

# Weg met de EMU – lang leve de EMU!

J.L.M. de Jong\*

**E**r is de laatste tijd veel kritiek uitgeoefend op het Verdrag van Maastricht. *Onterecht. Een monetaire unie bevordert de werking van de interne markt via een transparantere kapitaalmarkt, verscherpte concurrentieverhoudingen en wisselkoersstabiliteit. Het verlies van het wisselkoersinstrument als aanpassingsmechanisme kan worden gecompenseerd door een beleid gericht op het bevorderen van duurzame groei. Belangrijker dan een politieke unie, tot slot, is de politieke bereidheid om bij het eigen economische beleid rekening te houden met de gevolgen voor de partners.*

Pas na de afsluiting van de onderhandelingen over het Verdrag van Maastricht ontstonden er in de diverse lidstaten van de EG publieke debatten omtrent de inhoud en de gevolgen van het verdrag. Soms waren de bezwaren die tegen het verdrag werden aangevoerd emotioneel van aard. Vooral in Duitsland ontstond enige onrust bij de gedachte dat die prachtige D-mark te zijner tijd zou moeten worden ingewisseld voor een Europese munt. Maar verder handelde de kritiek over de premissen die aan het verdrag ten grondslag liggen. In het navolgende worden de belangrijkste kritiekpunten op het verdrag besproken en geëvalueerd. De kwesties die in dit verband naar voren worden gebracht, kunnen worden samengevat in de volgende vragen:

- is een monetaire unie wenselijk/noodzakelijk voor de optimale werking van de interne markt?
- is een politieke unie nodig om een monetaire unie te laten functioneren?

## **Baten van een monetaire unie**

Wie bij Amerikaanse econoom Feldstein de twijfel leest aan de noodzaak van een muntunie, vraagt zich af of er bij de beleidmakers in Europa überhaupt is nagedacht over deze kwestie<sup>1</sup>. Vanzelfsprekend is dat het geval. De resultaten zijn onder andere vastgelegd in twee indrukwekkende publikaties, waarvan voor dit artikel dankbaar gebruik is gemaakt<sup>2</sup>. Of landen al dan niet een monetaire unie zouden moeten vormen, is grotendeels een kwestie van afweging van kosten en baten. Belangrijkste baten van een gemeenschappelijke valuta moeten worden gezocht in de handelsbevorderende invloed die uitgaat van het verdwijnen van wisselkoersonzekerheid, de verminderde transactiekosten, de voordelen van de integratie van financiële markten, maar in het geval van de EG misschien vooral in de verbeterde transparantie en vergrote samenhang van de beoogde gemeenschappelijke markt.

Het doel van de interne markt, het '1992-project', is de verscherping van de Europese concurrentie, hetgeen tot een hogere efficiency en derhalve tot een welvaartsverbetering moet leiden. De economische ratio van deze redenering wordt niet, ook niet door de critici, in twijfel getrokken. Het is wonderlijk hoe weinig waarde zij schijnen te hechten aan een gemeenschappelijke valuta. Het ligt voor de hand dat de concurrentie wordt verscherpt door de invoering van een gemeenschappelijke valuta. Weliswaar is het uitermate moeilijk de gevolgen te kwantificeren, maar dat maakt ze volgens Baldwin niet minder belangrijk<sup>3</sup>. In zijn optiek zal de EMU de positieve effecten van de interne markt min of meer kunnen verdubbelen!

Over de voordelen van de integratie van financiële markten die het gevolg zal zijn van de monetaire eenwording bestaat weinig discussie. Een efficiëntere allocatie van middelen zal een positief welvaarts-effect hebben. Ook het verdwijnen van de omwisselingskosten – geschat op circa 0,5% bnp in de EG – wordt algemeen als voordeel gezien, al wijst de BIS erop dat dit ten koste van de winsten van de banken zal gaan<sup>4</sup>. Ofschoon de constatering van de BIS correct is, betekent het slechts dat het bnp in de EMU-landen niet terstond met 0,5% zal stijgen. Het

\* De auteur is hoofd van de sectie Buitenland van het Economisch Bureau van de ABN AMRO Bank. Hij dankt R.A.R. van den Bosch, F.J. Burink en H. Rozendaal voor hun commentaar op eerdere versies van dit artikel.

