

Kindleberger en de vestiging van de ECB

Op grond van economische criteria ontleend aan Kindleberger zijn Londen en Frankfurt de meest waarschijnlijke vestigingsplaatsen voor de Europese Centrale Bank. Maar zal de politiek zich hier iets van aantrekken?

Voor het einde van dit jaar moeten de Europese regeringsleiders beslissen waar de Europese centrale bank (ECB) wordt gevestigd. Deze bank zal een aanzienlijke invloed krijgen op de monetaire ontwikkelingen in de EG, alsmede op de regulering van de financiële instellingen. Verondersteld wordt dat de vestigingsplaats van dit orgaan daarom grote invloed uitoefent op vestigingsbeslissingen en internationale activiteiten van financiële instellingen. Talloze steden werpen zich op om deze instelling te herbergen. De stad die uiteindelijk de ECB weet binnen te halen verdient daarmee prestige in de financiële wereld, hoogwaardige werkgelegenheid en volop aandacht. Hier wordt nagegaan welke Europese stad het meest geschikt is om de ECB te vestigen. Daarbij wordt met name gelet op economische efficiency. Deze wordt beoordeeld aan de hand van tien criteria die ontleend zijn aan een studie van Kindleberger uit 1974 naar de formatie van financiële centra.

Het financiële centrum

Kindleberger omschrijft een financieel centrum als volgt: *"Financial centers are needed not only to balance through time the savings and investments of individual entrepreneurs and to transfer financial capital from savers to investors, but also to effect payments and to transfer savings between places. Banking and financial centers perform a medium-of-exchange function and an inter-spatial store-of-value function"*¹. Volgens Kindleberger ontstaan financiële centra onder invloed van bewuste staatsinterventies en een Darwiniaanse economische concurrentiedrift tussen verschillende plaatsen. Het vertrouwelijke karakter van talloze financiële diensten, de externe effecten die voortvloeien uit specialisatie, gezamenlijke faciliteiten

en diensten van andere bedrijfstakken en het gemak voor de klant van de concentratie van het aanbod van diensten op één plek, zijn belangrijke determinanten in het centralisatieproces².

Als baten van het herbergen van een financieel centrum kunnen de volgende elementen genoemd worden: hoger niveau van werkgelegenheid, zowel kwantitatief als kwalitatief, hogere belastingopbrengsten, betere opleidingsfaciliteiten, betere infrastructuur; ontwikkeling van additionele financiële dienstverlening en van toeleverende bedrijfstakken; toegang tot nieuwe technologieën die ook voor andere sectoren van belang zijn; prestige voor stad en land die tot uitdrukking komt in een beter imago van binnenlandse bedrijven wat hen betere toegang verschaft tot produkt- en factormarkten; minder protectionistisch macro-economisch beleid omdat het land gevoeliger wordt voor de internationale opinie; mechanisme waarmee de economische basis van een land verbreed wordt hetgeen conjuncturele effecten helpt dempen.

Als kosten of nadelen van het herbergen van een financieel centrum kunnen de volgende algemene aspecten genoemd worden: verminderde effectiviteit van het monetaire beleid en gevaar van een minder beheerste ontwikkeling van de geldhoeveelheid; het opzetten en onderhouden van een adequate infrastructuur ten aanzien van transport, communicatie, onderwijs; lagere belastinginkomsten vanwege het relatief aantrekkelijk moeten maken van de stad/het land als financieel centrum³.

Tien determinanten

De ECB voert monetair beleid en heeft een voorname rol bij het toezicht op financiële instellingen. Het ligt vanuit efficiency-overwegingen voor de hand de ECB daarom te huis-

vesten in de buurt van de belangrijke agenten in het Europese financiële systeem, dat wil zeggen in het financiële centrum van de Gemeenschap. Ieder EG-land telt wel een financieel centrum. Hier wordt nagegaan welke financiële centra het meest prominent zijn in de EG en daarom de meest voor de hand liggende vestigingsplaats zijn van de ECB. Kindleberger bespreekt tien factoren die in het verleden een belangrijke rol gespeeld hebben bij het tot stand komen van financiële centra: munt, centrale bank, bestuur, traditie en besparingen, schaalvoordelen, geografie, transport, aanwezigheid van multinationale ondernemingen, cultuur en de opstelling van de lokale autoriteiten⁴. Achtereenvolgens worden deze factoren nader toegelicht en wordt aangegeven welke steden, i.c. landen, het best presteren. De *munteenheid* van het land met het financiële centrum moet algemeen bekend en aanvaard zijn als internationale rekeneenheid en oppotmiddel. Een veelgebruikte munt kan de efficiency van geld- en kapitaalmarkten vergroten. De Duitse mark is nu de belangrijkste munt in de EG. Van alle vorderingen in vreemde valuta van banken in industrielanden maakt de Duitse mark medio 1991 ruim 13% uit. Pond, Franse franc, lire en gulden nemen samen ook zo'n aandeel voor hun rekening. Als emissievaluta kan alleen het pond de mark nog voorblijven⁵. De *centrale bank* in het land dat het financiële centrum herbergt moet een reputatie van degelijkheid hebben. Het financiële systeem staat onder stringent toezicht. Onder invloed van de harmonisatievereisten van de BIS zullen de EG-lidstaten aan het

