



Wisselkoersafspraken rond de euro

Auteur(s):

Mulders, I.D.

*De auteur is werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland.***Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4163, pagina 620, 14 augustus 1998

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

monetaire, beleid, europese, unie

Een overzicht, en een analyse van de CFA-frank. De 'euro-zone' reikt ook buiten de EU.

De gevolgen van de introductie van de euro reiken verder dan de landsgrenzen van de deelnemende landen of zelfs de Europese Unie (EU). De euro zal ook buiten dit gebied zijn intrede doen in de internationale handel en op de internationale financiële markten. Naast dit gebruik is er echter ook sprake van een meer formele rol van de euro buiten de EMU en de EU. Deze betreft de wisselkoersafspraken tussen de euro en andere valuta's. In dit artikel worden de wisselkoersrelaties van de euro in kaart gebracht. Vervolgens wordt de relatie tussen de CFA- (Communauté Financière Africaine) frank en de euro in meer detail besproken.

Wisselkoersafspraken of meer in het algemeen monetaire akkoorden beogen de onderlinge wisselkoersverhoudingen tussen twee of meer valuta's te stabiliseren. Dit doet men door bijvoorbeeld een vaste of aanpasbare wisselkoers (pariteit) af te spreken. Het huidige Europese Monetaire Stelsel is van het laatste een voorbeeld. Een andere mogelijkheid is, dat een land toestemming krijgt de munt van een ander land als wettig betaalmiddel te gebruiken. Zo is de Belgische frank, naast de Luxemburgse frank, al sinds 1922 wettig betaalmiddel in Luxemburg. Wisselkoersstabiliteit wordt over het algemeen nagestreefd vanwege het veronderstelde positieve effect op de grensoverschrijdende handel en internationale investeringen en daarmee op de economische groei. De gedachte dat het verminderen van wisselkoersonzekerheid de kwaliteit van dergelijke beslissingen verbetert, blijft echter voortdurend punt van discussie. Daarbij komt nog, dat het tegelijkertijd handhaven van internationale kapitaalmobiliteit en streven naar wisselkoersstabiliteit impliceert, dat enige binnenlandse beleidsautonomie moet worden prijsgegeven. Desalniettemin hechten veel landen waarde aan één of andere vorm van wisselkoersafspraken: wereldwijd zijn circa 70% van alle valuta's op de een of andere wijze aan elkaar gebonden.

De afspraken

In het algemeen wordt in het Verdrag van Maastricht gesteld, dat wisselkoersafspraken voor de euro mogelijk zijn, maar dat ze de doelstelling van prijsstabiliteit binnen de EMU niet in gevaar mogen brengen. De prijsstabiliteit kan bijvoorbeeld in gevaar komen als het nakomen van zulke afspraken grote budgettaire of monetaire consequenties zou hebben.

Bij de behandeling van de wisselkoersafspraken rond de euro wordt onderscheid gemaakt tussen de EU-valuta's en de niet-EU-valuta's. Voor de eerste groep hebben de EU-leiders tijdens de Top van Amsterdam in juni 1997 een resolutie aangenomen. Daarin is vastgelegd, dat voor de EU-valuta's die in 1999 niet zullen opgaan in de euro (inmiddels is duidelijk geworden dat dit het Britse pond, de Zweedse kroon, de Griekse drachme en de Deense kroon betreft) een opvolger van het huidige wisselkoersmechanisme wordt opgericht, het ERM-II (exchange rate mechanism-II). Dit heeft goeddeels dezelfde kenmerken als het huidige wisselkoersmechanisme, waarbij deelname aan ERM-II niet verplicht is, ofschoon wel wordt verwacht dat lidstaten met serieuze instemming om tot de EMU toe te treden hun munten zullen inbrengen. Zweden en het VK hebben echter reeds aangegeven in eerste instantie hun munten buiten het ERM-II te houden.

