

ze landen beschreven, waarna in het tweede deel processen van structurele aanpassing worden geanalyseerd. Zij besluit dat deze landen een zeer grote heterogeniteit vertonen in hun positionering ten opzichte van 1992.

*Filip Keereman* onderzoekt de liberalisering van het kapitaalverkeer in de Europese Gemeenschap. De doelstellingen van deze vrijmaking waren een grotere financiële integratie in de Gemeenschap en de handhaving van de internationale activiteit van de financiële centra in de EG. Zijn studie is toegespitst op de internationale depositomarkt. Hij komt tot de conclusie dat de EG weliswaar de belangrijkste aantrekkingspool voor internationale deposito's ter wereld blijft, maar dat ze relatief terrein verliest, vooral wegens de expansie van de Japanse banken.

De studie van *Marc Vanheukelen* betreft problemen van bevoegdheidsverdeling tussen de Gemeenschap en de lidstaten op fiscaal gebied. Meer specifiek gaat hij na of het raadzaam is de vennootschapsbelasting te harmoniseren binnen de Europese Gemeenschap. Hij exploreert hierbij de implicaties van het subsidiariteitsprincipe in een toekomstige Economische en Monetaire Unie. Als besluit argumenteert hij dat, gegeven de huidige situatie, een doorgedreven harmonisatie niet raadzaam is.

Het inschatten van de effecten van de Europese eenmaking op het politieke leven en het bedrijfsbeleid in het Europa na 1992 is geen gemakkelijke opgave. Wij hopen met dit katern een beter inzicht te brengen in enkele relevante ontwikkelingen en gevolgen van het proces van de Europese integratie.

*Ivo Maes*  
Coördinator

## REVIEW

Ivo Maes \*

---

### Monetaire integratie

---

*Dit artikel plaatst het huidige proces van Europese monetaire integratie in een theoretisch-economische en historische context. Een Europese monetaire unie betekent een belangrijke soevereiniteitsoverdracht, aangezien het monetaire en wisselkoersbeleid tot de bevoegdheden van de Gemeenschap zou behoren. Dit kan belangrijke economische voordelen hebben. De eliminatie van wisselkoersvariabiliteit en transactiekosten kan leiden tot een meer eengemaakte markt met een efficiënte allocatie van resources en snellere groei. Fundamenteel echter is de beslissing om een monetaire unie te vormen een politieke beslissing en ze is afhankelijk van de bereidheid van de Lid-Staten om nationale soevereiniteit over te dragen aan de Gemeenschap.*

#### 1. Inleiding

De Europese eenmaking is gekenmerkt door periodes van relatieve rust en van snellere vooruitgang. Met de publikatie van het *Rapport-Delors* is het proces van de Europese monetaire integratie opnieuw in een stroomversnelling gekomen. Een verdere belangrijke stap werd gezet op 13 december 1990 met de opening van een intergouvernementele conferentie over de monetaire unie.

Monetaire integratie betekent in essentie een belangrijke soevereiniteitsoverdracht van de nationale staten aan de Gemeenschap. De afzon-

\* Nationale Bank van België; Institut Catholique des Hautes Etudes Commerciales (ICHEC), Brussel. Hartelijk dank aan P. Bekx, E. Buyst, S. Deroose, R. Embrechts, F. Ilzkovitz en T. Timmermans voor interessante opmerkingen en suggesties. De opinies die in dit artikel worden vertolkt, verbinden enkel de auteur en geenszins de hierboven vermelde instellingen.

derlijke landen verliezen immers in grote mate hun bevoegdheid over het geld- en wisselkoersbeleid. Dit impliceert dan ook dat monetaire integratie een niet te verwaarlozen politieke dimensie heeft.

In dit overzichtsartikel wordt gepoogd het huidige proces van Europese monetaire integratie in een theoretisch-economische en historische context te plaatsen. De eerste delen zijn meer theoretisch van aard. Eerst wordt een definitie gegeven van een economische en monetaire unie (deel 2). Daarna wordt de vraag gesteld wanneer het voor een land voordelig is lid te zijn van een monetaire unie, een vraag die het onderwerp is van de theorie van de optimale muntzones (deel 3). Ten slotte wordt nagegaan wat de beste weg is om een monetaire unie te bereiken (deel 4). Hierbij kunnen twee strategieën worden onderscheiden: concurrentie tussen valuta's en de beleidsmatige benadering.

Na dit meer theoretisch gedeelte wordt het recente proces van Europese monetaire integratie vanuit historisch oogpunt onder de loep genomen. Uitgangspunt hierbij is het Europees Monetair Stelsel (deel 5). De verdere Europese integratie (1992) heeft ook tot een nieuwe dynamiek op monetair terrein geleid, waarbij het Rapport-Delors de toon heeft aangegeven (deel 6). Ten slotte worden de belangrijkste problemen bij de uitbouw van een monetaire unie in Europa geanalyseerd (deel 7).

## 2. Kenmerken van een monetaire unie

In de economische literatuur worden traditioneel een aantal types van economische integratie onderscheiden. Deze impliceren verschillende graden van overdracht van bevoegdheden aan de unie (cf. tabel 1 voor een overzicht van types van economische integratie)<sup>1</sup>.

Een monetaire unie wordt traditioneel beschouwd als de hoogste vorm van economische integratie. Drie voorwaarden zijn noodzakelijk voor een monetaire unie:

- volledige en onomkeerbare convertibiliteit van de valuta's
- volledige liberalisering van kapitaaltransacties en volledige integratie van het bankwezen en de financiële markten
- afschaffing van fluctuatiemarges en onherroepelijke aaneenklinking van wisselkoerspariteiten.

De vraag of een monetaire unie een gemeenschappelijke munt moet hebben, blijft echter open.

<sup>1</sup> Voor een algemeen overzicht van de effecten van economische integratie, zowel micro-economisch, macro-economisch als wat economisch beleid betreft, cf. Krugman, 1987b.

Tabel 1

Types van economische integratie  
(gerangschikt naar stijgende graad van integratie)

- |  |
|--|
| <p>a De vrijhandelszone<br/>Tarieven en quota tussen de deelnemers worden afgeschaft. Deze behouden echter elk hun eigen tarieven en quota ten opzichte van derde landen.</p>                              |
| <p>b De douane-unie<br/>Deze vereist, buiten de voorwaarden voor een vrijhandelszone, ook het instellen van een gemeenschappelijk tarief ten opzichte van derde landen.</p>                                |
| <p>c De gemeenschappelijke markt<br/>Niet alleen vrijheid van goederenverkeer (douane-unie), doch ook vrij verkeer van de produktiefactoren (arbeid en kapitaal).</p>                                      |
| <p>d De economische unie<br/>Naast de eigenschappen van een gemeenschappelijke markt (integratie van de markten van goederen en produktiefactoren), tevens een harmonisatie van het economisch beleid.</p> |
| <p>e De economische en monetaire unie<br/>Niet alleen een economische unie, doch ook vaste wisselkoersen en een coördinatie van het monetair beleid, eventueel een gemeenschappelijke munt.</p>            |

Bron: Embrechts en Taymans, 1979, hoofdstuk 4 en Robson, 1987.

## 3. Afbakening van een monetaire unie

### 3.1. De theorie van de optimale muntzones

De theorie van de optimale muntzones ontstond in het begin van de jaren zestig met Mundells toonaangevende bijdrage: "A Theory of Optimal Currency Areas" (Mundell, 1961).

