

# Oekraïne-crisis verbetert het toekomstperspectief van de euro

De onlangs beschikbaar gekomen dagboekantekeningen van André Szász – voormalig directielid van De Nederlandsche Bank – laten zien dat de euro geen economisch project is met politieke gevolgen, maar een politiek project met economische consequenties. Wat betekent zijn analyse voor de invloed van de Oekraïne-crisis op het toekomstperspectief van de euro?

## IN HET KORT

- De vraag of de euro standhoudt is uiteindelijk een politieke vraag, waarbij de houding van Berlijn doorslaggevend is.
- Als gevolg van de oorlog in Oekraïne groeit de politieke consensus aangaande het belang van de Europese Unie.
- Door meer politieke consensus kan de euro op middellange termijn aan kracht winnen, ondanks een tijdelijke verzwakking.

## TON NIJHUIS

Directeur bij het  
Duitsland Instituut  
Amsterdam

## CEES ULLERSMA

Afdelingshoofd  
Financiële stabiliteit  
bij De Nederlandsche  
Bank

De Oekraïne-crisis jaagt de energieprijzen en de inflatie op. Deze crisis veroorzaakt ook onzekerheid over de economische vooruitzichten in Europa. Ondertussen past de Europese Centrale Bank haar monetaire beleid op een rustiger tempo aan dan de Federal Reserve in de Verenigde Staten doet. Tegen deze achtergrond verbaast het niet dat de wisselkoers van de euro is verzwakt ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De euro lijkt dus onder druk te staan.

Volgens de filosofie van André Szász versterkt de oorlog in Oekraïne de positie van de euro juist. Vanaf het begin van zijn loopbaan in de monetaire diplomatie, zo rond 1960, heeft André Szász een dagboek bijgehouden waarin hij nauwgezet de besprekingen en onderhandelingen vastlegde met betrekking tot monetaire kwesties. Szász, die vijf jaar geleden overleed, maakte jarenlang deel uit van de directie van De Nederlandsche Bank (DNB) en was een van de architecten van Europese monetaire samenwerking. In dit artikel beschrijven wij hoe Szász' visie toepasbaar is op het huidige toekomstperspectief van de euro.

## Politieke factoren bepalend

Wat in de dagboekantekeningen onmiddellijk opvalt, is dat politieke in plaats van economische factoren bepalend zijn voor het lot van valuta's. Dat hij dit zo analyseert, ver-

baast niet gezien zijn persoonlijke geschiedenis. Szász had – in de jaren dertig en veertig in Hongarije, het tegenwoordige Indonesië en West-Europa – aan den lijve ondervonden dat oorlog en politiek zowel een samenleving als een valuta konden destabiliseren. De ervaring van Szász staat haaks op de, in het begin van de jaren negentig breed in Nederland uitgedragen, opvatting dat de euro de bekroning vormt van de interne markt. Deze denkwijze beschouwt de euro als een laatste stap naar een beter functioneren van een interne vrije markt voor goederen en diensten door het wegnemen van wisselkoersonzekerheid (Zalm, 2009).

Szász deelde het inzicht van de voormalige Franse minister van buitenlandse zaken, Védrine, die stelde dat het sinds 1969 in de Franse bedoeling lag om de macht van de Bundesbank te breken (Védrine, 1996). De Franse autoriteiten hadden zich al snel gerealiseerd dat er maar één manier was om greep te krijgen op het Duitse monetaire beleid, namelijk de monetaire besluitvorming overhevelen van het nationale naar het Europese niveau.

Een wederkerend patroon sinds die tijd is dat Duitsland meegaat met de Franse wensen wanneer de Duitse regering de angst wil wegnemen voor een Duitse *Alleingang*. Zo werd de *Ostpolitik* die Willy Brandt en Egon Bahr voerden – waarbij de relatie met Moskou werd versterkt als opstapje naar een normalisering van de betrekkingen met de DDR – geflankeerd door de afspraak in 1969 om tot een Economische en Monetaire Unie te komen (EMU, kader 1). En de invoering van de euro was de prijs die Helmut Kohl bereid was te betalen om de angst voor de Duitse eenwording weg te nemen. De euro was 'een Franse wens en een Duitse concessie', zoals Szász het uitdrukte.