1. M. Feldstein, The case against Emu, *The Economist*, 13 juni 1992, blz. 19-22.

2. Europese Commissie, One market, one money, *European Economy*, oktober 1990, nr. 44; en Europese Commissie, The economics of EMU, *European Economy*, special edition, nr. 1, 1991.

3. R.E. Baldwin, On the microeconomics of the European monetary union, *Europese Commissie*, 1991, blz. 21-35.

4. BIS, *62e jaarverslag*, Bazel, 15 juni 1992, blz. 119-126, i.h.b. blz. 124.

verdwijnen van deze kosten versterkt de concurrentiekracht van internationaal opererende bedrijven echter wel, hetgeen aanleiding geeft positieve dynamische effecten te verwachten.

#### *Wisselkoersstabiliteit*

De economische literatuur is niet erg eenduidig over het verband tussen internationale handel en wisselkoersstabiliteit. Feldstein wekt echter een onjuiste suggestie als hij stelt: "Statistical studies that measured the effect of exchange rate volatility on trade in Europe have failed to find any impact"<sup>5</sup>. Het is twijfelachtig of empirisch materiaal in het algemeen van toepassing is op de Europese optie om van het EMS over te schakelen naar een monetaire unie. De studie van Perée en Steinherr geeft aan dat korte-termijnvariabiliteit weinig invloed heeft op handelsstromen, maar dat langere-termijnvariabiliteit wel degelijk een negatieve invloed heeft op internationale handel<sup>6</sup>. Het EMS is nu juist een systeem waarbij fluctuaties op korte termijn beperkt zijn, maar waarbij op langere termijn wel omvangrijke koersveranderingen kunnen optreden. Bovendien wordt door de EMU de gerealiseerde winst vastgelegd. Het is uiteindelijk moeilijk voorspelbaar wat met het EMS zou gebeuren als er geen EMU zou komen.

Wie de ontwikkeling van de Japanse export ziet, begint wellicht zelf te twijfelen aan het belang van de wisselkoers als zodanig. Deze export groeide in de loop van de jaren tachtig onstuimig ondanks de per saldo opgetreden forse appreciatie van de yen. Ten opzichte van de dollar werd de yen in de jaren tachtig circa 60% duurder; ten opzichte van de gulden circa 40%. De vergelijking met de Europese monetaire integratie gaat echter geheel mank. Zo was de strategie in veel Japanse sectoren gedurende de jaren tachtig meer gericht op het vergroten van marktaandeelen dan op winstmaximalisatie, hetgeen per definitie een verminderde gevoeligheid voor wisselkoersvariabiliteit impliceert.

Belangrijker wellicht is het volgende. Naarmate de Europese economische integratie vordert en de onderlinge handel nog intensiever wordt, zullen de minder dynamische sectoren steeds meer bij het proces van internationalisatie binnen Europa betrokken raken. Juist in verband met hun relatief weinig dynamische karakter zijn ze gevoelig voor veranderingen in hun omgeving. Elke onzekerheid maakt bedrijven in dit soort sectoren voorzichtig<sup>7</sup>. Stabiele (nominale) wisselkoersen vormen een element van de voor dit soort sectoren optimale omgeving.

Hetzelfde geldt voor stromen van directe buitenlandse investeringen. Morsink en Molle hebben aannemelijk gemaakt dat directe investeringen gehinderd worden door wisselkoersvariabiliteit en dat de mogelijkheden van 'hedging' onvoldoende zijn om deze problemen te overwinnen<sup>8</sup>. Ook hier is het verschil tussen korte-termijnvariabiliteit en de lange termijn van belang.

#### **De kosten**

De belangrijkste (economische) kosten die monetaire eenwording met zich brengt, worden gevormd door het verlies van het monetaire en het wisselkoersbeleid als instrumenten van nationale economische politiek. Ook de mogelijkheden van het budgettaire beleid worden ingeperkt door de monetaire.

eenwording. Het is echter de vraag of deze kosten in het licht van de bestaande situatie zo hoog zijn als sommige critici menen.

