

# De Ecu: praktijk en plan

**Het rapport-Delors over de economische en monetaire integratie stelt voor om de Ecu een hoofdrol te geven in de Europese Gemeenschap. Dit kan aanzienlijke kostenbesparingen opleveren. In dit artikel wordt nagegaan hoe dit onderdeel van het rapport gestalte kan krijgen. Uit een schets van ontstaan en ontwikkeling blijkt dat de Ecu een aantal tekortkomingen kent die het gebruik van deze munt belemmeren. Overheden kunnen het gebruik van de Ecu aantrekkelijker maken door hun eigen activiteiten te financieren en te verrekenen in Ecu. Op deze manier kunnen de Europese valuta's langzamerhand worden verdrongen en kan de Ecu uitgroeien tot de unieke Europese munt.**

**DRS. L.J.R. SCHOLTENS\***

## Ontstaan en ontwikkeling

De officiële Ecu zag het levenslicht in Brussel met de aanvaarding van de 'Resolutie van de Europese Raad van 5 december 1978 over de invoering van het Europees Monetair Stelsel (EMS)<sup>1</sup>. Het EMS moet de wisselkoersstabiliteit bevorderen en de Ecu speelt een centrale rol in het EMS. De Ecu is een gewogen gemiddelde van de valuta van de deelnemende landen. Iedere vijf jaar kan men de samenstelling herzien, terwijl ook een wijziging van het gewicht van een valuta met minstens 25 procent een basis kan vormen voor herziening.

In de Brusselse resolutie kreeg de Ecu vier taken toebedeeld: (1) *numerator* voor het wisselkoersmechanisme. De waarde van de nationale valuta wordt in EMS-verband steeds in Ecu uitgedrukt; (2) *basis voor de afwijkingsindicator*. Voor elke munt geldt een spijkers tegenover de Ecu. Die koers wordt gebruikt voor de vaststelling van de bilaterale spijkers tegenover de valuta van de andere deelnemende landen. De valuta's mogen in beperkte mate fluctueren rond de bilaterale spijkers; (3) *rekeneenheid* voor interventies en kredietsteun. Om koersstabiliteit mogelijk te maken interveniëren de deelnemers op de valutamarkt en kunnen ze elkaar financieringsfaciliteiten aanbieden; en (4) *reserve-instrument en onderling verrekenmiddel* tussen de monetaire autoriteiten van de EG. De centrale banken ontvangen Ecu's van het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking tegen deposito van twintig procent van hun goud- en dollarreserve. Elke drie maanden wordt de inbreng van de banken vernieuwd op basis van de aanwezige reserves en het prijs- en koersniveau daarvan.

De valuta's van de twaalf lidstaten bepalen de waarde van de Ecu. Het zwaarste gewicht in de Ecu-mand wordt gevormd door de Duitse mark, die voor 30% meetelt. De Franse franc telt mee voor 19%, het Britse pond voor 13% en de Italiaanse lire voor 10%. De gulden staat op de vijfde plaats met een gewicht van 9,5%. Het relatieve belang van de munt van een land wordt bepaald door de grootte van de economie, het aandeel in het EG-handelsverkeer en het aandeel in het kredietmechanisme van het EMS. Een

formule waarmee de gewichten bepaald worden ontbreekt: de politiek speelt eveneens een rol bij het bepalen van het relatieve belang van de munten.

De waarde van de Ecu kan van dag tot dag veranderen door koersfluctuaties van de samenstellende valuta. In figuur 1 is de wisselkoers van de Ecu tegenover de gulden weergegeven. Daaruit blijkt een geleidelijke depreciatie van de Ecu tot 1987, daarna stabiliseert de Ecu/guldenkoers zich. Ook reëel is de gulden geapprecieerd; met de Duitse mark vormt de gulden wat dit betreft een uitzondering. Tegenover gulden en mark verloor de Ecu ruim tien procent aan koopkracht: de stijging van het consumentenprijnspeil in Nederland en de Bondsrepubliek was in nationale valuta geringer dan gemeten in Ecu. Het omgekeerde was het geval in de andere lidstaten; vooral tegenover de valuta van de zuidelijke landen won de Ecu fors aan koopkracht<sup>2</sup>.

