

Van EU- naar EMU-toetreding: uitdagingen voor de kandidaat-lidstaten

Marien Ferdinandusse en Mark Teunissen

Tijdens de Europese Top in Kopenhagen in december 2002 zijn de onderhandelingen met de kandidaat-lidstaten voor toetreding tot de Europese Unie (EU) afgerond. Hierdoor zullen tien kandidaat-lidstaten in 2004, en waarschijnlijk twee in 2007, kunnen toetreden tot de EU. De meeste kandidaat-lidstaten denken al een stap verder en willen zo snel mogelijk na EU-toetreding volwaardig deelnemen aan de Economische en Monetaire Unie (EMU). Op weg naar invoering van de euro staan de kandidaat-lidstaten echter voor een aantal grote uitdagingen, waaraan ze waarschijnlijk niet allemaal op korte termijn kunnen voldoen. Een realistisch toetredingsscenario moet uitgaan van een ambitieus, maar haalbaar convergentiepad.

1 Stand van zaken E(M)U-uitbreiding

In december van het vorige jaar concludeerde de Europese Raad in Kopenhagen dat tien kandidaat-lidstaten, te weten Cyprus, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Slowakije, Slovenië en Tsjechië, geacht kunnen worden op 1 januari 2004 toe te treden tot de EU. Bulgarije en Roemenië zullen wellicht in 2007 kunnen toetreden. Verder is afgesproken dat in december 2004 zal worden beoordeeld of de toetredingsonderhandelingen met Turkije kunnen worden geopend (Presidency Conclusions Copenhagen European Council 2002).¹ Op 1 januari 2004 zullen de genoemde tien landen naar verwachting voldoen aan alle criteria voor EU-toetreding, zoals vastgelegd tijdens de

¹ In dit artikel richten we ons op de economische uitdagingen voor de tien kandidaat-lidstaten die in 2004 toetreden en laten we Bulgarije, Roemenië en Turkije buiten beschouwing.

Europese Raad van Kopenhagen in 1993.² In de historie van het Europese uitbreidingsproces is dit een unieke stap, alleen al gegeven het feit dat de bevolking van de EU door de uitbreiding in één keer zal toenemen met 20% tot 450 miljoen inwoners. De toetreding zal voor de nieuwe lidstaten kunnen leiden tot een verdere toename van handel, buitenlandse investeringen en technologieoverdracht, hetgeen zal bijdragen aan de economische groei. Ook de huidige lidstaten kunnen profiteren van de uitbreiding: de oostwaartse expansie van de interne markt opent de deur naar meer concurrentie en een grotere keuzevrijheid voor consumenten (WRR 2001, 114). De meeste kandidaat-lidstaten denken echter al een stap vooruit en hebben aangegeven zo snel mogelijk na EU-toetreding de EMU in te willen (Padoa-Schioppa 2002, 6; Communiqué Inter-institutional Working Group Poland 2002; Czech National Bank 2002).³ Drie argumenten worden hiervoor doorgaans genoemd. Allereerst zou het vooruitzicht van snelle EMU-toetreding de autoriteiten van de kandidaat-lidstaten kunnen stimuleren om noodzakelijke, maar pijnlijke hervormingsmaatregelen door te voeren en zouden die maatregelen op meer politieke steun kunnen rekenen. Ten tweede wijzen de meeste kandidaat-lidstaten erop dat zij na EU-toetreding een sterke toename in omvang en volatiliteit van kapitaalstromen zullen ondervinden. Dit kan leiden tot ongewenste wisselkoersvolatiliteit, die ze willen voorkomen door hun eigen munt zo snel mogelijk op te geven ten faveure van de euro. Een derde argument is dat de meeste kandidaat-lidstaten al sterk economisch geïntegreerd zijn met de landen van het eurogebied, waardoor het gemeenschappelijke monetaire beleid van het eurogebied op zichzelf geschikt zou zijn voor de kandidaat-lidstaten (Balcerowitz 2002). Zo handelen sommige kandidaat-lidstaten meer met landen in het eurogebied dan sommige euroge-

2 De Kopenhagencriteria betreffen politieke criteria, zoals het bezit van stabiele politieke instellingen, een volwaardige democratie, adequate rechtshandhaving en mensenrechten; economische criteria, in het bijzonder het bezit van een functionerende markteconomie en het vermogen om de concurrentiekrachten in de EU aan te kunnen en tot slot de overname van het zogenaamde *acquis communautaire*, ofwel de EU-wetgeving.

3 Zie ook Financial Times van 10 oktober 2002 ('Brussels tells new members not to rush into currency system') en van 14 november 2002 ('EU candidates get ready for the euro').

biedlanden onderling en loopt de conjunctuurcyclus in een aantal kandidaat-lidstaten redelijk synchroon met die van het eurogebied. Om tot de EMU toe te kunnen treden, moeten de kandidaat-lidstaten voldoen aan de convergentiecriteria, zoals vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Allereerst mag de inflatie niet hoger zijn dan 1,5% boven de gemiddelde inflatie in (maximaal) de drie EU-landen met de laagste inflatie. Ten tweede moet het begrotingstekort lager zijn dan 3% van het bruto binnenlands product (bbp) en mag de overheidsschuld niet hoger zijn dan 60% bbp.⁴ Ten derde moet een land gedurende twee jaar binnen de fluctuatiemarges van het Europees Wisselkoersmechanisme (ERM II) zijn gebleven, zonder dat een wisselkoersdevaluatie heeft plaatsgevonden.⁵ In het ERM II worden de wisselkoersen van de valuta's van de kandidaat-lidstaten gekoppeld aan de euro, waarbij een bandbreedte van $\pm 15\%$ wordt aangehouden en de mogelijkheid bestaat tot spilkoersaanpassingen. Gezien die minimumperiode van twee jaar in het ERM II, zullen de kandidaat-lidstaten formeel op zijn vroegst eind 2006 of begin 2007 kunnen toetreden tot de EMU. Een laatste criterium is dat de lange rente niet meer dan 2%-punt boven de gemiddelde lange rente van (maximaal) de drie landen met de laagste inflatie mag liggen. De eis dat de kandidaat-lidstaten aan de Maastricht-criteria moeten voldoen, zorgt voor gelijkheid van behandeling van de kandidaat-lidstaten en de huidige landen in het eurogebied. Daarnaast geven de Maastrichtcriteria een indicatie van, maar geen garantie voor de onderliggende, reële convergentie van de betreffende economie met het eurogebied. In dit artikel staan we eerst stil bij de bereikte reële convergentie, om vervolgens aan de hand van de Maastricht-criteria de uitdagingen voor de kandidaat-lidstaten op weg naar de euro te beschrijven.

4 Een tekort boven 3% is toegestaan, mits het tekort reeds substantieel en continu is gedaald en dicht bij 3% ligt, dan wel mits de overschrijding exceptioneel en tijdelijk is en dicht bij 3% ligt. Een schuld ratio boven 60% is toegestaan, mits de ratio voldoende is gedaald en de 60%-norm met bevredigende voortgang nadert.