In die periode werd het Bretton-Woods-systeem van vaste wisselkoersen heftig bekritiseerd door verscheidene economen. Welbekend is Milton Friedmans pleidooi voor een systeem van vlottende wisselkoersen (cf. Friedman, 1953). Twee argumenten werden vooral naar voren geschoven ten gunste van vlottende wisselkoersen:

- wisselkoersaanpassingen zijn een beter instrument om betalingsbalansonevenwichten te corrigeren
- vlottende wisselkoersen laten landen toe een onafhankelijk macro-economisch beleid te volgen.

De vraag die Mundell dan opwerpt is: zijn vlottende wisselkoersen ge-

schikt voor alle landen? Of is het daarentegen voor sommige landen niet beter te kiezen voor vaste wisselkoersen? Tevens moet natuurlijk worden bepaald ten opzichte van welke munten een vaste pariteit moet worden nagestreefd: "The problem can be posed in a general and more revealing way by defining a currency area as a domain within which exchange rates are fixed and asking: What is the appropriate domain of a currency area?" (Mundell, 1961, p. 657).

De typische eigenschap van een optimale monetaire zone is dan dat men wisselkoersaanpassingen (evenals wissel- en kapitaalcontroles) opgeeft als instrument van het economisch beleid binnen de zone.

### 3.2. Criteria voor de afbakening van een optimale muntzone

Verschillende auteurs hebben criteria voorgesteld om een optimale monetaire zone af te bakenen. Vooral bekend is het debat tussen Mundell, McKinnon en Kenen. De door hen verdedigde criteria waren:

- Mundell (1961) beklemtoont het belang van een grote mobiliteit van de produktiefactoren, in het bijzonder de factor arbeid. Werkloosheidsproblemen worden opgelost door een migratie van arbeiders naar streken waar er een tekort is aan arbeidskrachten. Een devaluatie is overbodig.
- McKinnon (1963) legt de klemtoon op de graad van openheid van een economie, zoals gemeten door het relatieve belang van *tradables* en *non-tradables*. In een open economie is een devaluatie niet het gepaste instrument om een tekort op de betalingsbalans weg te werken. Een devaluatie leidt er immers tot een belangrijke stijging van de inflatie, omwille van het belang van de geïmporteerde goederen. Een beleid dat de bestedingen vermindert, is geschikter.
- Kenen (1967) wijst op het belang van een gediversifieerde produktie-structuur. Een land met een meer gediversifieerde exportstructuur zal meer stabiele exportopbrengsten hebben, en dus minder nood aan wisselkoersaanpassingen.

Bij dit debat kunnen twee opmerkingen worden gemaakt:

- a) Opvallend is dat de discussie vooral betrekking heeft op de goederenmarkt en de arbeidsmarkt. De kapitaalmarkt ligt veeleer buiten het debat.

- b) De notie van *optimale muntzone* toont weinig verwantschap met de micro-economische notie van *optimaliteit*. De auteurs in dit debat zijn veeleer op zoek naar een uniek criterium om een "optimale" muntzone af te bakenen. In modernere benaderingen wordt daarentegen gesteld dat een monetaire unie zowel voordelen als nadelen heeft (cf. Gandolfo, 1986, Ch. 18.6 en Robson, 1987, Ch. 9). Een kosten-batenanalyse is dan beter geschikt om te evalueren of een land zou toetreden tot een monetaire unie.

### 3.3. Baten en kosten van een monetaire unie

In eerste instantie is een zorgvuldige identificatie van kosten en baten noodzakelijk om een monetaire unie te evalueren. Tevens is echter een weging van kosten en baten noodzakelijk. Hierbij spelen (nationale) preferenties een belangrijke rol. Dit geeft aan een beslissing om al dan niet tot een monetaire unie toe te treden een belangrijke politieke dimensie.

Als voornaamste voordelen van een monetaire unie worden de volgende elementen aangehaald:

- a) Een gemeenschappelijke munt heeft al de voordelen van geld in het algemeen (betaalmiddel, rekeneenheid, bewaarmiddel van vermogen). Bijgevolg worden de transactiekosten gereduceerd (geen wisselkosten meer) en worden wisselrisico's verminderd (geen hedging- of indekkingskosten meer). Een gemeenschappelijke munt verhoogt dan ook de allocatieve efficiëntie en het groeipotentieel van een gemeenschappelijke markt.
- b) Een gemeenschappelijke munt verhindert speculatieve kapitaalstromen tussen de partnerlanden.
- c) Er is minder behoefte aan internationale reserves, aangezien wisselreserves voor transacties tussen de landen van de monetaire unie overbodig worden.
- d) Monetaire integratie kan een stimulans zijn voor een betere coördinatie van het economisch beleid en verdere economische integratie. Er komt een externe druk op het economisch beleid, wat dit beleid tevens een grotere geloofwaardigheid geeft.
- e) Monetaire integratie kan de zone meer gewicht geven in internationale monetaire aangelegenheden.

Als belangrijkste mogelijke kosten kunnen worden vermeld:

- a) een verlies aan autonomie betreffende het geld- en wisselkoersbeleid voor de lidstaten
- b) beperkingen op het nationaal budgettair beleid
- c) eventueel een (tijdelijke) verhoging van de werkloosheid, wanneer een meer deflatoir beleid moet worden gevoerd om de wisselkoers te verdedigen
- d) een mogelijke verslechtering van regionale onevenwichten.

Wat het huidige streven naar monetaire integratie in Europa betreft hebben de diensten van de Commissie van de Europese Gemeenschappen een omvangrijke en vrijwel exhaustieve baten-kostenanalyse gemaakt (Commission of the European Communities, 1990). Hieruit blijkt dat de vorming van een monetaire unie in de Gemeenschap belangrijke voordelen zou hebben, zowel wat efficiëntie en groei als wat prijsstabiliteit betreft.

De eliminatie van wisselkoersonzekerheid en transactiekosten, alsmede verdere verfijningen aan de gemeenschappelijke markt, verhogen de allocatieve efficiëntie. De besparingen door de eliminatie van wisselkoerstransactiekosten alleen worden, voor de Gemeenschap in haar geheel, op ongeveer 0,5 % van het BNP geschat. Bovendien maakt een gemeenschappelijke munt de markt doorzichtiger en werkelijk één, wat niet alleen tot een grotere efficiëntie maar ook tot een nieuwe groeidynamiek kan leiden.

Prijsstabiliteit is een van de belangrijke doelstellingen van het economisch beleid. Doordat de monetaire unie kan worden gebouwd op de reputatie van monetaire stabiliteit van Duitsland en de Bundesbank, verhoogt haar geloofwaardigheid om deze doelstelling van prijsstabiliteit te bereiken.

#### 4. Strategieën van monetaire integratie

Men kan twee basisstrategieën onderscheiden om te komen tot een monetaire unie: enerzijds concurrentie tussen valuta's en anderzijds een meer beleidsmatige benadering.

##### 4.1. Concurrentie tussen valuta's

Het basisidee van deze liberale benadering, die sterk wordt verdedigd door de Britse autoriteiten, is dat een vrije keuze leidt tot een hogere welvaart dan opgelegde oplossingen. Dit principe zou eveneens moeten toegepast worden op monetair gebied (cf. Schwartz, 1990, p. 3 en Vaubel, 1990, p. 939). De economische agenten zouden vrij een munt mogen kiezen voor elk type van transactie. De concurrentie tussen de verschillende munten zou er dan toe leiden dat alleen de beste overblijft.

