

E

Europa

Een Europese muntunie vóór 2000?

De Europese Muntunie, onderdeel van de Economische en Monetaire Unie (EMU), is een 'hot topic'. In Engeland heeft premier Thatcher mede vanwege haar uitgesproken opvattingen over de EMU ontslag moeten nemen. De intergouvernementele conferentie over de EMU is inmiddels officieel van start gegaan. De (concept-)statuten van de toekomstige Europese Centrale Bank liggen klaar. De datum voor de tweede fase is politiek vastgesteld. Wat kan er nog tussen komen?

Voor de optimisten, de idealisten en de naïevelingen is het antwoord duidelijk. De realisten zien nog heel veel beren op de weg en spreken over (ver) na het jaar 2000. Een andere groep, gepersonifieerd door Mrs. Thatcher en haar vroegere adviseur Allen Walters, is gewoon tegen, op economische en/of emotionele gronden.

In Nederland staat men over het algemeen positief tegenover de Muntunie, maar tegelijk worden nogal strenge eisen gesteld aan de discipline die vanuit de Gemeenschap aan het nationale financiële en economische beleid en met name aan nationale begrotingstekorten zou moeten worden opgelegd.

Dat we nogal makkelijk afstand doen van onze nationale beleidsautonomie is begrijpelijk. Door de vaste band met de D-mark is onze monetaire bewegingsvrijheid ook nu al heel sterk ingeperkt. Een kleine en politiek gelukkig niet erg relevante groep dissidenten wil die band losser maken om daarmee meer monetaire beleidsvrijheid en met name een lagere rente te verkrijgen. Zij zijn echter terecht de intellectuele woestijn ingestuurd. Denken zij nu echt dat een expansief monetair beleid, gepaard gaande met een lagere korte rente en een lagere guldenkoers, onze lange rente onder de Duitse zou drukken, terwijl het devaluatierisico door het loslaten van de koppeling juist groter is geworden? Ervaring

en verstand wijzen in de omgekeerde richting¹.

Ook onze strengheid ten aanzien van de communautaire coördinatie van het financieel-economische beleid – zie bij voorbeeld het recente SER-advies over de EMU – is begrijpelijk, zij het niet van enige hypocrisie ontbloot. Wij willen onze lage inflatie en onze sterke externe positie niet blootstellen aan ongedisciplineerd gedrag van onze partners. Natuurlijk verpakken wij onze eisen ter beperking van nationale begrotingsoverschotten als noodzakelijke voorwaarde voor de robuustheid van de EMU. Maar wij vergeten daarbij gemakshalve dat we in dat opzicht tot de ergste 'zondaren' behoren. Of geloven we, met de Italianen, zo weinig in onze eigen politieke wilskracht dat we bewust een externe druk willen creëren? Gezien de ervaring lijkt mij dat weliswaar beschaamd, maar niet onverstandig².

Maar nu de hoofdvraag: koersen we af op een muntunie vóór het magische jaar 2000? Mijn prognose is tweeledig. Neen, indien we denken aan de huidige Europese Gemeenschap als geheel, laat staan een Gemeenschap uitgebreid met EFTA-landen, Turkije en misschien zelfs met Middeneuropese associés. Een gekwalificeerd ja, indien we uitgaan van een groep landen die verdacht veel lijkt op de oorspronkelijke EEG.

Parallele munt?