Minder duidelijk is op dit moment nog het beleid inzake wisselkoersafspraken met niet-EU-valuta's. Het Verdrag van Maastricht stelt in deze in artikel 109, dat de Europese Raad van Ministers op aanbeveling van de Europese Centrale Bank (ECB) of de Europese Commissie (EC) kan besluiten formele overeenkomsten te sluiten over wisselkoerssystemen voor de euro ten opzichte van niet-EU-valuta's. Vooraf dient de Raad het Europese Parlement en de ECB te raadplegen. Een positieve grondhouding van de EU-staten ten aanzien van monetaire samenwerking kan worden afgeleid uit de verklaringen die bij het Verdrag zijn gevoegd. Uit de vijfde verklaring blijkt het streven naar monetaire relaties met niet-EU-landen waarmee economische betrekkingen worden onderhouden.

Unilateraal vs bilateraal

Wisselkoersafspraken met niet-EU-valuta's kunnen worden onderverdeeld in unilaterale en bi- (of multi-) laterale koppelingen. [tabel 1](#) geeft een overzicht van koppelingen aan en gebruik van de EU-valuta's buiten de EU.

Tabel 1. Overzicht externe relaties EU-valuta's

Gebied	Munt	Koppeling	Aard
--------	------	-----------	------

Andorra	Franse frank			B
	Spaanse peseta			B
Bosnië- Herzegovina	Bosnische kuna	Duitse mark	VK, U	
Bulgarije	Bulgaarse lev	Duitse mark	VK, U	
Comoren	Comoren frank	Franse frank	VK, B	
Estland	Estlandse kroon	Duitse mark	VK, U	
Faeröer eilanden	Deense kroon			O
Frans Polynesië ¹	CFP-frank	Franse frank	O, VK, M	
Gibraltar	Gibraltar pond	Britse pond	VK, U	
Groenland	Deense kroon			O
Guernsey	Guernsey pond	Britse pond	VK, U	
Isle of Man	Manx pond	Britse pond	VK, U	
Jersey	Jersey pond	Britse pond	VK, U	
Kaap Verdië	Kaap Verdische Escudo	Portugese escudo		VK, B
Mayotte ²	Franse frank			O
Monaco	Franse frank			B
San Marino	Italiaanse lire			B
Vaticaanstad	Vaticaanse lire	Italiaanse lire		B
WAMU en CAMU	CFA-frank	Franse frank		VK, M

U = Unilateraal VK = Vaste koppeling
 B = Bilateraal O = Overzees gebiedsdeel
 M = Multilateraal KF = Koppeling met fluctuatiemarge

1. Ook Nieuw Caledonië en Wallis en Futuna behoren tot de P-zone.
2. Hetzelfde geldt voor Saint Pierre et Miquelon, Frans uyana, Guadeloupe, Martinique en Reunion. Deze landen vormen met Frankrijk, de CFA-landen en de CFP-landen de Frank Zone.

Unilaterale koppelingen worden eenzijdig afgekondigd, waarbij het betroffen land besluit de eigen munt te koppelen aan een andere, vaak stabiele munt van een belangrijke handelspartner. Het verplicht zich daarmee de eigen munt onbeperkt op te kopen tegen de aangekondigde pariteit (of de convertibiliteit te beperken). Voorbeelden zijn de Bulgaarse lev en de Bosnische kuna aan de Duitse mark. Daar deze vorm van koppeling geen enkele verplichting voor het land van de andere munt met zich meebrengt, hoeven deze relaties niet in EMU-verband te worden geregeld en zullen ze daarom hier verder ook buiten beschouwing blijven.

De rol van de euro

De lopende discussie draait om de bilaterale wisselkoersafspraken, die door de EMU-landen zijn gemaakt vóór de totstandkoming van de EMU. De vraag die hierbij dient te worden beantwoord luidt of de afspraken onder gemeenschaps- danwel nationale bevoegdheid vallen. Dit debat wordt ingegeven door de angst voor mogelijke gevolgen voor de prijsstabiliteit in het gehele EMU-gebied.

De bestaande akkoorden rond EU-valuta's zijn ieder uniek, met eigen kenmerken en geschiedenis. Grofweg kan er onderscheid worden gemaakt tussen formele wisselkoersafspraken, overzeese gebiedsdelen en Europese ministaten. We richten ons hier op de eerste vorm. Een goed voorbeeld is de relatie tussen de CFA-frank en de Franse frank. Deze zal hieronder nader worden besproken.