Bovendien riskeert de coördinatie van het economisch beleid slechts te leiden tot politieke spanningen: "the coordination of economic, monetary, and exchange rate policies was based on an infinite series of painful compromises and concessions. It maximized political friction for minimal economic results" (Basevi et al., 1975).

Binnen deze vrije-marktbenadering kunnen verschillende varianten worden onderscheiden. Een mogelijkheid is concurrentie tussen de verschillende nationale munten (en dus monetaire autoriteiten), die wettelijk betaalmiddel zouden worden in alle landen van de unie (cf. HM Treasury, 1989).

In andere varianten wordt een nieuwe "harde" munt geïntroduceerd. Deze zou stabielere zijn dan de nationale munten, en, bijgevolg, de uitverkozen munt van de economische subjecten worden. Zo lanceerden de Britse monetaire autoriteiten in juni 1990 een voorstel om een "harde Ecu" te creëren. Deze zou worden uitgegeven door een "Hard Ecu Bank" en zou nooit devalueren tegenover de andere munten (Leigh-Pemberton, 1990).

Toch is deze benadering niet vrij van problemen. De belangrijkste kritiek is wel dat geld een publiek goed is. De baten van het gebruik van geld zijn afhankelijk van het feit dat geld ook wordt gebruikt door andere personen (De Grauwe, 1989, p. 2). Bovendien zijn er in de productie van geld belangrijke schaalvoordelen. Dit maakt het voor nieuwkomers moeilijk om een plaats op de markt te verwerven (cf. Krugman, 1987a).

Het is bijgevolg weinig waarschijnlijk dat de nieuwe stabiele munt door de economische subjecten zal worden uitverkozen. Te meer daar een belangrijk, en groeiend, deel van de geldhoeveelheid bestaat uit interestopbrengende financiële activa, waarbij de hogere rente een compensatie vormt voor wisselkoersdepreciaties. De vrije-marktweg lijkt

dan minder geschikt voor de realisatie van een monetaire unie in Europa.

Tevens werd opgemerkt dat er geen enkel historisch voorbeeld is van een regime van vaste wisselkoersen dat coëxisteerde met vrij kapitaalverkeer en concurrerende monetaire autoriteiten (Carli, 1990).

#### 4.2. De beleidsmatige benadering

Bij de Europese monetaire integratie gedurende de laatste decennia werd een beleidsmatige benadering gevolgd. Toch waren er belangrijke discussies over de strategie die moest worden gevolgd. Hierbij kan een onderscheid worden gemaakt tussen twee groepen: de *monetaristen* en de *economisten* (Dudler, 1984, p. 230).

De *monetaristen* leggen de klemtoon op de stimulerende functie van een snelle monetaire integratie<sup>2</sup>. Monetaire integratie (vastlegging van vaste wisselkoersen) zal leiden tot een grotere economische convergentie en is zo de drijvende kracht voor een verdere economische (en politieke) integratie.

De *economisten* leggen daarentegen de nadruk op de verschillen tussen de landen qua inflatie, arbeidsproductiviteit, socio-politieke cohesie enz. Zij beschouwen deze verschillen als belangrijke obstakels op de weg naar een monetaire unie. Daarom is in eerste instantie een convergentie qua economische prestaties en een grotere beleidscoördinatie noodzakelijk. Monetaire integratie wordt beschouwd als de "bekroning" van het integratieproces.

De verschillende voorstellen voor monetaire integratie in de Gemeenschap waren meestal een compromis en synthese van deze beide scholen. Zowel het Werner-Rapport en het Europees Monetair Stelsel als het Rapport-Delors bevatten elementen van beide, ofschoon de dosering wel verschilde.

2 De term *monetaristen* wordt hier dus duidelijk niet gebruikt in zijn traditionele betekenis van voorstanders van een geldgroeinorm.

## 5. Het Europees Monetair Stelsel (EMS)

### 5.1. Ontstaan

Het Verdrag van Rome, waarbij in 1958 de Europese Economische Gemeenschap werd opgericht, voorzag niet in de schepping van een Europese monetaire ruimte. Het beperkte zich voornamelijk tot enige beginselen betreffende de coördinatie van het interne monetaire beleid en het wisselkoersbeleid.

De redenen voor het ontbreken van een monetair onderdeel in het Verdrag van Rome zijn zowel van intern-Europese als van externe aard. De prioriteiten van de Gemeenschap betroffen de creatie van een gemeenschappelijke markt: douane-unie, gemeenschappelijke landbouwmarkt, concurrentieregels enz. Tevens werd het internationaal monetair systeem gekenmerkt door vaste wisselkoersen, vastgelegd in de overeenkomst van Bretton Woods.

Het succes van de douane-unie stimuleerde de Europese landen tot verdere integratieplannen. Zo werd op de conferentie van Den Haag (december 1969) het idee gelanceerd om etappegewijs tot de economische en monetaire unie in de Gemeenschap te komen. De regels van die unie werden gepreciseerd in het Verslag-Werner. De ineensinking van het systeem van Bretton Woods, de energiecrisis en de recessie hebben de realisering van die ambities echter doen falen.

Het idee van de monetaire unie nam een nieuwe start in 1977 met de rede van de toenmalige voorzitter van de Commissie, Roy Jenkins, in Firenze. De daaropvolgende onderhandelingen hebben uiteindelijk geleid tot de start van het Europees Monetair Stelsel op 13 maart 1979<sup>3</sup>.

### 5.2. Kenmerken

Het doel van het EMS is "een nauwe monetaire samenwerking tot stand te brengen die moet leiden tot een monetaire zone van stabiliteit in Europa".

Het EMS omvat drie elkaar aanvullende onderdelen: de Ecu, het wisselkoersmechanisme en de mechanismen van financiële solidariteit<sup>4</sup>.

3 Voor een overzicht van de totstandkoming van het EMS, cf. Bekx, 1989.

4 Voor een meer gedetailleerde beschrijving van het functioneren van het EMS, cf. Appendix. Zie ook Commissie der Europese Gemeenschappen, 1979 en Nationale Bank van België, 1979.

- De Ecu. Deze munteenheid is bepaald als een "korf" van vastgestelde aandelen van elke communautaire valuta.
- Het wisselkoersmechanisme. Iedere munt die deelneemt aan het wisselkoersmechanisme heeft een spilkoers ten opzichte van de andere munten<sup>5</sup>. Door vervolgens een marge van plus en minus 2,25 % (6 % voor Spanje en het Verenigd Koninkrijk) toe te passen, worden de bovenkoers en de benedenkoers gedefinieerd. Voor deze grenskoersen is de verplichting tot interventie onbeperkt.
- De kredietmechanismen. Het gaat hier om vier kredietmogelijkheden: op zeer korte termijn, op korte termijn, op middellange termijn en het mechanisme van de Gemeenschapsleningen.

Het EMS kan ook worden beschouwd als een synthese en compromis tussen *monetaristen* en *economisten*. Zo is het basisidee van het nauwer aaneenklinken van de wisselkoersen duidelijk van monetaristische signatuur. Doch deze optie wordt afgezwakt door verscheidene elementen, zoals de schommelingsmarge tussen de valuta's, periodieke herstellingen en een zekere ruimte voor een autonoom monetair beleid.