5 In het verleden is van de termijn van twee jaar afgeweken: Finland en Italië namen op het moment van beoordeling van het wisselkoerscriterium respectievelijk 16 en 15 maanden deel aan het ERM II. Buitert en Grafe (2002) pleiten voor formele aanpassing van het wisselkoerscriterium, wat echter door de Ecofin (de Raad van de Ministers van Financiën van de EU) is uitgesloten op basis van het principe van gelijke behandeling. In dit artikel gaan we uit van de formele Maastricht-criteria.

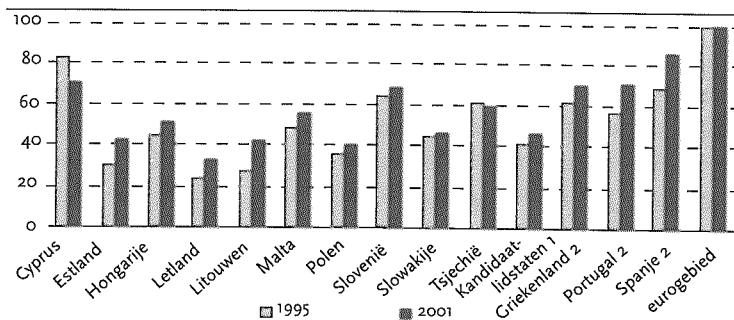
2 Reële convergentie

Een gebruikelijke maatstaf voor reële convergentie is het reële inkomen per hoofd van de bevolking. Hoewel een laag inkomensniveau EMU-deelname niet in de weg hoeft te staan, is het wenselijk dat de kandidaat-lidstaten voldoende voortgang maken met reële convergentie in de richting van het gemiddelde van het eurogebied. Dit bevordert de economische cohesie en integratie in het eurogebied en vermindert de risico's op asymmetrische schokken in de EMU (ECB 2002, 53-54). Momenteel is de kloof tussen het gemiddelde inkomen per hoofd in de kandidaat-lidstaten en het eurogebied echter nog aanzienlijk en, zorgelijker, de convergentievoortgang is tot nu toe beperkt. In 2001 bedroeg het gemiddelde inkomen per hoofd van de bevolking (op basis van koopkrachtpariteit) in de tien kandidaat-lidstaten 47% van het gemiddelde in het eurogebied, tegen 42% in 1995 (zie figuur 1).

Oorzaak van de beperkte convergentie is het feit dat de economische groei in de kandidaat-lidstaten die in 2004 toetreden sinds 1995 gemiddeld slechts in bescheiden mate (1,6%-punt) boven het eurogebiedsgemiddelde lag (zie figuur 2). De ervaringen van Griekenland, Portugal en Spanje, de armste huidige EMU-lidstaten, leren dat de EU-toetreding door een toename van bijvoorbeeld handel, maar ook door substantiële financiële EU-steun, een positieve invloed heeft op de economische groei en daarmee de reële convergentie (zie figuur 1). Een groot verschil is echter dat voor die drie landen er achttien respectievelijk dertien jaar lag tussen EU- en EMU-deelname, terwijl de meeste kandidaat-lidstaten hebben aangegeven zo snel mogelijk na EU-toetreding de EMU in te willen. Bovendien hadden die drie landen reeds een aanmerkelijk hoger inkomen per hoofd op moment van EU-toetreding dan de meeste kandidaat-lidstaten op dat tijdstip zullen hebben. Tsjechië, Slovenië en Cyprus zijn daarop belangrijke uitzonderingen. Ter illustratie van de omvang van de inhaalslag die de meeste kandidaat-lidstaten nog moeten maken: uitgaande van een trendgroei van 2,5% per jaar in de EU en van 5% in de kandidaat-lidstaten, duurt het ongeveer vijftien jaar voordat zij het inkomenspeil van Griekenland bij EU-toetreding bereiken. Een dergelijke groeivoet lijkt slechts voor de Baltische staten op korte termijn haalbaar (zie figuur 2). De gewogen gemiddelde groeivoet in de kandidaat-lidstaten over de periode 1995-2001 was 4%, evenveel als voor de periode 2002-2005 wordt geraamd.

Reële convergentie kan ook breder worden geïnterpreteerd in termen van structurele convergentie. Hieronder wordt verstaan de aanpassing van de economische structuur van de kandidaat-lidstaten in de richting van die van het eurogebied (bijvoorbeeld een kleinere landbouwsector en een grotere dienstensector), alsmede het instellen van de benodigde instituties (zoals onafhankelijke toezichthouders) en wetgeving (bijvoorbeeld faillissementswetgeving). Structurele en institutionele hervormingen zijn bevorderlijk voor economische groei, terwijl een hoger welvaartspeil kan bijdragen aan kwalitatief goede instituties (Guijoux en Doornbosch 2002, 705). Inkomens- en structurele convergentie beschouwen we daardoor als wederzijds versterkende, en deels overlappende processen. Structurele convergentie is moeilijker meetbaar dan inkomensconvergentie, vooral doordat het vaststellen van institutionele kwaliteit in hoge mate subjectief is.

Figuur 1 BBP per capita (PPP) in percentage van het eurogebied gemiddelde

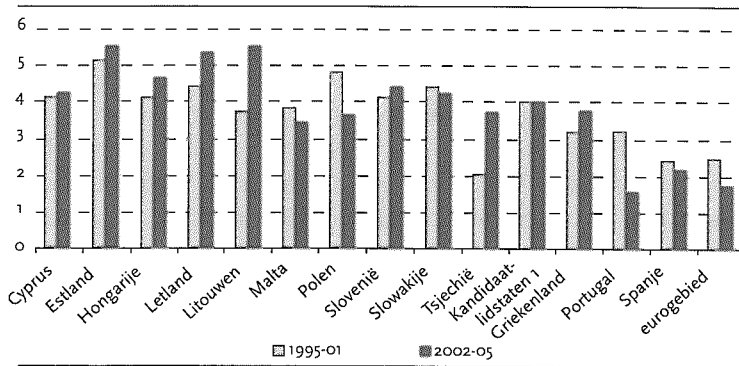


1 Gewogen gemiddelde voor kandidaat-lidstaten (KLS) op basis van BBP in corresponderend jaar

2 Voor Griekenland, Portugal en Spanje geeft het cijfer voor 1995 het BBP per capita voor het jaar van hun toetreding tot de EU: Griekenland (1981), Portugal en Spanje (1986).

Bron: ECB

Figuur 2 Gemiddelde groei van reëel BBP. Gerealiseerde jaargemiddelden, respectievelijk voorspellingen over betreffende perioden



¹ Gewogen gemiddelde voor kandidaat-lidstaten.