Uit tabel 1 is af te leiden, dat de Nederlandse gulden buiten de wisselkoersafspraken in EU-verband geen verdere relaties kent. De Antilliaanse, de Arubaanse en de Surinaamse gulden delen uitsluitend hun naam met onze munt. Het wisselkoersbeleid van Aruba en de Nederlandse Antillen omvat een vaste koppeling aan de Amerikaanse dollar. Suriname heeft de vaste koppeling aan de dollar in juli 1994 opgeschort en laat zijn valuta sindsdien zweven.

De CFA-frank

Sinds 1948 bestaat de CFA-frank; dit is de munt van twee monetaire unies in Afrika. Dit zijn de West-Afrikaanse Monetaire Unie, de WAMU (Benin, Burkina Faso, Ivoorkust, Guinee-Bissau, Mali, Niger, Senegal, en Togo) en de Centraal-Afrikaanse Monetaire Unie, de CAMU (Kameroen, Centraal-Afrikaanse Republiek, Tsjaad, Kongo (Brazzaville), Equatoriaal Guinee en Gabon). Met uitzondering van Equatoriaal Guinee en Guinee-Bissau zijn dit voormalige koloniën van Frankrijk en de betrokkenheid van Frankrijk kan vanuit deze achtergrond worden verklaard.

Frankrijk garandeert de conversie van de CFA-frank tegen een vaste pariteit. Op dit moment is de pariteit 1 Franse frank = 100 CFA-frank. De landen uit de CFA-zone kunnen zo onbeperkt over Franse franken en daarmee over iedere andere convertibele valuta beschikken. Als tegenprestatie houden de landen 65% van hun deviezenreserves in Parijs aan. Het voordeel voor de CFA-landen ligt onder andere in de stimulans die de lagere wisselkoersonzekerheid voor de handel vormt. Bovendien vergroot het de kredietwaardigheid van de betrokken overheden. De afspraak is overigens van beide zijden niet zo onvoorwaardelijk als men vaak doet voorkomen. Zo is men van Afrikaanse zijde eind jaren tachtig ook tegenover Frankrijk weer overgegaan op deviezenbeperkingen. Tegelijkertijd maken ook de Fransen enig voorbehoud; de garanties betreffende uitsluitend de transacties op de lopende rekening en zijn onderhevig aan de voorwaarden van het door het IMF opgestelde aanpassingsprogramma. De in 1994 door Frankrijk (en het IMF) afgedwongen devaluatie van 50 naar 100 CFA-frank per Franse frank illustreert de verhoudingen.

De discussie

Of de afspraken over de CFA-frank onder het EU-verdrag vallen, is momenteel punt van discussie. Aan de ene kant staat een groep

beoogde EMU-landen (onder aanvoering van Duitsland) die van mening zijn, dat de regeling op grond van artikel 109 van het Verdrag van Maastricht onder de bevoegdheid van de EU zou moeten vallen. Daarbij wordt duidelijk gesteld, dat de uitvoering van de regeling op nationaal niveau kan blijven plaatsvinden, zolang wordt erkend dat de EU competent is. Frankrijk stelt hier tegenover, dat er in het geval van de CFA-frank geen sprake is van een monetair akkoord en dat de Europese Raad derhalve geen zeggenschap over de regeling heeft. De koppeling tussen de Franse frank en de CFA-frank betreft een afspraak tussen het Franse ministerie van Financiën en de Afrikaanse landen en is daarmee een budgettair akkoord. Mocht Frankrijk zijn garanties moeten nakomen, dan zal dit uitsluitend de Franse schatkist en indirect de Franse belastingbetaler geld kosten ¹. Ook de Europese Commissie is deze laatste mening toegedaan ² en de Europese Raad van Ministers van Financiën zal naar verwachting ook de Franse competentie in deze erkennen. Voorwaarde is wel dat Frankrijk zijn Europese partners blijft informeren. In het bijzonder moet Frankrijk toezeggen het Economisch en Financieel Comité (opvolger van het Monetair Comité) vooraf op de hoogte te stellen van pariteitswijzigingen. Ook moet de Europese Raad instemmen met wijzigingen in de aard en het bereik van de afspraak. Hiermee lijkt de zaak afgedaan. De euro zal per 1 januari 1999 de rol van de Franse frank innemen en het Franse ministerie van Financiën zal vanaf die datum de convertibiliteit tussen de CFA-frank en de euro garanderen. Uitgaande van de ECU-koers op 6 augustus 1998 zal de pariteit ongeveer 1 euro = 660 CFA-frank bedragen.

