

# Op weg naar een Europese Monetaire Unie

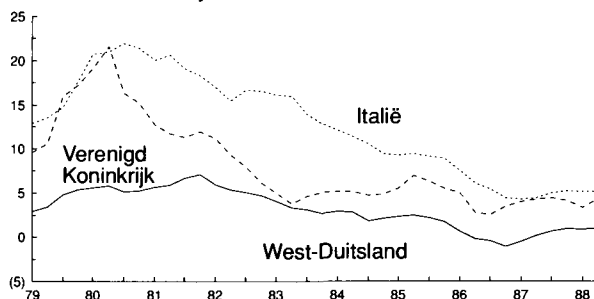
Vooruitlopend op de uitkomsten van de beraadslagingen van het Comité-Delors, dat stappen moet onderzoeken op weg naar een economisch-monetaire unie, wordt in dit artikel ingegaan op de manier en voorwaarden, waarop het huidige EMS kan worden uitgebreid tot een monetaire unie. Belangrijke maatregelen in dit verband zijn, naast institutionele hervormingen, de uitbreiding van het EMS met andere valuta's en kapitaalmarktliberalisatie. Deze brengen echter het risico mee van wisselkoersinstabiliteit. Dat te voorkomen vraagt om een nauwe convergentie van economisch beleid.

DRS. H. VAN DER BURG – DRS. T. BERENST\*

## Inleiding

In dit artikel wordt ingegaan op de belangrijkste maatregelen die genomen zouden moeten worden om het Europese Monetaire Stelsel uit te bouwen tot een volledige Europese Monetaire Unie, waarin er één Europese valuta zal zijn en één Europese centrale bank, die tot taak zal hebben de waarde van deze valuta zowel intern als extern te stabiliseren. Hoewel de noodzaak van een Europese monetaire unie, als complement van de schepping van een gemeenschappelijke interne markt in 1992, van veel kanten wordt bepleit, komt het onderzoek naar de gevolgen die de in dit kader te treffen maatregelen kunnen hebben, eerst langzaam op gang. Wel hebben de Europese Ministers van Financiën, gehoor gevend aan de roep om een gemeenschappelijke valuta, besloten tot de instelling van het Comité-Delors, dat concrete stappen moet onderzoeken, die kunnen leiden tot de vorming van een economisch-monetaire unie.

Figuur. Inflatie<sup>a</sup> in West-Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Italië, kwartaalcijfers, 1979-1 – 1988-2



a. Consumptieprijsstijging ten opzichte van het overeenkomstige kwartaal in het voorgaande jaar.  
Bron: IMF.

Daarop vooruitlopend wordt in dit artikel ingegaan op de wijze waarop het huidige EMS uitgebouwd kan worden. Begonnen wordt met een beschrijving van het huidige EMS. Vervolgens komen aan de orde de uitbreiding van het EMS met valuta's, die daaraan nu nog niet volledig deelnemen, de kapitaalmarktliberalisatie, de rol van de ecu en de institutionele hervormingen die een Europese monetaire unie met zich mee zal moeten brengen.

## Het Europese Monetaire Stelsel

Het EMS werd in 1979 ingevoerd met als doelstelling het creëren van een zone van monetaire stabiliteit in Europa. Het was bedoeld als een eerste stap op weg naar een Europese monetaire unie. Bij die eerste stap is het gebleven, al zijn de EMS-landen opmerkelijk succesvol geweest in hun streven naar een zone van monetaire stabiliteit in Europa. De figuur laat zien dat, met name vanaf 1984, de inflatieverschillen tussen de EMS-landen aanzienlijk zijn gedaald. Zo was in 1982 de inflatie 5% in Duitsland en 17% in Italië; in 1988 waren de overeenkomstige cijfers 1 en 5%. Bovendien is de frequentie van spijkoerswijzigingen sinds maart 1983 aanzienlijk afgenomen: van 4 wijzigingen in 1981-1983 tot slechts 2 in de vijf jaren daarna.

