

Frankfurt financieel centrum

De EG-Ministerraad heeft besloten dat het Europese Monetaire Instituut (EMI) in Frankfurt wordt gevestigd. Frankfurt wordt daarmee financiële hoofdstad van de EG. Het EMI is de voorloper van de Europese centrale bank (ECB). Voordat deze bank wordt opgericht, vermoedelijk in 1997, moet het EMI het nodige voorwerk verrichten. Dit omvat het uniformeren van het monetaire beleidsinstrumentarium, het bevorderen van de coördinatie van het nationale monetaire beleid, het toezien op het wisselkoersmechanisme en het stimuleren van het gebruik van de ecu. De ECB is ook gerechtigd tot het adviseren over het toezicht op financiële instellingen en markten. Zodra de Europese centrale bank wordt opgericht, wordt het EMI opgeheven.

Hoofdprijs

De strijd om de vestigingsplaats van het EMI, en daarmee vermoedelijk ook die van de ECB, was fel en werd met alle mogelijke middelen gevoerd. Het besluitvormingsproces was ondoorzichtig. De uitkomst is voor velen teleurstellend. Nederland moet het stellen met Europol. België ontvangt een troostprijs: Alexandre Lamfalussy wordt de eerste voorzitter van het EMI.

De hoofdprijs, het herbergen van het EMI, levert Frankfurt forse baten op. Naast de directe werkgelegenheidseffecten (op termijn zo'n 3000 kwalitatief hoogwaardige arbeidsplaatsen) zullen zich ook aanzienlijke indirecte effecten voordoen. Niet alleen in de vorm van banen in dienstverlenende sectoren (pers, onderwijs, advocatuur, advisering, horeca), ook andere, commerciële, financiële instellingen zullen graag dicht in de buurt willen zitten van een voor hen zo beleidsbepalend orgaan. Daar-

naast zijn er extra belastingopbrengsten en wordt de positie van Frankfurt en Duitsland als financieel centrum versterkt, hetgeen de ontwikkeling van de financiële sector ter plekke bevordert.

Als kosten kunnen genoemd worden een mogelijke vermindering van de effectiviteit van het Duitse monetaire beleid (men moet meer rekening houden met het internationale belang) en de kosten van het opzetten en onderhouden van een adequate infrastructuur voor transport, communicatie en onderwijs¹.

Beoordelingcriteria

Een afgewogen oordeel over het besluit om Frankfurt aan te wijzen als financiële hoofdstad van de EG is niet eenvoudig. Bij het beoordelen van de positie van een bepaalde stad als financieel centrum kunnen zeer uiteenlopende factoren een rol spelen². Daarbij gaat het om karakteristieken van het financieel-economische systeem (de omvang van financiële markten, de aanwezige know-how, de positie van de nationale valuta, de aanwezigheid van buitenlandse (financiële) instellingen, openheid, innovatiebereidheid), van het politieke systeem (het monetaire beleid, de belastingpolitiek, kapitaalrestricties, de kwaliteit van prudentieel toezicht) en om een aantal andere aspecten (de relatie met het bestuurlijke centrum, de geografische positie, de transportkwaliteit). Voor het EMI lijken met name de omvang van de lokale financiële markten, de positie van de valuta, de openheid, het monetaire beleid en het prudentiële toezicht relevant. Dit zijn immers de terreinen waar het zich op zal gaan richten.

Marktindicatoren

Tabel 1 geeft enig inzicht in de omvang en openheid van de financiële markten en in het valutagebruik van de landen die zich tot het laatst toe opgeworpen hebben als gastland voor het EMI: Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Luxemburg en Nederland. Hieruit blijkt dat het VK de grootste financiële markten herbergt (kolom 1, 3, 4, 6, 7 en 9), al is van belang dat de aandelenhandel in Duitsland de laatste tien jaar zeer sterk is gestegen³.

Het EMI en de ECB zullen natuurlijk vooral op de geld- en valutamark-

ten actief zijn, die steeds minder gebonden zijn aan een fysieke locatie. Voor het internationale gebruik van de valuta (kolom 10-12) geldt dat de Duitse mark een veel prominenter internationale rol speelt dan de valuta's van de andere landen. Op de internationale financiële markten is wat dit betreft de hoofdrol nog steeds weggelegd voor de dollar.