Bron: ECB

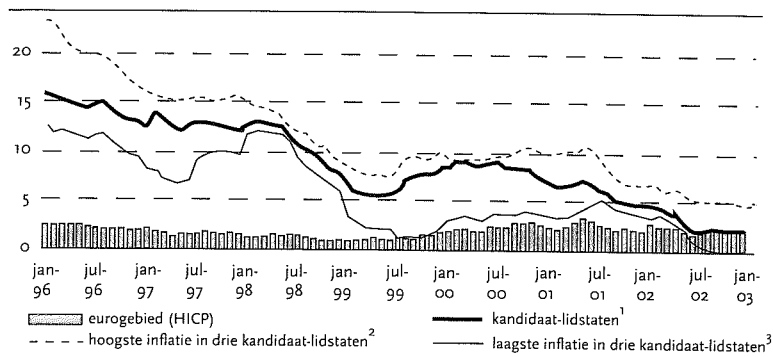
3 Beteugeling inflatie

Sinds het begin van het transitieproces maakten de kandidaat-lidstaten substantiële voortgang met inflatiereductie. Van een gewogen gemiddelde inflatie voor de tien kandidaat-lidstaten in 1992 van bijna 70% is dit gewogen gemiddelde gedaald tot zo'n 2,8% in 2002 (zie figuur 3). De belangrijkste oorzaken voor die scherpe daling zijn het op inflatiereductie gerichte macro-economische beleid dat is geïntroduceerd na het begin van het transitieproces, het instellen van externe inflatie-ankers in de vorm van vaste wisselkoerskoppelingen en de toegenomen onafhankelijkheid van centrale banken in de meeste kandidaat-lidstaten (ECB 2002). Met uitzondering van Estland, Hongarije, Slowakije en Slovenië lag de inflatie in alle kandidaat-lidstaten in 2002 dan ook onder de referentiewaarde voor het inflatiecriterium van 2,9% (zie tabel 1).⁶ Het vasthouden van een lage inflatievoet, hetgeen de meeste kandi-

6 De referentiewaarde voor het inflatiecriterium van 2,9% is berekend door 1,5%-punt op te tellen bij de (ongewogen) gemiddelde inflatie in de drie EU-landen met de laagste inflatie in 2002, te weten Duitsland (1,3%), het Verenigd Koninkrijk (1,3%) en België (1,6%).

daat-lidstaten beogen, zal desalniettemin een aanzienlijke uitdaging zijn gegeven de nog aanwezige inflatoire risico's.

Figuur 3 CPI in kandidaat-lidstaten en eurogebied. Procentuele mutaties ten opzichte van voorgaande overeenkomstige periode



1 Gewogen gemiddelde is bepaald op basis van BBP 1996.

2 Gewogen gemiddelde van drie kandidaatlidstaten met de hoogste inflatie in 2002: Estland, Hongarije en Slovenië.

3 Gewogen gemiddelde van drie kandidaatlidstaten met de laagste inflatie in 2002: Cyprus, Malta en Tsjechië.

Bron: ECB

Allereerst zorgt de naderende toetreding tot de EU voor inflatoire risico's (Backé e.a. 2002, 18-22). Zo zal EU-toetreding een opwaarts effect kunnen hebben op de landbouwprijzen in de kandidaat-lidstaten, die sterk onder het EU-prijspeil liggen, en daarmee op de voedselprijzen. Daarnaast nemen gereguleerde prijzen in de kandidaat-lidstaten gemiddeld zo'n 20% van de totale consumentenprijsindex (CPI) in beslag. Aangezien de meeste van die gereguleerde prijzen onder kostendekkend niveau zijn vastgesteld, zal de voor EU-deelname vereiste prijsliberalisering een opwaarts effect hebben op de inflatie in de kandidaat-lidstaten. Dit zal met name het geval zijn voor energieprijzen voor huishoudens die in de kandidaat-lidstaten nog significant onder het prijsniveau in de EU liggen en gemiddeld 15% van de CPI vormen.⁷ EU-

7 Zowel de energie- als voedselprijzen zullen in dit geval geen effect hebben op de producentenprijsindex, en derhalve de concurrentiepositie niet nadelig beïnvloeden. Desalniettemin zouden tweede-ronde inflatie-effecten, als gevolg van loonstijgingen, wel de concurrentiepositie kunnen aantasten.

deelname zelf zal wellicht een deel van die prijsstijgingen teniet kunnen doen. De voltooiing van het proces van privatisering van staatsbedrijven en de deregulering en liberalisering van markten, noodzakelijk voor EU-deelname, zal de concurrentie in de kandidaat-lidstaten immers aanwakkeren en daarmee prijsdempend kunnen werken.

Tabel 1 Beteugeling inflatie in kandidaat-lidstaten

Inflatie (CPI, % jaarlijkse verandering)					
	96-99	2000	2001	2002	2005*
<i>Cyprus</i>	2,2	4,9	2,0	2,9	3,5
<i>Tsjechië</i>	7,2	3,9	4,7	1,6	3,4
<i>Estland</i>	10,3	3,9	5,8	3,5	3,5
<i>Hongarije</i>	16,6	10,0	9,2	5,3	3,0
<i>Letland</i>	4,8	2,6	2,5	2,0	3,0
<i>Litouwen</i>	9,8	0,9	1,3	0,4	4,1
<i>Malta</i>	2,5	2,4	2,9	2,3	2,4
<i>Polen</i>	11,3	10,1	5,5	2,0	3,1
<i>Slowakije</i>	7,2	12,2	7,1	3,4	4,5
<i>Slovenië</i>	8,1	8,9	8,4	7,4	4,6
<i>EU (HICP)</i>	1,5	2,3	2,3	2,1	

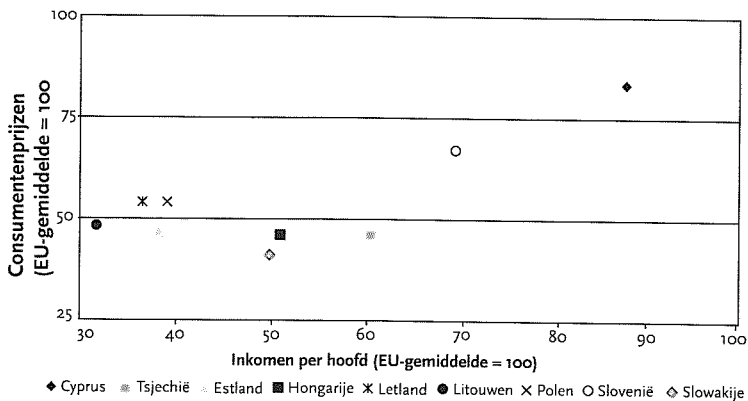
* doelstelling autoriteiten

Bron: Eurostat, voor Malta: IMF

Ten tweede ligt het prijspeil in alle kandidaat-lidstaten nog onder het eurogebiedgemiddelde en is dit in de meeste landen ook aanmerkelijk lager dan in Portugal, de EU-lidstaat met het laagste prijsniveau in 2001 (74% van het EU-gemiddelde). Daarbij is het verschil groter in armere kandidaat-lidstaten. Met andere woorden: hoe lager het inkomensniveau, hoe lager ook het prijsniveau (zie figuur 4). Wanneer de prijsniveaus van de kandidaat-lidstaten convergeren naar het EU-gemiddelde, of zelfs naar het niveau van Portugal, kan dit voor een aanzienlijke inflatoire druk zorgen. Overigens kan die prijsaanpassing deels ook via een appreciatie van de nominale wisselkoers plaatsvinden, waardoor het inflatoire effect wordt getemperd. Een eerste oorzaak voor convergentie van het gemiddelde prijsniveau in kandidaat-lidstaten ten opzichte van het eurogebied is de toename van arbitragemogelijkheden door verdere integratie van de kandidaat-lidstaten in de interne

Europese markt. Een andere mogelijke oorzaak van prijsconvergentie is het afnemen van de inkomensverschillen tussen de kandidaat-lidstaten en het eurogebied, doorgaans als gevolg van een hogere productiviteitsgroei in die landen dan in het eurogebied ('catching-up'). Dit zogeheten Balassa-Samuelson-effect is moeilijk meetbaar en voorspelbaar.⁸ Schattingen over de huidige omvang van het Balassa-Samuelson-effect voor de kandidaat-lidstaten lopen sterk uiteen, maar de meeste studies komen vooralsnog uit op een relatief beperkt effect (ECB 2002, 57).⁹

Figuur 4 Prijs- en inkomensniveau in 9* kandidaat-lidstaten in 2001



Bron: Europese Commissie 2002* Cijfers voor Malta zijn niet beschikbaar.