Voordat ik deze dubbele stelling toelicht, een korte opmerking over de (on)zinnigheid van een parallelle munt – zeg ecu – als alternatief voor, c.q. als weg naar, de muntunie. Als alternatief mist de parallelle munt de wezenlijke economische ratio van de muntunie, namelijk het uitbannen van wisselkoersonzekerheid en alle daarmee verband houdende kosten. Zolang de ecu de nationale munten niet heeft vervangen, waarover hierna, blijft wisselkoersonzekerheid bestaan. Ook als internationale contracten in ecu zouden worden afgesloten, wordt het exporterende bedrijfsleven nog steeds geconfronteerd met loonkosten in de nationale valuta en toekomstige opbrengsten in ecu, waarbij de wisselkoers een onzekere factor blijft vormen. De hoop dat de EMU – met name in zijn Engelse, 'harde' vorm – de nationale valuta's zou gaan verdringen, lijkt mij een volslagen illusie. Arbitrage op de financiële markten zal er immers voor zorgen dat rentever schillen het koersrisico weerspiegelen,

hetgeen de ecu volgens welke formule dan ook als beleggingsinstrument niet aantrekkelijker maakt dan nationale valuta's. In het handelsverkeer is per definitie het voordeel van de één (de 'harde' ecu voor de exporteur) het nadeel van de ander, zodat in langlopende contracten een prijsconcessie zal moeten worden gedaan voor facturering in een hardere munt.

Ook als weg naar een muntunie lijkt de parallelle munt ondoelmatig. De ervaring wijst in het geheel niet op geleidelijke verdringing van nationale munten door de huidige dan wel een 'harde' ecu. Anders zou in Europa in het eerste geval de ecu en in het tweede geval de D-mark (zijnde systematisch de hardste valuta in de Gemeenschap) al lang de (andere) nationale munten hebben verdrongen, quod evidenter non.

Beperkte EMU

Komt de echte muntunie er vóór 2000? Het lijkt mij persoonlijk hoogst onwaarschijnlijk. Mogelijk lukt het alle, of tenminste alle relevante lidstaten de feitelijke voorwaarden – zoals redelijk parallelle inflatietempo's – vóór die tijd grosso modo te vervullen. Veel moeilijker zal het zijn om de meest terughoudende landen ervan te overtuigen dat een onherroepelijk vastpinnen van wisselkoersen verantwoord is. Dat vraagt voorzieningen die zeker stellen dat individuele lidstaten niet aan een gemeenschappelijke discipline, met name ten aanzien van hun begrotingstekorten, kunnen ontsnappen. Als ik de tekenen van de EG als geheel goed

1. Ik zou zelfs wel zo ver willen gaan om te bepleiten bij een volgende herschikking van de spilkoersen de gulden t.o.v. de D-mark iets op te waarderen. Dat zou de risico-opslag in de lange guldenrente de nek omdraaien en misschien zelfs in een risicopremie doen omslaan. Hoewel het psychologische klimaat daarvoor nu uitermate geschikt zou zijn, gezien de tot dusver relatief lage inflatie in Nederland en de verzwakte financiële positie van Duitsland, lijkt mij deze strategie in de huidige conjunctuurfase politiek echter moeilijk te realiseren.

2. Het is ook mogelijk dat we zóveel vertrouwen hebben in de realisering van de kabinetsdoelstelling voor het financieringstekort in 1994, dat we een Europees plafond zonder problemen denken aan te kunnen. Daarbij moet echter wel worden bedacht dat toepassing van de 'gulden financieringsregel', als bepleit door de SER, nog een aanzienlijke extra inspanning zou vragen bovenop de vergaande maatregelen, die nodig zullen zijn om de 3,25% in 1994 te halen.

lees, is de tijd dat Europese nationale staten bereid zijn hun financiële bewegingsvrijheid te zien ingeperkt als waren zij Duitse Länder, nog ver van ons af.

Voor een kerngroep van landen, waar Frankrijk zich sinds 1982 ook toe kan rekenen, lijkt het onherroepelijk vastleggen van hun onderlinge koersen op afzienbare termijn echter bepaald niet ondenkbaar. Maar een formele muntunie met 2 snelheden lijkt binnen de huidige Europese Gemeenschap niet goed denkbaar. Alle poten van de Europese trias politica zouden met 2 snelheden moeten gaan lopen, hetgeen fysiek, juridisch en institutioneel een onmogelijkheid lijkt.