Een van de opvallende zaken in de ontwikkeling van het EMS is de cesuur in 1983: tot en met dat jaar werd nauwelijks vooruitgang geboekt met het streven naar een zone van monetaire stabiliteit; daarna echter was de voortgang zeer snel. De belangrijkste reden was de ommezwaai in het Franse (en in het kielzog ook het Italiaanse) beleid: tot 1983 was dit expansief; daarna werd het meer in lijn gebracht met het restrictieve beleid in de andere EG-landen,

\* De auteurs zijn hoofd respectievelijk medewerker van de afdeling Internationaal Onderzoek bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Zij danken collega's van de stafgroep voor hun commentaar op een eerdere versie. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

en mede als gevolg daarvan verdween in Frankrijk het lopende-rekeningtekort en nam de inflatie aanzienlijk af. Anders geformuleerd: het economische beleid werd gericht op het handhaven van een vaste wisselkoers met de Dmark.

Men kan het EMS sinds 1983 beschouwen als een systeem waarbij van de zeven deelnemende landen er zes een wisselkoersdoelstelling hebben, namelijk handhaven van de pariteit met de Dmark<sup>1</sup>. Duitsland zelf heeft, afgezien van de recente pogingen tot internationale beleidscoördinatie, geen wisselkoersdoelstelling, maar een inflatiedoelstelling en stemt daar zijn monetaire beleid op af<sup>2</sup>. De handhaving van een vaste wisselkoers met de Dmark dwingt die andere landen tot een zodanig beleid dat hun inflatie op een met Duitsland vergelijkbaar niveau uitkomt.

Het belangrijkste voordeel voor deze landen is dat zij als het ware een anti-inflatoir beleid importeren. De nog resterende inflatieverschillen kunnen eventueel achteraf via wisselkoerswijzigingen worden gecorrigeerd. De keuze voor pariteitshandhaving binnen Europa, in plaats van het laten zweven van de valuta, is ingegeven door de overtuiging dat stabiele koersen de onderlinge handel zullen bevorderen. Een tweede argument is dat de Europese economieën dermate open zijn, dat een devaluatie snel en vrijwel volledig doorwerkt in het binnenlandse prijspeil en dus het risico van vicieuze prijs-looncircels in zich draagt. Daardoor zal een devaluatie weinig effect hebben op de reële sfeer. De gewenste versterking van de concurrentiepositie kan ook zonder wisselkoersveranderingen door een beleid van (loon)kostenmatiging tot stand worden gebracht, zoals de ontwikkeling in ons land heeft laten zien. Dit heeft als belangrijk bijkomend effect dat hierdoor de valuta-onzekerheid afneemt en kapitaalverschaffers op grond daarvan bereid zijn met een lagere risicopremie genoegen te nemen.

## Uitbreiding van het EMS

Een eerste logische stap op weg naar een volledige monetaire unie is het uitbreiden van het EMS met de valuta's van de landen die daar nu nog niet volledig aan mee doen. Allereerst geldt dat natuurlijk voor het pond sterling. Over de toetredingskwestie is in de beginperiode van het EMS uitgebreid gedebatteerd. Dat de Britse regering aan het eind van de jaren zeventig niet wilde toetreden tot het EMS had, naast de principiële weigering om de monetaire autonomie te verliezen, veel te maken met de ervaring van de periode daarvoor. Het Verenigd Koninkrijk kende aan het eind van de jaren zeventig namelijk een significant hogere inflatie dan de slang-landen; de erfenis van een klimaat, dat in het afgelopen decennium meer inflatoir was dan dat in continentaal Europa. Tabel 1 geeft dat aan. Daarnaast was ook de betalingsbalans zwakker dan die van de andere Europese landen. Bovendien lag de ervaring van de sterlingcrises van de jaren zeventig, die zelfs een gang naar het IMF hadden afgedwongen, nog vers in het geheugen.

Ook de in 1979 doorgevoerde liberalisatie van het kapitaalverkeer leek niet bevorderlijk voor een stabilisatie van de wisselkoers. Aan het eind van de jaren zeventig, toen het EMS werd opgericht, was inderdaad de tijd nog niet rijp. Inmiddels is er natuurlijk wel het nodige veranderd. Allereerst is in de afgelopen jaren de inflatie in het Verenigd Koninkrijk fors gedaald en is de concurrentiepositie, mede door de produktiviteitsgroei, structureel versterkt. Aldus is het verschil met de EMS-landen belangrijk minder geworden.

