

Naar een Europese centrale bank

Nu het magische jaar 1992 met rasse schreden nadert, begint de gedachte van de monetaire integratie van Europa, die de laatste jaren wat op de achtergrond was geraakt, weer terrein te winnen. Op zich zelf is dat niet opzienbarend. Sinds het begin van de jaren zeventig zijn met de regelmaat van de klok voorstellen tot monetaire eenwording gedaan. Die plannen liepen keer op keer stuk op de onwil van de lidstaten om hun monetaire autonomie prijs te geven. Een belangrijke complicatie was dat de warmste voorstanders van een Europese centrale bank meestal landen waren die vanwege hun zwakke munt zelfs niet in staat waren vrijheid van kapitaalverkeer toe te staan. Dat deed de sterke-muntlanden griezelen bij de gedachte dat het spilzieke buitenland greep op de nationale geldpers zou krijgen.

Twee maanden geleden kreeg het idee van een Europese monetaire integratie steun uit onverwachte hoek. Op 26 februari jl. schreef Hans-Dietrich Genscher, de Westduitse minister van Buitenlandse Zaken, een memorandum waarin hij ervoor pleitte dat op korte termijn concrete maatregelen te nemen ter voorbereiding van de oprichting van een Europese centrale bank in te gaan. Het memorandum was op persoonlijke titel geschreven en het bevatte geen voorstellen die radicaal afwijken van de Duitse zienswijze op de voorwaarden voor monetaire eenwording. Het stuk kan daarom niet gezien worden als een ommezwaai in het tot nu tot afhoudende beleid van de Bondsrepubliek. De consternatie die het memorandum van Genscher onder andere bij de Bundesbank heeft veroorzaakt, toont echter aan dat deze spontane actie zeker niet betekenisloos is geweest.

Een andere reden waarom de idee van een Europese centrale bank aan

realiteitsgehalte begint te winnen, is de toenemende convergentie van het economische beleid binnen Europa. Na de mislukking van het expansieve beleid van de socialistische regering in Frankrijk in 1983 is ook in dit land zowel onder de socialisten als de centrum-rechtse partijen het vertrouwen in macro-economische manipulatie van de groei sterk afgenomen. Frankrijk klaagt nog wel regelmatig over het naar zijn mening te stringente monetaire beleid van de Bundesbank, maar de toenadering in economische filosofie tussen beide landen is opmerkelijk. Het inflatieverschil tussen beide landen is tot minder dan 3% gedaald, waarmee de traditionele spanning in het Europese Monetair Stelsel sterk is afgenomen.

Waarom monetaire integratie?

Om welke redenen heeft de gedachte van Europese monetaire integratie zo'n aantrekkingskracht? Maar al te vaak is het vooral de symbolische waarde van monetaire eenwording die de idee van een Europese centrale bank en een Europese munt een sterke politieke potentie geeft. Velen schijnen er vanuit te gaan dat zodra we overal binnen de Gemeenschap onze boodschappen met een en dezelfde munt kunnen afrekenen, de voltooiing van de eenwording van Europa nog slechts een kwestie van tijd zal zijn. Het is misschien dan ook niet verwonderlijk dat we de vurigste aanbidders van de Ecu vooral vinden onder landen die grote moeite hebben met het nemen van concrete stappen tot monetaire integratie, zoals volledige kapitaal liberalisatie.

Meer belang moet aan de directe economische waarde van monetaire integratie worden gehecht. Ten eerste zal het bestaan van een Europese munt het

gemak van intra-Europese financiële en handelstransacties bevorderen en de daarmee verbonden kosten verlagen. Ten tweede zal de afwezigheid van wisselkoersrisico's de intra-Europese handel en investeringen een duw in de rug geven. Ten derde zal de onmogelijkheid om een afwijkend economisch beleid via de wisselkoers te corrigeren de economische convergentie binnen Europa bevorderen.

Het vierde en misschien wel belangrijkste voordeel is dat met monetaire integratie op termijn de afhankelijkheid van de zo wispelturige dollar aanmerkelijk zal kunnen worden verminderd. Een sterke Europese munt die een brede en diepe thuismarkt bestrijkt zal, in tegenstelling tot het huidige samenraapsel van Europese valuta's, effectief met de dollar kunnen concurreren als sleutelvaluta in de wereld economie. Naargelang de wereldhandel voor een geringer deel in dollars en een groter deel in de Europese munt wordt gedenomineerd, zullen de grillen van de Amerikaanse financiële autoriteiten minder aanpassingen in de Europese economie vergen.