### 5.3. Evaluatie

Aanvankelijk heerste er heel wat scepticisme aangaande de overlevingskansen van het EMS. Economisten van zo'n uiteenlopende opinie als Milton Friedman, Kenneth Galbraith en Paul Samuelson gaven het EMS weinig kans (*De Standaard*, 19 december 1978).

De eerste jaren van het stelsel waren trouwens moeilijke jaren, met verschillende muntherschikkingen en onvoldoende convergentie van de economische prestaties en het economisch beleid. Zo schreven de Diensten van de Commissie in 1982 dat de twee muntherschikkingen van dat jaar "give serious cause for concern, since the frequency and the size of the adjustments threaten a gradual erosion of the system's credibility" (Commission of the European Communities, 1982, p. 35). De oorzaak werd gezocht in een gebrek aan coherentie in de mechanismen van het systeem: "The effect of discipline, inducing rigour and stability, which was expected to be induced by the operation of the mechanisms, has not been sufficiently marked" (id., p. 48).

Ook Hermann-Jozef Dudler, de chef van het Departement Studiën van

<sup>5</sup> Griekenland en Portugal nemen niet deel aan het wisselkoersmechanisme.

de Bundesbank, formuleerde toen een vrij sceptisch oordeel over het functioneren van het EMS: "Following an initial two-year period, during which the EMS functioned more smoothly than even many optimists had expected, the more recent history of the system seems to have provided ample evidence that the sceptical attitudes which monetary technocrats have exhibited with respect to the integration potential embodied in the EMS are still well founded. ... But have not visions of a European monetary identity, ... always proved elusive?" (Dudler, 1984, p. 248).

Tevens werd toen beslist de geplande institutionele uitbouw van het EMS "voorlopig" op te schorten. De institutionele uitbouw omvatte o.a. de omvorming van het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) in een volwaardig Europees Monetair Fonds (EMF). Latere wijzigingen aan de EMS-afspraken zijn beperkter geweest en van een meer technische aard.

1983 vormde wellicht een scharnierjaar voor het EMS. Met de devaluatie koos de Franse president Mitterrand tevens voor een grondige heroriëntering van het economisch beleid. De wil om verder traumatische devaluaties te vermijden oefende een externe discipline uit op het economisch en monetair beleid.

Achteraf bekeken blijken de ideeën van Roy Jenkins voor een verdere monetaire integratie in een periode van wisselkoersinstabiliteit en grote inflatieverschillen zowel gedurfd als lucide: "In retrospect the creation of the European Monetary System can be seen as the victory of political intuition over expert opinion" (Mortensen, 1990, p. 28).

De huidige economische analyse beklemtoont twee belangrijke verdiensten van het EMS: een bijdrage in het disinflatieproces en een stabilisering van de wisselkoersen.

#### a) De bijdrage van het EMS in het disinflatieproces

Volgens verschillende economen heeft het EMS een belangrijke rol gespeeld in de sterke daling van de inflatie in de Gemeenschap. Deze stelling is zeker niet onomstreden, en critici wijzen op de belangrijke inflatie-afname in vele landen buiten de Gemeenschap<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Empirische resultaten van Giavazzi en Giovannini, 1989, Ch. 5, bevestigen de inflatiereducerende rol van het EMS. Toch zijn zij voorzichtig, o.a. omdat het EMS niet onmiddellijk invloed gehad heeft. Zo kwam b.v. de beleidsommezwaai in Frankrijk pas in 1983.

Toch kan het argument naar voren worden geschoven dat voor inflatiegevoelige landen de toetreding tot het EMS belangrijke voordelen biedt (cf. Collins, 1988; Giavazzi en Pagano, 1988; Giavazzi en Giovannini, 1988 en 1989, p. 85). Het basisargument is dat wisselkoersdoelstellingen, voor deze landen, geloofwaardiger zijn dan interne doelstellingen van monetair beleid. Redenen hiervoor zijn de hogere gepercipieerde kosten van, en de publiciteit rondom muntherschikkingen. Een wisselkoersdoelstelling geeft dan de monetaire autoriteiten een grotere geloofwaardigheid en de economische subjecten zullen sneller hun inflatieverwachtingen naar beneden herzien.

Klassiek is het pleidooi van *The Economist* voor een Britse toetreding tot het EMS: "If sterling does join, the biggest change will be the transfer of responsibility for Britain's monetary policy from the Bank of England to Germany's Bundesbank which, as the central bank keenest on sound money, sets the pace for others to follow. This would be a blessing: Tory governments may like appointing City gents as governors of the Bank, but Mr. Karl Otto Poehl would do a better job" (*The Economist*, 21 september 1985).

Hierbij wordt dan tevens de speciale rol van Duitsland in het EMS aangestipt. Op zich is er geen expliciete regel om het monetair beleid in het EMS te bepalen (cf. Russo en Tullio, 1988, p. 307). Impliciet echter heeft Duitsland een leidende rol opgenomen, zoals de Verenigde Staten ten tijde van Bretton Woods. Toch zijn er ook belangrijke verschillen. Zo is het economisch belang van Duitsland ("raumwirtschaftliche Position") relatief veel beperkter. Zo argumenteert Matthes dat Duitsland deze leidende rol alleen maar kan uitoefenen indien zij een stabiliserende rol speelt: "Die DM ist deshalb in Europa keine geborene, sondern eine gekorene Leitwährung. Sie übt diese Funktion so lange aus, wie sie ihren Stabilitätsvorsprung vor den anderen großen europäischen Währungen wirkungsvoll aufrechterhält" (Matthes, 1987, p. 148). De asymmetrie in het betalingsbalansaanpassingsproces, tussen deficit- en surpluslanden, geeft dan aan Duitsland een dominerende positie binnen het EMS<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Recent, doch reeds vóór de Duitse economische en monetaire unie, zijn er twijfels ontstaan over het asymmetrisch functioneren van het EMS en dus van het Duitse leiderschap (cf. Gros en Thygesen, 1990, p. 931). De kapitaalstromen naar landen met een hoge inflatie en rentevoeten (Italië en Spanje) geven een zekere inflatoire vertekening aan het EMS. Dit probleem kan zich nog scherper voordoen met de Britse toetreding tot het wisselkoersmechanisme.

Een vraag betreffende deze hypothese is wel waarom het voor Duitsland interessant is lid te zijn van het EMS (Melitz, 1988, p. 53). Hiervoor kunnen, naast politieke, twee economische argumenten naar voren worden geschoven: de Duitsers behouden een grote autonomie qua monetair beleid en zij verkrijgen een stabielere wisselkoers.

#### b) Grotere wisselkoersstabiliteit

De stelling dat het EMS heeft bijgedragen tot een grotere stabiliteit van de wisselkoersen, voor de landen die deelnemen aan het wisselkoersmechanisme, is vrij algemeen aanvaard. Een indicatie voor deze grotere stabiliteit kan men vinden in de afnemende frequentie van de pariteitserschikkingen (cf. tabel 2).

