

# Het einde van de gulden?

De nationale munten van de EG-landen verdwijnen en er komt nog voor het jaar 2000 een gemeenschappelijke munt. In een jaar tijd is over dit streven een verrassend grote mate van overeenstemming ontstaan. Het ontwerp-EMU-verdrag dat volgende week in Maastricht wordt besproken, voorziet in de invoering van een gemeenschappelijke munt en de oprichting van een Europese Centrale Bank rond 1997. De overgangsfase naar de monetaire unie houdt in dat de nu nog aanpasbare wisselkoersverhoudingen per 1 januari 1994 worden bevroren. Een Europees Monetair Instituut zal de verdere coördinatie van het economische beleid gaan verzorgen<sup>1</sup>. Hoewel het ontwerpverdrag anders wil doen voorkomen, verandert er in de periode tot de feitelijke totstandkoming van de monetaire unie weinig. Weliswaar worden herschikkingen tussen de nationale munten (die de laatste jaren toch al nauwelijks meer plaatsvonden) uitgesloten, maar omdat de mogelijkheid blijft dat landen uiteindelijk toch niet aan de monetaire unie mee (mogen) doen, blijft onzekerheid over wisselkoersaanpassingen bestaan. De overgangsfase biedt nog alle mogelijkheid om onder de feitelijke realisering van de EMU uit te komen of in ieder geval de discussie over bestaande meningsverschillen voort te zetten.

Een eerste punt, dat nog volop in discussie zal blijven, is de toepassing van de toelatingsnormen. In het ontwerp-verdrag wordt voorgesteld dat alleen die landen aan de monetaire unie mogen deelnemen, die een staatsschuldquote hebben die lager is dan 60% en een financieringstekort van maximaal 3%. Deze normen zijn ingegeven door de gedachte dat een hoger tekort respectievelijk schuld de rente en de inflatie voor de unie als geheel opdrijven, waardoor landen, die hun overheidsfinanciën wel op orde hebben, mede voor de kosten van het onaanpaste gedrag moeten opdraaien. Slechts enkele van de twaalf EG-landen voldoen op dit moment aan deze eisen en te verwachten valt dat het er ook bij de feitelijke totstandkoming van de EMU hoogstens zes à zeven zullen zijn. Minder zware normen of andere berekeningswijzen van financieringstekort en staatsschuld doen daarom al de ronde. Daarnaast is de vraag of de nu voorgestelde normen wel juist zijn gekozen. Niet alleen de hoogte maar vooral ook de mutatie van het overheidstekort is van invloed op rente en inflatie. Zo is de spanning tussen de EG-landen de afgelopen maanden weer opgelopen door het expansieve beleid van de Duitse overheid. Om de inflatoire dreiging te verminderen moet de rente hoog blijven of zelfs nog verder stijgen, hetgeen de andere landen dwingt eveneens een hoge rente aan te houden om de D-mark te kunnen volgen. Deze landen, waarvan een aantal met recessie te kampen heeft, zijn echter eerder gebaat bij een lagere rente. Duitsland, dat als een van de weinige landen min of meer aan de normen voldoet, laat andere landen op deze wijze toch meebetalen aan het binnenlandse beleid.

Niet alleen roepen dergelijke spanningen vragen op over de normen zelf, ook de uitvoering van het mo-

netaire beleid kan hierdoor onder druk komen te staan. Hoewel de Europese Centrale Bank een onafhankelijke positie krijgt ten opzichte van de regeringen van de deelnemende landen, kunnen de nationale-bankpresidenten, die te zamen de centrale bank besturen, onder druk komen te staan om nationale belangen voorrang te geven boven de primaire doelstelling van prijsstabiliteit in de unie als geheel. De Grauwe pleit om deze reden in dit nummer van *ESB* voor een EMU waarin in eerste instantie slechts de landen deelnemen die aan bovengenoemde strenge normen voldoen om de kans op dergelijke conflicterende doelstellingen te minimaliseren. Aan een EMU met twee snelheden kleven vooral voor de kleinere zuidelijke EG-lidstaten echter ook bezwaren. Zij zullen ook in 1997 nog niet aan de gestelde normen kunnen voldoen. Bovendien hoeft het voldoen aan de normen voor deze EG-lidstaten ook niet de beste keuze te zijn. Voorstelbaar is dat het streven om het ontwikkelingspeil naar dat van de rijke EG-landen te tillen, een tijdelijke toename van financieringstekort of staatsschuld nodig maakt. Daarnaast is te verwachten dat de EMU-deelnemers, door de voordelen die een monetaire unie biedt, een hoger groei-peil kunnen bereiken, hetgeen de niet-deelnemende landen verder op achterstand zet. Een verdere convergentie wordt hierdoor eerder bemoeilijkt dan aangemoedigd.

Ten slotte bestaat het gevaar dat de EG-landen steeds meer de nadruk gaan leggen op interne problemen en interne coördinatie en minder op samenwerking met derde landen. De belangrijkste handelspartners van Europa, de Verenigde Staten en Japan, zien zich geconfronteerd met een sterk valuta-blok dat zich minder dan vroeger zal inzetten voor stabiele wisselkoersen ten opzichte van yen en dollar, omdat een groot deel van de handel al tegen stabiele koersen binnen de EG plaatsvindt. De VS en Japan zullen daarom hun beleid relatief meer op wisselkoersstabiliteit moeten afstemmen, hetgeen naast de nog steeds grote spanningen op handelsgebied ook tot toenemende conflicten op monetair gebied kan leiden. Ook de Oosteuropese landen, die op termijn graag lid van de EG zouden willen worden, zien zich geconfronteerd met een steeds hechter handels- en valutablok, dat weliswaar kansen biedt, maar anderzijds ook steeds minder open zou kunnen komen te staan voor nieuwe toetreders.

Met het concept-EMU-verdrag komt de gemeenschappelijke munt een forse stap dichterbij. Gezien het aantal problemen dat nog om een goede oplossing vraagt is de stap echter minder stevig dan zij op het eerste gezicht lijkt. De overgangsfase biedt nog voldoende mogelijkheden om voor deze problemen een oplossing te vinden. Voor het inruilen van uw gulden is het echter nog te vroeg.

## D.E. Ernste

1. Zie voor een uitvoerige bespreking van het ontwerp-EMU-verdrag het artikel van A.M.M. Kolodziejek en A.P.M. Muijzers in dit nummer van *ESB*.