- 8 Het Balassa-Samuelson-effect treedt op wanneer de productiviteitsgroei in de open sector hoger is dan in de gesloten sector in de kandidaat-lidstaten. Die productiviteitsgroei zal leiden tot een loonstijging in de 'tradeable sector', die (onder de veronderstelling van volledige arbeidsmobiliteit tussen de twee sectoren) ook de lonen in de gesloten sector opstuwt. Aangezien die laatste stijging niet wordt gecompenseerd door productiviteitsgroei, leidt dit tot een kosten- en dus prijsstijging in de 'non-tradeable' sector, waardoor de algehele prijsindex ook zal stijgen. Doordat in de open sector de prijsstijging gelijk is aan de productiviteitsstijging, heeft het Balassa-Samuelson-effect in principe geen negatieve gevolgen voor de concurrentiepositie van de kandidaat-lidstaten.
- 9 De onzekerheid over de grootte en geldigheid op korte termijn van het Balassa-Samuelson-effect zijn een fundamenteel bezwaar tegen voorstellen om de Maastricht criteria op grond van het verwachte inflatieverschil aan te passen (Ferdinandusse 2003).

De 'inflation targeting' (IT)-strategie, die een aantal kandidaat-lidstaten voert, vormt een laatste complicerende factor. Hoewel deze strategie heeft bijgedragen aan een lagere inflatie in de betreffende kandidaat-lidstaten, valt op dat praktisch alle landen voortdurend hun inflatiedoelstellingen missen. Zo zijn in Polen de jaarlijkse inflatiedoelstellingen, sinds de invoering van de IT-strategie, met gemiddeld 1,5% over- en onderschreden. In Hongarije blijft de inflatie voortdurend boven de doelstellingen. Een moeizame implementatie van de IT-strategie kan ten koste gaan van de geloofwaardigheid ervan en, in geval van voortdurende overschrijding van de inflatiedoelstellingen, leiden tot hoog blijvende inflatieverwachtingen. Die laatste zouden via hogere looneisen weer verder kunnen bijdragen aan de inflatie. Een belangrijke oorzaak voor het niet goed functioneren van de IT-strategie in de kandidaat-lidstaten zijn de onzekerheden over de werking van het monetaire transmissiemechanisme in die landen (IMF 2001: 24). Het inschatten van de snelheid waarmee, en de mate waarin, veranderingen in de rentevoet en de wisselkoers de inflatie beïnvloeden, blijkt erg lastig te zijn. Daarbij hebben de monetaire autoriteiten geen invloed op de eerder al genoemde administratieve prijzen, waardoor aanpassingen vaak onverwacht komen, en bestaat een aanzienlijk deel van de consumentenprijsindex in de kandidaat-lidstaten uit volatiele componenten als voedsel en energie (olie).

4 Budgettaire consolidatie

Hoewel alle kandidaat-lidstaten sinds het begin van de transitie een budgettair consolidatiepad zijn ingeslagen, hebben de kandidaat-lidstaten uit met name Centraal- en Oost-Europa (en Malta) in 2002 nog met aanzienlijke begrotingstekorten te kampen. In bijna al deze landen is het tekort hoger dan de referentiewaarde van 3% (zie tabel 2).¹⁰ Met het oog op snelle EMU-deelname hebben deze kandidaat-lidstaten een scherp budgettair consolidatiepad uitgestippeld: de meeste van deze landen voorzien een correctie van het begrotingstekort van 2%-punt of

¹⁰ De relatief lage begrotingstekorten in de Baltische Staten zijn voor een belangrijk deel te verklaren uit de (quasi-)currency board regimes in die landen. De houdbaarheid van deze wisselkoersregimes is immers sterk afhankelijk van de mate waarin de autoriteiten prudent flankerend economisch beleid voeren.

meer over de periode 2002-2005, met als uitschieter Hongarije met een geraamde tekortreductie van 5,9%-punt in drie jaar tijd. Het consolidatiepad is soms nog steiler wanneer de ramingen van internationale instellingen als de Europese Commissie worden gehanteerd in plaats van de ramingen van de nationale autoriteiten.

Tabel 2 Budgettaire ontwikkelingen in kandidaat-lidstaten

	Begrotings- saldo 2002, projecties kandidaat- lidstaten	Begrotings- saldo 2002, Autumn Forecast Europese Commissie	Raming begrotings- saldo 2005, projecties kandidaat- lidstaten	Vershil 2002-2005, projecties kandidaat- lidstaten ¹	Schuldratio 2001, projec- ties kan- didaatlid- staten (publieke schuld als percentage van bbp)
<i>Cyprus</i>	-2,6	-2,6	-0,3	-2,3 (-2,3)	54,6
<i>Tsjechië</i>	-6,0	-6,4	-5,5	-0,5 (-0,9)	23,6
<i>Estland</i>	-0,2	0,7	0,0	-0,2 (0,7)	4,8
<i>Hongarije</i>	-8,4	-6,9	-2,5	-5,9 (-4,4)	53,0
<i>Letland</i>	-1,8	-1,8	-2,0	0,2 (0,2)	15,9
<i>Litouwen</i>	-1,9	-1,8	-1,5	-0,4 (-0,3)	23,1
<i>Malta</i>	-5,2	-6,2	-3,1	-2,1 (-3,1)	65,3
<i>Polen</i>	-4,1	-4,4	-2,2	-1,9 (-2,2)	38,7
<i>Slowakije</i>	-4,6	-6,0	-2,6	-2,0 (-3,4)	43,0
<i>Slovenië</i>	-1,8	-1,8	-0,8	-1,0 (-1,0)	27,5

¹ Tussen haakjes: verschil met saldo 2002 volgens Europese Commissie.

Bron: Europese Commissie.