Risico's van integratie

Naast deze aanzienlijke voordelen, zijn aan de vorming van een Europese centrale bank in vergelijking met het Europese Monetaire Stelsel ook belangrijke risico's verbonden. In het EMS in zijn huidige vorm is het vanwege de autonomie van de participerende centrale banken voor landen met een zwak monetair en budgettair beleid niet of nauwelijks mogelijk om het macro-economische beleid van sterke-muntlanden duurzaam te beïnvloeden. Men zou zelfs kunnen zeggen dat de centrale banken min of meer in concurrentie met elkaar staan, met het EMS als spelregels en de financiële markten als scheidsrechter. Daar de financiële markten een natuurlijke voorkeur hebben voor de munt die gedekt wordt door het meest vertrouwenwekkende macro-economische beleid, vertoont het EMS een tendentie tot monetaire stabiliteit.

Binnen een Europese centrale bank, daarentegen, verliezen de monetaire autoriteiten van de participerende landen hun autonomie en zal het voor landen met een sterk beleid moeilijker worden om de druk tot een accommoderend beleid van landen met een minder gezond macro-economisch beleid te weerstaan. Deze druk tot een ruim monetair beleid zal vooral komen van landen die met ernstige budgettaire problemen worstelen. De verleiding om politiek moeilijke keuzen te vermijden door de geldpers wat sneller te laten draaien zal altijd bijzonder groot blijven.

Voorwaarden voor integratie

Het is om deze reden dat met name de Westduitse en de Nederlandse regering als belangrijkste voorwaarde voor een toekomstige Europese centrale bank stellen dat deze een grote mate van onafhankelijkheid ten opzichte van de budgettaire autoriteiten, op zowel nationaal als Europees niveau. Analooz aan de scheiding tussen de uitvoerende en de rechterlijke macht moeten de budgettaire autoriteiten tegen zich zelf worden beschermd door aan de monetaire autoriteiten een grote mate van autonomie te geven. In sommige landen, zoals de Bondsrepubliek en Nederland, is deze verhouding bevredigend geregeld. In andere landen, zoals het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk, is de positie van de centrale banken veel minder onafhankelijk.

De toekomstige Europese centrale bank moet in geen geval gedwongen kunnen worden om begrotingstekorten te financieren, vooral niet die van een instituut met zo'n groot gebrek aan budgettaire discipline als de EG. Men moet er niet aan denken wat er zou gebeuren als de Europese Raad het tot nog toe gevoerde landbouwbeleid door zijn eigen thuisbank zou kunnen laten financieren.

Een tweede voorwaarde voor de toekomstige Europese centrale bank is dat zij wettelijk verplicht moet worden prijsstabiliteit na te streven, net zoals het Europese Monetaire Stelsel zich zelf het doel van het creëren van een zone van monetaire stabiliteit heeft opgelegd. Een dergelijke doelstelling hoeft niet al te gedetailleerd te worden geformuleerd. Zij kan als nuttige richtsnoer voor het te voeren beleid dienen.

Een derde voorwaarde, die met name Nederland en Duitsland aan de vorming van een Europese centrale bank verbinden, is dat op communautair niveau bindende afspraken gemaakt moeten worden over de omvang van nationale begrotingstekorten. Zonder dergelijke afspraken zouden landen met excessieve begrotingstekorten een onevenredig beslag op de internationale kapitaalmarkt leggen, hetgeen een renteopdrijvend effect ten nadele van de overige lidstaten zou hebben.

Het is echter de vraag of deze scherpe voorwaarde wel nodig en gewenst is. Ten eerste zweemt dit voorstel naar een ongewenste vorm van concentratie van het budgettaire beleid op gemeenschapsniveau. Ten tweede hebben in de huidige, sterk geliberaliseerde, internationale financiële markten nationale begrotingstekorten ook nu al een algemeen renteopdrijvend effect, waarvan landen met een gezond budgettair beleid zich slechts in zeer beperkte mate kunnen isoleren. Ten derde zal in een situatie waarin het monetaire beleid

door een sterke en onafhankelijke Europese centrale bank wordt bepaald, het voor de nationale autoriteiten niet langer mogelijk zijn om de nationale schuld weg te infleren. Een onverantwoord budgettair beleid zal veel sneller tegen de grenzen van de nationale schuld opbotsen. In een Europa zonder binnengrenzen zal bovendien een sterk afwijkend budgettair beleid, veel eerder dan nu het geval is, worden gestraft door de markt, zoals door het wegtrekken van bedrijfskapitaal, management en hooggeschoolde arbeid naar landen met een gezonder financieel klimaat.