Wat ik mij echter heel goed kan voorstellen is dat een beperkte groep landen zich niet alleen feitelijk gaat (blijft) gedragen alsof zij onderling vaste koersen als beleidsdoel aanvaarden, maar dit ook formeel vastleggen in een Schengenachtig verdrag, dat tevens de verplichting zou inhouden om een bepaalde vorm van begrotingsdiscipline in de nationale wetgeving op te nemen. Daarbij kan worden gedacht aan de 'gulden financieringsregel', al dan niet versterkt met een begrenzing van de staatsschuldquote. Naarmate de commitment op vaste koersen aan geloofwaardigheid wint, zullen de financiële markten van de 'inner circle' steeds dichter alle relevante criteria voor een muntunie gaan benaderen: de rentegamma's zullen naar elkaar toe groeien en uiteindelijk gelijk worden, de feitelijke fluctuatiemarges van de onderlinge wisselkoersen zullen kleiner kunnen worden en daarmee zullen ook de transactiekosten kunnen afnemen.

Een dergelijke monetaire 'inner circle' zou geen formele besluitvormingsprocedures en geen eigen instituties nodig hebben. Het bestaande EG-kader zou formeel dan ook niet worden aangetast. Het noodzakelijke overleg tussen centrale banken kan blijven plaatsvinden binnen het EMS, waarbij voor de 'inner circle' slechts de optie van spilkoersaanpassing ontbreekt.

Wel zullen de partners stilzwijgend moeten aanvaarden dat de Bundesbank in feite de toon binnen de groep aangeeft. Het zal veel politieke handigheid en wellicht veel diplomatieke rookgordijnen vereisen, vooral voor Frankrijk, om dit geaccepteerd te krijgen. Het eigenlijke argument zal moeten zijn dat dit de enige weg lijkt om op niet al te lange

termijn tot een echte Europese muntunie te komen. De aantrekkelijkheid van de start met een 'inner circle' is immers dat bij gebleken succes een zwaan-kleef-aan-effect zal optreden dat de oorspronkelijke buitenstaanders gaat meezuigen. Zou dra dat het geval is, kan het monetaire 'Schengenakkoord' binnen het EG-kader worden gebracht en kan uiteindelijk de kroon op het werk worden gezet in de vorm van een gemeenschappelijke Europese munt. Naar mijn oordeel zou langs deze weg niet alleen de Europese muntunie sneller tot stand kunnen komen, maar krijgt deze bovendien een stevige basis in de vorm van ervaring binnen een groep die niet al bij voorbaat compromissen behoeft in te bouwen ten aanzien van een gezond financieel-economisch beleid³. Een niet onbelangrijk voordeel van de voorgestelde marsroute is ook dat de landen, die nu reeds verder kunnen en willen gaan, niet tot in lengte van jaren worden tegengehouden door die partners – lees vooral Engeland – die feitelijk en/of politiek zo ver nog niet zijn⁴. Waarom zou de 'inner circle' zich de voordelen moeten ontzeggen van een echte gemeenschappelijke markt – dat wil zeggen een markt zonder monetaire binnengrenzen in de vorm van wisselkoersrisico's en renteversillen – alleen omdat we nog niet allemaal zo ver zijn?

C.J. Oort

De auteur is adviseur van de Raad van Bestuur van AMRO ABN Holding NV en hoogleraar algemene economie aan de Rijksuniversiteit Limburg

3. Ik ga er daarbij van uit dat de D-mark een sterk plechtanker zal blijven. Het op de dollar gebaseerde stelsel van Bretton Woods ging immers ten onder toen de dollar ernstig verzwakte. Ik maak mij over dat risico bij onze oosterburen echter niet zo veel zorgen, ondanks de lasten die zij met de voormalige DDR op zich hebben genomen.

4. De ervaring leert bovendien dat met name Engeland zich pas bij Europese initiatieven aansluit wanneer de formule in de praktijk zijn succes heeft bewezen.