Dit scherpe consolidatieproces wordt bovendien in de hand gewerkt doordat de kandidaat-lidstaten na EU-toetreding aan de eisen van het budgettaire 'surveillance'-raamwerk van de EU moeten gaan voldoen. Na toetreding krijgen de nieuwe EU-lidstaten een derogatiestatus, wat betekent dat zij nog niet voldoen aan de convergentiecriteria voor EMU-deelname, maar wel de doelstellingen van EMU onderschrijven en moeten voldoen aan de relevante wetgeving uit het EU-Verdrag (Europese Commissie 2002a, 3). Dit laatste impliceert onder andere dat de nieuwe lidstaten een inspanningsverplichting hebben om excessieve begrotings-tekorten, gedefinieerd als een tekort groter dan 3% bbp, te vermijden en moeten voldoen aan de eisen die het Stabiliteits- en Groeipact (SGP)

stelt. De belangrijkste eis van het SGP is dat lidstaten streven naar een begrotingssaldo dat over de economische cyclus heen 'close to balance or in surplus' is, en indien dit is bereikt, ook vasthouden.¹¹ Hierdoor zullen lidstaten in staat zijn om in geval van een neergaande conjunctuur de automatische stabilisatoren te laten werken, zonder dat de 3%-norm wordt overschreden. Teneinde een begrotingssaldo dat 'close to balance' is te bereiken, zullen de nieuwe lidstaten na EU-toetreding een robuust budgettair consolidatiepad moeten vaststellen.

Vanuit het oogpunt van macro-economische stabilisatie en een succesvolle deelname in het ERM II is een prudent budgettair beleid van groot belang. De beoogde budgettaire doelstellingen van enkele kandidaat-lidstaten zijn inderdaad ambitieus en mede ingegeven door de formele eisen van het Europese begrotingsraamwerk, maar lijken weinig realistisch.¹² Zo raamde de Hongaarse overheid in 2001 nog een tekort voor 2003 van 2,8% bbp; in 2002 was die tekortdoelstelling voor 2003 reeds opwaarts bijgesteld tot 4,5%, hetgeen inmiddels een ombuiging van 3,9%-punt in 2003 vereist. In het Poolse budget voor 2003 wordt de dit jaar vastgestelde uitgavennorm doorbroken, waardoor de tekortdoelstelling van 3,6% bbp in 2003 onhaalbaar lijkt; de IMF raming is 5,4%-bbp. Ook Slowakije en Malta hebben een ambitieus aanpassingspad geformuleerd, dat in vergelijking met de ramingen van de Europese Commissie optimistisch is. Daarbij wordt de geplande budgettaire consolidatie bemoeilijkt door verschillende budgettaire risico's die voor de kandidaat-lidstaten nog in het verschiet liggen.

Allereerst zal de economische inhaalslag die de kandidaat-lidstaten maken voor een aantal van hen weinig bijdragen aan het budgettaire consolidatieproces. Een groot gedeelte van de begrotingstekorten van Hongarije, Tsjechië en Polen heeft namelijk een structureel karakter en verbetert dus niet bij een hoge(re) economische groei.¹³ Tekortreductie

11 De Europese Commissie interpreteert 'close to balance' als een tekort gelijk of kleiner dan 0,5% bbp.

12 Overigens wordt het budgettaire beeld in een aantal kandidaat-lidstaten vertekend door de soms slechte kwaliteit van de statistieken en grote volatiliteit van de begrotingsrealisaties en -ramingen. Zo stelde onlangs Hongarije haar begrotingstekort voor 2002 met bijna 5%-punt, en Tsjechië haar raming voor 2003 met 1,7%-punt, neerwaarts bij.

13 Dit wordt bijvoorbeeld geïllustreerd door de ontwikkelingen in Polen: ondanks een gemiddelde economische groei van 4,8% over de periode 1995-2001, bleef het begrotingstekort in die periode rond 3% bbp schommelen.

moet in deze landen dus vooral worden gerealiseerd door middel van discretionaire, doorgaans politiek impopulaire, bezuinigingen, die tot nu toe moeilijk realiseerbaar waren. Ten tweede willen de meeste kandidaat-lidstaten substantiële belasting- en uitgavenhervormingen gaan doorvoeren, die per saldo waarschijnlijk tot een budgettaire verslechtering zullen leiden. Het is de vraag of de geplande verlagingen van (vooral directe) belastingen in de meeste kandidaat-lidstaten gecompenseerd zullen worden door evenredige uitgavenreducties. De uitgavenstructuur in een aantal kandidaat-lidstaten wordt namelijk gekenmerkt door een hoog aandeel vaste uitgaven, zoals sociale zekerheidsuitgaven. Daarnaast worden in sommige kandidaat-lidstaten veel uitgaven buiten de begroting gedaan, via speciaal ingestelde 'buiten-budgettaire fondsen', die in de praktijk moeilijk beperkt blijken te kunnen worden. In Polen bestaan bijvoorbeeld meer dan drieduizend van dergelijke fondsen, die maar liefst 40% van de totale overheidsuitgaven in beslag nemen.

Een derde budgettair risico gaat uit van de voltooiing van het transitieproces alsmede van de aanstaande EU- (en mogelijke NAVO-)toetreding. Zo zullen de budgettaire lasten van de nog resterende bancaire herstructurering aanzienlijk zijn. In Tsjechië worden die kosten geraamd op 14% bbp; in Slowakije leidden die kosten in 2001 tot een toename van het begrotingstekort met 1,8% bbp. Daarnaast zal de EU-toetreding gepaard gaan met hogere uitgaven teneinde aan het *acquis communautaire* te kunnen voldoen (en te kunnen implementeren). Alleen al de vereiste uitgaven om aan de milieuwetgeving te kunnen voldoen, worden in de Baltische Staten, respectievelijk Tsjechië en Hongarije, ingeschat op zo'n 2% bbp, respectievelijk 3% bbp. Voorts leidt toetreding tot de NAVO tot verhoging van de defensie-uitgaven in de kandidaat-lidstaten; in de Baltische Staten worden die extra uitgaven bijvoorbeeld geraamd op 2% bbp (voor data voor de Baltische Staten, zie Mueller e.a. 2002, 3).¹⁴

14 Daarnaast zullen de nieuwe lidstaten na toetreding uiteraard moeten bijdragen aan de EU-begroting. Op de Europese Top in Brussel (24-25 oktober 2002) is echter besloten dat nieuwe lidstaten na EU-toetreding niet direct netto-betalers aan de EU mogen worden. Hun afdracht aan de EU-begroting zal derhalve deels worden gecompenseerd door EU-middelen.

5 Deelname ERM II

De meeste kandidaat-lidstaten willen zo kort mogelijk aan het ERM II deelnemen en zo snel mogelijk de euro invoeren, omdat ze bang zijn voor een (nog) sterke(re) toename in omvang en volatiliteit van kapitaalstromen na EU-toetreding. Onder die omstandigheden zou het proberen te handhaven van een vaste, maar aanpasbare, wisselkoers in het ERM II speculatie in de hand werken en tot ongewenste wisselkoersvolatiliteit kunnen leiden. Sommige academici pleiten zelfs voor het geheel schrappen van ERM II-deelname ten faveure van rechtstreekse EMU-deelname na EU-toetreding (Buiters en Grafe 2002; Coricelli 2002). Behalve het verminderen van financiële kwetsbaarheid zal door een snelle invoering van de euro ook het renteverskil met het eurogebied (nagenoeg) verdwijnen. Dit is voordelig voor de economische groei en financiering van de overheidsschuld. Voorts zou de daling van onzekerheidspremies voor financiële transacties en handel, de efficiënte allocatie van productiemiddelen bevorderen en daarmee de reële convergentie van de kandidaat-lidstaten versnellen (Czech National Bank 2002, 3). Die voordelen moeten niet worden overschat. Behalve dat de budgettaire effecten van een lagere rente kleiner zullen zijn dan voor de huidige eurolanden (door de relatief lage schuldquotes, zie tabel 2, en rentespreads in de kandidaat-lidstaten), is een lagere reële rente niet per definitie goed voor reële convergentie. Lage, of zelfs negatieve, reële rentes maken investeringen goedkoper, maar kunnen ook zorgen voor overinvesteringen en 'bubbles' op vermogensmarkten. De financiële sector in vrijwel alle kandidaat-lidstaten is onderontwikkeld vergeleken met het eurogebied, wat een goede allocatie van een grote kapitaalinstroom belemmert.

