

# Monetaire integratie

Tijdens de jongste topconferentie in Madrid is de EG de weg naar economische en monetaire integratie ingeslagen die reisleader Delors had uitgezet. Over een jaar zal de eerste fase van de tocht naar een economische en monetaire unie (EMU) van start gaan. In deze fase moet de voltooiing van de interne markt zijn beslag krijgen. Verder zullen de middelen voor de ontwikkeling van de achtergebleven gebieden in de EG worden verduubeld en zal het budgettaire beleid van de lidstaten aan globale richtlijnen worden onderworpen. Op *monetair* terrein zal het kapitaalverkeer binnen de EG volledig geliberaliseerd moeten worden en zullen de valuta's van alle lidstaten tot het EMS moeten toetreden.

Hoewel alle lidstaten aan de start van de eerste fase zullen verschijnen is het allerm minst zeker dat zij ook de rest van de route-Delors gezamenlijk zullen volgen. Die weg leidt er namelijk toe dat de landen op den duur een deel van hun monetaire en budgettaire autonomie uit handen moeten geven. Vooral de Britse regering is daar fel tegen gekant, maar er zijn meer landen die bezwaren koesteren. Zo lieten de Nederlandse vertegenwoordigers in Madrid heel subtiel weten zeer te hechten aan het subsidiariteitsbeginsel, dat inhoudt dat de taken die nationale overheden goed kunnen uitvoeren niet naar het supranationale niveau worden overgeheveld.

Het kan zijn dat het debat over de overdracht van beslissingsbevoegdheden een chauvinistisch (Brits) tintje heeft, maar dat neemt niet weg dat de blauwdruk van de commissie-Delors voor een EMU op het continent iets sacrosanct lijkt te hebben gekregen. Ook de discussie in Madrid ging vooral over het *hoe* van de weg naar de EMU à la Delors; het *waarom* van het plan bleek al een gepasseerd station te zijn. Dat is van een kant wel begrijpelijk, want van de interne markt kan immers meer geprofiteerd worden wanneer de valutarisico's kleiner zijn en het kapitaal vrijelijk kan stromen naar de plekken waar de opbrengst het grootst is. Toch kan het geen kwaad om de noodzaak van allerlei – soms vergaande – elementen uit de blauwdruk ter discussie te stellen. Een van de belangrijkste twistpunten is hoever de overdracht van monetaire en budgettaire autonomie eigenlijk moet gaan om een goed functionerende EMU op te leveren.

De WRR heeft recentelijk een voorstudie uitgebracht waarin het vraagstuk van internationale beleidscoördinatie besproken wordt<sup>1</sup>. De auteurs van de vier bijdragen zijn het er allen over eens dat de lidstaten hun nationale monetaire autonomie volledig moeten opgeven. De hoogte van de rentevoeten en de groei van de geldhoeveelheid moeten in alle landen zoveel mogelijk convergeren, want anders zullen uiteenlopende inflatietempo's en ontregelende kapitaalstromen de vorming van vaste wisselkoersen onmogelijk maken. Ook over de financieringswijze van de overheidstekorten moeten afspraken worden gemaakt. In de praktijk is er in enkele gevallen al sprake van vergaande vormen van monetaire integratie. Het bekendste voorbeeld is natuurlijk de monetaire verhouding tussen West-Duitsland en Nederland. Van een autonoom Nederlands monetair beleid kan al jaren niet meer gesproken worden. DNB beperkt zich tot het volgen van de monetaire politiek van de Bundesbank, wat inderdaad tot convergentie van inflatietempo's en een zeer stabiele D-mark/guldenskoers heeft geleid. Dat wil overigens niet zeggen dat het beleid van DNB boven alle kritiek verheven is: incidenteel wordt er nog wel eens gemopperd over de dure gulden die het gevolg is van de koppeling aan de D-mark en die de gunstige effecten van een gematigde loontwikkeling goeddeels weer te niet zou doen. Het vastpinnen van wisselkoersen zal voor minder ontwikkelde

landen als Portugal en Griekenland echter nog een veel zwaardere last betekenen.