Toetreding van het pond sterling tot het EMS betekent dat het Britse monetaire beleid ondergeschikt moet worden gemaakt aan het handhaven van een vaste wisselkoersdoelstelling met de Dmark, wil het EMS de successen die

Tabel 1. Inflatie en lopende rekening, VK en EG<sup>a</sup>, 1975-1980

	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Inflatie <sup>b</sup> : VK	24,2	16,5	15,8	8,3	13,4	18,0
EG	13,4	11,2	11,1	8,2	9,7	12,6
Lopende rekening: VK	-2,1	-1,7	-0,1	0,4	0	1,5
(% bnp) EG	-0,3	-0,8	-0,1	0,7	-0,4	-1,4

a. EG: huidige lidstaten, inclusief VK.

b. consumptieve prijsstijging, jaarlijkse gemiddelden.

Bron: OESO.

Tabel 2. Recente inflatiecijfers<sup>a</sup>, Verenigd Koninkrijk, West-Duitsland en EG, 1987-1 - 1988-2

	1987-1	1987-2	1987-3	1987-4	1988-1	1988-2
VK	1,2	1,5	0,2	1,1	0,5	2,4
West-Duitsland	0,6	0,4	0,0	0,0	0,5	0,5
EG <sup>b</sup>	0,9	0,8	0,3	0,7	0,6	1,2

a. Procentuele mutatie consumptieprijspeil ten opzichte van vorig kwartaal.

b. 12 landen (gewogen gemiddelde).

Bron: *European Economy*.

zijn geboekt op het gebied van inflatiebestrijding kunnen handhaven. Nog afgezien van de interne politieke problemen in het Verenigd Koninkrijk, die zo'n stap met zich mee zou brengen, zou het in de huidige situatie ook op andere problemen kunnen stuiten. Een aardige illustratie daarvan vormt de recente ervaring, vanaf februari 1987, toen in het kader van het Louvre-akkoord van de Groep van Zeven werd geprobeerd om de koers van het pond sterling in een zone van Dmark 3,00 te handhaven. Die poging liep in april 1988 stuk op een hoge groei van de Britse economie, die ook met oververhittingsverschijnselen gepaard ging. Als gevolg van die hoge groei en de hoge rentestanden en mede ook door het gevoerde fiscale beleid van belastingverlaging, dat zelf voor een deel verantwoordelijk was voor de hoge groei, richtten kapitaalstromen zich op het Verenigd Koninkrijk, hetgeen resulteerde in opwaartse druk op het pond sterling. Tegengaan daarvan om de wisselkoersdoelstelling te handhaven zou een renteverlaging noodzakelijk maken. Daarentegen vroeg de binnenlandse ontwikkeling om een renteverhoging, waarvoor uiteindelijk werd gekozen<sup>3</sup>.

Twee punten uit deze ervaring zijn relevant voor de onderhavige analyse. Allereerst kan worden geconstateerd dat de Britse economie nog aanzienlijk gevoeliger is voor inflatoire druk dan de economieën van de meeste EMS-landen. Tabel 2 laat zien dat de inflatiecijfers van de laatste jaren voor het Verenigd Koninkrijk duidelijk hoger liggen dan die voor continentaal Europa. Een groeiversnel-

1. Hetzelfde wordt onder andere ook opgemerkt in M. Russo en G. Tullio, *Monetary coordination within the European monetary system: is there a rule?*, Occasional Paper, nr. 61, IMF, 1988.

2. Dit neemt niet weg dat in het monetaire beleid van Duitsland externe overwegingen een rol kunnen spelen, maar daarbij gaat het primair om bewegingen ten opzichte van de dollar. Dit heeft in zijn algemeenheid bij een neerwaartse beweging van de dollar, die als gevolg van de gepleegde interventies ruimere liquide verhoudingen in Duitsland tot gevolg had, overigens wel bevorderlijk gewerkt voor de rust binnen het EMS.