Het in Ecu aanhouden van twintig procent van de gouden dollarreserves door de centrale banken van de landen die deelnemen aan het wisselkoersmechanisme, heeft geleid tot een aandeel van ongeveer tien procent in de internationale reserves. Nadat dit in de beginjaren circa vijftien procent van de totale officiële reserves bedroeg, is het aandeel geleidelijk verminderd. De dalende waarde van de dollar en de toenemende reservefunctie van Duitse mark en Japanse yen zijn hiervoor verantwoordelijk.

EG-instellingen drukken hun activiteiten en voornemens uit in Ecu en hun middelenbeheer is deels in Ecu gaan luiden. Daartoe openen ze rekening-couranttegoeden in Ecu, wat aanleiding was voor het ontstaan van een scala financiële Ecu-producten zoals deposito's, kredieten en obligatieleningen, die ook buiten het Brusselse circuit aangeboden werden. Aldus werd de particuliere Ecu geboren. Deze munt is aantrekkelijk omdat de koers wordt bepaald door het gewogen gemiddelde van de deelnemende valu-

\* De auteur werkt bij de vakgroep macro-economie van de Universiteit van Amsterdam. Hij bedankt Eelke de Jong voor enkele opmerkingen bij een eerdere versie van het artikel.

1. *Bulletin EG*, No. 12, 1978, blz. 10 e.v.

2. J. Girard en A. Steinherr, In what sense is the Ecu a low risk currency?, *EIB Papers*, nr. 13, december 1989, blz. 57-73.

ta's. De koersfluctuaties van de Ecu zijn veelal geringer dan die van afzonderlijke valuta's, zoals lire, peseta en Franse franc. Een Franse belegger kan bij voorbeeld met de Ecu bij een gelijk risico een hoger rendement behalen, of loopt bij een gelijk rendement een lager risico. Door verschillende nationale monetaire autoriteiten zijn bepalingen opgesteld, die de verspreiding en het gebruik van de Ecu belemmeren. De Ecu kan voor particulieren bij voorbeeld niet als wettig betaalmiddel gelden.

Op de particuliere financiële markten heeft de Ecu op vele marktsegmenten een plaatsje veroverd; er zijn, naast de eerdergenoemde producten, ook certificates of deposit, commercial papers, warrantleningen en floating rate notes die in Ecu luiden. Internationale banktransacties in Ecu namen in de eerste helft van de jaren tachtig aanzienlijk toe, maar deze groei is daarna sterk afgenomen, ondanks de invoering van een clearingstelsel. De vorderingen in Ecu van de BIS-banken (banken in industrielanden en financiële centra) bedroegen aan het eind van 1989 bijna \$ 105 miljard. Het overgrote deel hiervan betreft interbancaire vorderingen. In het particuliere Ecu-circuit is sprake van een forse onevenwichtigheid of 'mismatch', omdat de Ecu-uitzettingen die gestald zijn bij niet-banken veel omvangrijker zijn dan de Ecu-tegoeden afkomstig van niet-banken. Deze 'mismatch' moet in de samenstellende valuta van de Ecu afgedekt worden. Het aandeel van de Ecu in internationale obligatie-emissies is snel gegroeid en bedraagt inmiddels meer dan zes procent. In 1989 werd voor een bedrag van circa \$ 13 miljard uitgegeven aan Ecu-obligaties, waarmee de Ecu op de zesde plaats staat van valuta's waarin wordt geëmitteerd. Aan het eind van 1989 luidde van de uitstaande internationale obligatieleningen zes procent (\$ 51 miljard) in Ecu<sup>3</sup>.