1. C.P. Kindleberger, *The formation of financial centers: a study in comparative economic history*, Princeton Studies in International Finance, nr. 36, Princeton N.J., 1974, blz. 6.

2. idem, blz. 8-10

3. Zie bij voorbeeld: S.J. Khoury, The international financial centers: developing the competitive edge, in: Park en Essayyad (red.), *International banking and financial centers*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, 1989, blz. 67-82; A.E. Tschoegl, The benefits and costs of hosting financial centers, in: Park en Essayyad, op. cit., 1989, blz. 175-187.

4. C.P. Kindleberger, op. cit., 1974, blz. 63-71.

5. BIS, *International banking and financial market developments*, Bazil, appendix, november 1991, blz. 14; OESO, *Financial market trends*, oktober 1991, blz. 89.

eind van 1993 dezelfde minimum-eisen stellen aan de solvabiliteit van banken. Het monetaire beleid staat nog onder (mogelijke) invloed van de respectieve regeringen. In Duitsland wordt een duidelijk anti-inflatiebeleid gevoerd en zijn de verantwoordelijkheden van de monetaire en de financiële autoriteiten en de politiek strikt gescheiden. In de Benelux-landen en Denemarken, en in iets mindere mate Frankrijk, wordt het monetaire beleid van de grote buurman op de voet gevolgd. De valuta's van het VK, Spanje en Portugal fluctueren meer tegenover de spilkoers in het EMS dan die van de andere valuta's. Griekenland staat nog buiten het wisselkoersarrangement. De politieke invloed op het monetaire beleid is nog aanzienlijk in het VK, Frankrijk en Italië. Het vertrouwen in het prudentiele toezicht in Luxemburg en het VK heeft recent een forse knauw gekregen door de BCCI-affaire.

De *vestigingsplaats* van het bestuurlijke en politieke centrum, waaronder de centrale bank, oefent aantrekkingskracht uit op financiële instellingen. Niet altijd is het financiële centrum ook de regeringszetel, getuige Amsterdam, Frankfurt en Milaan. De toekomstige zetel van Europees Parlement, Europese Commissie en Raad van Ministers is een strijdpunt. Met name België (Brussel) en Frankrijk (Straatsburg) werpen zich op als toekomstige hoofdstad van de EG. Terwijl, zoals gezegd, diverse steden zich opwerpen als vestigingsplaats van de ECB.

Traditie en de beschikbaarheid van geschoold personeel spelen volgens Kindleberger een enigszins ondergeschikte rol. Tradities hoeven niet om zichzelf wille gehandhaafd te blijven. Dat kan remmend werken bij veranderingen. Adequate scholing lijkt niet aan een bepaalde plaats gebonden, zeker niet op middellange termijn. De beschikbaarheid van financiële middelen acht Kindleberger van groter belang. Wat dat betreft zijn de Benelux-landen en Duitsland het best geëquipeerd, getuige de bijna structurele overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans⁶.

Het centrum biedt mogelijkheden om *schaalvoordelen* te behalen, met name bij secundaire financiële markten en bij de vorming van syndicaten. Daarnaast moet het mogelijk zijn om efficiënt gebruik te maken van talloze toeleveranciers aan de financiële sector zoals accountancy, advocatuur, communicatie. Het lijkt

dat deze schaalvoordelen op korte termijn niet overal te behalen zijn, op de lange termijn gelden er geen beperkingen. De omvang van de emissie en handel in aandelen, obligaties en hiervan afgeleide financiële instrumenten is hierbij een doorslaggevende factor. Londen is wat dit betreft bij uitstek het internationale financiële centrum⁷.

De *geografische dimensie* is van belang om reiskosten en reistijden te minimaliseren. Wat dit betreft vallen Athene, Lissabon, Madrid, Milaan, Kopenhagen en Dublin momenteel uit de boot. Frankfurt, Luxemburg, Parijs, Brussel en Amsterdam zijn relatief centraal gelegen. Maar van belang lijkt ook hoe de toekomstige EG er uit komt te zien. Aansluiting van de Scandinavische landen betekent een verschuiving van het geografische centrum naar het noorden. Aansluiting van Zwitserland en Oostenrijk betekent een verschuiving naar het zuiden. Mochten Polen, Hongarije en Tsjechoslowakije toetreden, dan verschuift het centrum naar het oosten. Toetreding van Turkije, Malta en Marokko leidt tot een verschuiving naar het zuiden. Mochten al deze landen lid worden van de EG, dan lijkt Zürich de meest geschikte vestigingsplaats.

