

Europa

Is de EG klaar voor één munt?

De monetaire integratie in Europa is in een stroomversnelling geraakt. Terwijl het enkele jaren geleden nog ondenkbaar leek dat de Gemeenschap voor het einde van de eeuw een echte muntunie zou vormen, is dit nu een serieuze mogelijkheid geworden. De belangrijkste factor die deze ontwikkeling mogelijk maakte is een politieke. Het EMS is in de loop der jaren geëvolueerd tot een systeem waarin Duitsland (en meer in het bijzonder de Bundesbank) voor het goede en het slechte monetaire weer zorgt in Europa. Landen zoals Frankrijk hebben hierdoor hun monetaire soevereiniteit de facto afgestaan aan een kleine groep mensen in Frankfurt. Deze situatie heeft de Franse overheid tot de conclusie gebracht dat de enige manier om opnieuw invloed uit te oefenen op het monetaire gebeuren in Europa erin bestaat een muntunie tot stand te brengen. In zo'n muntunie zullen de Fransen rond dezelfde tafel zitten met de Duitsers wanneer beslissingen moeten worden genomen over het niveau van de rentevoeten of de geldhoeveelheid. Vanuit het Franse standpunt is dit duidelijk een vooruitgang ten opzichte van de huidige situatie die gekenmerkt wordt door de afwezigheid van Fransen (en andere EG-burgers) rond de tafel in het hoofdkwartier van de Bundesbank. De vraag is of deze Franse politieke calculus voldoende basis vormt voor een hechte monetaire unie in Europa. Uiteindelijk kan zo'n hechte basis slechts bestaan indien de economische voorwaarden voor een Europese muntunie aanwezig zijn. Dit leidt tot de vraag of er een economische casus is voor een monetaire unie in Europa.

Deze vraag heeft reeds tot eindeloze discussies geleid, vooral in academische kringen. Dit artikel heeft niet de pretentie hierover een definitieve uitspraak te doen. Wel wil het naar voren brengen dat een gereede twijfel over de economische voordelen van

een monetaire unie in de Gemeenschap mogelijk is.

Monetaire stabiliteit

Er kan geen twijfel bestaan over het feit dat een eenheidsmunt de transactiekosten in de Europese Gemeenschap zal verminderen. In het recente rapport *One market, one money*, heeft de Europese Commissie geschat dat het uitschakelen van de kosten verbonden aan muntconversies een economische bate van 13 à 20 miljard ecu per jaar zal betekenen. Bovendien zal het uitschakelen van nationale munten de wisselkoersonzekerheid verminderen, wat een voordeel moet zijn voor het bedrijfsleven.

Er zijn niet alleen voordelen aan een monetaire unie. Er zijn ook nadelen. De theorie van de optimale muntzone, zoals ontwikkeld door Mundell, leert ons dat landen die lid worden van een muntunie ook kosten dragen omdat ze een instrument van economisch beleid, met name de wisselkoers, verliezen. Dit instrument kan soms een groot nut hebben wanneer het land een divergerende ontwikkeling kent in, bij voorbeeld, de competitiviteit van zijn industrie. Bij afwezigheid van loonflexibiliteit en arbeidsmobiliteit kan de wisselkoers nuttig zijn om in zo'n situatie correctie aan te brengen. De devaluatie van de Belgische frank in 1982 is hier een goed voorbeeld van. Deze devaluatie (samen met andere beleidsmaatregelen) maakte het mogelijk de grote macro-economische onevenwichtigheden van de Belgische economie recht te trekken.

Deze theorie van de optimale muntzone is de laatste tijd in de verdrukking geraakt. Vooral vanuit de landen met hoge inflatie hebben economen geargumenteed dat de devaluatie-optie in de handen van zwakke politieke overheden meer kwaad dan goed doet. De devaluatie-optie leidt er immers tot verwachtingen dat deze optie te pas en te onpas zal worden uitgeoefend, waardoor zich inflatieverwachtingen in de economie gaan nestelen. Dit leidt tot een endemische inflatoire omgeving die tot grote macro-economische onevenwichtigheden kan leiden. De oplossing voor dit probleem is het wisselkoersinstrument te ontnemen aan de nationale overheid, met andere woorden een muntunie met andere landen aan te gaan. Het spreekt vanzelf dat dit discipline-argument slechts waarde heeft in-

dien het land (of de landen) waarmee een muntunie wordt aangegaan, zelf een stabiel en gedisciplineerd monetair beleid voeren. In zekere zin kan gesteld worden dat deze voorwaarde voor monetaire stabiliteit aanwezig was in het Europese muntstelsel. Landen met zwakke reputaties, zoals België en Italië, koppelden hun munt aan de DM en profiteerden zodoende van de sterke reputatie van Duitsland als lage-inflatiebastion. Deze monetaire overeenkomst droeg zo bij tot grote monetaire stabiliteit in Europa.