Voor- en nadelen euro-koppeling

Koppeling aan de euro kan voor de CFA-zone een aantal voordelen met zich meebrengen ³. Zo vindt ongeveer 50% van de exporten zijn bestemming in de Europese Unie. Door het verder afnemen van de wisselkoersonzekerheid zal de vraag naar producten uit het gebied en daarmee de economische groei toenemen. Daarnaast biedt de euro een betere toegang tot de internationale markten, want een vaste koppeling aan de euro impliceert immers ook een entreebewijs tot de vormen pan-Europese kapitaalmarkten. Nadeel van koppeling aan de euro is de verwachte hardheid van de munt. Zeker vergeleken met concurrenten in Azië, Oost-Europa, Latijns-Amerika en andere landen in Afrika, die depreciatie van hun munt veelal als concurrentiewapen gebruiken, is de waardevermindering van de euro geen voordeel. De dalende olieprijs (olie is het belangrijkste exportproduct) en verwachte dollardepreciatie in het komende jaar bieden weinig positieve vooruitzichten. Daar komt bij, dat ook de andere belangrijke exportproducten als koffie, cacao en katoen in dollars worden verhandeld.

De CFA-landen zelf zijn niet helemaal gerust op de overgang van frank op euro. Zij zijn bang dat Frankrijk de gelegenheid zal aangrijpen om de CFA-frank te devalueren. Sinds de aanzienlijk devaluatie in 1994 ⁴ is het reële inkomen per hoofd toegenomen met een gemiddelde van 0,8% per jaar in de periode 1994-1996 vergeleken met een gemiddelde daling van 2,6% per jaar in de periode 1986-1993. Toch blijft de regio bijzonder arm en liep de inflatie kort na de devaluatie op tot boven de 10% per jaar. Regeringen in de betrokken landen blijven, ondanks de stimulans voor de concurrentiepositie die de waardedaling van de CFA-frank inhield, grote waarde hechten aan een stabiele wisselkoers met het oog op handel, investeringen en prijsstabiliteit. Om de gemoederen te sussen spreekt de Franse overheid daarom keer op keer tegen dat zij een devaluatie zou overwegen.

Conclusie

De EMU streeft expliciet monetaire samenwerking na voorzover het geen gevolgen heeft voor de interne waarde van de euro. Het dichtst bij politieke overeenstemming is op dit moment het akkoord rond de CFA-frank. Deze wisselkoersafpraak blijft hoogstwaarschijnlijk een Franse nationale aangelegenheid met een formele plicht tot informeren van en afstemmen met de Europese partners. Als met deze wetenschap nogmaals naar het overzicht in [tabel 1](#) wordt gekeken kan met enige zekerheid de verwachting worden uitgesproken, dat ook die monetaire akkoorden na de invoering van de euro kunnen voortbestaan. Temeer daar geen van de afspraken met niet-EU-landen grote monetaire of budgettaire verplichtingen met zich meebrengt en uit de verklaringen gevoegd bij het Verdrag van Maastricht een positieve houding blijkt. Wat voorop blijft staan is, dat de EU op papier de eindverantwoordelijkheid blijft houden, maar dit in de praktijk aan de betrokken lidstaten zal overlaten

Het te verwachten toenemende gebruik van de euro als anker voor het wisselkoersbeleid van derde landen zal de positie van de euro ten opzichte van de dollar versterken. Het voordeel van een vaste koppeling aan de euro van munten van minder ontwikkelde landen lijkt overigens af te nemen bij een al te harde euro

¹ In 1996 was hier een bedrag van 1 miljard Franse frank mee gemoeid.

² Europese Commissie, persbericht IP/98/952

³ M. Hadjimichael en M. Galy, *The CFA-frank Zone and the EMU*, IMF, working paper, nr. 156/97, november 1997.

⁴ De eerste en enige devaluatie werd mede ingegeven door de reële appreciatie van de Franse frank ten opzichte van de dollar.