De notie van wisselkoersstabiliteit omvat twee componenten. Enerzijds is er de volatiliteit van de wisselkoersen op korte termijn. Anderzijds is er de vraag of de beweging van de wisselkoers op langere termijn, de evolutie van de meer fundamentele determinanten weerspiegelt. Voor beide blijkt het EMS tot een grotere stabiliteit te hebben bijgedragen (Gros en Thygesen, 1988, p. 14).

Tevens is vrij algemeen aanvaard dat deze grotere wisselkoersstabiliteit niet verworven is ten koste van een grotere variabiliteit van de rentevoeten (Keereman, 1986, p. 20; Artis en Taylor, 1988, p. 202). De discussies hebben zich veeleer toegespitst op de oorzaken van deze grotere stabiliteit.

Verscheidende auteurs hebben geargumenteed dat kapitaalcontroles een essentiële rol hebben gespeeld in het functioneren van het EMS (cf. Giavazzi en Giovannini, 1989). Toch merkt men dat in 1989 en 1990 de wisselkoersen binnen het EMS zeer stabiel zijn geweest. Dit ondanks het afschaffen van kapitaalcontroles in Frankrijk en Italië (evenals de dubbele wisselmarkt in België).

Om deze vraag verder te analyseren kan het nuttig zijn even te kijken naar de determinanten van wisselkoersen (cf. Rivera-Batiz en Rivera-Batiz, 1985, p. 276). Tot in de late jaren vijftig waren wisselkoersbewegingen vooral bepaald door onevenwichten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Gedurende de jaren zestig en zeventig zijn echter de kapitaalbewegingen enorm toegenomen. Bijgevolg werd de kapitaalbalans de dominante factor in de verklaring van wisselkoersvariëaties<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Bovendien hebben wisselkoersveranderingen ook minder impact op handelsstromen, cf. Krugman, 1989, Ch. 2.

Tabel 2  
Herschikkingen in het Europees Monetair Systeem  
(veranderingen in de spijkersen, in %)

	24 sept. 1979	30 nov. 1979	23 maart 1981	5 okt. 1981	23 feb. 1982	14 juni 1982	21 maart 1983	22 juli 1985	6 april 1986	4 aug. 1986	12 jan. 1987	19 juni 1989	5 jan. 1990	8 okt. 1990
Belgische frank					-8,5		-1,5	+2,0	+1,0		+2,0			
Deense kroon	-2,9	-4,6			-3,0		+2,5	+2,0	+1,0					
Duitse mark	+2,0			+5,5	+4,25		+5,5	+2,0	+3,0		+3,0			
Nederlandse gulden				+5,5	+4,25		+3,5	+2,0	+3,0		+3,0			
Frans frank				-3,0	-5,75		-2,5	+2,0	-3,0					
Iers punt							-3,5	+2,0		-8,0				
Italiaanse lira			-6,0	-3,0	-2,75		-2,5	-6,0					-3,67°	
Spaanse peseta														*
Pond sterling														*

\* Intrede, met een fluctuatiemarge van 6 %.  
° Fluctuatiemarge is verminderd van 6 % tot 2,25 %.

Kapitaalbewegingen worden natuurlijk in sterke mate beïnvloed door de verwachte opbrengsten van beleggingen, mede bepaald door verwachte wisselkoerswijzigingen. In de mate dat deze verwachtingen fundamenteel onzeker zijn, is er ook een element van onbepaaldheid ("a band of agnosticism") in wisselkoersen (cf. De Grauwe, 1989, p. 179)<sup>9</sup>. De verankering van de verwachtingen van de economische agenten is dan van cruciaal belang. De monetaire autoriteiten kunnen hierbij een grote rol spelen indien zij een geloofwaardig economisch beleid voeren. De grotere wisselkoersstabiliteit is dan een bevestiging van de groeiende geloofwaardigheid van het EMS<sup>10</sup>.

De groeiende geloofwaardigheid van het EMS is mede gebaseerd op een aantal gewoonten en praktijken die in de loop der jaren gegroeid zijn. Ze vormen een belangrijke aanvulling op en uitwerking van de oorspronkelijke basisteksten, "filling in and completing the system's written constitution" (Padoa-Schioppa, 1988, p. 370). Hierbij moeten drie karakteristieken worden vermeld. Deze worden nu algemeen beschouwd als een integraal deel van het EMS en bepalen in sterke mate de geloofwaardigheid van het systeem, doch waren geen deel van de oorspronkelijke creatie:

- een succesvolle combinatie van regels en discretie. De regels van het wisselkoersmechanisme, gecombineerd met discretie aangaande de timing en de grootte van herschikkingen.
- pariteitsherschikkingen zijn het gevolg van werkelijk collectieve beslissingen. Dit contrasteert b.v. met het Bretton-Woods-systeem, waar een pariteitswijziging unilateraal door een land werd beslist.
- de positieve interactie tussen wisselkoersbeleid en de andere componenten van het economisch beleid, zowel een grotere coördinatie tussen de verschillende landen als beleidsaanpassingen binnen landen.

#### 5.4. Toekomst

De toekomst van het EMS wordt in belangrijke mate bepaald door verdere Europese integratieplannen, in het bijzonder de creatie van een

<sup>9</sup> Dit is tevens een factor die mee grotere onevenwichten op de lopende rekening verklaart ("onevenwichtswisselkoersen" en gemakkelijke financiering van tekorten).

<sup>10</sup> Voor de discussie over de rol van kapitaalcontroles in het EMS, cf. tevens Driffill, 1988; Obsfeld, 1988; Drazen, 1989.



eengemaakte Europese markt voor einde 1992. Een belangrijke component daarvan is de creatie van een *Europese financiële ruimte* met vrij kapitaalverkeer en financiële dienstverlening (cf. Commission of the European Communities, 1988; Servais, 1988).

Met deze realisatie van vrij kapitaalverkeer wordt de Europese Gemeenschap voor de zogenaamde onmogelijke driehoek geplaatst. Volgens deze visie is het onmogelijk tegelijkertijd vrij kapitaalverkeer te combineren met vaste wisselkoersen (EMS) en een autonoom monetair beleid. Stel b.v. dat een land kiest voor een meer expansief monetair beleid met lagere rentevoeten. Dit zal leiden tot kapitaalafvloei, waardoor de wisselkoers onder druk komt te staan. Het land heeft dan twee opties: ofwel een wisselkoersaanpassing (wat de geloofwaardigheid van het EMS kan aantasten), ofwel een hogere rente om de munt te verdedigen (opgave van een autonoom monetair beleid)<sup>11</sup>.

Vrij kapitaalverkeer plaatst de Europese Gemeenschap dan voor een dwingende keuze. Het handhaven van een autonoom monetair beleid legt een zware hypotheek op het EMS en maakt verder "the unravelling of existing Community arrangements unavoidable" (Padoa-Schioppa, 1988, p. 376). De andere optie is het opgeven van een autonoom monetair beleid door de lidstaten en de uitbouw van een economische en monetaire unie.

De Gemeenschap heeft gekozen verder te gaan op de weg naar de economische en monetaire unie. Op de bijeenkomst van de Europese Raad van staatshoofden en regeringsleiders te Madrid in juni 1989 werd besloten een comité, onder het voorzitterschap van Jacques Delors, opdracht te geven "de concrete stappen die tot deze unie moeten leiden, te bestuderen en voor te stellen". Dit leidde tot het zogenaamde Rapport-Delors.