Over de noodzaak van de coördinatie van het budgettaire beleid zijn de auteurs minder eensgezind. Knoester c.s. en Rijnvos pleiten voor een bindende budgettaire richtlijn. Hun belangrijkste argument daarvoor is de destabilerende werking van overheidstekorten die via de kapitaalmarktrente de wisselkoersen beïnvloeden. De Grauwe is echter van mening dat de praktijk heeft uitgewezen dat het met de coördinatie van budgettaire beleid minder nauw luistert; hij wijst daarbij op de sterk uiteenlopende overheidstekorten van Nederland en West-Duitsland. Knoester c.s. stellen ook dat de toenemende openheid van de economieën en het lidmaatschap van internationale organen de effectiviteit van nationaal budgettaire beleid al zoveel hebben ingeperkt, dat er feitelijk met de overdracht van budgettaire autonomie niets verloren gaat. De hier bedoelde onmacht slaat echter vooral op de mogelijkheid van het voeren van een vraagstimulerend beleid. Een in Europees verband te voeren conjunctureel beleid dat in deze leemte voorziet moet dan ook zeker mogelijk worden gemaakt. De effectiviteit van een nationaal structuurbeleid is daarentegen niet in het geding. Het blijft dus te verdedigen dat de ene overheid meer geld uittrekt voor onderwijs en infrastructurele werken en er een groter tekort op nahoudt dan de andere overheid. Gezien de grote verschillen in ontwikkeling binnen de EG is het ook niet gewenst dat actief overheidsoptreden door budgettaire richtlijnen verhinderd zou worden.

De vraag blijft of nationale overheden zich aan strakke budgettaire richtlijnen moeten onderwerpen, zoals de commissie-Delors voorstaat. Het zal duidelijk zijn dat de speelruimte beperkter wordt, maar de praktijk van het EMS heeft uitgewezen dat de lidstaten hun budgettaire beleid ook zonder dwingende voorschriften al op elkaar afstemmen. Landen die schromelijk uit de pas lopen, zoals Frankrijk in 1981, worden door de druk op hun valuta tot de orde geroepen. Bovendien wordt de noodzaak van strak gecoördineerd budgettaire beleid nog kleiner wanneer alle valuta's eenmaal door één Europese munt vervangen zijn. Binnen één land zullen regionale verschillen in ontwikkeling immers altijd blijven bestaan. Deze verschillen zouden aan het licht komen als er bij voorbeeld provinciale lopende rekeningen werden bijgehouden. In de praktijk let niemand daar op, en ook in de EMU zullen regionale (lees: nationale) handelstekorten en overschotten er weinig meer toe doen. Kapitaalstromen zullen deze tekorten compenseren, en achterblijvende landen die te weinig reserves hebben moeten door de rijke lidstaten met financiële steun geholpen worden. De Europese kapitaalmarkt zal de financiering van regionale overheidstekorten vergemakkelijken: valutarisico's zijn verdwenen, de rentevergoeding kan lager zijn. Eventuele verschillen in de kredietwaardigheid van de lidstaten komen tot uitdrukking in de rentevergoeding die de regionale overheden moeten betalen om hun tekorten te dekken.

Om optimaal van de interne markt te profiteren moet die ene Europese munt er komen. Maar het is niet noodzakelijk om die fase te bereiken via de etappe van de volledig vaste wisselkoersen. De Europese munt zou al ingevoerd kunnen worden wanneer de wisselkoersen redelijk stabiel zijn en het kapitaalverkeer volledig geliberaliseerd is. Strakke budgettaire richtlijnen zijn daarvoor niet nodig; en dat zal de politieke haalbaarheid van de EMU zeker ten goede komen.

R. Zelle

1. P. De Grauwe e.a., *De Europese monetaire Integratie: vier visies*, WRR, V66, SDU uitgeverij, Den Haag, 1989.