij minister-president Kok, die althans enige tijd geleden tijdens het Euro-congres van de Eurodelegatie van de Partij van de Arbeid te Rotterdam nog stelde, dat het weinig

DOSSIER EMU

De EMU: magneet of splitszwam?



W. F. DUISENBERG

President van de Nederlandsche Bank

zinnig is om de temperatuur van de patiënt iedere dag te meten. Ik voeg hieraan toe, dat de temperatuur begin 1998 door deskundige artsen wordt gemeten en beoordeeld, terwijl de tussentijdse check-ups vaak door kwakzalvers worden uitgevoerd. In deze beschouwing zal ik mij dan ook vooral concentreren op de vraag hoe de landen die niet meteen aan de EMU kunnen deelnemen, de zogenoemde derogatielanden, zo snel mogelijk aansluiting bij de EMU-kopgroep kunnen vinden. Ik wil hierbij vooropstellen dat angsthazerij, omdat de derogatielanden in een economische put zouden terechtkomen, wanneer zij in eerste aanleg nog niet aan de EMU kunnen deelnemen, volledig ten onrechte is. In de eerste plaats is het de bedoeling de munten van de derogatielanden op te nemen in een wisselkoers-mechanisme met de EMU-kopgroep. Bovendien moeten de derogatielanden al van meet af aan worden betrokken bij de 'stabiliteitsgemeenschap' die de EMU moet worden. Ik kom hier later nog op terug.

Versoepeling van de toetredingscriteria: een doodlopende weg

De angst voor een tweedeling in de Europese Unie mag in ieder geval niet worden aangegrepen om de convergentiecriteria minder streng uit te leggen. Een dergelijke aanpak is noch in het belang van de landen die aan de monetaire unie deelnemen, noch in het voordeel van de landen die eigenlijk onvoldoende convergentievoortgang hebben geboekt. Wanneer, bijvoorbeeld, een lidstaat tot de EMU zou worden toegelaten met een relatief hoge inflatievoet, zou de gemid-

delde inflatie in de monetaire unie opwaarts kunnen worden beïnvloed. Hierdoor zou de Europese Centrale Bank (ECB), die als enige doelstelling heeft prijsstabiliteit na te streven en te bewaken, gedwongen worden de teugels strakker te houden dan anders het geval zou zijn geweest. Het land met de relatief hogere inflatievoet zou zichzelf bovendien uit de markt kunnen prijzen. In een monetaire unie kunnen dergelijke onevenwichtigheden niet meer via een wisselkoersaanpassing worden gecorrigeerd. Volgens professor De Grauwe zullen de inflatievoeten van de landen die aan de EMU deelnemen meteen convergeren. Ook wanneer De Grauwe gelijk heeft, kunnen zich naar mijn mening in de landen met een aanvankelijk relatief hogere inflatievoet aanpassingsproblemen, in de vorm van een oplopende werkloosheid, voordoen. Omdat arbeidsmarkten over het algemeen niet flexibel functioneren, leidt een forse en snelle daling van de inflatie niet onmiddellijk tot lagere nominale lonen. Deze nominale loonrigiditeit zou - tijdelijk - tot een hogere werkloosheid kunnen leiden. Een ander voorbeeld van de negatieve uitwerking van een versoepeling van de criteria, is de toetreding van een lidstaat met onevenwichtige overheidsfinanciën tot de EMU. Als gevolg hiervan zou de policy mix in de monetaire unie verstoord kunnen worden. Voorts zou de rente van de monetaire unie als geheel kunnen oplopen. Bovendien kunnen onevenwichtige overheidsfinanciën - hetzij direct via ongebreidelde overheidsbestedingen, hetzij indirect door middel van verhogingen van de lastendruk om het tijt te keren - bijdragen aan een ongewenste inflatoire druk in de monetaire unie.

Het is uiteindelijk de Europese Raad die, op basis van de in het Verdrag neergelegde overwegingen, zal besluiten welke lidstaten aan de EMU mogen deelnemen. Deze Raad zal zijn oordeel baseren op de bekende convergentie-criteria inzake inflatie, lange rente en openbare financiën, maar ook rekening houden met factoren als de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekening van de betalingsbalansen, de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid produkt en andere prijsindicatoren, welke ook in het Verdrag worden genoemd. Met andere woorden, het gaat hier niet alleen om rekenarij. Ik ga ervan uit dat het oordeel van de Europese Raad, in het voorjaar van 1998, streng en rechtvaardig zal zijn; is dit niet het geval, dan zal het oordeel van de markten hard zijn en lang naklinken.