Tegenover de voordelen van een snelle introductie van de euro staan de voordelen van het ERM II. Het wisselkoersregime houdt de voordelen van een vaste wisselkoerskoppeling tot op zekere hoogte in stand, terwijl het tegelijkertijd flexibiliteit biedt. Zo biedt de bandbreedte rond de spilkoers ruimte om asymmetrische economische schokken en de gevolgen van structurele hervormingen (zoals de liberalisatie van energieprijzen) op te vangen, terwijl bij grote onevenwichtigheden aanpassing van de spilkoers mogelijk is. De mate waarin de kandidaat-lidstaten die flexibiliteit nodig zullen hebben, is direct gerelateerd aan de toekomstige economische schokken en het aanpassingsvermogen van hun economie. De huidige

situatie, waarin de kandidaat-lidstaten vrij zijn een wisselkoersregime te kiezen, geeft een indicatie van de afhankelijkheid van wisselkoersflexibiliteit. Sinds het begin van de transitie hanteerden de kandidaat-lidstaten een grote variëteit aan wisselkoersregimes. Momenteel kunnen de meeste kandidaat-lidstaten in feite worden ingedeeld in twee groepen: landen met een harde koppeling en landen met een tussenliggend wisselkoersregime (zie tabel 3). Alleen Polen en Tsjechië hanteren (officieel) een vrij zwevende wisselkoers, waarbij het laatste land het afgelopen jaar herhaaldelijk intervenueerde om de appreciatie van de kroon tegen te gaan.

Tabel 3 Wisselkoersregimes in de kandidaat-lidstaten (IMF classificatie)

<i>Bulgarije</i>	Currency board	aan de euro
<i>Estland</i>	Currency board	aan de euro
<i>Litouwen</i>	Currency board	aan de euro
<i>Letland</i>	Koppeling aan SDR	Bandbreedte $\pm 1\%$
<i>Malta</i>	Koppeling aan mandje	Bandbreedte $\pm 0,25\%$
<i>Cyprus</i>	Koppeling aan euro	Bandbreedte $\pm 15\%$
<i>Hongarije</i>	Koppeling aan euro	Bandbreedte $\pm 15\%$
<i>Roemenië</i>	Managed float	
<i>Slowakije</i>	Managed float	
<i>Slovenië</i>	Managed float	
<i>Tsjechië</i>	Vrij zwevend*	
<i>Polen</i>	Vrij zwevend*	

*Managed float volgens een de facto classificatie (dat wil zeggen gebaseerd op koersontwikkelingen in plaats van de officiële aankondigingen van autoriteiten), afsluitdatum december 2001 (Reinhart & Rogoff 2002)

De eerste groep, bestaande uit kandidaat-lidstaten die langere tijd een currency board of koppeling aan de euro in stand hebben gehouden, heeft de afgelopen jaren de vereiste macro-economische discipline getoond en voldoende economische flexibiliteit opgebracht om economische schokken te kunnen opvangen zonder de wisselkoerskoppeling te hoeven loslaten. Voor deze landen lijkt een korte deelname aan het ERM II, dat wil zeggen het formele minimum van twee jaar, mogelijk.¹⁵

15 Om te voorkomen dat landen met een currency board tot een dubbele regimewijziging worden gedwongen, is afgesproken dat een land met een currency board kan deelnemen aan het ERM II. Die beslissing wordt per land genomen, waarbij overeenstemming moet bestaan tussen het eurogebied en het land in kwestie over de houdbaarheid van de spilkoers.

Hierbij is wel belangrijk dat deze landen de concurrentie met de EU op basis van de huidige wisselkoers aankunnen. De sterke depreciatie aan het begin van de jaren negentig is de afgelopen jaren inmiddels gecompenseerd door een gestage reële appreciatie. Hoewel de exportprestaties de afgelopen jaren over het algemeen goed waren, wijzen enkele signalen op een mogelijke omslag. Zo hadden in 2002 de landen met een currency board hoge lopenderekeningtekorten en stagneerde de groei van het Letlandse aandeel in de wereldhandel de afgelopen drie jaar.¹⁶ Behalve een nauwkeurige analyse van de concurrentiepositie van de kandidaat-lidstaten met een currency board, is het 'track-record' van de beleidsmakers bij eerdere schokken van belang als indicatie van toekomstig beleid. De voordelen van een snelle invoering van de euro zullen immers het grootst zijn indien asymmetrische schokken worden opgevangen door flexibele arbeidsmarkten en een prudent begrotingsbeleid. De tweede groep bestaat uit landen met een tussenliggend wisselkoersregime. Die zullen wellicht voor een langere termijn aan het ERM II (moeten) deelnemen. De grootte van die groep is een aanwijzing dat een aantal kandidaat-lidstaten niet de vereiste economische flexibiliteit en fiscale consolidatie heeft bereikt voor een vaste koppeling aan de euro, en dat de invloed van wisselkoersbewegingen op de economie te groot is om te negeren. Hoewel de handelsintegratie van de kandidaat-lidstaten met de EU de afgelopen jaren sterk is toegenomen, is de arbeidsmarkt in veel landen niet flexibel. De geraamde gemiddelde (gewogen) werkloosheid in de tien kandidaat-lidstaten is 14,6% in 2002, met als grootste uitschieters Polen en Slowakije met een werkloosheid van meer dan 18%, tegen een gemiddelde werkloosheid van 8,3% in het eurogebied in hetzelfde jaar (Europese Commissie 2002b). Daarbij loopt de werkloosheid in verschillende regio's sterk uiteen in sommige kandidaat-lidstaten: in 2000 varieerde die in Slowakije van 6,6% tot 25,1% en in Tsjechië van 3,4% tot 15,2%.¹⁷ Daarnaast lopen de economische cycli van de kandidaat-lidstaten en het eurogebied niet altijd synchroon. Volgens de Tsjechische centrale bank is de Tsjechische economie minder gecorreleerd met het eurogebied dan de gemiddelde

¹⁶ De geschatte lopende-rekeningtekorten in 2002 van de kandidaat-lidstaten met een currency board variëren van 5,8% voor Bulgarije tot 11,4 % voor Estland (Europese Commissie 2002b).