Deze politieke overwegingen willen nog niet zeggen dat de regeringsleiders ook het besef hadden van de reikwijdte van een gemeenschappelijke munt, zoals bijvoorbeeld het inleveren van de nationale manoeuvreerruimte door een noodzakelijke coördinatie van het budgettaire beleid. Minister Koos Andriessen liet zich tegenover Szász ontvalen dat ze "geen idee hadden waarmee ze bezig waren".

Evenmin betekent de politieke wil om de euro in te voeren dat er ook overeenstemming was over hoe een monetaire unie zou moeten functioneren. Integendeel: Frankrijk en Duitsland hadden altijd al geheel andere visies op de EMU, die tot op de dag van vandaag de discussies bepalen. Szász vatte de visies graag samen als een onderscheid tussen solidariteit en soliditeit, die zich manifesteert in een sterke valu-

ta en een lage inflatie. Om zakelijke redenen koos Nederland hierbij de Duitse kant.

In de praktische uitwerking van het beleid trok Szász nauw op met Hans Tietmeyer, zijn Duitse evenknie en de latere Bundesbankpresident. Aldus kwam Nederland ook automatisch in het Duitse politieke kamp terecht (kader 2). Het was dus niet voor niets dat beide landen nauw samenwerkten aan het vormgeven van de budgettaire criteria in het Verdrag van Maastricht.

### Aan elkaar verbonden door de euro

In de onderhandelingen gunde Delors Duitsland dat de Europese Centrale Bank (ECB) op papier werd gemodelleerd naar de Bundesbank. Zo werd verzet van de Bundesbank tegen de plannen gesmoord. Het wegvallen van de disciplinerende werking van de markten werd 'opgevangen' door de criteria van het Verdrag van Maastricht.

Maar papier is geduldig, en afspraken kunnen genegeerd worden. Szász formuleert het in een niet uitgegeven manuscript *Het eurodilemma*, dat ook deel uitmaakt van het archief met de dagboek aantekeningen, aldus: "Onvoldoende wordt in de politiek beseft, dat het gevaar van reserveverlies en valutaonrust – hoe verstoring soms ook – ook een disciplinerend effect had. Afspraken kan men negeren, voortgaand reserveverlies tenslotte niet. Dat gevaar verdween met de EMU. Maar de onevenwichtigheden verdwenen niet. Naarmate zij konden voortduren werden zij omvangrijker en hardnekkiger. Uiteindelijk was aanpassing niet te vermijden. Inmiddels werd die onvermijdelijke operatie groter en pijnlijker, en verdooving door wisselkoersaanpassing kon niet meer."

De oplossing voor het niet naleven van de overeengekomen afspraken ligt daarom niet in het herbevestigen of herformuleren hiervan. En dat geldt ook voor suggesties om het stabiliteitspact aan te passen, zoals een discussiestuk van Sigrid Kaag en haar Spaanse collega Nadia Calviño suggereert (Rijksoverheid, 2022a). Want zonder echte politieke overeenstemming over de EMU zullen ook nieuwe regels geschonden blijven worden.

Szász was sceptisch over de munt wanneer deze niet het eindpunt zou zijn van een economisch en monetair – en dus politiek – convergentieproces binnen Europa. Want als beginpunt, als middel om tot meer convergentie te komen, zou de gemeenschappelijke munt zich vooral als splijtzwam kunnen gaan ontwikkelen.

Maar Szász onderscheidde zich van andere onheilsprofeten – zoals Paul Krugman en Willem Buiter die op monetair-economische gronden voor de euro geen lang leven beschoren zagen – door oog te hebben voor de euro als politiek project. De vraag of de euro standhoudt of niet is in de analyse van Szász uiteindelijk een politieke vraag, waarbij de houding van Berlijn doorslaggevend is. En voor Duitse politici is het eigenlijk niet denkbaar dat Duitsland de gemeenschappelijke Europese munt zou laten vallen, hetgeen met zich meebrengt dat het bereid is om hiervoor hoge kosten te dragen.

### Lessen voor toekomstperspectief euro

De euro als politiek project impliceert dat de munt aan stabiliteit kan winnen door er een steviger politiek funda-



André Szász – voormalig directielid van De Nederlandsche Bank

### Tijdelijk monetaire integratie van Europa

KADER 1

**1962** EEG-commissie onder leiding van Walter Hallstein lanceert eerste voorstellen voor een monetaire unie.

**1969** Op een topconferentie in Den Haag krijgt de premier van Luxemburg, Pierre Werner, de opdracht om concrete plannen voor een economische en monetaire unie uit te werken.