3. Terzijde zij opgemerkt dat, om de pariteit met het pond sterling te handhaven, ook de Duitse monetaire autoriteiten actie hadden kunnen ondernemen, door het verlagen van hun rentes. Dat zij dit niet deden heeft te maken met de angst dat dan de inflatie kon toenemen als gevolg van een verder versnellen van de geldgroei, die toen toch al hoog was, en een verdere depreciatie van de Dmark ten opzichte van de dollar. Duitsland zou daarmee zijn inflatiedoelstelling hebben moeten prijsgeven.

ling in het Verenigd Koninkrijk kan dus nog gemakkelijker dan in de rest van Europa tot inflatoire druk aanleiding geven, waardoor eisen ten aanzien van interne en externe stabiliteit gaan botsen. Dit is overigens mede een gevolg van de hoge geldgroei in het VK, die moeilijk in te tomen lijkt. De voor succesvolle deelneming aan het EMS noodzakelijke convergentie van inflatiebewegingen lijkt daarvoor nog ver weg.

De tweede constatering is dat groeiverschillen kunnen leiden tot druk op de wisselkoers. Immers, kapitaalstromen zullen zich richten op het land met de hogere groeivoet, terwijl tegelijkertijd het groeiverschil ook de lopende rekening onder druk kan zetten. Het gevaar is dat deze verschijnselen tot 'overshooting' en 'undershooting' aanleiding kunnen geven: de toestroom van kapitaal en de daardoor optredende appreciatie kan een zichzelf versterkend proces worden (zoals dat met de dollar in 1984/1985 gebeurde), terwijl de verslechtering van de lopende rekening, die hierdoor mede veroorzaakt wordt, later een koerscorrectie naar de andere kant nodig maakt. Het handhaven van een vaste wisselkoersdoelstelling is in deze situatie niet goed denkbaar.

Hierboven is al even opgemerkt, dat toetreding van het Britse pond sterling tot het EMS het nodig maakt dat het Britse monetaire beleid ondergeschikt wordt gemaakt aan het handhaven van de Dmarkpariteit. Gebeurt dat niet, dan zullen spanningen in het EMS het gevolg zijn. Het gevaar dat daarbij tevens kan ontstaan is dat, indien er onvoldoende convergentie is tussen de overige EMS-landen, neerwaartse druk op het pond sterling andere valuta zal meezuigen, waardoor mogelijk een algemene herschikking wordt afgedwongen. Dit zou het geval kunnen zijn indien andere landen, bij voorbeeld vanwege de betalingsbalans, er de voorkeur aan geven zich te richten op handhaving van de pariteit met het pond sterling. Opwaartse druk op het pond kan evenwel betekenen dat een andere situatie zich voordoet, namelijk dat andere valuta's de gelegenheid gebruiken om 'dan ook maar' ten opzichte van de Dmark te devalueren. Met andere woorden: de disciplinerende werking van het EMS, die uitgaat van de dwang om de pariteit met de Dmark te handhaven, vermindert.

Het bovenstaande samenvattend: toetreding van het Britse pond sterling tot het EMS is alleen zinvol indien het Verenigd Koninkrijk het monetaire beleid daaraan volledig ondergeschikt maakt en indien ook met Duitsland een hoge mate van convergentie bereikt zal zijn. Wordt aan deze voorwaarden niet voldaan, dan is het gevaar groot dat de doelstelling van het EMS, het creëren van een zone van monetaire stabiliteit, in gevaar komt.

---

## **Uitbreiding EMS met andere valuta**

---

Behalve het pond sterling zijn ook de valuta van Griekenland (drachme), Portugal (escudo), en Spanje (peseta) nog niet opgenomen in het wisselkoersarrangement van het EMS. Ten aanzien van de twee eerstgenoemde valuta's kan worden gesteld, dat toetreding noch voor het EMS noch voor de betrokken landen zelf een wenselijke zaak is. Het EMS zou te maken krijgen met twee zwakke valuta's, wat de kracht van het geheel niet ten goede komt. Voor Portugal en Griekenland zelf zou deelneming impliceren dat zij zich ten aanzien van hun financiële en monetaire ontwikkeling in toenemende mate moeten conformeren aan de gemiddelde Europese standaard, wat gezien hun structureel minder ontwikkelde economieën een te zware last vormt. Zonder hier nader op in te gaan, moet geconstateerd worden dat hierdoor de principiële vraag opgeroepen wordt, of de monetaire unie eerst verwezenlijkt kan worden als ook deze landen ver genoeg zijn gevorderd, of dat het 'Europa van de twee snelheden' weer actueel wordt.