¹⁷ Level 2 regio's volgens EU-classificatie, bron: Eurostat.

correlatie tussen eurolanden onderling (Czech National Bank 2002, 4). Het is geen toeval dat veel landen met een tussenliggend wisselkoersregime nog een grote slag in inflatiebestrijding en budgettaire consolidatie moeten maken (zie tabel 1, 2 en 3). Door gebruik te maken van de flexibiliteit van het ERM II kunnen die landen die landen een realistisch consolidatiepad uitzetten en flexibiliteit behouden voor economische schokken. In dit opzicht is de fixatie van de kandidaat-lidstaten op het zo snel mogelijk voldoen aan de Maastricht-criteria en het idee dat de flexibiliteit van het ERM II als wisselkoersregime zo min mogelijk moet worden gebruikt, niet bemoedigend. Eén van de lessen van de ERM-crisis in het begin van de jaren negentig was dat landen geen onrealistische verwachtingen moeten wekken en bereid moeten zijn om, indien nodig, hun spilkoers tijdig aan te passen.

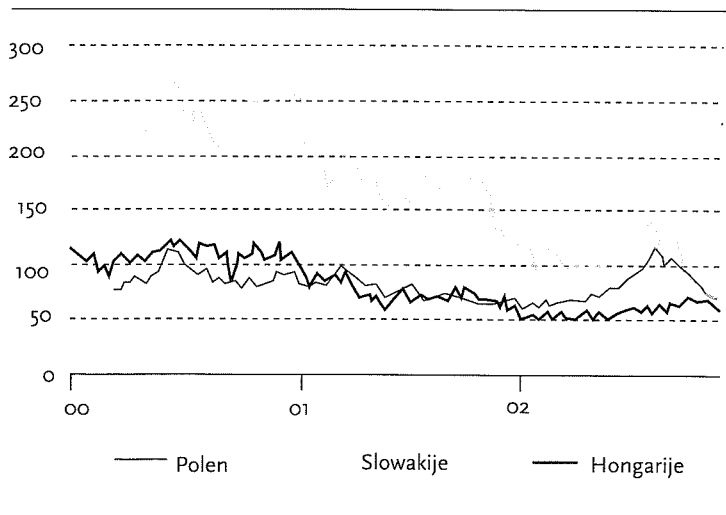
6 Convergentie lange rente

In tegenstelling tot de Maastricht-criteria voor inflatie, begroting en wisselkoers zal de convergentie van de lange rente voor de meeste kandidaat-lidstaten geen grote uitdaging zijn, omdat die volgt uit de verwachting dat de kandidaat-lidstaten de euro zullen invoeren. Een realistisch uitzicht op EMU-toetreding zorgt voor lage inflatieverwachtingen bij marktpartijen, en daardoor voor een daling van de lange rente. De uitdaging voor de kandidaat-lidstaten is hier eerder omgekeerd: gaat de daling van de lange rente niet 'te snel'? Beleggers die overtuigd zijn van een snelle euro-invoering in de kandidaat-lidstaten proberen te profiteren van hogere rentes in de kandidaat-lidstaten, waarbij ze het wisselkoersrisico door de naderende euro-invoering niet groot achten of menen op tijd hun kapitaal te kunnen terugtrekken. Dit zogenoemde 'convergence play' steunt op politieke verwachtingen en roept een grote kapitaalstroom naar de kandidaat-lidstaten op, die echter ook weer snel kan omdraaien bij slecht nieuws.¹⁸ Onrealistische verwachtingen over

¹⁸ Een voorbeeld van die politieke verwachting is de recente gelijkschakeling van de rating van buitenlandse overheidsschuld door rating agency Moody's met die van binnenlandse overheidsobligaties voor de acht transitie kandidaat-lidstaten die in 2004 zullen toetreden. 'We are not pretending EMU is here but are saying the process is largely irreversible', aldus Moody's (Financial Times, 13 november 2002).

snelle euro-invoering kunnen de kandidaat-lidstaten daardoor extra kwetsbaar maken voor een financiële crisis. Het is moeilijk om het optreden van convergence play met zekerheid vast te stellen, maar voor de vier grotere kandidaat-lidstaten geven dalende rentespreads in combinatie met een opwaartse druk op de wisselkoers hiervoor sterke aanwijzingen (zie figuur 5 en 6). Gezien de relatief hoge inflatie in die landen (zie tabel 1), lijkt deze rente niet te worden gesteund door een evenredig grote verbetering van de onderliggende factoren ('fundamentals'). Onder andere door die nominale druk op de wisselkoers is de reële wisselkoers in die landen ook sterk gestegen, wat de concurrentiepositie van die landen onder druk zet (zie figuur 7).¹⁹ Dit zal negatieve effecten hebben op de groei van de export en exportgerelateerde investeringen, en daarmee op verdere reële convergentie.

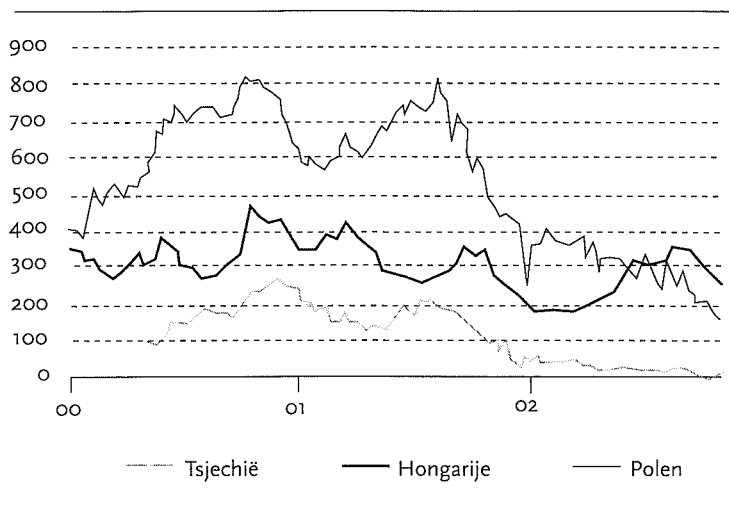
Figuur 5 Rentever verschillen met Duitsland (euro-obligaties)
Basispunten, vijfdaagse voortschrijdende gemiddelden



Bron: Thomson Financial

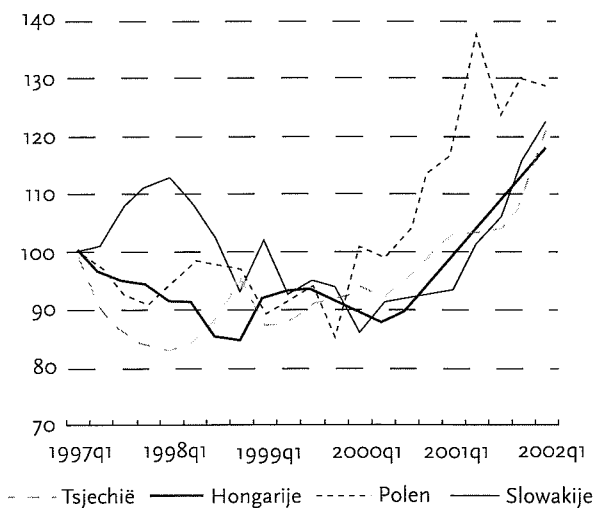
¹⁹ In figuur 7 is de reële wisselkoers op basis van exportprijzen berekend, waardoor het Balassa-Samuelson-effect niet wordt meegeteld. De prijsstijgingen in de gesloten sector, die geen invloed op de concurrentiepositie hebben, worden immers niet meege-nomen.