Een wisselkoersarrangement met de derogatielanden
In plaats van het oprekken van de criteria is er een andere en betere weg om de potentiële derogatielanden aansluiting te laten vinden bij de EMU-kopgroep. In december 1995 heeft de Europese Raad in Madrid de Raad van Ministers van de EU gevraagd om, samen met het EMI en de Commissie, voorstellen te doen over de relatie tussen de kopgroepen en de derogatielanden. Deze aanpak sluit nauw aan bij het Verdrag van Maastricht: degenen die beweren dat het Verdrag onvoldoende zekerheden voor de derogatielanden biedt, hebben geen gelijk. Zo stelt het Verdrag onder meer dat iedere lidstaat zijn wisselkoersbeleid als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang moet behandelen, waarbij rekening moet worden gehouden met de ervaring die is opgedaan in het kader van het Europees-Monetair Stelsel (EMS). Bovendien moeten ook de lidstaten met een derogatie aan het wisselkoerscriterium voldoen om te zijner tijd tot de monetaire unie te kunnen toetreden. Dit houdt in dat de valuta's van de derogatielanden de 'normale fluctuatiedmarges' van het wisselkoersmechanisme gedurende ten minste twee jaren in acht genomen moeten hebben, zonder devaluatie ten opzichte van de munt van een andere lidstaat. Naast deze uit het Verdrag voortvloeiende verplichtingen ten aanzien van de monetaire samenwerking tussen kopgroep en derogatielanden, zijn er ook nog andere redenen waarom een wisselkoersmechanisme gewenst is. In de eerste plaats mag de Europese binnenmarkt niet lijden onder de vorming van een EMU-kopgroep. De lidstaten die in eerste aanleg buiten de kopgroep blijven, mogen niet in de verleiding worden gebracht om via zogenoemde concurrerende devaluaties van hun valuta's, hun concurrentiepositie op een oneigenlijke manier te verbeteren. Tenslotte heeft de ervaring met het EMS aangetoond, dat een wisselkoersarrangement een nuttig anker kan zijn, voor zowel de binnenlandse politiek alsook de sociale partners, bij het streven naar convergentie.

Hoe zou een arrangement tussen de kopgroep en de derogatielanden eruit kunnen zien? De groep derogatielanden zal waarschijnlijk zeer heterogeen van samenstelling zijn. Sommige lidstaten hebben een 'opt-out'-mogelijkheid, te weten Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, terwijl hun convergentieprestaties toetreding te zijner tijd wellicht wel zouden toestaan. Anderzijds zijn er landen die wel willen, maar nog niet kunnen. Dit betekent dat een

toekomstig wisselkoersarrangement enigszins op maat moet zijn gesneden, overigens zonder dat hierbij het gemeenschappelijke karakter en belang van het stelsel overboord worden gezet. Het mag volgens mij – maar er zijn er die hier anders over denken – ook niet zo zijn, dat derogatielanden naar eigen goeddunken al dan niet aan het arrangement deelnemen. Om tot de monetaire unie toe te kunnen treden, is uit hoofde van het wisselkoerscriterium deelname aan het arrangement uiteindelijk verplicht. Het is in dit kader ook belangrijk op te merken, dat het wisselkoersmechanisme zo moet worden ingericht dat het in principe ook toegankelijk moet zijn voor nieuwe lidstaten, bijvoorbeeld uit Centraal- en Oost-Europa.

Voorts ligt het voor de hand, dat de euro het anker zal zijn in een dergelijk wisselkoersmechanisme, een rol die in het huidige EMS door de Duitse mark wordt vervuld. Het is mijn verwachting dat de euro een ijzersterke valuta zal worden – net zo stabiel als de gulden – in het bijzonder omdat het monetaire beleid van de ECB onvoorwaardelijk in het teken van de doelstelling van prijsstabiliteit zal staan. Een koppeling van de derogatiemunten aan de euro is in dit geval in het voordeel van de derogatielanden. Het beste voorbeeld van deze stelling zijn de ervaringen in eigen land. Via de koppeling van de gulden aan de Duitse mark hebben wij de goede prestaties van Duitsland op het gebied van prijsstabiliteit in feite geïmporteerd. Dit betekent echter ook dat de ECB geen blanco cheque mag afgeven, wanneer op de valutamarkten geïnterveneerd moet worden ten gunste van een valuta die onder druk is gekomen.

Daarom acht ik het tenslotte belangrijk dat het arrangement als een systeem van vaste, doch aanpasbare wisselkoersen wordt vorm gegeven. Eén van de lessen uit de EMS-crisis van 1992 en 1993 was dat landen, vaak om politieke redenen, devaluaties van hun valuta uit de weg gingen. Achteraf bekeken, kwam bijvoorbeeld de koersaanpassing van de Italiaanse lire in september 1992 veel te laat: de Italiaanse concurrentiepositie was als gevolg van het oplopende inflatieverschil met de harde-valutalanden al eerder verslechterd, terwijl Italië al jaren een gapend tekort op de lopende rekening had, van ettelijke procenten van het BBP. Wanneer de financiële markten in dergelijke situaties vaak omvangrijke koersaanpassingen afdwingen, gaat dit veelal gepaard met veel onrust. In een arrangement in de derde fase is het dus belangrijk dat koersaan-

passingen tijdig plaatsvinden. Hoe beslissingen over pariteitswijzigingen institutioneel vorm moeten krijgen, moet nog worden bekeken.