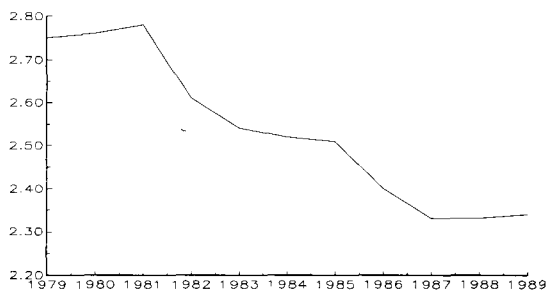
De relatief beperkte rente- en koersfluctuaties betekenen dat de verrekening in Ecu onzekerheid over de opbrengst van internationale transacties vermindert, terwijl het valutamanagement erdoor kan worden vereenvoudigd. Ondanks deze voordelen wordt de munt weinig gebruikt: de groei van de Ecu op financiële markten wordt niet geschraagd door een identieke ontwikkeling van het commerciële gebruik. Het belangrijkste obstakel ligt in het gegeven dat rekeningen en salarissen niet in Ecu betaald kunnen worden: een thuisbasis ontbreekt. Ook het gegeven dat de Ecu in de internationale handel weinig aanvaard is, vormt een belemmering. Als factureringseenheid is het belang van de Ecu gering; ongeveer een procent van alle importen en vier procent van de exporten in de EG wordt gefactureerd in Ecu; terwijl de intra-EG-handel bijna zestig procent van de totale handel van de Gemeenschap vormt<sup>4</sup>.

## Tekortkomingen

De stagnatie bij de ontwikkeling van het gebruik van de Ecu vloeit voort uit enkele tegenstrijdigheden in de taken van de Ecu. Sommige problemen hebben vooral betrekking op het officiële, andere op het particuliere circuit.

Het systeem van de afwijkingsindicator van de Ecu is niet consistent met het interventiemechanisme. Het interventiemechanisme is gebaseerd op een rooster van bilaterale spelkoersen. Het rooster van bilaterale interventiemarges stelt een grens aan de waarde van de bilaterale koersveranderingen. De afwijkingsindicator geeft daarentegen informatie over het gewogen gemiddelde van de bilaterale koersafwijkingen van een munt. De afwijkingsindicator is dus gebaseerd op minder strikte beperkingen dan het rooster<sup>5</sup>. Een ander probleem is dat de waarde van de Ecu-reserves direct gekoppeld is aan de goud- en dollarvoorraad van de centrale banken. Iedere drie maanden wordt een nieuwe omvang van de reserves berekend. Dit impliceert dat de waarde van de Ecu-reserves aanzienlijk

Figuur 1. Koers van de Ecu in guldens (jaargemiddelden)



Bron: Ecu newsletter.

kan fluctueren, hetgeen de betekenis van de Ecu-reserves in sterke mate reduceert. Een derde tekortkoming is de manier waarop interventies in het wisselkoersmechanisme gefinancierd worden. Interventies in het wisselkoersmechanisme zouden in Ecu moeten gebeuren tussen de afwijkingsdrempel en de uiterste koers. Meestal interveniëren landen waarvan de valuta onder druk staat reeds vóór de afwijkingsdrempel is bereikt, om beleidsaanpassingen te vermijden: de intra-marginale interventies. De verplichte interventies zijn beperkt gebleven, en daarmee ook de omvang van in Ecu te verrekenen interventiesaldi. De monetaire autoriteiten hebben maatregelen genomen om het functioneren van de officiële Ecu te verbeteren<sup>6</sup>, maar de positie van de Ecu is nog niet versterkt.

Een fundamenteel probleem voor de particuliere Ecu is dat de functie van opotmiddel conflicteert met het streven naar meer stabiele wisselkoersen in het EMS. Hoe stabielere de koersen van de munten die de Ecu samenstellen, hoe minder aantrekkelijk is het om Ecu's aan te houden. Voor beleggers vermindert dan immers de risicopremie op deze valuta<sup>7</sup>. Een ander onopgelost punt is de strijdigheid tussen het optimale gebruik van de Ecu als beleggingsinstrument en de toenemende kapitaalmarktliberalisatie. Liberalisatie van kort kapitaalverkeer veroorzaakt problemen, omdat de Ecu uiteindelijk door de particuliere sector in haar samenstellende valuta moet worden omgewisseld en er een aanzienlijke mismatch bestaat. Liberalisatie van het kapitaalverkeer maakt de Ecu minder aantrekkelijk als beleggingsinstrument<sup>8</sup>.