Transportfaciliteiten zijn in al de steden in het algemeen volop aanwezig. Wat dit betreft lijkt het geen discriminerend criterium te kunnen vormen. De effectiviteit van de lokale vervoerssystemen verschilt echter aanzienlijk. Verkeersopstoppingen en milieuvervuiling zijn een knellende factor. Newman en Kenworthy analyseren de kwaliteit van vervoerssystemen en achten deze relatief goed in Kopenhagen, terwijl Milaan, Parijs en Brussel slecht presteren⁸. Dit criterium wordt steeds belangrijker.

In het financiële centrum bevinden zich hoofdkantoren van *multinationale ondernemingen*. Het persoonlijke contact tussen financiële instellingen en hun belangrijkste vragers van diensten lijkt steeds belangrijker te worden. Hierbij is duidelijk sprake van een wisselwerking. Hoofdkantoren van ondernemingen vestigen zich ook in plaatsen waar voor hen relevante beslissingen genomen kunnen worden. Met name Londen, Frankfurt, Parijs en Brussel vormen momenteel belangrijke vestigingsplaatsen van multinationale ondernemingen⁹.

Met *cultuur* doelt Kindleberger op de bereidheid tot internationale samenwerking, zowel in de private als

in de publieke sector. Deze bereidheid wordt door verschillende overwegingen ingegeven, maar vooralsnog lijkt ze in de gehele EG aanwezig, met name bij het bedrijfsleven. Op grond hiervan is het niet goed mogelijk tussen steden te discrimineren.

Tot slot speelt de *houding van lokale autoriteiten* een rol. Welk klimaat weten zij te creëren voor buitenlandse marktpartijen? Met name Frankfurt, Amsterdam, Londen, Parijs, Luxemburg en Brussel werpen zich op als financieel centrum dat prima geschikt is om ook de ECB te herbergen.

Op grond van deze tien elementen lijken Frankfurt en Londen aange merkt te moeten worden als de belangrijkste financiële centra in de EG. Londen scoort vooral goed wat betreft de breedte en de diepte van de financiële markten, terwijl Frankfurt beter scoort met de D-mark en het monetaire en financiële beleid. Het zwakste punt van Londen is economische zin is gelegen in de onafhankelijkheid van de te voeren monetaire politiek tegenover ander beleid van de Britse regering. Dit bezwaar vervalt in een EMU waar de verhouding tussen monetair en ander beleid in alle landen op dezelfde wijze georganiseerd is. Het zwakste punt van Frankfurt is de beperkte breedte van de financiële markten. Er zijn tevens veel minder buitenlandse fondsen en instellingen dan in Londen¹⁰.

Amsterdam

Heden ten dage is Amsterdam nog steeds een financieel centrum, maar zijn internationale betekenis is veel geringer dan in vroeger dagen. Een sterk punt is de internationale oriëntatie van de Amsterdamse effectenbeurs en haar clearing- en settlementstelsel; het handelstelsel lijkt echter weinig competitief. Het buitenlandse bank- en effectenwezen is in Nederland goed vertegenwoordigd. Een ander sterk punt is

6. OESO, *Economic Outlook*, Parijs, december 1991, blz. 210-211.

7. Zie: *FIBV Statistics 1990*, Parijs, 1991; OESO, oktober 1991, op.cit.

8. P. Newman en J. Kenworthy, *Cities and automobile dependence*, Gower, Aldershot, 1989, blz. 60.

9. J. Howells, *Economic, technological and locational trends in European services*, Averbury, Aldershot, 1988, blz. 34, 69; UNCTC, *Transnational corporations in world development*, VN, New York.