De toetreding van Spanje is een andere kwestie. In tegenstelling tot Groot-Brittannië is hier wel de politieke wil aanwezig om een volledig EMS-lidmaatschap aan te gaan. Het meest genoemde tijdstip is najaar 1989, bij de eerstvolgende evaluatie van het EMS<sup>4</sup>. Ook de economische uitgangspunten zijn zodanig dat aan de voorwaarden om de toetreding tot een succes te maken, is voldaan. Hierbij moet dan vooral worden gedacht aan de eisen die aan een 'optimaal valutagebied' worden gesteld: convergentie van reële factoren (groei, produktiviteit), open betrekkingen tussen de leden en beperkte inflatieverschillen. Op deze gebieden is Spanje vergelijkbaar met EMS-landen als Italië en Ierland<sup>5</sup>. Het succes van de toetreding zal mede bepaald worden door de precieze voorwaarden waaronder deze zal plaatsvinden. In het bijzonder moet hierbij gedacht worden aan de vraag of de peseta een meer dan normale bandbreedte krijgt toegewezen, vergelijkbaar met de positie van de lire op dit moment. Dit zal echter opnieuw een uitzonderingspositie zijn en dus bij voorkeur slechts tijdelijk. In principe moet immers iedere uitzonderingspositie als een handicap voor het bereiken van de monetaire unie beschouwd worden.

Dit brengt ook een andere verandering in het EMS naar voren. Het lijkt wenselijk dat op korte termijn ook de andere valuta's (Belgische frank en lire) onder de normale voorwaarden gaan participeren. Vermindering en uiteindelijk opheffing van het aantal uitzonderingsposities is een belangrijke stap voorwaarts op de weg naar een monetaire unie.

---

## **Kapitaalmarktintegratie**

---

Een andere voorwaarde voor een monetaire unie is vrijheid van geld- en kapitaalverkeer. Deze stap is niet zonder risico's, omdat kapitaalmarktliberalisatie immers kan leiden tot wisselkoersinstabiliteit. Daarnaast kan het effect optreden dat landen die nu nog kapitaalrestricties hebben, worden geconfronteerd met een kapitaaluitstroom, hetgeen hun wisselkoersen onder druk kan zetten. Impliciet wordt hierbij verondersteld dat de bestaande restricties effectief zijn, maar daarbij mogen zeker vraagtekens worden gezet. De creativiteit is groot als het gaat om het vinden van mogelijkheden dergelijke restricties te omzeilen. Bovendien mag verwacht worden dat de effectiviteit kleiner is naarmate de restrictie een langer leven leidt, omdat de regeling dan niet langer is toegesneden op de bestaande realiteit. Gezien ook de snelle veranderingen op de financiële markten lijkt dit een voldoende reden om te twijfelen aan de huidige effectiviteit. Dit wordt ook onderschreven door de bevinding dat de prijsvorming op de Europese kapitaalmarkt onderling sterk gecorreleerd is<sup>6</sup>.

Een punt dat hierbij ook genoemd moet worden is dat de fiscale behandeling van kapitaalinkomsten mede bepalend is voor de relatieve aantrekkelijkheid van een land voor (buitenlandse) beleggers en investeerders. Veranderingen in het belastingregime kunnen een aanzienlijke invloed ui-

---

4. Recentelijk, namelijk in de eerste week van december, verklaarde de Spaanse Minister van Economische Zaken dat Spanje nog niet zal toetreden tot het wisselkoersarrangement. Deze verrassende uitspraak is echter nog niet definitief en zou verklaard kunnen worden uit vrees voor een anti-peseta speculatiegolf. Vrij algemeen wordt aangenomen dat de peseta wel zal toetreden, maar niet op het huidige niveau omdat ze enigszins overgewaardeerd zou zijn. Nu verklaren dat de toetreding aanstaande is, zou daarmee een devaluatieverwachting kunnen oproepen.

5. Zie voor een uitvoerige beschrijving bij voorbeeld: M. Sanchis i Marco, *The implications of the enlargement of the EEC for monetary questions: the Spanish case*, Suerf-paper nr. 5, Tilburg, 1988.