De achtergrond van deze technische en politieke problemen ligt in de houding van de monetaire autoriteiten<sup>9</sup>. Het gebruik van de Ecu is beperkt omdat een gelijke behandeling van deze munt en nationale valuta de monetaire autoriteiten beleidsvrijheid kan ontnemen. Het ontbreekt de Ecu aan een reële basis, zodat Ecu-creatie tot liquiditeitsverruil-

3. BIS, *60th Annual Report*, Basle, juni 1990, blz. 133-141; OESO, *Financial Market Trends*, Paris, mei 1990, blz. 70; OESO, *Financial Statistics Monthly*, nr. 5, mei 1990, blz. 13.

4. ECU Newsletter, The commercial use of the Ecu: invoicing and import-export practices, januari 1990, blz. 16-30.

5. Shinji Takagi, An alternative approach to the divergence indicator in the European Monetary System, *De Economist*, vol. 137, nr. 3, 1989, blz. 360-366.

6. DNB, *Jaarverslag 1985*, blz. 153 en *Jaarverslag 1987*, blz. 138-139).

7. H. Jager en E. de Jong, The exchange rate mechanism of the EMS and the Ecu as a reserve asset, an impending incompatibility, *European Economic Review*, vol. 31, 1987, blz. 1071-1091.

8. H. Jager en E. de Jong, The private Ecu's potential impact on global and European exchange rate stability, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, nr. 164, maart 1988, blz. 51-55.

9. A. Szász, *De politieke economie van de Europese munt*, Rotterdamse Monetaire Studies nr. 37, 1989.

ming aanleiding kan geven. De Ecu is voor alle lidstaten een eurovaluta en wordt door de monetaire autoriteiten dienovereenkomstig behandeld. In het rapport-Delors wordt daarentegen de aantrekkelijkheid van vaste wisselkoersen en één munt erkend en wordt een pleidooi gehouden voor de Ecu als unieke munt in de Gemeenschap.

## De Ecu in de EMU

De commissie-Delors stelt voor om de Ecu een centrale positie toe te kennen in de EG<sup>10</sup>. De vorming van een Economische en Monetaire Unie (EMU) moet niet alleen gepaard gaan met vrij kapitaalverkeer, gecoördineerd monetair beleid en een gemeenschappelijke centrale bank, er moet ook één munteenheid komen voor de hele EG. De Ecu kan de afzonderlijke valuta van de lidstaten vervangen en wordt ingebed in de communautaire structuur van de EMU. Als noodzakelijke voorwaarden voor een monetaire unie ziet de commissie-Delors de volgende drie punten:

- volledige en onomkeerbare convertibiliteit van de munten van de lidstaten,
- volledige liberalisatie van kapitaaltransacties en volledige integratie van het bankwezen en financiële markten,
- afschaffing van fluctuatiemarges en de onherroepelijke aaneenklinking van wisselkoerspariteiten.

De invoering van één enkele munteenheid is niet strikt noodzakelijk bij deze omschrijving. Dat erkent de commissie-Delors zelf ook, maar om economische, psychologische en politieke redenen wordt een gezamenlijke munt door haar gezien als een natuurlijke en wenselijke verdere ontwikkeling van de monetaire unie.

Eén munt draagt volgens het Rapport Delors bij aan de mogelijke voordelen van de Europese integratie vanwege de reductie van transactiekosten. Vooral importeurs en exporteurs zullen baat kunnen hebben bij de vervanging van twaalf munten door één munt. De onderlinge handel van de EG-landen bedraagt circa zestig procent van hun totale handel, terwijl de invoer en de uitvoer in de EG gemiddeld ongeveer dertig procent bedraagt van het bruto binnenlands produkt. De Europese Commissie becijfert dat de invoering van een unieke munt het bedrijfsleven Ecu 15 tot 20 miljard kan besparen<sup>11</sup>. Ook wordt het monetaire beleid eenvoudiger als de autoriteiten met één in plaats van met twaalf munten te maken hebben. Het gebruik maken van één enkele munt zal de onomkeerbaarheid van de totstandbrenging van de monetaire unie tot uitdrukking kunnen brengen. De unieke munt zou een sterkere positie kunnen innemen tegenover valuta als de dollar en de yen dan de afzonderlijke nationale valuta van de EG-landen.

Deze redenen zijn voor de commissie-Delors aanleiding om te pleiten voor het zo spoedig mogelijk vervangen van de nationale valuta door één enkele munt, na de vastmaking van de wisselkoersen van de lidstaten. In haar rapport geeft ze echter niet aan hoe de Ecu omgevormd kan worden tot een echte gemeenschappelijke munt.

