

## De uitbreiding van de Europese Monetaire Unie

Per 1 mei jongstleden is de Europese Unie (EU) uitgebreid met tien nieuwe lidstaten, variërend van dwergen als Malta tot - althans qua bevolkingsomvang - reuzen als Polen. In principe kunnen alle nieuwe EU-lidstaten na twee jaar ook toetreden tot de Economische en Monetaire Unie. Daarvoor dienen zij wel aan de convergentiecriteria van het Verdrag van Maastricht te voldoen. Deze criteria golden destijds ook voor de toetreding van de huidige eurolanden. Zij hebben betrekking op prijsstabiliteit (een relatief lage inflatie), een duurzame budgettaire positie (geen buitensporig begrotingstekort), wisselkoersstabiliteit (binnen de 'normale' fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme) en een relatief lage lange rente. Het bruto binnenlands product (bbp) van vrijwel alle nieuwe lidstaten - behalve dat van Slovenië - bedraagt de helft of minder van het gemiddelde bbp in de EU. Het is daarom duidelijk dat er spanning tussen de verschillende convergentiecriteria zal ontstaan. In het bijzonder zal blijken dat de criteria van prijs- en wisselkoersstabiliteit voor vele toetreders niet tegelijkertijd haalbaar zullen zijn. Hoe komt dit en waarvoor moeten deze nieuwe EU-landen dan kiezen? Op dit moment bestaat er een waaier aan keuzes, variërend van een wisselkoersdoelstelling ten opzichte van de euro, vaak aangevuld met een *currency board*, zoals in de kleine Baltische staten, tot een inflatiedoelstelling in het grote Polen. Een land kan niet én een wisselkoersdoelstelling én een inflatiedoelstelling hebben, maar moet kiezen, omdat beide doelstellingen via de korte rente gerealiseerd dienen te worden. Voor de nieuwe lidstaten is dit probleem nog pregnanter door het zogenaamde *Balassa-Samuelson effect*. Dat klinkt allemaal erg ingewikkeld, maar dat is het niet. De nieuwe EU-landen zullen een sterke productiviteitsgroei ervaren in hun industriële sector die verhandelbare goederen produceert. De lonen in deze sector zullen navenant stijgen. Dat is geen probleem, mits de loonontwikkeling gelijk op blijft gaan met de productiviteitsgroei. Nu zal zich bij deze inhaalslag een vervelende complicatie voordoen. In de binnenlandse sectoren, die niet-verhandelbare goederen en diensten produceren, zal een opwaartse druk op de lonen ontstaan, zonder dat dit gekoppeld is aan een hogere productiviteit. Immers, de kapper gaat niet opeens sneller knippen en de ober gaat niet efficiënter bedienen. Daardoor zal er vanuit deze binnenlandse sectoren inflatoire druk ontstaan en zal de inflatie in de nieuwe EU-landen significant toenemen. De vraag is nu alleen hoeveel hoger de inflatie in deze landen in vergelijking met de eurozone zal zijn. Economen hebben dit verschijnsel vanzelfsprekend empirisch onderzocht en komen tot schattingen die uiteen lopen van één tot tien (!) procent extra inflatie. Deze wijde marge duidt aan, dat men niet weet hoe groot dit Balassa-Samuelson effect in de nieuwe lidstaten precies zal zijn. Het is natuurlijk wel duidelijk, dat het voor deze landen, door dit proces van *catching up*, vrijwel onmogelijk zal zijn om zowel aan prijsstabiliteit als aan wisselkoersstabiliteit te voldoen. De Europese Centrale Bank (ECB) hult zich op dit punt in stilzwijgen. Men beseft evenwel in Frankfurt maar al te goed dat de spanning tussen beide doelstellingen voor de nieuwe toetreders een urgent probleem is. Sommige van hen, bijvoorbeeld Estland en Slovenië, overwegen om al per 1 mei 2006, of kort daarna, tot de eurozone toe te treden. Zij lijden momenteel sterk onder deze onzekerheid. Een oplossing van dit probleem zou kunnen zijn om het inflatiecriterium louter te specificeren in prijzen van verhandelbare goederen. Daar wil de ECB echter niet aan, omdat dit een afwijken van de Maastrichtse criteria zou betekenen. Dan rest voor deze landen nog slechts de

keuze tussen ófwel prijsstabiliteit met een sterk fluctuerende wisselkoers voor de grotere landen (Hongarije, Polen en Tsjechië), ófwel wisselkoersstabiliteit met een substantieel hogere inflatie voor de kleinere landen (de Baltische staten en Slovenië). Zoals de Engelsen zeggen: 'you cannot have your cake and eat it too'.

*Sylvester Eijffinger is hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Universiteit van Tilburg.*