

# Verlies voor de EMU

Die verdraaide Denen! Eerst lichten ze ons pootje in de EG, en nu hebben ze ons ook nog uit het EK gekegeld... Net als op het toernooi in Zweden is bij de ratificatie van het Verdrag van Maastricht gebleken dat de wedstrijd niet gewonnen is voor het laatste fluitsignaal heeft geklonken. De Deense 'outsiders' zijn er met hun 'nee' in geslaagd de organisatie van het Europese team flink in de war te schoppen. Dat de Ieren vorige week wel met het Verdrag van Maastricht hebben ingestemd is maar een kleine pleister op de wonde. Het is niet elke lidstaat gegeven zes maal zoveel uit de Europese pot te ontvangen als er in moet worden gestopt.

De verwarring die na de Deense afwijzing is ontstaan, geeft aan dat de politici in Maastricht de verkeerde wedstrijd hebben gespeeld. Terwijl zij hun kiezers ervan probeerden te overtuigen dat er een 'klassieker' aan de gang was, hadden zij hun verdediging niet in orde. Dat het concept voor een politieke unie bij lange na niet was uitgekristalliseerd, was ook vóór Maastricht al duidelijk. Maar dat nu ook de merites van een monetaire unie steeds meer in twijfel worden getrokken, wekt verbazing. Dat leek in Maastricht nog opgelegd pandoer.

In haar vorige week verschenen jaarverslag opent de Bank voor Internationale Betalingen de aanval. Zij acht het twijfelachtig of de derde fase van de EMU, waarin er één munt en één centrale bank moeten komen, wel zo noodzakelijk is als vaak wordt voorgesteld. Wisselkoersstabiliteit en een lage inflatie kunnen ook zonder de invoering van één munt worden bereikt, zoals de ervaring met het EMS heeft uitgewezen. Waarom zou je de opstelling wijzigen als er goed wordt gescoord?

Een stap verder gaat de kritiek van Martin Feldstein in *The Economist*<sup>1</sup>. Volgens Feldstein is de EMU niet alleen overbodig, maar zelfs schadelijk voor de Europese Gemeenschap. De EMU is niet nodig om de voordelen van een vrijhandelsgebied te behalen. Met de moderne valuthedging-methoden kunnen ondernemingen zich eenvoudig en tegen lage kosten tegen de risico's van wisselkoersfluctuaties indekken. Daarentegen brengt het verlies aan beleidsinstrumenten (rente- en wisselkoersbeleid) voor individuele lidstaten hoge kosten met zich mee omdat de EG bij lange na niet voldoet aan de voorwaarden voor een optimaal valutagebied.

Volgens de theorie van het optimale valutagebied, zoals die door Mundell is ontwikkeld, moeten de voordelen van een uniforme munt worden afgewogen tegen de nadelen van een uniform beleid. In een monetaire unie is het immers niet meer mogelijk dat landen een onafhankelijk monetair en wisselkoersbeleid voeren. Hoe zwaar dat nadeel weegt, hangt ervan af in hoeverre de deelnemende landen een divergerende economische ontwikkeling doormaken en in hoeverre arbeid mobiel is.

Veronderstel dat de economische ontwikkeling tussen twee lidstaten van de monetaire unie uiteenloopt, bij voorbeeld doordat er minder vraag is naar het produkt van land A dan naar dat van land B. Bij een onafhankelijk monetair beleid zou land A zijn

munt kunnen devalueren om zo zijn concurrentiepositie te verbeteren. Dit kan een effectief middel zijn. In een monetaire unie moet de aanpassing echter tot stand komen doordat in land A de reële lonen dalen, waarna arbeid wegtrekt naar land B. Aan gezien lonen maar moeizaam dalen en arbeid niet erg mobiel is, komt de aanpassing slechts langzaam tot stand. Al die tijd blijven de onevenwichtigheden bestaan en kampt land A met een zwakke conjunctuur en een hoge werkloosheid.

Volgens Feldstein is deze situatie in Europa actueel. De EG wordt gekenmerkt door grote economische verschillen tussen de lidstaten. Die verschillen houden stand doordat arbeid in de EG niet mobiel is. Anders dan in de VS, waar iemand die elders betere perspectieven ziet al snel vertrekt, is de Europese burger door taal- en cultuurverschillen sterk aan eigen land en streek gebonden. Het economische aanpassingsproces verloopt daardoor traag. Zo traag dat een Europa van twee of meer snelheden hoogstwaarschijnlijk is. Die waarheid is in Maastricht verbloemd. Om de eenheid te bewaren is gekozen voor omvangrijke overdrachten van welvarende naar minder welvarende gebieden. Daarmee loopt de prijs van de monetaire unie op. En na Maastricht is al gebleken dat de bereidheid om die prijs te betalen niet uitermate groot is.

Naast de voordelen van een uniforme munt is er echter nog een motief voor de EMU: het vergroten van de kans op succesvolle inflatiebestrijding. Het is immers al vaak gebleken dat de devaluatieoptie in handen van zwakke overheden niet de concurrentiepositie van de betrokken landen versterkt, maar slechts leidt tot opeenvolgende devaluaties en daarmee tot ingebakken inflatie(-verwachtingen). Als nu het wisselkoersinstrument wordt overgedragen aan een onafhankelijke instelling met als voornaamste taak inflatiebestrijding (de Europese Centrale Bank), zou de financieel-economische discipline in de betrokken landen kunnen toenemen, waardoor de economische convergentie wordt bevorderd. Dit geldt echter alleen als de betrokken instelling wordt gevrijwaard voor politieke invloeden die haar reputatie als inflatiebastion kunnen schaden. Helaas zijn de twijfels hieromtrent in en na Maastricht niet weggenomen. En als de oprichting van de EMU betekent dat de harde D-mark als anker van het EMS wordt vervangen door een zachte ecu, zullen de economische voordelen snel illusoir blijken.

Het gebrek aan economische convergentie in Europa, de twijfelachtige waarborgen voor een onafhankelijk monetair beleid en de overtrokken verwachtingen van regionale overdrachten hebben de economische argumenten voor de EMU verzwakt. De BIB en Feldstein hebben daar terecht de vinger op gelegd. Om politieke overeenstemming te bereiken zijn die argumenten in Maastricht onder tafel geschoffeld. Gele kaart!

## L. van der Geest

1. M. Feldstein, Europe's monetary union: the case against EMU, *The Economist*, 13 juni 1992, blz. 19-22.