Ten aanzien van de financiële openheid (kolom 2, 5 en 8) komt geen eenduidige rangorde van de landen naar voren.

Wat betreft de omvang van de financiële markten had een keuze voor het VK voor de hand gelegen. Ten aanzien van de internationale positie van de nationale munt geldt dit ook voor Duitsland.

Beleidsindicatoren

De kwaliteit van het monetaire beleid, het prudentiële toezicht en de aanwezigheid van kapitaalrestricties zijn moeilijk te kwantificeren. Tabel 2 bevat daarom vooral een kwalitatief oordeel over deze aspecten. Als maatstaf voor de kwaliteit van het monetaire beleid wordt de huidige positie van de munt in het wisselkoersmechanisme van het EMS en de gemiddelde inflatie in de afgelopen drie jaar genomen. Duitsland en Nederland voeren de boventoon op valutair terrein: zij handhaven voor hun valuta een onderlinge fluctuatiemarge van 2,25 procent. De Luxemburgse franc (vastgekoppeld aan de Belgische franc) heeft een marge van 15 procent tot haar beschikking, maar blijft tot nu toe binnen een veel nauwere band. Het Britse pond maakt geen deel meer uit van het wisselkoersmechanisme van het EMS. Op het punt van de inflatie wijkt het VK in ongunstige zin af van de andere landen.

1. A.E. Tschoegl, The benefits and costs of hosting financial centers, in: Y.S. Park en M. Essayad (red.), *International banking and financial centers*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht/Boston/Lancaster, 1989, blz. 175-187.

2. L.J.R. Scholtens, *Het geld en de stad. Over de ontwikkeling van internationale financiële centra*, Amsterdam University Press, Amsterdam, 1993. Zie ook L.J.R. Scholtens, Kindleberger en de vestiging van de ECB, *ESB*, 20 mei 1992, blz. 500-502.

3. Zie G. Bröker, *Competition in banking*, OESO, Parijs, 1989; FIBV, *FIBV Statistics*, diverse jaargangen.

Tabel 1. Marktindicatoren

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	\$	%	\$	\$	%	\$	\$	%		%	%	%
	mrd		mrd	mrd		mrd	mrd		mln			
Duitsland	454	2	347	978	5	1.390	57	77	35	15	10	15
Ver. Koninkrijk	663	43	928	1.004	3	600	300	53	113	5	10	3
Luxemburg	0	11	12	1	94	1.208	13	71	.	1	.	.
Nederland	46	0	134	123	1	198	20	69	12	1	2	1

- 1 = Omzet aandelenbeurs 1992; bron: FIBV, *FIBV Statistics*, 1993, blz. 13.
 2 = Aandeel buitenlandse fondsen in aandelenomzet 1992; bron: zie 1.
 3 = Marktkapitalisatie aandelenbeurs per jaartijdstip 1992; bron: FIBV, blz. 10.
 4 = Omzet obligatiebeurs 1992; bron: FIBV, blz. 33.
 5 = Aandeel buitenlandse fondsen in obligatie-omzet 1992; bron: zie 4.
 6 = Marktwaaarde genoteerde obligatiefondsen per jaartijdstip 1992; bron: FIBV, blz. 29.
 7 = Gemiddelde dagelijkse netto omzet valutamarkten, april 1992; bron: BIS, *Central Bank survey on foreign exchange market activity*, maart 1993, tabel 3A.
 8 = Aandeel netto valuta-omzet met buitenlandse handelaren; bron: zie 7.
 9 = Aantal miljoenen contracten afgesloten op termijnmarkten 1992; bron: Scholtens, *Het geld en de stad*, 1993, blz. 29.
 10 = Aandeel nationale valuta in de buitenlandse vorderingen op alle sectoren van aan de BIS rapporterende banken per ultimo 1992; bron: BIS, *International banking and financial market developments*, mei 1993, blz. 19.
 11 = Aandeel nationale valuta in internationale obligatie-emissies, gemiddelde 1990-1992; bron: OESO, *Financial market trends*, nr. 55, blz. 113.
 12 = Aandeel nationale valuta in officiële valutareserves per ultimo 1991; bron: IMF, *Jaarverslag 1992*.