Het verlies van autonomie over het monetaire beleid in de EMS-landen uitgezonderd Duitsland is al lang een gepasseerd station. De combinatie van deelname aan het EMS en de liberalisatie van het internationale kapitaalverkeer maken een onafhankelijk monetair beleid onmogelijk<sup>9</sup>. Voor de meeste landen zou een EMU, waarbij het monetaire beleid wordt gevoerd door het Europese Stelsel van Centrale Banken, eerder een vergroting dan een vermindering van de zeggenschap betekenen.

#### *Wisselkoersbeleid*

De theorie omtrent 'the optimum currency area' stelt dat landen in geval van een gemeenschappelijke valuta moeten beschikken over alternatieve mechanismen die het aanpassingsproces van relatieve prijsverandering kunnen bewerkstelligen aangezien het wisselkoersinstrument hen niet meer ten dienste staat. In concreto betekent het dat sprake moet zijn van tamelijk flexibele prijzen en lonen en mobiele productiefactoren, vooral van arbeid, tussen de deelnemende landen. Naarmate die flexibiliteit en mobiliteit geringer zijn, zal het verlies aan werkgelegenheid dat nodig is om de aanpassingen af te dwingen, toenemen. De tegenstanders van de EMU menen dat relatieve prijzen in Europa onvoldoende snel kunnen veranderen en dat de mobiliteit van arbeid nooit voldoende zal kunnen toenemen.

Toch is het twijfelachtig of deze overwegingen impliceren dat het verlies van het wisselkoersinstrument gezien vanuit de huidige situatie grote kosten inhoudt. In de eerste jaren van het EMS werden spijkoersaanpassingen relatief vaak doorgevoerd. Volgens berekeningen van de Commissie werd in de periode 1979-1983 bijna 90% van het inflatieverschil tussen Duitsland en de andere lidstaten gecompenseerd door devaluaties<sup>10</sup>.

Na de jaren zeventig kwam er echter een kentering in het denken over het macro-economische beleid die rond het midden van de jaren tachtig ook het wisselkoersbeleid binnen het EMS ging beïnvloeden<sup>11</sup>. Steeds meer raakte het vertrouwen in macro-economische vraagregulering, waar de regelmatige devaluaties feitelijk onderdeel van uitmaakten, in verval. De resultaten van de frequente devaluaties waren dan ook niet overweldigend en doorgaans slechts tijdelijk van aard. Steeds meer beperkte de

5. Feldstein, op.cit., 13 juni 1992, blz. 20.

6. Zie bij voorbeeld E. Perée en A. Steinherr, Exchange rate uncertainty and foreign trade, *European Economic Review*, 1989, blz. 1241-1264.

7. Uncertainty inhibits economic activity: that much is clear. IMF, *Exchange rate volatility and world trade*, Occasional Paper 28, Washington, 1984, blz. 37.

8. R.L.A. Morsink en W.T.M. Molle, Direct investments and monetary integration, *Europese Commissie*, 1991, blz. 36-55.

9. Zie voor recente bijdragen hieromtrent: F.J. Burink en H. Rozendaal, Het einde van het anker?, *ESB*, 25 juni 1992, blz. 626-629 en A.R.G.J. Zwiers, Het einde van het anker!, *ESB*, 25 juni 1992, blz. 630-631.

10. Europese Commissie, *One market, one money*, 1990, blz. 42.

11. Zie bij voorbeeld: Bank of England, Monetary aspects of European integration, *Bank of England Quarterly Bulletin*, mei 1992, pp 199-204.

doelstelling van de economische politiek zich tot het scheppen van de voorwaarden waarin economische groei zou kunnen gedijen. Voor het macro-beleid betekende het een sterke gerichtheid op prijsstabiliteit. Zowel het monetaire als het valutaire beleid werden daarbij als instrumenten gehanteerd. Zo werd in de periode 1984-1987 nog maar ruim de helft van het opgetreden inflatieverschil met Duitsland gecompenseerd door devaluaties<sup>12</sup>. Sindsdien heeft er zelfs helemaal geen aanpassing meer plaatsgevonden, afgezien van de (deels technische) devaluatie van de lire van begin 1990, toen die munt de brede voor de smalle band verruilde.