6. Zie ook T. Berenst, *Financiële integratie in Europa, een empirische benadering*, paper voor de School voor Bankwezen en Financiering van de TIAS-opleiding, Tilburg, september 1988.

Tabel 3. Belasting (voorheffing) op rente en dividend

	Rentebetaling aan:		Dividendbetaling aan:	
	ingezetenen	niet-ingezet.	ingezetenen	niet-ingezet.
België	25	25	25	25
Denemarken	0 <sup>a</sup>	0	30	30
Frankrijk	<sup>b</sup>	0-51	0	25
BRD	0 <sup>c</sup>	0 <sup>c</sup>	25	25
Ierland	0-35	0-35	0	0
Italië	12,5-30	12,5-30	10	32
Luxemburg	0	0	15	15
Nederland	0 <sup>a</sup>	0	25	25
VK	25	0	0	0
Griekenland	<sup>d</sup>	49	35-42	35-42
Portugal	30	30	12	12
Spanje	20	20	20	20

a. Er bestaat een rente-informatieplicht.

b. Ontvangers mogen kiezen tussen 27% en 47% afhankelijk van het instrument, of om interestontvangsten te salderen met andere inkomsten. Ook bestaat een rente-informatieplicht.

c. Bronbelasting (10%) zal in 1989 worden ingevoerd.

d. Ondernemingen betalen 25% en particulieren 8% plus een bedrag gerelateerd aan tarief bij inkomstenbelasting.

Bron: *World Financial Markets*, Morgan Guaranty, 9 september 1988.

toefenen op kapitaalbewegingen; de Nederlandse ervaringen na invoering van de rente-informatieplicht en de gevolgen van uitsluitend de aankondiging van een bronbelasting in de Bondsrepubliek spreken voor zich. De verschillen in Europa op dit gebied zijn nog groot, zoals ook blijkt uit tabel 3. Hoewel de Europese Commissie zeer recent voorstellen heeft gedaan voor een uniforme bronbelasting, die wat dit betreft wenselijk is, mag niet verwacht worden dat aan deze situatie snel een einde komt, gezien de zeer afwijzende houding van de lidstaten, die momenteel niet zo'n bronbelasting kennen.

In sommige gevallen is het beleid min of meer expliciet gericht op het aantrekken van kapitaal; denk hierbij onder meer aan de functie als 'off-shore'-centrum van Luxemburg en (dichter bij huis) het imago van ons land als 'belastingparadijs'. Harmonisatie van de regelgeving op dit gebied zal een dergelijk (feitelijk kunstmatig) comparatief voordeel niet langer mogelijk maken. In hun keuze zullen de kapitaalverschaffers dan ook meer aandacht besteden aan de reële factoren van de diverse economieën. Dit impliceert dat er in de toekomst minder ruimte zal zijn voor 'afwijkend gedrag', omdat daar niet langer een compensatie tegenover staat in de vorm van een relatief gunstig belastingklimaat. Dit versterkt de noodzaak tot intra-Europese convergentie op macro-economisch terrein. Hierbij dient overigens wel bedacht te worden dat de beweging naar harmonisatie zelf aanzienlijke kapitaalbewegingen kan uitlokken, met mogelijk gevaar voor het bereiken van wisselkoersstabiliteit.

### Een gemeenschappelijke munt?

Het proces van de monetaire unie zal uiteindelijk uitmonden in een gemeenschappelijke munt. De vraag is echter of al niet eerder een Europese munt geïntroduceerd kan worden via de parallelle munt, dus naast de bestaande nationale valuta's. Deze gedachte doet vooral opgeld in het bedrijfsleven, zo bleek deze zomer uit een enquête van de Associatie voor de Monetaire Unie. Veelal wordt dan aan de ecu gedacht als de munt die hiervoor in aanmerking komt. Per slot van rekening is de ecu een succes geworden, gezien bij voorbeeld de betekenis van deze munt op de internationale obligatiemarkt. De ecu heeft echter een belangrijk nadeel, namelijk zijn karakter van valutamand.