Concrete stappen

Momenteel kent het Europese Monetaire Stelsel talrijke imperfecties. Spanje en Portugal vallen nog geheel buiten het systeem; het Verenigd Koninkrijk en Griekenland nemen geen deel aan het wisselkoersarrangement; België en Luxemburg hebben nog een dubbele wisselkoers; Italië maakt gebruik van een afwijkende fluctuatiemarge; en zowel Frankrijk als Italië kennen nog belangrijke belemmeringen op hun kapitaalverkeer. Dat betekent dat op dit moment alleen de Bondsrepubliek, Denemarken en Nederland zich geheel aan de regels van het EMS onderwerpen en hun kapitaalverkeer volledig hebben geliberaliseerd. Zolang nog zoveel lidstaten weigeren hun monetaire autonomie door internationale verplichtingen te laten inperken is het prematuur om aan te vangen met de onderhandelingen voor de totstandkoming van een Europese Centrale Bank.

Op korte termijn zullen wij waarschijnlijk moeten volstaan met de instelling van een 'raad van wijzen', zoals Genscher in zijn memorandum heeft voorgesteld. De taak van een dergelijke commissie zou volgens Genscher moeten zijn de basisprincipes voor de ontwikkeling van een Europese monetaire unie te schetsen en statuten voor de toekomstige Europese centrale bank te ontwerpen. Genscher stelt voor dat de Europese Raad van eind juni van dit jaar in Hannover besluit tot instelling van een dergelijke raad van wijzen, die dan binnen een jaar een rapport zou moeten indienen. Dit initiatief dient door de Nederlandse regering van harte te worden ondersteund. De instelling van een dergelijke raad verplicht de lidstaten in eerste instantie tot niets en is daarom een haalbare kaart. Tegelijkertijd zal de opdracht om statuten voor een Europese centrale bank te ontwerpen, voorkomen dat het werk van de raad van wijzen 'spielerei' blijft.

De tweede fase van voorbereiding van de totstandkoming van de Europese centrale bank, zal dan kunnen bestaan uit nog steeds informele discussies over de voorstellen van de Raad

der Wijzen in de overlegorganen en adviserende commissies van de EMS-Centrale Banken en de Europese ministers van financiën. Die fase zou begin 1990 kunnen ingaan. Indien de geproduceerde ontwerp-statuten onbevredigend zijn, bij voorbeeld omdat de scheiding tussen de politiek en de monetaire autoriteiten onvoldoende wordt gewaarborgd, zullen sommige lidstaten, waaronder Nederland, niet aarzelen om het onaanvaardbaar uit te spreken. Dat neemt niet weg dat het rapport van de Raad van Wijzen een zeer nuttig houvast kan bieden voor deze discussies.

Vervolgens zou in het jaar 1993 de fase van formele onderhandelingen over de Europese centrale bank ingaan. In dit jaar zullen namelijk, met de voltooiing van de interne markt, de belemmeringen op het intra-Europese kapitaalverkeer moeten zijn opgeheven. Daarmee is aan een van de belangrijkste voorwaarden voor de monetaire eenwording van Europa voldaan. Om te voorkomen dat deze onderhandelingen van begin af aan worden geblokkeerd door lidstaten die geen of slechts een zeer geringe inzet tonen, dient als voorwaarde voor deelname aan de onderhandelingen te worden gesteld dat de lidstaten zich niet alleen geheel aan de spelregels van het EMS onderwerpen, maar bovendien hun kapitaalverkeer volledig hebben geliberaliseerd.

Al eerder is opgemerkt dat op dit moment alleen West-Duitsland, Nederland en Denemarken aan deze voorwaarde voldoen. België en Luxemburg hebben echter al aangekondigd de dubbele wisselkoers te willen opheffen. Zeer waarschijnlijk zal Frankrijk binnen afzienbare tijd alle kapitaalbelemmeringen wegnemen. Het aantal potentiële deelnemers aan de onderhandelingen is daarmee al op zes gekomen. Twee probleemgevallen zijn Italië en het Verenigd Koninkrijk.

Het enorme begrotingstekort en de relatief nog altijd hoge inflatie in Italië zullen van dit land een enorme krachtsinspanning vergen om voor 1993 aan de gestelde voorwaarden te voldoen. Toch moet dit mogelijk worden geacht. Wat betreft het Verenigd Koninkrijk ligt het probleem meer in de politieke sfeer: zoals in vele zaken hechten de Britse regering en met name mevrouw Thatcher ook op monetair gebied zeer aan de autonomie van hun land. Mogelijk zal de dreiging om van onderhandelingen over een Europese centrale bank te worden buitengesloten de Britse regering juist het zetje geven dat zij nodig heeft om zich volledig aan het EMS-wisselkoersarrangement te onderwerpen.

Ten slotte zijn er enkele landen waarvan het zeer onwaarschijnlijk is dat zij tijdig aan de gestelde voorwaarden kunnen voldoen, namelijk de drie jongste lidstaten Griekenland, Spanje en Portugal. Het zou echter niet zinvol zijn

te wachten tot alle twaalf lidstaten over landen over de streep zijn.