## 6. Het Rapport-Delors

Het Rapport-Delors, of het *Rapport over de Economische en Monetaire Unie in de Europese Gemeenschap*, is opgesteld door het Comité voor de Bestudering van de Economische en Monetaire Unie. Leden van dit comité waren, naast voorzitter Jacques Delors, de gouverneurs van de centrale banken van de landen van de Gemeenschap, een lid van de Europese Commissie, en drie vooraanstaande personen. Achteraf is gebleken dat

<sup>11</sup> Zie b.v. Folkerts-Landau en Mathieson, 1989.

dit Rapport-Delors in verdere discussies een cruciale rol als referentie- en ankerpunt zou vervullen.

Het Rapport-Delors omvat drie hoofdstukken:

- (1) Ontwikkelingen op het gebied van economische en monetaire integratie in de Gemeenschap tot nu toe,
- (2) De definitieve fase van de economische en monetaire unie,
- (3) Etappes op weg naar een economische en monetaire unie.

Deze structuur illustreert hoe er in het Comité-Delors gezocht werd om een consensus te bereiken. Eerst werden de onderwerpen aangepakt waarover het gemakkelijk was eensgezindheid te bereiken: de ontwikkelingen in het verleden en de definitie van een economische en monetaire unie (hoofdstuk 1 en 2). Daarna werd het meer netelige probleem aangepakt hoe men het finale doel van de economische en monetaire unie kan bereiken (hoofdstuk 3).

Het Delors-Comité heeft ook lessen getrokken uit de geschiedenis, in casu het mislukken van het plan-Werner in het begin van de jaren zeventig. In een van de papers die aan het Comité werden voorgelegd wordt het Verslag-Werner indringend geanalyseerd (cf. Baer en Padoa-Schioppa, 1988). De mislukking ervan wordt zowel toegeschreven aan veranderingen in de internationale omgeving (het ineensstorten van het systeem van Bretton Woods) als aan een aantal intrinsieke zwakheden van het Werner-Verslag:

- onvoldoende beperkingen op het nationaal beleid, enkel richtlijnen, "the Report lacked safeguards against (temporary) lapses in policy consensus" (Baer en Padoa-Schioppa, 1988, p. 57).
- institutionele ambiguïteiten. Het was niet voldoende klaar wie er verantwoordelijk was voor welke beslissingen.
- een gebrek aan interne dynamiek. Er werd niet gestreefd naar een interactief proces, waarbij de uitvoering van bepaalde stappen marktreacties zou teweegbrengen die een verdere vooruitgang naar een economische en monetaire unie zouden losmaken.

In het Rapport-Delors werd terdege getracht een herhaling van deze tekorten te voorkomen.

In het algemeen kan worden gesteld dat het Rapport-Delors draait rond twee vragen: welke economische schikkingen zijn noodzakelijk

Tabel 3

## Voornaamste aspecten van de drie etappes van de economische en monetaire unie

	Economisch	Monetair
1e fase	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Voltooiing van de interne markt</li> <li>- Versterking van het concurrentiebeleid</li> <li>- Volledige uitvoering van de hervorming van de structuurfondsen</li> <li>- Versterkte coördinatie en wederzijds toezicht van het economisch beleid</li> <li>- Budgettaire aanpassingen in landen met een belangrijk overheidstekort of een aanzienlijke overheidsschuld</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Liberalisering van de kapitaalmarkten</li> <li>- Versterkte coördinatie van het monetair en wisselkoersbeleid</li> <li>- Herschikkingen mogelijk, maar zeldzaam</li> <li>- Toetreding van alle EG-munten tot het wisselkoersmechanisme van het EMS (met beperkte schommelingsmarge)</li> </ul>
2e fase	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Evaluatie en bijstelling van het economisch beleid in de eerste fase</li> <li>- Overschouwen van de nationale macro-economische aanpassingen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Oprichting van een Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)</li> <li>- Mogelijk een vernauwing van de EMS-schommelingsmarge</li> </ul>
3e fase	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Definitief systeem van budgettaire coördinatie</li> <li>- Mogelijk een versterking van het structureel en regionaal beleid</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ESCB bevoegd voor het monetair beleid</li> <li>- Onherroepelijk vaste wisselkoersen of één enkele munt</li> </ul>

Bron: Commission of the European Communities, 1990, p. 40.

voor een monetaire unie? en, welke weg is het best geschikt om de economische en monetaire unie te bereiken? (Padoa-Schioppa, 1990, p. 22).

Wat de economische schikkingen betreft, wordt gepleit voor, enerzijds, een versterking van het structuur- en regionaal beleid in de Gemeenschap en, anderzijds, "zowel bindende regels als procedures" voor het begrotingsbeleid van de lidstaten (p. 27).

Wat de weg naar de economische en monetaire unie betreft, worden drie etappes voorgesteld. Deze impliceren, vanuit juridisch en institutioneel standpunt: de voorbereiding van een nieuw Verdrag (eerste fase), de creatie van een nieuwe monetaire instelling (Europees Stelsel van Centrale Banken) (tweede fase), en de overdracht van bevoegdheden aan de nieuwe instelling (derde fase). Tevens impliceren deze drie etappes, vanuit economisch en monetair oogpunt, een grotere convergentie en een nauwere coördinatie van het economisch en monetair beleid. Een schematisch overzicht van de verschillende fasen van de economische en monetaire unie wordt gepresenteerd in tabel 3.

## 7. Belangrijkste problemen bij de uitbouw van een monetaire unie

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de belangrijkste problemen op de weg naar de economische en monetaire unie in Europa. Deze hebben vooral betrekking op drie elementen: de institutionele uitbouw van een Europese centrale bank, de rol van het budgettaire beleid, en de sociaal-economische cohesie van de Gemeenschap.

### 7.1. De institutionele uitbouw van een Europese centrale bank (Eurofed)

De belangrijkste knelpunten aangaande de institutionele uitbouw van een Europese centrale bank betreffen haar mandaat, structuur en bevoegdheden. Een niet onbelangrijk gegeven in deze discussies is dat de actuele situatie in de verschillende Europese landen soms erg verschillend is. Zo is b.v. de Bundesbank veel onafhankelijker ten opzichte van de regering dan de Banque de France of de Bank of England.

#### a) Mandaat

In het Rapport-Delors wordt duidelijk gesteld dat het mandaat van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) het nastreven is van prijs-

stabiliteit. Hier wordt aan toegevoegd: "met inachtneming van en on-dergeschikt aan het voorgaande zou het Stelsel de door de bevoegde instanties op communautair niveau vastgestelde algemene economische politiek moeten steunen" (p. 24).

Over het nastreven van prijsstabiliteit als mandaat van de Europese Centrale Bank bestaat een vrij grote consensus. Het ruime aantal centrale bankiers in het Comité-Delors en de nadruk van de Bundesbank op prijsstabiliteit zijn waarschijnlijk niet vreemd aan dit voorstel van mandaat.

#### b) *Structuur*

Er bestaat ook een vrij ruime consensus dat de Europese Centrale Bank "onafhankelijk" moet zijn. Onafhankelijkheid heeft echter verschillende dimensies. De onafhankelijkheid van de Europese centrale bank kan beoordeeld worden ten opzichte van drie partijen: de particuliere sector, de politieke autoriteiten (zowel nationaal als Europees) en de nationale centrale banken (cf. Bruni, 1990).