Hierdoor blijft het een munt van gemiddelde kwaliteit en dus altijd minder dan de sterkste munten, Dmark en gulden. Het lijkt dan ook twijfelachtig of er in deze landen behoefte bestaat aan een dergelijk instrument. De Wet van Gresham zou onder een systeem van flexibele koersen in omgekeerde wijze kunnen optreden: 'good money drives out bad money'. Dat in landen met zwakkere valuta's veel meer behoefte aan een dergelijke munt bestaat, blijkt onder meer al uit het feit dat het vooral Franse en Italiaanse ondernemingen zijn die in ecu's factureren.

De Nederlandse monetaire autoriteiten voelen niet veel voor de introductie van nog weer een nieuwe munt. Szász<sup>7</sup> stelt dat dit de doelstelling van prijsstabiliteit er niet eenvoudiger op maakt en dat de introductie van een nieuwe dertiende munt zelfs het risico impliceert van effectiviteitsvermindering van het EMS ten aanzien van de inflatieverlaging. Los van deze kwestie betekent uitbouw tot Europees wettig betaalmiddel, dat er een uitgevende instantie achterstaat, die ook de waardevastheid van deze munt voor haar rekening neemt. Met andere woorden, voor het zover kan komen, zal eerst de Europese centrale bank vorm gegeven moeten zijn. Op grond van deze overwegingen lijkt de route van een parallelle munt weinig bij te dragen tot het dichterbij brengen van de monetaire unie. Te meer niet daar de eis van macro-economische convergentie onverkort gehandhaafd blijft en een parallelle munt hiervoor geen alternatief vormt.

### Institutionele hervormingen

Een monetaire unie betekent ook een centralisatie van de nationale bevoegdheden ten aanzien van fiscale en monetaire politiek. De centralisatie van de monetaire politiek ligt voor de hand: er moet een instituut zijn dat belast is met het toezicht op de creatie van de Europese munt en dat tot taak heeft de interne en externe waarde ervan te handhaven. Belangrijk hierbij is dat de Europese centrale bank een hoge mate van autonomie en een geloofwaardigheid krijgt, die vergelijkbaar is met de Duitse centrale bank, wil het succes van het EMS in het laag houden van de inflatie gehandhaafd blijven. Daarnaast zullen de instrumenten van de monetaire politiek, waarin de huidige EG-landen nog aanzienlijk verschillen, vervangen moeten worden door het instrumentarium van de Europese centrale bank.

Een overdracht van begrotingsbevoegdheden naar een centraal Europees niveau lijkt eveneens nodig. Er zal behoefte bestaan aan het voeren van een Europese conjunctuurpolitiek, al kan men in een ideale wereld zich voorstellen dat landen zo'n politiek in onderling overleg uitstippelen.

Van belang is tevens dat er overheidsafdrachten nodig zijn van de rijke naar de arme gebieden. Immers, waar verschillen in regionale ontwikkeling nu nog via het wisselkoersmechanisme opgevangen kunnen worden, zal dat in een monetaire unie niet meer het geval kunnen zijn. Zulke verschillen kunnen dan aanleiding geven tot een uitstroom van arbeid en/of productie, hetgeen vergemakkelijkt wordt door het opheffen van de Europese binnengrenzen. De desbetreffende overheid wordt in een situatie van achterblijvende ontwikkeling voor het probleem geplaatst, dat enerzijds het beroep op haar toeneemt en anderzijds haar inkomsten juist teruglopen, waardoor de regionale verschillen worden vergroot. Een regionale politiek op Europees niveau kan een dergelijke ontwikkeling compenseren.

7. A. Szász, De Europese monetaire integratie na 1992, *Kwartaalbericht 1988*, De Nederlandsche Bank, nr. 3, blz. 59.

Illustratief in dit verband is ook de situatie in de VS<sup>8</sup>. Deze toont aan dat een volledige overdracht van fiscale bevoegdheden niet noodzakelijk is. Daarbij dient echter wel bedacht te worden, dat de afzonderlijke staten in de Verenigde Staten zichzelf een bepaald strak keurslijf hebben aangemeten wat betreft hun begrotingstekortpolitiek. Daarnaast spelen federale programma's een niet onbelangrijke rol in de ondersteuning van economisch zwakke regio's.