## Mogelijkheden

De gemeenschappelijke munt kan op verschillende manieren gestalte krijgen. Een mogelijkheid is om de afzonderlijke valuta van de ene dag op de andere te vervangen door een nieuwe munt. De valuta's van de lidstaten verliezen dan plotsklaps hun geldigheid. De nieuwe munt treedt in de hele Gemeenschap in de positie van de afzonderlijke valuta's. Zo'n operatie, vergelijkbaar met een geldsanering, leidt snel tot het beoogde doel.

Andere strategieën zullen gebaseerd zijn op het principe van concurrerende valuta. De beoogde unieke munt bestaat dan een bepaalde tijd naast de verschillende nationale valuta's, die onderling en tegenover die unieke munt enigszins in waarde kunnen veranderen: er is sprake van een parallelle munt. Als het gebruik van de gemeenschappelijke munt toeneemt, verliezen nationale autoriteiten geleidelijk mogelijkheden om zelfstandig beleid te voeren. Een stijging van het gebruik van de gemeenschappelijke munt kan voortvloeien uit dwang van hogerhand en/of uit aantrekkingskracht van de munt zelf.

De weg van de geleidelijkheid lijkt politiek aantrekkelijker dan de snelle vervanging, omdat bijna ongemerkt de mogelijkheden van zelfstandig beleid afnemen ten gunste van een gemeenschappelijk monetair beleid. Bij de valutaconcurrentie loert het gevaar van de Wet van Gresham: 'bad money always drives out good money'. Wanneer er verscheidene geldsoorten bestaan met een wettelijke vaste waardeverhouding, terwijl de feitelijke daarvan afwijkt, dan verdrijft de geldsoort waarvan de relatieve feitelijke waarde kleiner is dan de wettelijke de anderen uit circulatie. De wettelijke en de feitelijke waardeverhouding zullen daarom gelijk moeten blijven. Dat betekent dat in een vroeg stadium besluiten moeten worden genomen over status en bevoegdheden van de gemeenschappelijke centrale bank, die de waardeverhouding bewaakt. In het rapport-Delors wordt de parallelle muntstrategie verworpen, omdat zonder aanvullende maatregelen het gevaar bestaat van ongecontroleerde geldcreatie, terwijl de coördinatie van het monetaire beleid gecompliceerd wordt. Door de vraagstukken over positie en mogelijkheden van de gemeenschappelijke centrale bank te koppelen aan de parallelle van de gemeenschappelijke munt, behoort deze strategie toch tot de opties om een unieke munt in de EG te realiseren.

Dwang en aantrekkingskracht zijn bepalend voor de ontwikkeling van de gemeenschappelijke munt. Een zekere druk om te komen tot een aanzienlijk gebruik van de gemeenschappelijke munt kan afkomstig zijn van de monetaire autoriteiten. Maar het dwangmatig bevorderen van het gebruik van de gemeenschappelijke munt lijkt problematisch. In de eerste plaats is het in tegenspraak met de beoogde psychologische effecten van een unieke munt in de EG, die tot een gevoel van verbondenheid zou moeten leiden. In de tweede plaats is het in economisch opzicht geen verstandige zet, omdat subjecten dan geen keuzes meer kunnen maken bij financiële beslissingen over de te gebruiken valuta. Dit kan leiden tot een vermindering van het handels- en kapitaalverkeer. De autoriteiten zullen daarom zeer voorzichtig zijn met het afdwingen van een prominente rol voor de gemeenschappelijke munt.

Naast dwang is de aantrekkingskracht van de gemeenschappelijke munt zelf een factor die het gebruik ervan stimuleert. Deze aantrekkingskracht moet gelden voor verschillende marktpartijen. Voor bij voorbeeld beleggers moet de netto-opbrengst van vermogenstitels concurreren met de opbrengst van vergelijkbare titels in nationale valuta. In het handelsverkeer moeten de transactiekosten van vergelijkbare omvang zijn.