10. Zie: *FIBV statistics 1990*, Parijs, 1991

het open karakter van de Nederlandse economie en de goede reputatie van de Nederlandsche Bank op het gebied van het monetaire beleid en het toezicht op banken. In Nederland is het financiële spectrum tamelijk breed, maar niet diepgaand ontwikkeld. Zo is de marktwaarde van aandelen en obligaties relatief beperkt, evenals de omzetten in talloze financiële instrumenten: de liquiditeit is gering. Dit lijkt het grootste manco van Amsterdam als financieel centrum. Ook uit eerder onderzoek worden deze conclusies getrokken¹¹. Ondanks talloze inspanningen, getuige onder andere de oprichting van de European Options Exchange in 1978, kan Amsterdam zich niet meten met de financiële centra van het post-Bretton Woods-tijdperk: Londen, New York en Tokio. De beurs moest terrein prijsgeven aan andere financiële centra in de EG, zoals Luxemburg, Frankfurt en Parijs. Naar Londen vloeide een aanzienlijk deel van de Nederlandse beustransacties weg¹². Ook de ontwikkeling van de bankensector in Amsterdam is achtergebleven bij die in andere centra¹³. Dit maakt de inspanningen van diverse Nederlandse autoriteiten om van Amsterdam een internationaal financieel centrum te maken alleszins begrijpelijk. Het herbergen van de ECB vormt voor Amsterdam een noodzakelijke, zij het zeker geen voldoende, voorwaarde om de concurrentiepositie tegenover andere financiële centra te versterken.

Slot

Kindlebergers tien criteria geven enig inzicht in de vraag welke stad de titel 'Financieel centrum van Europa' verdient. Met name Londen en Frankfurt strijden daarbij om de eer. De andere steden volgen op grote af-

stand. Een definitieve of zelfs een voorlopige winnaar valt echter niet aan te wijzen. De tien criteria zijn van zeer verschillende aard en moeilijk met elkaar te vergelijken. Sommige zijn ongetwijfeld van meer belang dan andere, maar het valt niet te beoordelen hoeveel: de criteria kunnen niet gewogen worden en bij elkaar opgeteld. In enkele gevallen (geografie, cultuur, transport) valt de directe relatie met financiële intermediaat te betwijfelen. Of Londen en Frankfurt nu ook de aangewezen kandidaten zijn als vestigingsplaats voor de ECB is een andere vraag. De efficiency-overwegingen pleiten daarvoor, maar er lijkt geen reden aanwezig om deze ook de doorslag te laten geven tegenover andere mogelijke overwegingen, zoals politiek en 'equity'.

Politiek is in dit kader namelijk eveneens van belang. Frankrijk wil bij voorbeeld graag Straatsburg een belangrijker rol geven als Europees politiek machtscentrum. Verschillende landen willen graag het Europees Milieubureau herbergen, terwijl de ECB als een rijke buit gezien wordt. De uitkomst van het politieke kwartetspel met vestigingsplaatsen is voor ingewijden noch buitenstaanders voorspelbaar. Ieder land lijkt wel een aannemelijke rechtvaardiging te kunnen formuleren waarom een bepaalde Euro-instelling juist binnen zijn grenzen moet komen.

Een ander aandachtspunt is dat van equity of de rechtvaardigheid met betrekking tot de verdeling van de mogelijke voordelen van het herbergen van een financieel centrum. De vraag of het VK, Duitsland of Nederland meer recht heeft dan armere EG-lidstaten op de vruchten van het herbergen van het financiële centrum is in de discussies nog niet aan

de orde geweest. Wil men in het verenigde Europa daadwerkelijk de positie van de lidstaten op een zelfde niveau brengen, dan is het logisch om juist te investeren in een stad in een armere lidstaat. Athene, Lissabon, Dublin en Madrid zijn vanuit deze optiek dan de meest geschikte kandidaten als zetel voor de ECB. De afweging tussen efficiency, equity en politiek moet gemaakt worden door de Europese regeringsleiders voor het eind van dit jaar. Vanuit het oogpunt van efficiency moet de ECB in Londen of Frankfurt komen. Vanuit het oogpunt van equity moet de ECB in Athene, Lissabon, Dublin of Madrid komen. Vanuit politiek perspectief kan ze overal terecht. Gegeven deze drie gezichtspunten lijkt Amsterdam, hoewel zeker geen 'first best'-oplossing, een gulden middenweg. Dit zou ook aansluiten bij Kindlebergers opvatting dat een keuze tussen de belangrijkste financiële centra meestal vermeden wordt bij de formatie van een gecentraliseerde monetaire autoriteit.

Bert Scholtens

De auteur is werkzaam bij de vakgroep macro-economie van de Universiteit van Amsterdam.

11. M.J. van Leeuwen, *De rol van Amsterdam in de internationale financiële wereld*, SEO Research Memorandum 8901, Amsterdam, 1989; T. van Rietbergen, J. Bosman en M. de Smidt, *Internationalisering van de dienstensector*, Coutinho, Muiderberg, 1990, blz. 105-116. J. Piersma, *Fysieke aanwezigheid in financiële markten. Een onderzoek naar buitenlandse banken in Amsterdam*, NIBE, Amsterdam, 1991.

12. J. Piersma, op. cit., 1991, blz. 49.

13. OESO, *Competition in banking*, Parijs, 1989, blz. 147.