Het zal duidelijk zijn dat het stellen van de voorwaarden van kapitaalmarktliberalisatie en deelname aan het EMS voor participatie in de onderhandelingen over de Europese centrale bank twee belangrijke voordelen heeft: ten eerste zullen er slechts landen aan de tafel zitten die bereid zijn hun monetaire beleid aan een sterke externe discipline te onderwerpen; ten tweede zullen de voorwaarden een sterke prikkel geven aan lidstaten die nog niet volledig deelnemen aan het EMS of hun kapitaalverkeer nog niet volledig hebben geliberaliseerd om dit voor einde 1992 alsnog te doen.

Het belangrijkste nadeel van het stellen van voorwaarden vooraf is dat opnieuw een Europa van twee snelheden dreigt te ontstaan. Gezien de dreiging van volkomen immobiliteit indien men wacht tot alle lidstaten zich netjes aan de spelregels houden en gezien ook het feit dat er op monetair gebied ook nu al een Europa van de twee snelheden bestaat (namelijk de EMS- en niet-EMS-landen) achten wij dit een acceptabele 'naastbeste' oplossing. Daar de vestiging van een Europese centrale bank een ingrijpende overdracht van nationale soevereiniteit op monetair gebied impliceert, zou deelname van lidstaten met een vrijblijvende opstelling aan de onderhandelingen deze bij voorbaat zinloos maken.

Het in 1993 in te stellen onderhandelingsgremium ter voorbereiding van de Europese centrale bank zou een tijdslimiet opgelegd moeten krijgen waarbinnen hij een voorstel aan de Raad van Ministers zou moeten voorleggen, bij voorbeeld twee jaar. Na de drie jaar durende brainstorm die men dan al achter de rug heeft, moet dit een haalbare kaart zijn. Als we ervan uitgaan dat de Europese Raad daarna nog een jaar nodig heeft om tot een positieve beslissing te komen, zou nog in 1995 een verdrag tot oprichting van de Europese centrale bank aan de nationale parlementen kunnen worden voorgelegd. Wij zouden dus 1995 als streefdatum voor de ondertekening van het verdrag ter oprichting van een Europese centrale bank kunnen aanhouden.

Besluit

Het hier geschetste scenario ter oprichting van een Europese centrale bank zal door sommigen als te voortvarend worden gekenschetst. Voor sceptici is het inderdaad niet moeilijk om te wijzen op de moeilijkheden waarop de vorming van een Europese centrale bank zal stuiten. Aangezien elk deelnemend land een belangrijk instrument van zijn economische beleid aan een multilaterale organisatie zal moeten

overdragen, zullen de te overwinnen obstakels formidabel zijn. Zelfs indien de onderhandelingen betrekkelijk spoedig verlopen zullen de benodigde nationale wetwijzigingen in een aantal lidstaten politiek bijzonder gecompliceerd en tijdrovend zijn.

Deze problemen moeten echter niet leiden tot skepsis, maar moeten juist als argument worden gezien om op zeer korte termijn aan te vangen met het voorbereidende werk voor de Europese centrale bank. Ook moet worden beseft dat sceptici ten aanzien van de Europese monetaire samenwerking eerder door de ontwikkelingen op dit gebied zijn gelogenstraft. Na de slechte ervaringen met de 'slang', het eerste Europese antwoord op de ineensdorting van Bretton Woods, kwam de instelling van het EMS voor velen als een volslagen verrassing. Vervolgens zagen velen het EMS slechts een zeer kort leven beschoren, maar het stelsel zal volgend jaar zijn tiende verjaardag vieren. Ten slotte hebben slechts weinigen in 1979 durven hopen op de graad van economische convergentie die er sindsdien binnen Europa is bereikt.

Vooruitgang op het gebied van de Europese monetaire samenwerking zou dus verrassend snel kunnen gaan. Daarbij doet het er niet toe of, zoals Bundesbankpresident Poehl onlangs nog heeft opgemerkt, de Europese munt Ecu, Monnet of Franc zal heten. Het gaat er om dat de waarde van deze munt gedekt wordt door een sterk beleid. Alleen een sterke Europese munt zal Europa de interne monetaire stabiliteit verschaffen die nodig is om het economische potentieel van Europa tot volle ontplooiing te laten komen. Alleen een sterke Europese munt zal in staat zijn effectief te concurreren met de nog machtige dollar en de rijzende yen. De gemeenschappelijke belangen van een verenigd Europa bij een solide vorm van monetaire eenwording zijn zo groot, dat in de jaren negentig de vorming van een Europese centrale bank verwezenlijkt moet worden.

J. J. C. Voorhoeve
H. Hoogervorst

Voorzitter respectievelijk beleidsmedewerker financiën van de Tweede-Kamerfractie van de VVD.