Stabiliteitsprogramma's voor de derogatielanden

Zoals bekend is, heeft de Duitse minister van financiën Waigel verleden jaar voorstellen gedaan om de begrotingsdiscipline in de derde fase te bevorderen. Eén en ander is verwoord in het zogenoemde stabiliteitspact. Onderdeel van dit voorstel is, dat de lidstaten zich committeren aan een middellange-termijndoelstelling voor het begrotingstekort van gemiddeld 1 procent van het BBP. Deze doelstelling, die als een mooie afronding van het proces van begrotingsconsolidatie in de EU kan worden beschouwd, maakt het mogelijk dat in tijden van conjuncturele tegenwind de automatische stabilisatoren kunnen werken, zonder dat tegelijkertijd de Maastricht-grens van drie procent zou worden overschreden. Momenteel wordt nader bestudeerd hoe een dergelijk pact er concreet zou kunnen uitzien. Het Duitse voorstel was aanvankelijk bedoeld voor de kopgroep landen. Het is ook de moeite waard te bestuderen hoe de derogatielanden bij een dergelijk pact zouden kunnen worden betrokken. Hiermee wordt voorkomen dat de derogatielanden bij de kopgroep achterop raken. Bovendien kan op deze wijze de integratie van de derogatielanden in de kopgroep worden bespoedigd.

Onderdeel van het stabiliteitspact zou kunnen zijn, dat alle lidstaten stabiliteitsprogramma's opstellen, die door de Raad van Ministers van de EU besproken en beoordeeld worden. In deze programma's zouden de lidstaten moeten aangeven hoe zij op een trendmatig begrotingstekort van, bijvoorbeeld, een procent van het BBP zullen uitkomen. Ook de derogatielanden zouden deze programma's kunnen opstellen en bij de Raad van Ministers van de EU kunnen indienen. Onderdeel van de programma's van de derogatielanden is natuurlijk het aangeven hoe en wanneer zij aan de convergentie-criteria zullen voldoen. Deze procedure lijkt op het eerste gezicht veel op de huidige gang van zaken met betrekking tot de convergentieprogramma's. Er is echter een aantal wezenlijke verschillen. In de eerste plaats zijn de derogatielanden door het opstellen van stabiliteitsprogramma's al van meetaf aan betrokken bij de stabiliteitsgemeenschap die de EMU moet worden. Omdat zij zich bovendien al bij voorbaat verplichten om, na toetreding tot de monetaire unie, een middellange-

termijndoelstelling voor het trendmatigetekort na te streven die ruim onder drie procent van het BPP ligt, kan extra momentum worden gegeven aan de convergentievoortgang in deze landen. Wanneer een lidstaat de afspraken in het stabiliteitsprogramma niet nakomt, moet de Raad van Ministers van de EU wél over de mogelijkheid beschikken concrete aanbevelingen te doen, een mogelijkheid die de Raad thans in het kader van het multilaterale toezicht volgens het Verdrag ook heeft. Tevens zou de Raad de mogelijkheid moeten hebben, om deze programma's niet goed te keuren. Naar mijn mening biedt het Verdrag van Maastricht, in de vorm van de zogenoemde excessieve-tekortenprocedure en de globale richtsnoeren, voldoende aanknopingspunten om stabiliteitsprogramma's scherpere tanden te geven dan thans bij de convergentieprogramma's het geval is.

Slot

Al met al biedt het Verdrag van Maastricht voldoende waarborgen om te voorkomen dat de EMU een splijtzwam voor de Europese Unie zal worden. Niet in de laatste plaats, omdat alle lidstaten uiteindelijk een zelfde doelstelling nastreven. In het kader van de discussie over de toekomst van de Europese Unie, die reeds sedert enige tijd plaatsvindt, vinden sommigen dat aan de lidstaten meer vrijheden gegeven moeten worden. Men wil als het ware alleen die gerechten van de Europese menukaart kunnen kiezen, die men lekker vindt: een *Europa à la carte*. Naar mijn mening zou een dergelijk model wél tot een twee- of zelfs 'meerdere' in de Europese Unie kunnen leiden. De aanpak die in het Verdrag is gekozen met betrekking tot de totstandkoming van de EMU, is op zich geen nieuw verschijnsel. In het proces van Europese integratie is het tot dusverre gebruikelijk en tevens wenselijk geweest dat lidstaten vaak in verschillende tempo's hetzelfde einddoel hebben bereikt.