De discussies over de onafhankelijkheid van een toekomstige Europese centrale bank zijn vooral toegespitst op de onafhankelijkheid ten opzichte van de nationale centrale banken en de politieke autoriteiten.

De toekomstige centrale bank zou, samen met de huidige nationale centrale banken, een federale structuur aan kunnen nemen. Zo spreekt het Rapport-Delors van een "Europees Stelsel van Centrale Banken". Deze federale structuur zou ook in de organisatie van de centrale bank worden weerspiegeld. Voorbeelden van federaal gestructureerde centrale banken treft men o.a. aan in de Verenigde Staten en de Duitse Bondsrepubliek.

De Europese centrale bank zou onafhankelijk zijn ten opzichte van de politieke autoriteiten. Een dergelijke onafhankelijkheid zou op verschillende wijzen worden gegarandeerd (cf. Poehl, 1990):

- juridische beschikkingen
- de persoonlijke en professionele onafhankelijkheid van de bestuursleden van de bank. Belangrijk hiervoor is dat de beheersmandaten een lange duur zouden hebben.
- autonomie in het gebruik van de instrumenten van het monetair beleid. In eerste instantie omvat dit het monopolie over de geldcreatie,

"Sans ce monopole le système européen de banque centrale serait un lion sans griffes" (Poehl, 1990).

Onafhankelijkheid betekent echter niet dat de Europese centrale bank geen rekening en verantwoording zou moeten afleggen en niet zou onderworpen zijn aan een democratische controle. Zo wordt in het Rapport-Delors voorgesteld dat het ESCB een jaarverslag zou voorleggen aan het Europese Parlement en de Europese Raad. Ook zou de voorzitter van het ESCB kunnen worden verzocht verslag uit te brengen aan deze instellingen.

#### c) *Bevoegdheden*

Globaal gezien kan men stellen dat het monetair beleid vier grote, onderling verweven, terreinen omvat:

- het interne monetaire beleid (gericht op prijsstabiliteit)
- het externe beleid (valutamarktbeleid)
- het verzekeren van het betalingsstelsel
- het prudentieel toezicht op de financiële instellingen.

Deze bevoegdheden moet de Europese centrale bank delen met de politieke autoriteiten en de nationale centrale banken:

- de taakverdeling met de politieke autoriteiten betreft vooral het externe monetaire beleid. Hierbij moet de wederzijdse rol van beiden in de vastlegging en uitvoering van het wisselkoersbeleid worden vastgelegd.
- de taakverdeling tussen de Europese centrale bank en de nationale centrale banken wordt gedetermineerd door het subsidiariteitsprincipe<sup>12</sup>. De nationale centrale banken hebben een belangrijke rol in de uitvoering van het Europese monetair beleid.

#### 7.2. De rol van het budgettair beleid

In het Rapport-Delors wordt gesteld dat, voor een economische en monetaire unie, een coördinatie van het macro-economisch beleid onontbeerlijk is "met inbegrip van bindende regels voor het begrotingsbeleid" (p. 19).

<sup>12</sup> Volgens het subsidiariteitsprincipe moeten bevoegdheden worden toegekend aan het laagste overheidsniveau, tenzij er duidelijke welvaartsvoordelen mogelijk zijn door de attributie aan een hoger niveau.

Deze stelling is wellicht het meest omstreden element in het Rapport-Delors (cf. Leigh-Pemberton, 1989, p. 371), o.a. omdat ze een sterke impact heeft op de nationale soevereiniteit van de verschillende landen.

Een optimaal fiscaal systeem is echter niet alleen een economisch probleem. Economische analyse, in casu de theorie van het fiscaal federalisme (cf. Van Rompuy, Abraham en Heremans, 1990), kan waardevolle inzichten verschaffen. Fundamenteel blijft het echter een politiek probleem.

Een belangrijke uitdaging voor het budgettair beleid vormt ongetwijfeld het bereiken van een evenwicht tussen nationale autonomie, discipline en coördinatie (cf. Commission of the European Communities, 1990).

Meer nationale autonomie en flexibiliteit voor het budgettair beleid kan wenselijk zijn om het wegvallen van de wisselkoers als instrument van het economisch beleid te compenseren. De relatieve logheid van het budgettair beleid en het gevaar voor excessieve overheidstekorten pleiten echter tegen een overdreven geloof in het budgettair beleid. Een middellange-termijnoriëntering is wellicht meer geschikt dan een korte-termijnregulering voor het budgettair beleid.

De noodzakelijke consistentie tussen budgettair en monetair beleid in een monetaire unie vergt een zekere discipline van het budgettair beleid. De voornaamste bekommernis is dat excessieve overheidstekorten of een excessieve staatsschuld de monetaire stabiliteit zouden ondermijnen. Om dit te vermijden worden twee regels voorgesteld (Commissie van de Europese Gemeenschappen, 1990):

- 1) geen monetaire financiering van overheidstekorten, evenmin als een voorkeursbehandeling van de overheid in de financiële markten. Tevens moet gewaakt worden over andere vormen van financiering die monetaire implicaties kunnen hebben, zoals b.v. leningen in vreemde valuta's.
- 2) geen "bail-out". De Gemeenschap heeft geen enkele verplichting om landen met budgettaire problemen te helpen.

Een coördinatie van het budgettair beleid is wenselijk wanneer er belangrijke *spill-over* effecten zijn. Ook kan, omwille van interne of externe redenen, een bepaalde *policy-mix* van budgettair en monetair beleid voor de Gemeenschap noodzakelijk of wenselijk zijn. Gezien de beperktheid van het budget van de Gemeenschap (ongeveer 1 % van het

BNP van de Gemeenschap), is een coördinatie van het nationale fiscale beleid het enige alternatief (cf. Lamfalussy, 1989).

### 7.3. De sociaal-economische cohesie van de Gemeenschap

Bij sommige landen in de periferie leeft een zekere vrees dat het vastleggen van de wisselkoersen zou leiden tot grotere regionale ongelijkheden. Zoals Delors toegeeft: "The extent to which EMU will facilitate the realization of economic and social cohesion is not easy to answer. Economic analysis is not conclusive" (Delors, 1990, p. 6).

Hierbij kan natuurlijk worden opgemerkt dat een devaluatie zeker geen beleidsinstrument is tegen relatieve armoede. De hoofdverantwoordelijkheid voor het inhaalproces ligt dan ook bij de relatief achtergebleven landen zelf (cf. Commission of the European Communities, 1990b, p. 102). Een op stabiliteit en groei georiënteerd beleid is essentieel om de voorwaarden te creëren voor een geslaagd inhaalproces.

De economisch sterkere landen kunnen bijdragen door de creatie van een gunstig economisch klimaat in de Gemeenschap en door het verder openen van hun markten.

Op het niveau van de Gemeenschap spelen de Structuurfondsen, de Europese Investeringsbank en andere financiële instrumenten een complementaire rol. Deze Structuurfondsen co-financieren verschillende projecten die voornamelijk bijdragen tot een verbetering van, zowel de fysieke als de menselijke, kapitaalvoorraad.

## 8. Besluit

De Europese integratie verloopt in op- en neergaande fasen. Zo was de progressieve realisatie van de economische en monetaire unie eerst overeengekomen op de Conferentie van Den Haag in 1969. Op de top van oktober 1972 werd beslist dat de overgang naar de tweede fase per 1 januari 1974 moest worden voorbereid.