**1972** Oprichting van het Europese wisselkoersmechanisme ('monetaire slang'). Wisselkoersschommelingen tussen EEG-valuta's moesten beperkt blijven tot  $\pm 2,25$  procent.

**1978** Besluit tot oprichting van het Europees Monetair Stelsel, met een wisselkoersmechanisme dat maximale schommelingen van  $\pm 2,25$  procent toestond ten opzichte van de rekeneenheid ECU. Lidstaten waren niet verplicht om deel te nemen en konden na toetreding het mechanisme ook weer verlaten.

**1989** Publicatie van een plan opgesteld onder leiding van de Voorzitter van de Europese Commissie, Jacques Delors, om

in drie fasen tot een volwaardige monetaire unie te komen.

**1990** Duitse eenwording.

**1992** Totstandkoming Economische en Monetaire Unie door het Verdrag van Maastricht met afspraken over de uiterlijke invoering van de euro per 1 januari 1999.

**1997** Stabiliteitspact met nadere afspraken over begrotingstekorten en -schulden, in vervolg op de budgettaire criteria voor invoering van de euro in lidstaten zoals vastgelegd in het Verdrag van Maastricht.

**1999** Begin derde en laatste fase Economische en Monetaire Unie, met de invoering girale euro in elf lidstaten. Oprichting Europese Centrale Bank.

**2001** Invoering girale euro in Griekenland.

**2002** Invoering eurobiljetten en -munten.

**2007–2015** Invoering euro in Slovenië, Cyprus, Malta, Slowakije, Estland, Letland en Litouwen.

## Europese wisselkoerscrisis 1993

KADER 2

Het Europees Monetair Stelsel (EMS) – dat bepaalde dat de onderlinge wisselkoersen van de deelnemende landen vanaf 1979 slechts beperkt mochten fluctueren – kwam in 1993 onder grote druk te staan doordat, na de Duitse eenwording, de Bundesbank de monetaire beleidsrente op een hoog niveau hield. Tijdens het crisisberaad was er grote druk op Nederland om toe

te staan dat de Duitse mark vrij zou gaan zweven, en daarbij dus de vaste koppeling van de gulden aan de Duitse mark los te laten. Minister van Financiën Kok en DNB-president Duisenberg konden dat alleen vermijden dankzij de sterke politieke steun voor hun positie van de Duitse minister van Financiën Waigel en van Bundesbankpresident Schlesinger.

ment aan te geven. Daarvoor moet allereerst de politieke discussie over de intenties achter de gemeenschappelijke munt opnieuw worden gevoerd, waarbij er een hogere mate van consensus wordt bereikt. De monetaire spanningen tussen eurolanden komen immers niet door ‘weef- of constructiefouten’, maar door het ontbreken van een politieke consensus over wat voor soort monetaire unie men eigenlijk wil. Echte consensus is nodig, zoals Szász diverse keren constateert, in plaats van een in de Europese Unie gebruikelijke compromistekst waarin eenieder het zijne kan lezen. Met consensus kan het naleven van verdragen uitmonden in meer coördinatie van het economische beleid op een niet-monetair terrein.

Het huidige moment om tot meer consensus te komen is niet slecht. In Duitsland is er een nieuwe generatie van monetair economen opgekomen die ‘rekkelijker’ zijn dan hun voorgangers van de oude Bundesbank (Beise, 2015). Evenzo komt er in Frankrijk een nieuwe generatie naar voren die, onder invloed van het Angelsaksische denken, meer open staat voor het toelaten van marktkrachten.

Nog belangrijker is het veranderde perspectief wat betreft een politieke unie. Dat een monetaire unie ook een politieke unie in enigerlei vorm vergt, werd vanaf het begin wel beseft (landen worden immers ‘elkaars binnenlanden’). Dit inzicht heeft echter niet geleid tot het daadwerkelijk ontwikkelen van zo’n politieke unie, en dat maakt het fundament waarop de euro rust wankel. Het cruciale inzicht van Szász is dat een gemeenschappelijk buitenlandse politiek en defensie Europa dermate kan verenigen dat de euro sterk zal worden.