Bij aantrekkingskracht kunnen een aantal aspecten worden onderscheiden<sup>12</sup>. In de eerste plaats het risico. Het risico van een verandering van de waarde van tegoeden in de communautaire munteenheid moet beperkt zijn, want beleggers en exporteurs en importeurs letten niet alleen op

10. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on economic and monetary union in the European Community*, (rapport-Delors), Brussel, 12 april, 1989.

11. *Europe Documents*, No. 1606, 24 maart 1990.

12. Karl Otto Pöhl, The further development of the European Monetary System, in: *Committee for the Study of Economic and Monetary Union*, blz. 129-155.

het rendement, maar ook op het risico. Renterisico en wisselkoersrisico zijn hierbij de voornaamste risicobronnen. Een tweede element van aantrekkingskracht is de gelijkwaardigheid van de gemeenschappelijke munt tegenover de nationale valuta. De behandeling van betalingen en vermogenstitels moet niet ongunstiger zijn dan die van de nationale valuta. Dit is de verantwoordelijkheid van de monetaire autoriteiten. Een derde element is het bestaan en de ontwikkeling van efficiënt werkende markten, waarop vermogenstitels in de gemeenschappelijke munt geëmitteerd en verhandeld kunnen worden. Hierbij ligt voor de communautaire instellingen een belangrijke taak. Nauw hieraan verwant is de noodzaak van het voeren van een duidelijke en maatschappelijk verantwoorde monetaire politiek. Marktpartijen moeten kunnen vertrouwen op de monetaire autoriteiten, waarbij het beleid in eerste instantie gericht is op het handhaven van de interne en externe stabiliteit van de gemeenschappelijke munt. Bij het bevorderen van de aantrekkelijkheid lijkt een stimulerende rol van de autoriteiten dus onontkoombaar. Deze stimulansen kunnen grotendeels marktconform zijn, waardoor de beslissingen van de economische subjecten niet in die mate verstoord worden als het geval zou zijn bij dwang.

De parallelle munt is een strategie om te komen tot één munt in de EG, maar er bestaan verschillende opties voor zo'n parallelle munt (zie figuur 2).

Een eerste onderscheid is dat een parallelle munt gedefinieerd kan worden als mandvaluta of als onafhankelijke valuta. Bij de mandvaluta bestaan verschillende mogelijkheden voor een nadere invulling. Er moeten keuzes gemaakt worden bij de weging van de samenstellende valuta en bij de bepaling van de verhouding van deze valuta tot elkaar en tot de mandvaluta. De mandvaluta kan als spil van het systeem worden gedefinieerd, maar ook als extra munteenheid. De mandvaluta is dan een dertiende munt in de Gemeenschap. Als de mandvaluta als spil gedefinieerd wordt, kunnen de afzonderlijke valuta minder tegenover de spil fluctueren dan tegenover elkaar. De koersvariabiliteit van de gemeenschappelijke munt kan dan geringer zijn dan die der afzonderlijke valuta. Als de mandvaluta als dertiende munt gedefinieerd wordt zijn de mogelijke onderlinge fluctuaties even omvangrijk. De huidige Ecu fungeert in de praktijk als dertiende munt en is niet gelijkwaardig aan de andere munten.

Een onafhankelijke valuta kan 'willekeurig' gedefinieerd worden of gekoppeld zijn aan een index van bijvoorbeeld lonen, rentes en grondstoffenprijzen. De tweede methode is onaantrekkelijk voor gecompliceerde economieën. De onafhankelijkheid heeft betrekking op de koersontwikkeling van de valuta van de EG-landen: de koers van de onafhankelijke munt hangt niet direct samen met die van de afzonderlijke munten. Net als bij de mandvaluta kan gekozen worden voor een wisselkoerssysteem waarin de gemeenschappelijke munt fungeert als spil of als extra

munt. De onafhankelijk gedefinieerde gemeenschappelijke munt die als spil fungeert, vormt het referentiepunt waar de EG-valuta in beperkte mate rond fluctueren. De verschillende valuta's kunnen tegenover deze spil in mindere mate fluctueren dan tegenover elkaar. De bewegingen van de spil zijn onafhankelijk van die van de afzonderlijke valuta's, in tegenstelling tot de situatie bij de mandvaluta. Verder kan een onafhankelijk gedefinieerde munt als dertiende munt fungeren. Hierbij sluit het voorstel aan van de Britse minister van Financiën, Major, die wenst van de huidige Ecu een 'harde Ecu' te maken. De harde Ecu zou nooit mogen devalueren tegenover EG-valuta's en daardoor geleidelijk terrein winnen op deze valuta's<sup>13</sup>.