---

## De marsroute

---

In het bovenstaande is een aantal stappen besproken die nodig zullen zijn om het huidige EMS uit te bouwen tot een Europese monetaire unie. Enerzijds is gewezen op de institutionele veranderingen die dit met zich meebrengt en die nog voor de nodige politieke discussies zullen zorgen. Anderzijds is het risico groot dat een verdere uitbreiding van het EMS met de andere valuta's en het liberaliseren van geld- en kapitaalverkeer zonder aanvullende maatregelen nog voor de nodige valutarust binnen het nieuwe EMS kunnen zorgen. Dit zal het ook moeilijker maken om tot het uiteindelijke doel van een gemeenschappelijke valuta te komen. Benadrukt is tevens dat convergentie van economisch beleid een noodzakelijke voorwaarde is voor het succesvol implementeren van een Europese monetaire unie en het handhaven van een laag niveau van inflatie.

De vraag doet zich daarbij voor, in welk tempo gestreefd moet worden naar de verwezenlijking van een Europese monetaire unie. Men kan zich de marsroute in twee tempi voorstellen. De eerste is een gestage en langzame ontwikkeling, waarin geprobeerd wordt tot een grotere mate van convergentie te komen door bij voorbeeld de fluctuatiemarges binnen het EMS te verkleinen, de samenwerking tussen de Europese centrale banken verder te versterken, geld- en kapitaalverkeer te liberaliseren en institutionele hervormingen door te voeren die moeten leiden tot een centrale fiscale autoriteit. Dit zal van grote invloed zijn op de huidige verhoudingen tussen de nationale overheden en parlementen en raakt ook de rol van het Europese parlement. Zoals gezegd, nieuwe wisselkoersveranderingen zijn daarbij niet uit te sluiten en worden misschien zelfs wel waarschijnlijker dan in de afgelopen jaren. Juist door de liberalisatie van het geld- en kapitaalverkeer wordt het valutamarkten gemakkelijker gemaakt om te reageren op divergerende ontwikkelingen, terwijl daarbij komt, dat naarmate de fluctuatiemarges binnen het EMS kleiner worden en het EMS uit meer valuta's bestaat, spilkoersveranderingen haast per definitie vaker zullen voorkomen.

Aan de andere kant is het ook mogelijk om door middel van een grote stap voorwaarts de monetaire unie in te voeren. Mits de institutionele veranderingen die daarvoor nodig zijn, hun beslag hebben gekregen, is in zo'n situatie per definitie sprake van een convergente economische politiek. Uiteraard zullen verschillen in regionale ontwikkeling blijven bestaan. Dat hoeft echter niet op problemen te stuiten. Zulke divergenties zijn er nu ook al binnen een Europees land; men denke aan de grote regionale verschillen in bij voorbeeld Italië en het Verenigd Koninkrijk.

Vervanging op dit moment van de nationale valuta door één Europese munteenheid is, zowel politiek als economisch gesproken, geen haalbare optie. Zolang Europa nog geen monetaire unie vormt, blijft het wisselkoersmechanisme bestaan en zal het reageren op regionale verschillen in economische ontwikkeling. Anderzijds hoeft het bestaan van dergelijke verschillen niet uit te sluiten dat er een gemeenschappelijk betaalmiddel komt, indien een voldoende mate van convergentie ten aanzien van het macro-economische beleid is bereikt en relatief achterblijvende regio's kunnen rekenen op steun van een centrale autoriteit.

Van groter belang dan de kwestie wanneer en in welke vorm de gemeenschappelijke valuta wordt geïntroduceerd, is derhalve de vraag in welke mate de politieke bereidheid bestaat om nationale bevoegdheden met betrekking tot het economisch beleid over te dragen. Naarmate beleidsmakers meer doordrongen raken van de onmogelijkheid een zelfstandig, afwijkend beleid te voeren, mag verwacht worden dat deze bereidheid toeneemt. Realisatie van 'Europa 1992' is dan ook een 'conditio sine qua non' voor de monetaire versmelting van Europa. Door de reële economische integratie, die wordt beoogd met '1992', neemt enerzijds de nationale beslissingsruimte verder af en neemt anderzijds de behoefte aan monetaire eenwording toe. Dat maakt het project van een Europese monetaire unie meer levensvatbaar.

**Huib van der Burg**  
**Thijs Berenst**

---

8. Zie ook H.C.J. van der Wielen, Economische en politieke integratie in de VS, *ESB*, 23 november 1988, blz. 1104 ev.