



Valse start EMU

Auteur(s):

Ruyter van Steveninck, M.A. de

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4154, pagina 429, 29 mei 1998

Rubriek:

Van de redactie

Trefwoord(en):

emu

De deelnemers van de EMU zijn eindelijk bekend. Hetzelfde geldt voor de president van de ECB, zij het pas na een lunchoverleg van een kleine twaalf uur. Dit laatste vermoedelijk in ieder geval voor vier jaar, misschien zelfs langer. De hele vertoning was nogal gênant, met Duisenberg die nadrukkelijk verklaarde pas op te stappen wanneer hij dat zelf wilde, en Chirac die claimde in ieder geval de tweede vier jaar voor Frankrijk te hebben 'binnengehaald'.

Was het van de Nederlandse regering nog te begrijpen dat ze zich uit prestige-overwegingen liet meesleuren in deze uitputtingsslag, anders lag dat bij het parlementaire debat over de EMU. Van Italië en België werden door de Tweede Kamer 'keiharde' toezeggingen geëist over het terugdringen van hun staatsschulden, anders mochten ze niet meedoen. Deze eis gaf, nog los gezien van het probleem van de afdwingbaarheid, blijk van een groot onbegrip over hoe staatsschulden tot hogere inflatie kunnen leiden.

In de eerste plaats zal het, zelfs bij een straf bezuinigingstempo, tot ver in de volgende eeuw duren voordat de Italiaanse en Belgische staatsschuld zelfs maar tot het Maastrichtniveau van 60% zijn teruggebracht. Het is mogelijk dat de huidige Italiaanse regering er jaarlijks in slaagt structurele begrotingsoverschotten te genereren, en zodoende de staatsschuld met 2% à 3% per jaar te reduceren. Maar er is geen enkele garantie dat volgende regeringen zich verplicht zullen voelen deze belofte na te komen, zeker in tijden van laagconjunctuur en/of oplopende werkloosheid.

Aangezien landen binnen de EMU zelf geen geld meer kunnen drukken, kan staatsschuld de inflatie alleen significant verhogen wanneer het beleid van de ECB er door beïnvloed wordt. Dit zou kunnen wanneer een, zeg, Italiaanse bankpresident gevoelig zou zijn voor politieke druk uit Rome om de rente wat later dan nodig te verhogen, c.q. wat eerder te verlagen, omdat dit de jaarlijkse rentebetalingen over de schuld verlaagt ¹. Beter ware het dus geweest om landen met een 'te hoge' staatsschuld te laten beloven van zeggenschap binnen de ECB af te laten zien ².

Dit is echter niet gebeurd. Sterker nog, een van de zetels in de bankraad van de ECB zal worden ingenomen door een Italiaan. Dat deze, Tommaso Padoa-Schioppa, bekend staat als een bekwaam econoom met een goede reputatie, doet in dit verband minder ter zake. Dit gold immers ook voor Jean-Claude Trichet, de Franse Centrale Bank-president, die misschien ooit nog ECB-president wordt.

Een eventueel gevaar voor een hogere euro-inflatie bestaat vermoedelijk alleen op korte termijn, wanneer de invoering van de euro tot een groter transactiedomein en zo tot hogere liquiditeit op de Europese kapitaalmarkten leidt. Maar dat staat weer los van niveaus van staatsschulden. Op lange termijn zal de euro echter zeker een mondiale reservevaluta worden, zoals de dollar. De consequentie hiervan is dat buiten de EU marktpartijen (voor hun transacties) en centrale banken (voor hun officiële reserves) behoefte aan euro's zullen hebben. Dit effect zal vermoedelijk zwaarder wegen dan inflatoire krachten binnen Europa ³. Een ander gevolg van de toekomstige status van reservevaluta van de euro is dat volgens Mundell de EU "...will benefit from the exorbitant privilege to run a deficit without tears." In hoeverre dit een voor- dan wel een nadeel zal zijn, moet nog blijken.

Intussen zijn de werkelijk serieuze problemen waarmee Europa en de EMU in de nabije toekomst geconfronteerd gaan worden, nog niet of nauwelijks het onderwerp van publieke discussie geweest. Neem de veel te hoge Europese (structurele) werkloosheid en de hiermee verband houdende starre arbeidsmarkten die, zeker nu asymmetrische schokken niet meer door wisselkoersaanpassingen kunnen worden opgevangen, nodig hervormd moeten worden. Het feit dat in Frankrijk en Italië een 35-urige werkweek gaat worden ingevoerd (mèt behoud van loon) geeft wel aan dat de ernst van dit probleem nog te weinig wordt ingezien. Of neem de herstructurering van het landbouwbeleid en de structuurfondsen, die beide handenvol geld kosten maar machtige belangengroeperingen achter zich hebben staan. De komende toetreding van de Centraal- en Oost-Europese landen, die zowel grote agrarische sectoren als relatief grote achterstandsgebieden hebben, en daarmee het probleem van de landbouw- en structuuruitgaven nog acuter maken.

Het gaat hier zeker niet om gemakkelijk en snel op te lossen problemen. Maar het is wel zeker dat ze niet uit zichzelf zullen verdwijnen. Hoe langer men wacht met het ondernemen van actie, des te pijnlijker dit wordt. Over de totstandkoming van de EMU is in maar weinig landen een serieuze discussie gevoerd. Als dit bij de inwerkingtreding van de euro net zo gaat, is het zeker niet ondenkbaar dat de EMU en de euro (weer) de schuld zullen krijgen van problemen waar ze in feite niets mee te maken hebben. 'Krachtig en doortastend' beleid is dan noodzakelijk. Maar het feit dat de Europese staatshoofden al zo veel moeite hebben met het oplossen van een relatief eenvoudig probleem als het benoemen van de eerste ECB-president doet vermoeden dat dit nog ver weg is.

1 A. Szász, Aan de vooravond van de EMU - De monniken zijn niet gelijk, *Internationale Spectator*, april 1998, blz. 178-182.

2 P. de Grauwe, Monetary union and convergence economics, *European Economic Review*, 1996, blz. 1091-1101.

3 R. Mundell, Making the euro work, *The Wall Street Journal Europe*, 30 april 1998.