Bij zowel de mand- als de onafhankelijke valuta is de keuze voor de mate van koppeling met de nationale valuta's van belang. Gekozen kan worden voor vaste maar aanpasbare of voor beheerst zwevende koersen<sup>14</sup>. De tweede optie lijkt weinig realistisch omdat het een stap terug zou betekenen in vergelijking met de huidige situatie. Een probleem is dat zowel de mandvaluta als de onafhankelijke valuta niet ontkomen aan tekortkomingen die hiervoor zijn geschetst. Het steeds kleiner maken van de koersfluctuaties betekent voor beide opties dat de aantrekkelijkheid van de communautaire munt als beleggingsinstrument vermindert. Een overwinning op basis van betere kwaliteit ligt uit dien hoofde niet in het verschiet.

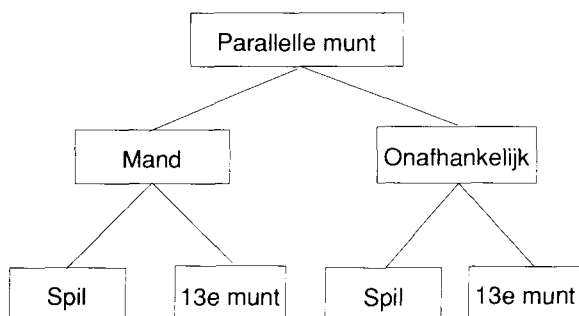
Afgezien van de precieze vorm lijkt een onafhankelijke valuta een waarschijnlijker kandidaat voor de positie van unieke Europese munt dan een mandvaluta. Dit is met name gelegen in de geringere onderlinge beïnvloeding van de verschillende valuta's. Het sentiment van de monetaire autoriteiten tegenover de Ecu is momenteel niet gunstig, terwijl men heeft ingestemd met het pleidooi in het rapport-Delors voor één munt in de EG. Een nieuwe mandvaluta zou verwarring teweeg brengen; een nieuwe onafhankelijke munt lijkt daarom een redelijk alternatief. Het betekent mogelijk wel het teloorgaan van het resultaat dat de Ecu op de particuliere financiële markten heeft bereikt.

De mogelijkheden voor de Ecu om uit te groeien tot de unieke gemeenschappelijke munt van de Europese Gemeenschap hangen vooral af van de wil van de nationale autoriteiten. Die wil lijkt op dit moment afwezig, maar de wens om te komen tot één munt in de EG bestaat wel.

Om het doel van de unieke munt te bereiken staan verschillende wegen open. Of het bereikt wordt hangt vooral af van de aantrekkingskracht van de unieke munt als ruilmiddel, rekeneenheid en oppotmiddel. Het aantrekkelijk maken kan geschieden door een gemeenschappelijke centrale bank zorg te laten dragen voor een beheerste ontwikkeling van de geldcreatie. De autoriteiten kunnen op het gebied van concurrentiemogelijkheden en de ontwikkeling van markten de gemeenschappelijke munt een voorkeursbehandeling geven tegenover de bestaande munteenheden door de financiering en verrekening van de eigen activiteiten in de gemeenschappelijke geldeenheid. Een fors deel van de financiering in de non-bancaire sfeer heeft immers betrekking op overheden, terwijl het betalingsverkeer van en via de overheid een aanzienlijk deel uitmaakt van het totale betalingsverkeer. Het betekent dat de invloed vermindert van de nationale autoriteiten op de binnenlandse liquiditeitsontwikkeling en daarmee op het binnenlandse economische beleid.

**Bert Scholtens**

*Figuur 2. Mogelijke vormen van een parallelle munteenheid*



13. *Financial Times*, 21 juni 1990.

14. De andere opties van de bestaande wisselkoersregimes vervallen: bij vaste koersen is geen sprake meer van een parallelle munt maar van een duale munt; bij vrij zwevende koersen ontbreekt de bestaansgrond voor een gemeenschappelijke munt.