Een en ander impliceert dat het valutaire beleid al lang niet meer wordt ingezet ten behoeve van de doelstellingen waarvoor de critici van het Verdrag van Maastricht het willen behouden. De ervaringen met dit nieuwe beleid zijn tamelijk goed. Frankrijk is wel het duidelijkste voorbeeld. In het eerste deel van de jaren tachtig werd door de autoriteiten van dat land gepoogd de concurrentiekracht van het eigen bedrijfsleven vooral op peil te houden door middel van regelmatige devaluaties. De effecten bleken echter tijdelijk en op de financiële markten kon het beleid niet erg imponeren. In het tweede deel van de jaren tachtig was het beleid nadrukkelijk om de internationale concurrentiekracht werd niet meer door devaluaties gezocht, maar door investeringen en herstructurering van de industrie. Ofschon de Franse munt gedurende een aantal jaren in reële termen apprecieerde ten opzichte van bij voorbeeld Duitsland berokkende dat de export geen wezenlijke schade. Integendeel, die concurrentiekracht nam juist toe. Dat laatste geldt al helemaal voor de (arme) landen met de hoogste, maar dalende of gedaalde, inflatie: Spanje, Portugal en Ierland. Hun munt apprecieerde in reële termen in de tweede helft van de jaren tachtig ten opzichte van bij voorbeeld de D-mark en gulden. Desondanks heeft hun exportgroei ruim boven het EG-gemiddelde gelegen. Blijkbaar ging het wisselkoersverloop samen met een imponerende ontwikkeling van de efficiency in de exportsector.

In tegenstelling tot wat de theorie van het optimale valutagebied suggereert, is het wisselkoerswapen dus geen alternatief voor flexibiliteit van de economie. De ervaring van diverse EG-landen gedurende de laatste jaren is zelfs juist dat de benodigde flexibiliteit toeneemt bij het afzien van het gebruik van het valutawapen, onder mede door de beleidsmakers gecreëerde omstandigheden die bevordelijk zijn voor 'sustainable growth'.

Italië vormt een duidelijke uitzondering. De concurrentiekracht van de Italiaanse economie is de laatste jaren afgenomen als gevolg van de reële appreciatie en de exportprestatie laat te wensen over. Pleit dat voor het behoud van het valutawapen in het algemeen en dus voor het verzet tegen 'Maastricht'? Geenszins. Het laat eens te meer zien dat Italië nog lang niet tot de EMU-kandidaten moet worden gerekend. De Italiaanse economie is volstrekt onvoldoende voorbereid om deel te nemen aan een monetaire unie. In hun eigen belang en in het belang van de monetaire stabiliteit van het EMU-gebied zou het onder de huidige omstandigheden verstandig zijn Italië derogatie te verlenen. Het land kan het devaluatiewapen momenteel nog niet missen.

### *Rigiditeiten*

Het valt niet te ontkennen dat rigiditeiten in Europa omvangrijk zijn en dat het prijsmechanisme op goederen- en arbeidsmarkten verre van soepel werkt<sup>13</sup>. Hierin moet verandering komen als Europa een vooraanstaande rol in de mondiale economie wil (blijven) spelen.

De arbeidsmobiliteit in Europa is zeker minder groot dan bij voorbeeld in de Verenigde Staten en gelet op blijvende taal- en cultuurverschillen zal de mobiliteit wellicht nooit zo groot worden als in de VS. Toch mag enige verbetering worden verwacht. Juist in het kader van het '1992-project' worden maatregelen genomen die de mobiliteit zullen bevorderen. Zo zullen onderwijssystemen beter op elkaar worden afgestemd. De beleidsmakers zouden er overigens verstandig aan doen arbeidsmobiliteit met meer daadkracht te bevorderen.

Bovendien zij opgemerkt dat het van belang zal zijn blijvend ruimte te bieden aan regionale loonverschillen. Beloningsniveaus moeten verband houden met 'plaatselijke' produktiviteit. De ervaringen in de voormalige DDR laten zien hoe desastreus de werkgelegenheidseffecten zijn van een loonvorming die zich richt op de produktiviteit in het meest ontwikkelde deel van het gebied.