## Oekraïne crisis dwingt tot samenwerking

Sceptici wezen er altijd op dat de kans op een gemeenschappelijke Europese politiek klein is, zeker ook gegeven het vetorecht dat juist op deze terreinen nog steeds geldt. Maar de Oekraïne crisis werkt als een katalysator. De geopolitieke situatie sinds de oorlog in Oekraïne maakt het duidelijk dat de EU stappen moet gaan zetten, onder andere op het terrein van de besluitvorming. En het wordt ook urgenter om een gemeenschappelijke opstelling jegens China te bepalen. Tegen deze achtergrond heeft zelfs Duitsland de Franse ambitie omarmd om tot meer Europese strategische autonomie te komen.

Strategische autonomie gaat veel verder dan meer militaire samenwerking. Door de coronacrisis hebben we geleerd hoe kwetsbaar internationale productieketens kunnen zijn. Maar hoe kunnen we afhankelijkheid verminderen zonder in protectionisme te vervallen, en welke strategische goederen willen we in Europa produceren?

Deze en soortgelijke vragen dwingen ook tot een Europese industriepolitiek. Een aanzet tot een discussie hierover is onlangs door de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) gegeven in zijn rapport *Slimme industriepolitiek: een opdracht voor Nederland in de EU* (Adviesraad, 2022). Ook voor een gemeenschappelijk Europees klimaatbeleid en gemeenschappelijk beleid ten aanzien van digitalisering en cyberdreigingen, zal er coördinatie van het economisch beleid tot stand komen.

Druk op de buitengrenzen vergroot doorgaans de cohesie naar binnen toe. Het hele project van de Europese integratie na de Tweede Wereldoorlog was waarschijnlijk nooit tot stand gekomen zonder de dreiging van het communistische machtsblok. Zo draagt nu de druk van buiten bij aan een verdergaande integratie, en daarmee aan een stabielere basis voor de euro.

Dat neemt niet weg dat de oorlog in Oekraïne ook voor de euro een keerzijde heeft. Door de gevolgen van de oorlog lopen de inflatie en de rentespreads tussen lidstaten op, en dreigt er volgens sommigen fragmentatie in het eurogebied. Szász heeft er dikwijls voor gewaarschuwd dat lidstaten die hun grondbeginselen niet op orde hebben, het gevaar lopen te gaan lijden onder hoge inflatie en oplopende rentes (Szász, 2001). Naast geopolitieke factoren nopen dus ook de economische ontwikkelingen tot eenheid.

## Tot slot

Recent heeft minister Hoekstra een adviesaanvraag naar de AIV gestuurd wat betreft een sterkere internationale rol voor de euro (Rijksoverheid, 2022b). De eerste vraag van de minister is: “In hoeverre kan de internationale rol van de euro als gevolg van Europees beleid worden vergroot, en in welke mate draagt een dergelijke grotere internationale rol van de euro dan in concrete zin bij aan een versterking van de economische en de geopolitieke positie van de EU?” De formulering van deze vraag is ongelukkig. André Szász stelde dat de euro de bezegeling van een Europees economisch en monetair convergentieproces zou moeten zijn, maar dat het een misvatting is dat een gemeenschappelijke valuta vanzelf tot convergentie zal gaan leiden. Zo geldt ook dat een versterking van de economische en geopolitieke positie van de EU zal resulteren in een grotere rol en versterking van de euro. Te denken dat je politiek de rol van de euro kan vergroten, en daarmee kan bijdragen aan het geopolitieke gewicht van de EU is een vreemde omkering van zaken.

## Literatuur

Adviesraad Internationale Vraagstukken (2022) *Slimme Industriepolitiek: een opdracht voor Nederland in de EU*, 1 april. Te vinden op [www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl](http://www.adviesraadinternationalevraagstukken.nl).

Beise, M. (2015) Eine neue Generation. *Süddeutsche Zeitung*, Ökonomen-Serie Teil 3, 22 juni.

Rijksoverheid (2022a) *Joint paper by Spain and The Netherlands on priority issues in 2022 on the EU's economic and financial policy agenda*. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

Rijksoverheid (2022b) *Adviesaanvraag sterkere internationale rol voor de euro*, 16 maart. Te vinden op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).

Szász, A. (2001) *De euro*. Amsterdam: Schilt Publishing.

Zalm, G. (2009) *De romantische boekhouder*. Amsterdam: Balans.