Figuur 6 Rentever schillen met Duitsland (obligaties in nationale valuta)
Basispunten, vijfdaagse voortschrijdende gemiddelden



Bron: Thomson Financial

Figuur 7 Reële effectieve wisselkoersen op basis van exportprijzen



Bron: IFS

7 Conclusies

Vanaf 2004 zal de EU met de tien huidige kandidaat-lidstaten worden uitgebreid tot 25 landen. De meeste van deze kandidaat-lidstaten denken echter al een stap verder: zij willen zo snel mogelijk na EU-toetreding de EMU in, dat wil zeggen in 2006 of 2007. Het streven om zo snel mogelijk te voldoen aan het begrotingscriterium lijkt echter onrealistisch voor alle kandidaat-lidstaten, door hun relatief zwakke uitgangsposities en door de aanzienlijke budgettaire risico's waarmee ze de komende jaren nog te maken zullen krijgen. Hoewel grote voortgang is geboekt met het reduceren van de inflatie, bestaan op dit vlak nog risico's in de toekomst. Daarnaast is een steil nominaal aanpassingspad ook onwenselijk omdat dit in sommige gevallen excessief krap monetair en budgettair beleid zal vereisen, hetgeen de toch al beperkte reële convergentie van de kandidaat-lidstaten zal vertragen. Beleidsmakers in de kandidaat-lidstaten zouden dan ook niet alleen een ambitieus, maar vooral ook een realistisch aanpassingspad moeten nastreven, dat uiteraard per land zal verschillen. Het voor de EU-toetreding gehanteerde 'big bang'-scenario, waarbij een grote groep landen ineens is toegelaten, is dan ook niet geschikt voor toetreding tot EMU. In plaats daarvan zullen de huidige kandidaat-lidstaten op individuele basis moeten worden beoordeeld voor EMU-toetreding. Voor de kandidaat-lidstaten die niet zo snel aan de Maastricht-criteria kunnen voldoen, kan het ERM II een goed raamwerk zijn voor een realistische convergentiestrategie. Hiervoor is wel noodzakelijk dat de kandidaat-lidstaten het ERM II niet slechts als een wachtkamer voor de euro zien, en dat ze de flexibiliteit van het wisselkoersmechanisme niet bij voorbaat uitsluiten. Daarnaast kan het openhouden van de mogelijkheid van spilkoerswijzigingen bijdragen aan realistische verwachtingen bij marktpartijen, waardoor 'convergence play' zal worden afgeremd.

De huidige EU-landen kunnen een realistisch aanpassingspad ondersteunen in het economische 'surveillance'-raamwerk van de EU, waaraan de kandidaat-lidstaten na toetreding deelnemen. Hoewel de kandidaat-lidstaten aan dezelfde budgettaire normen moeten voldoen als de huidige EU-lidstaten, biedt het Verdrag van Maastricht alsmede het SGP enige ruimte voor een flexibele interpretatie in het geval van de kandidaat-lidstaten. Zo moet de Europese Commissie bij de beoordeling van de begrotingssituatie rekening houden met de relevante cycli-

sche en structurele karakteristieken van het land.²⁰ Het is evident dat de huidige kandidaat-lidstaten, die zich in de afronding van het transitieproces bevinden, nog aanzienlijke structurele tekortkomingen hebben, zoals een onderontwikkelde financiële sector en een hoge werkloosheid. Daarbij moet worden bedacht dat EU-landen buiten het eurogebied geen sanctie kunnen krijgen voor afwijkingen van de budgettaire normen, en dat vrijwel alle huidige eurolanden die normen doorbraken in de aanloop naar de EMU.

Auteurs

Marien Ferdinandusse en *Mark Teunissen* zijn werkzaam bij de Nederlandsche Bank. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel. De auteurs bedanken Annemarie van der Zwet, Job Swank en een anonieme referent voor nuttig commentaar en Carry Mout en Martin Admiraal voor statistische ondersteuning.

E-mail: m.c.ferdinandusse@dnb.nl, m.s.teunissen@dnb.nl

Literatuur

- Backé, P., J. Fidrmuc, T. Reininger, F. Schardax (2002) Price dynamics in central and eastern European EU accession countries, Österreichische Nationalbank, Working Paper 61, februari.
- Balcerowitz, L. (2002) The way to EMU from a candidate country's perspective, speech, 8 juni, Munich Economic Summit.
- Buiter, W.H., C. Grafe (2002) Anchor, Float or Abandon Ship: Exchange Rate Regimes for the Accession Countries, *BNL Quarterly Review* 221, 584 - 596.
- Communiqué on the work of the Inter-institutional Working Group for Integration of Poland into the Economic and Monetary Union (2002), 8 oktober, Warschau.
- Coricelli, F. (2002) The exchange rate policy during transition to the European Monetary Union. The option of euroization, in *The economics of transition*, 10 (2), 405-17.

²⁰ SGP, Council Regulation (EC) No. 1466/97.

- Czech National Bank (2002) The Czech Republic and the euro – draft accession strategy, 23 december.
- Europese Centrale Bank (2002) The Eurosystem's dialogue with EU accession countries, ECB Maandbericht, juli.
- Europese Commissie (2002) Evaluation of the 2002 pre-accession economic programmes of the candidate countries, Enlargement Papers 14, DG ECFIN.
- Europese Commissie (2002a) The macroeconomic policy framework for EU membership and euro area participation – the role of budgetary policy, paper voor conferentie over 'EU-accession – Developing fiscal policy frameworks for sustainable budgetary policy', Brussel, 13-14 mei 2002.
- Europese Commissie (2002b) Economic forecast for the candidate countries Autumn 2002, ECFIN/562/02.
- Ferdinandusse, M.C. (2003) Wie is er bang voor Balassa-Samuelson? Een reactie op De Jong en Schmitz, *Maandschrift Economie*, februari.
- Guijoux, K., R. Doornbosch (2002) Instituties in kandidaat-lidstaten, *Economisch Statistische Berichten*, 4 oktober.
- IMF (2001) Monetary and exchange rate regimes in the central European economies on the road to EU accession and monetary union (unpublished document).
- Mueller, J., C. Beddies, R. Burgess, V. Kramarenko, J. Mongardini (2002) The Baltic countries: Medium-term fiscal issues related to EU and NATO accession, IMF Occasional Paper 213.
- Padoa-Schioppa, T. (2002) Trajectories towards the euro and the role of ERM II, speech uitgesproken tijdens de Oost-West Conferentie 'Structural challenges and the search for an adequate policy mix in the EU and in central and eastern Europe', 4 november, Wenen.
- Presidency Conclusions Copenhagen European Council (2002) 12 en 13 december.
- Reinhart, C., K. Rogoff (2002) The modern history of exchange rate regimes: a reinterpretation, NBER Working Paper 8963, Cambridge MA.
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) (2001) Naar een Europabrede Unie, Rapporten aan de regering 59, augustus.