Diverse critici van de EMU voeren verder nog aan dat de lidstaten op uiteenlopende wijze getroffen kunnen worden door (externe) schokken. Een enkele lidstaat kan het wisselkoersinstrument onder dergelijke omstandigheden goed gebruiken. Tegen deze redenering valt ogenschijnlijk weinig in te brengen. Er dient echter op gewezen te worden dat in de geschiedenis van het EMS slechts eenmaal een herschikking plaatsvond in verband met een externe schok die een individuele lidstaat sterker trof dan de andere. In 1986 werd het Ierse pond unilateraal met 8% gedevalueerd om de nadelige gevolgen voor de Ierse economie van de scherpe depreciatie van sterling, die verband hield met de ineenstorting van de olieprijs in 1986, op te vangen.

### *Regionaal beleid*

Het opgeven van het wisselkoersinstrument, dat ter bespoediging van binnenlandse aanpassingsprocessen dus niet meer kan worden ingezet in een monetaire unie, heeft tot de overweging geleid dat regionale welvaartsverschillen zouden moeten worden verminderd door het voeren van een actiever, dat wil zeggen kapitaalcrachtiger, regionaal beleid. De zogenaamde structuurfondsen moeten in het kader van Maastricht worden vergroot. Hoe sterk deze vergroting dient te zijn is moeilijk theoretisch vast te stellen en los daarvan ongetwijfeld altijd onderwerp van politieke processen. Er dient echter met terughoudendheid te worden gereageerd op verzoeken van de 'cohesie-landen' om steeds meer middelen beschikbaar te stellen. Allereerst zij er opnieuw op gewezen dat diverse landen de laatste jaren hebben afgezien van het gebruik van de wisselkoers ten behoeve van het aanpassingsproces van binnenlandse prijsverhoudingen aan de internationale, zonder dat

12. Europese Commissie, op.cit., 1990, blz. 42.

13. Zie bij voorbeeld CPB, *Scanning the future*, Den Haag, 1992, vooral blz. 69-77.

hun exportprestatie daaronder heeft geleden. Verder dragen de structuurfondsen het gevaar in zich dat de status quo juist wordt gefinancierd. Zo dreigt aanpassing te worden uitgesteld in plaats van bespoedigd. Men moet ten slotte niet vergeten dat de interne markt en de EMU de betrokken landen juist extra kansen verschaffen om de welvaartsverschillen te verminderen<sup>14</sup>.

### **Onzekerheden**

Monetaire integratie heeft niet alleen gevolgen voor het monetaire, het wisselkoers- en het structuurbeleid. Ook bij andere onderdelen van de economische politiek zullen nationale overheden zich rekenschap moeten geven van de veranderde omstandigheden. Zo blijven de negatieve gevolgen van een onverantwoord budgettair beleid zeker niet beperkt tot de eigen economie, maar verspreiden zich over het gehele gebied. Met andere woorden, er doet zich hier een 'free rider' problematiek voor.

Ten aanzien van de convergentiecriteria wordt zowel betoogd dat ze in combinatie met een losse formulering te week zijn, waardoor de prijsstabiliteit onvoldoende is gewaarborgd, als dat ze te strikt zijn, waardoor er mogelijk deflatoire effecten vanuit gaan. Deze combinatie van kritiek doet overigens reeds vermoeden dat met de criteria een evenwichtige keuze is gemaakt.

Slechts een beperkt aantal landen voldoet aan de criteria in enge zin, hetgeen suggereert dat de criteria zelf moeilijk te slap kunnen worden genoemd. Ook is moeilijk overeind te houden dat de criteria te strikt zijn. De referentiewaarden weerspiegelen niveaus die los van de EMU in de meeste landen toch al (impliciet) werden nagestreefd. Als het voldoen aan de criteria voor landen sterke deflatoire gevolgen heeft, komt dat door de bestaande onevenwichtige situatie en de haast die de regeringen blijkbaar willen maken met het aansluiten bij de EMU.