Europese Centrale Bank

De vraag is nu of dit ook het geval zal zijn in Europa wanneer een Europese Centrale Bank (ECB) het roer zal overnemen van de Bundesbank. Zal deze ECB een zelfde reputatie ontwikkelen als de Bundesbank? De statuten die ter discussie voorliggen op de komende Europese top in Maastricht dwingen tot optimisme. Immers, de twee principes die het succes van de Bundesbank hebben uitgemaakt, worden er ook in gehuldigd. Deze principes zijn ten eerste dat het enige doel van het monetaire beleid prijsstabiliteit moet zijn, en ten tweede dat de centrale bank onafhankelijk moet zijn van politieke overheden (regering en parlement). Over dit tweede principe heerst nog enige onzekerheid. Immers, het lijkt de bedoeling te zijn om de politieke overheden (de ministerraad) te laten meebeslissen over het externe wisselkoersbeleid van de toekomstige ECB. Dit kan de politieke onafhankelijkheid van de ECB ondermijnen. Het kan zelfs leiden tot een situatie waarin deze instelling haar doelstelling van prijsstabiliteit zal moeten prijsgeven. Indien, bij voorbeeld, de dollar zou depreciëren, waardoor de competitiviteit van de Europese industrie daalt, zou de ministerraad geneigd kunnen zijn om de ECB te dwingen deze koersdaling tegen te gaan door dollaraankopen. De monetaire expansie die hieruit zou resulteren, zou dan in conflict kunnen komen met het doel van prijsstabiliteit. Kortom, indien de politieke overheden meebeslissen over het wisselkoersbeleid zal de ECB geen onafhankelijke koers kunnen volgen. Aangenomen dat dit probleem slechts bij uitzondering zal ontstaan, rijst toch de vraag of deze toekomstige Europese instelling het gemakkelijk zal hebben om het doel van prijsstabiliteit consistent door te drukken. Hierover kan men gereede

twijfels hebben. In het directiecomité van deze instelling zullen niet alleen de Duitse vertegenwoordigers met hun inflatie-allergie zetelen, maar ook de vertegenwoordigers van landen die andere principes huldigen omtrent het te voeren monetaire beleid. Het is onwaarschijnlijk dat ze, zoals in het EMS vandaag, het monetair 'Diktat' van de Duitse vertegenwoordiger ten eeuwigden dage zullen aanvaarden. Situaties van conflict binnen het bestuursorgaan van de ECB zullen onvermijdelijk zijn. Wanneer, bij voorbeeld, landen getroffen worden door een recessie, zullen de vertegenwoordigers van die landen geneigd zijn erop aan te dringen dat het Europese monetaire beleid wordt aangewend om de economie te stimuleren. Het is verre van denkbeeldig dat de Duitse vertegenwoordiger in de minderheid wordt geplaatst en dat een stimulerend monetair beleid wordt gevoerd. Deze conflicten, die ontstaan omdat niet alle landen dezelfde economische prioriteiten hebben, zullen waarschijnlijk leiden tot een erratisch en onvoorspelbaar monetair beleid. Het is dus verre van evident dat een Europese muntunie tot monetaire stabiliteit zal leiden in Europa.

De analogie met de VS is hier verhelderend. Ondanks de afwezigheid van wisselkoersonzekerheid, kan toch gesteld worden dat er meer monetaire onzekerheid is in de VS dan in de EG waar de wisselkoersonzekerheid blijft bestaan. De erratische sprongen in het Amerikaanse monetaire beleid hebben aldaar gedurende de laatste twintig jaar tot grote monetaire instabiliteit geleid. Deze instabiliteit heeft zich geuit in een grote volatiliteit van de rentevoeten en de groeivoeten van de geldhoeveelheid.

De voordelen van een Europese muntunie hangen dus in eerste instantie af van de manier waarop de toekomstige ECB zal functioneren. Zal zij een beleid van prijsstabiliteit voeren, zelfs als dit beleid botst met andere doelstellingen van het economische beleid, bij voorbeeld de stabilisatie van de conjunctuur? Het is niet vanzelfsprekend. Het is niet evident dat we vandaag in staat zijn een ECB te creëren die het hoofd zal kunnen bieden aan de grote druk die zal uitgaan van de vertegenwoordigers van verschillende regionale en nationale belangen die het monetaire beleid zullen willen aanwenden voor andere doelen dan prijsstabiliteit.

Meer snelheden

De praktische conclusie uit dit alles is dat er een economisch argument is om een Europese muntunie met meerdere snelheden aan te gaan. Met alle landen samen loopt een Europese muntunie het risico dat de interne conflicten hoog oplopen omdat er te veel divergerende nationale ontwikkelingen zullen zijn die aanleiding zullen geven tot uiteenlopende visies over het te voeren monetaire beleid. Deze conflicten verhogen de kans op een erratisch en onvoorspelbaar monetair beleid in Europa. Het is dan ook aan te bevelen minder ambitieus te zijn, en een muntunie aan te gaan tussen een beperkte groep van landen die een homogener economisch geheel vormen. Monetaire eenwording in verschillende snelheden is een betere garantie voor monetaire stabiliteit in Europa dan eenmaking met zijn allen. Deze laatste strategie loopt het gevaar uit te monden in monetaire instabiliteit in Europa die de baten van wisselkoersstabiliteit teniet doet.

Paul De Grauwe

De auteur is hoogleraar aan de Katholieke Universiteit Leuven.