

# Een nieuwe weg naar de EMU

De crisis rond het EMS heeft een streep gezet door de voorbereiding van de EMU volgens de marsroute van Maastricht. Het oprekken van de fluctuatiemarges betekent een stap terug, terwijl met de aanstaande overgang naar de tweede fase juist een sprong voorwaarts had moeten worden gemaakt. Daarbij is hoogst twijfelachtig geworden of het in fase twee te voltooiën convergentieproces nog wel het gewenste doel van één munt, één markt kan opleveren. En daarmee ligt de discussie over de invulling van de tweede fase weer volledig open.

In deze discussie dienen grote tegenstellingen te worden overbrugd. De rekkelijken (het grootste deel van de Gemeenschap) neigen tot het negeren van convergentiecriteria opdat de gemeenschappelijke munt snel kan worden geïntroduceerd. De preciezen (Nederland en Duitsland) willen juist koste wat het kost aan strenge criteria vasthouden, zelfs indien dit uitstel van de EMU inhoudt.

Beide benaderingen hebben hun voors en tegens. Strikte convergentiecriteria kunnen hoge aanpassingskosten met zich meebrengen en de aanpassingsfase verlengen. Hierdoor ontstaat onduidelijkheid of, en zo ja wanneer, de eindfase zal worden bereikt. Daarbij komt dat naarmate de overgang langer duurt, de wisselkoersstabiliteit gevaar loopt door exogene schokken en de grillen van de financiële markten. Bovendien zijn strikte criteria niet essentieel. Van het noemen van een datum (vergelijk 1992) gaat op zich al een convergerende werking uit. Divergerend beleid zal in een EMU immers hard worden afgestraft.

Daar staat tegenover dat een voortijdig begonnen eindfase rampzalige gevolgen kan hebben. Landen die niet tijdig hun huis op orde hebben, kunnen ook in een EMU met loon-prijsspiralen worden geconfronteerd. Het resulterende verlies aan concurrentiepositie kan niet meer door een devaluatie worden gecompenseerd. Een economische stagnatie kan dan worden voorkomen door verliesgevendende activiteiten met oplopende begrotingstekorten te financieren. Dit zal echter het nastreven van prijsstabiliteit bemoeilijken. Het alternatief, financiële steun vanuit de overige lidstaten, is evenmin aantrekkelijk. Criteria zijn derhalve nodig om te voorkomen dat de levensvatbaarheid van de EMU gevaar loopt.

Het Verdrag van Maastricht kan als een compromis tussen beide denkrichtingen worden opgevat. Het combineert vijf toetredingscriteria ten aanzien van rente, inflatie, overheidsfinanciën en wisselkoersstabiliteit met een datum (1997 resp. 1999) waarop de eindfase in moet gaan. Helaas is de geloofwaardigheid van dit compromis door de recessie, de Duitse crisis, en de gebrekkige beleidscoördinatie ondermijnd. De speculatie tegen het EMS deed de rest.

Welke alternatieven dienen zich aan? Een eerste mogelijkheid is vast te houden aan de marsroute van Maastricht. Dit ligt in het verlengde van wat A. Szász in deze ESB bepleit. Het voordeel hiervan is dat de kwaliteit van de eindfase op geen enkele manier ge-

weld kan worden aangedaan. Het nadeel is dat de overgangsfase onnodig lang kan gaan duren. Het is immers heel goed denkbaar dat de landen die in 1999 aan de criteria voldoen, ook in een eerder stadium de overstap hadden kunnen maken. Om dit nadeel te ondervangen, zou een kleine groep kunnen besluiten zo spoedig mogelijk een mini-EMU aan te gaan (zie Beetsma en Koedijk in deze ESB). Dit biedt economisch grote voordelen, maar staat ver buiten het politieke streven om zoveel mogelijk lidstaten aan het integratieproces te laten deelnemen.

Iets meer perspectief biedt een *gemeenschappelijk* besluit om in 1997 zonodig met een minderheid van de lidstaten aan de EMU te beginnen. Dit zou de haalbaarheid van de EMU aanzienlijk vergroten en daarmee de wisselkoersonzekerheid in de aanloop naar de eindfase kunnen beperken. Deze optie heeft het probleem (maar ook het voordeel) dat de landen die in 1997 wellicht niet mee kunnen komen, met de aanvang van de EMU akkoord moeten gaan.

Een derde benadering betreft het Belgisch-Franse voorstel om restricties op het kapitaalverkeer in te voeren ten einde speculatie tegen het EMS te verhinderen. Bij kapitaalrestricties is er meer kans dat de EMU in 1997 met behoud van de convergentiecriteria kan worden gerealiseerd. Voorts biedt het Verdrag van Maastricht inderdaad de ruimte om tegen speculatieve kapitaalstromen op treden. Anno 1993 mag echter aan de effectiviteit van kapitaalrestricties worden getwijfeld. Bovendien is de bedoeling van het verdrag om de interne markt met één munt te bekronen, niet om de interne markt van vrij kapitaalverkeer te ontdoen.

Een laatste benadering is afkomstig van P. de Grauwe in deze ESB. Hij stelt dat door de bredere marges van het EMS de transitie naar de eindfase soepeler zal kunnen verlopen. Indien ook de (overbodige) rente- en inflatiecriteria worden losgelaten, bestaat er een reële mogelijkheid dat de einddatum van 1997 door een meerderheid van de lidstaten kan worden gehaald. Ook op deze manier kan een onnodig lange aanlooperperiode voorkomen worden. Hier dreigt echter het gevaar van een te sterke verwatering van de convergentiecriteria. Behoud van het inflatie-criterium kan dit grotendeels ondervangen.

Met de crisis in het EMS moet de overgang naar de EMU opnieuw worden ingevuld. Daarbij dient een nieuwe balans te worden gezocht tussen de risico's van een premature start, en de kosten van een te lange voorbereidingsfase. Om een te lange voorbereidingsfase te voorkomen, moet de EMU niet tot na 1997 worden uitgesteld. De politieke afweging die dan moet worden gemaakt is tussen versoepeling van de convergentiecriteria, opdat een meerderheid van de lidstaten de overgang kan meemaken, en tussen een vermindering van het quorum, opdat de convergentiecriteria behouden kunnen blijven.

**A.R.G.J. Zwiers**