Daarnaast bestaat er zorg omtrent de ruimte die het verdrag laat voor interpretatie. Het valt echter niet mee een strikte normering wetenschappelijk waterdicht te funderen. De normen blijven in zekere zin vuistregels, die als zodanig gebruikt moeten worden. De ruimte die het verdrag laat voor de hantering van de begrotingsnorm en het schuld criterium is er niet voor een 'soepele' hantering van de normen, maar voor een 'verstandige en economisch zinvolle' hantering.

### **Is een politieke unie noodzakelijk?**

Doordat de EMU een intensievere coördinatie (maar zeker geen gelijkshakeling) van economisch beleid noodzakelijk maakt, is een verdergaande politieke samenwerking gewenst. Ook de vergroting van de structuurfondsen vergt een intensievere band op supranationaal gebied. Hoever de politieke unie dient te gaan is moeilijk te zeggen op louter theoretische gronden. Het Deense referendum, en veel eerder al de befaamde Brugge-speech van Thatcher in 1988, wijzen uit dat de grenzen nauw zijn. Zelfs indien men betoogt dat de angst voor centralisatie niet geheel rationeel is, moet het politieke belang ervan niet worden onderschat. Het zou jammer zijn de EMU op het spel te zetten vanwege een meningsverschil over de gewenste diepte van de politieke unie.

Een aantal vragen dringt zich op. De eerste luidt in hoeverre coördinatie van monetair, economisch en budgettair beleid overdracht van nationale autonomie noodzakelijk maakt. Gelet op het gewenste behoud van nationale identiteit ligt de 'bewijslast' hier bij degenen die een vergaande overdracht bepleiten. Subsidiariteit dient echter het uitgangspunt te zijn.

Op nationaal niveau moet er verder een voldoende politiek draagvlak zijn voor deze internationale samenwerking. Het valt echter moeilijk in te zien waarom een economische en monetaire unie een federaal Europa of een politieke unie zou behoeven. In het verlengde daarvan kan men zich afvragen in hoeverre de EMU politieke samenwerking op andere terreinen, zoals het buitenlandse beleid, het sociale beleid en bij voorbeeld binnenlands bestuur, nodig maakt. Het antwoord luidt dat deze zaken weinig met de EMU te maken hebben. Een andere kwestie is in hoeverre eventuele politieke samenwerking moet leiden tot overdracht van politieke soevereiniteit. Het ontbreken van goede democratische controlemechanismen maakt dat echter bij voorbaat ongewenst.

Belangrijker dan hoe men een en ander vastlegt in verdragsteksten is de politieke bereidheid om bij het eigen economische beleid rekening te houden met de gevolgen voor de partners. De ervaringen in Europa zijn tot dusver niet onverdeeld gunstig. Denk maar aan de superheffing die in de melksector niet overal is doorgevoerd, of aan ons eigen visserijschandaal. Een ding is zeker: de EMU kan slechts succesvol zijn als het streven naar prijsstabiliteit in woord en daad wordt gedragen door regeringen, de bevolking en de sociale partners in alle deelnemende landen. Of daarvoor een vergaande geformaliseerde politieke unie nodig is, mag worden betwijfeld. Met wat in Maastricht is afgesproken naast de economisch monetaire aangelegenheden valt evenwel te leven.

### **Slot**

Er is de laatste tijd veel kritiek uitgeoefend op het Verdrag van Maastricht. De stelling dat Europa beter niet naar een EMU kan doorstoten is echter volstrekt onvoldoende onderbouwd. Vanzelfsprekend impliceert de EMU enkele onzekerheden, maar een afwijking van economische kosten en baten slaat duidelijk door in het voordeel van de baten. Of een EMU ook een vergaande EPU behoeft, is op z'n zachtst gezegd twijfelachtig. Wel is de politieke bereidheid de EMU serieus te nemen essentieel. Helaas is die bereidheid niet af te dwingen via verdragen en is het gevaarlijk indien men dit draagvlak meent te kunnen 'kopen' via subsidies. Zij komt slechts tot stand wanneer de betrokkenen voldoende door-drongen zijn van de grote belangen die Europa heeft bij de interne markt en in het verlengde daarvan de EMU.

### **Han de Jong**

14. Zie Europese Commissie, op.cit., 1990, hoofdstuk 9 Spatial Aspects, blz. 212-231; en Bank of England, op.cit., 1992, blz. 204.