Het aspect reputatie van de betreffende landen heeft betrekking op het prudentiële toezicht op financiële instellingen, dat onder meer tot uitdrukking komt in de eisen die worden gesteld aan de liquiditeit en de solvabiliteit van banken. Alle landen handhaven uit hoofde van de EG-richtlijnen minimaal een zelfde solvabiliteits-toezicht op het bankwezen. Toch bestaat er ruimte voor verschillen. In het algemeen wordt het toezicht in Duitsland, via het Bundesaufsichtamt für das Kreditwesen in overleg met de Bundesbank, en in Nederland, via De Nederlandsche Bank, als zeer gedegen beschouwd. De BCCI-affaire heeft een smet geworpen op het toezicht door de Bank of England en het Instituut Monetaire Luxembourg⁴.

Het kapitaalverkeer in de EG is formeel vrij. Het verkeer met niet-lidstaten is dat nog niet. Als een benadering van de mate waarin kapitaalbewegingen beperkt kunnen worden, toont de vierde kolom in tabel 2 het percentage van onderwerpen van de OESO-code over de liberalisatie van kapitaalverkeer die door het desbetreffende land in 1990 van vrijwaringsclausules voorzien zijn. Het meest liberaal is wat dit betreft Luxemburg.

Al met al scoren bij de beleidsindicatoren Nederland en Duitsland het best. De keuze voor Duitsland als vestigingsplaats van het EMI en de ECB is vanuit dat gezichtpunt gerechtvaardigd, omdat het monetaire beleid in Nederland gebaseerd is op dat van Duitsland.

Tabel 2. Beleidsindicatoren

	1	2	3	4
	rang	%	rang	%
Duitsland	1	3,4	1	3
Ver. Koninkrijk	3	6,4	2	3
Luxemburg	2	3,3	2	0
Nederland	1	3,4	1	3

- 1 = Positie van de nationale munt in het wisselkoersmechanisme van het EMS in november 1993.
 2 = Gemiddelde inflatie in de periode 1998-1992; bron: OESO, *Economic outlook*, nr. 53, blz. 155.
 3 = Reputatie op het gebied van prudentieel toezicht.
 4 = Percentage van de onderwerpen op het gebied van internationale kapitaalbewegingen vallende onder categorie I-IX van de OESO-lijst over de liberalisatie van het kapitaalverkeer in 1990.

Andere overwegingen

Op zichzelf vloeit uit de taken van het EMI en de toekomstige ECB geen eenduidige keuze voor een bepaalde vestigingsplaats voort. Gezien de werkgelegenheid en het prestige dat vestiging van de ECB naar verwachting oplevert, had men bij voorbeeld ook kunnen kiezen voor een land waar de werkloosheid erg hoog is en dat een beter prestige hard nodig heeft. De voorloper van de ECB is echter toegewezen aan het land dat al veertig jaar het streven naar prijsstabiliteit hoog in het vaandel heeft staan. Elders is men pas veel later het belang van zo'n politiek gaan inzien.

In het verdrag van Maastricht heeft de Bundesbank model gestaan voor de ECB. De ECB zal echter niet verantwoordelijk zijn voor het wisselkoersbeleid in de EMU. Dat wordt een taak van de Ministerraad. Omdat prijs- en wisselkoersbeleid onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn, kan deze formele scheiding van bevoegdheden overigens nog de nodige praktische en principiële problemen opleveren tussen Frankfurt en Brussel.

Slot

Met de keuze van Frankfurt als vestigingsplaats van het monetaire beleidscentrum van de EG verschuift het financiële centrum van Europa naar het oosten. Zo'n vijfhonderd jaar na de glorietijd van de Fuggers kan hierdoor het Europese financiële centrum op termijn terugkeren naar Midden-Europa. De ervaring leert overigens dat een stad niet altijd het financiële centrum blijft: onder invloed van economische en politieke factoren kan het centrum zich verplaatsen (zie noot 2). Gegeven de politieke en economische veranderingen in Europa (economische integratie, het wegvalen van Oost-West-tegenstellingen) is de vestiging van het EMI in Duitsland niet alleen een geschikte, maar ook een logische keuze.

Bert Scholtens

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

4. D. Lascelles (red.), *Behind closed doors*, Financial Times, Londen, 1991; L.J.R. Scholtens, BCCI en banktoezicht, *ESB*, 4 september 1991, blz. 892-893.