De jaren zeventig waren echter ontgoochelende jaren voor de Europese monetaire integratie. Slechts op het einde van de jaren zeventig kon, met de totstandkoming van het Europees Monetair Stelsel, werkelijk vooruitgang worden geboekt.

Met het Rapport-Delors werd opnieuw het project van de economische en monetaire unie gelanceerd. Het is niet gemakkelijk te voorspellen of

deze nieuwe poging succes zal hebben. De introductie van een gemeenschappelijke munt kan leiden tot een werkelijk gemeenschappelijke markt met belangrijke kostenbesparingen en een nieuwe groeidynamiek. Bovendien verliezen wisselkoersaanpassingen aan betekenis door de grotere integratie van goederen- en factormarkten.

Cruciaal blijft echter de vraag of de nationale staten bereid zijn afstand te doen van nationale bevoegdheden en soevereiniteit. Hier kan worden geargumenteed dat deze afstand van nationale soevereiniteit voor een economische en monetaire unie gevoeliger ligt dan voor het EMS.

Door het volgen van een wisselkoersdoelstelling verliezen landen de controle over het bepalen van de uiteindelijke doelstelling van hun monetair beleid. Zij behouden echter de keuze over de wijze van uitvoering ervan.

Een monetaire unie impliceert echter een aantal gevoelige wijzigingen in de uitwerking van het monetair beleid. Zo zullen de ministers van financiën in verschillende landen van de Gemeenschap meer autonomie moeten geven aan de nieuwe Europese centrale bank dan zij voorheen aan hun nationale centrale bank gaven. De uitwerking van het monetair beleid betekent dat gemeenschappelijke analysekaders moeten worden gevolgd. Wijzigingen die veel ingrijpender zijn dan bij het EMS.

De geschiedenis leert dat monetaire integratie zowat altijd wordt voorafgaan door politieke integratie<sup>13</sup>. De realisatie van een monetaire unie in Europa, vóór een politieke unie, zou dan ook de historische betekenis ervan versterken.

13 De Belgisch-Luxemburgse Economische Unie vormt wellicht een uitzondering. Boeiende historische overzichten zijn Holtfrerich, 1989 en Sannucci, 1989.

## Bibliografie

- ARTIS M. en TAYLOR M., 1988, Exchange Rates, Interest Rates, Capital Controls and the European Monetary System, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 185-210.
- BAER G. en PADOA-SCHIOPPA T., 1988, The Werner Report Revisited, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Luxemburg, p. 53-60.
- BASEVI G. et al., 1975, "A Manifesto for European Monetary Union and Monetary Reform", *The Economist*, November 1, 1975.
- BEKX P., 1989, *Een Theoretisch en Empirisch Onderzoek naar de Koppeling van Econometrische Modellen van Verschillende Landen via Endogene Wisselkoersen, Toegepast op het Europees Monetair Stelsel*, V.U.B., 633 pp.
- BRUNI, 1990, "Delors E.S.C.B. and Central Banks Independence", *De Pecunia*, October, p. 209-216.
- CARLI G., 1990, "Co-ordination, not Competition", *Financial Times*, January 17, 1990.
- COLLINS S., 1988, Inflation and the European Monetary System, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 112-139.
- Comité voor de Bestudering van de Economische en Monetaire Unie, 1989, *Rapport over de Economische en Monetaire Unie in de Europese Gemeenschap, ("Rapport-Delors")*, Luxemburg, 46 pp.
- Commissie der Europese Gemeenschappen, 1979, "Het Europees Monetair Stelsel", *Europese Economie*, juli, p. 65-114.
- Commissie van de Europese Gemeenschappen, 1990, *Economische en Monetaire Unie, Mededeling*, 21 aug., 42 p.
- Commission of the European Communities, 1982, "Documents Relating to the European Monetary System", *European Economy*, juli, 129 pp.
- Commission of the European Communities, 1988, "Creation of a European Financial Area", *European Economy*, nr. 36, mei, 211 pp.
- Commission of the European Communities, 1990, "One Market, One Money", *European Economy*, nr. 44, oktober, 351 pp.
- Commission of the European Communities, 1990b, "Economic and Social Cohesion in the Community", *European Economy*, nr. 46 (special edition), p. 97-114.
- DE GRAUWE P., 1989, *International Money*, Clarendon Press, 13 + 257 pp.
- DELORS J., 1990, "Economic and Monetary Union at the Start of Stage One", *Amex Bank Review*, juli, p. 5-7.
- DRAZEN A., 1989, Monetary Policy, Capital Controls and Seigniorage in an Open Economy, in: De Cecco M. en Giovannini A. (eds.), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press, p. 13-32.
- DRIFFIL J., 1988, The Stability and Sustainability of the European Monetary System, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 211-228.
- DUDLER H., 1984, Domestic Monetary Control in EC Countries under Diffe-

- rent Exchange Rate Regimes: National Concerns and Community Options, in: Masera R. en Triffin R., *Europe's Money*, Clarendon Press, 1984, p. 227-261.
- EMBRECHTS R. en TAYMANS A., 1979, *Reële Internationale Economie*, Stenfert Kroese, 10 + 396 pp.
- FRIEDMAN M., 1953, The Case for Flexible Exchange Rates, *Essays in Positive Economics*, University of Chicago Press, 1953, p. 157-203.
- FOLKERTS-LANDAU D. en MATHIESON D., 1989, *The European Monetary System in the Context of the Integration of European Financial Markets*, Occasional Paper IME, nr. 86, 24 pp.
- GANDOLFO G., 1986, *International Economics*, Springer-Verlag, 1986, 13 + 752 pp.
- GIAVAZZI F. en GIOVANNINI A., 1988, The Role of the Exchange-Rate Regime in a Disinflation: Empirical Evidence on the European Monetary System, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 85-111.
- GIAVAZZI en GIOVANNINI A., 1989, *Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System*, MIT Press, 9 + 230 pp.
- GIAVAZZI F. en PAGANO M., 1988, "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility", *European Economic Review*, p. 1055-1082.
- GROS D. en THYGESEN N., 1988, *The EMS: Achievements, Current Issues and Directions for the Future*, CEPS Paper, nr. 35, 80 p.
- GROS D. en THYGESEN N., 1990, "The Institutional Approach to Monetary Union in Europe", *Economic Journal*, september, p. 925-935.
- HM Treasury, 1989, *An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union*, november, 10 p.
- HOLTFERICH C., 1989, The Monetary Unification Process in Nineteenth-Century Germany, in: De Cecco M. en Giovannini A. (eds.), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press, p. 216-240.
- KEEREMAN F., 1986, "SME, Stabilité, Croissance et Convergence", *Repères*, september, p. 18-22.
- KENEN P., 1967, The Theory of Optimum Currency Areas: an Electric View, in: Mundell R. en Swoboda A. (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, University of Chicago Press, p. 41-60.
- KRUGMAN P., 1987a, "Is Free Trade Passé?", *Journal of Economic Perspectives*, Fall, p. 131-144.
- KRUGMAN P., 1987b, Economic Integration in Europe: Some Conceptual Issues, in Padoa-Schioppa T. (ed.), *Efficiency, Stability and Equity*, Oxford University Press, p. 117-140.
- KRUGMAN P., 1989, *Exchange-Rate Instability*, MIT Press, 9 + 122 pp.
- LAMFALUSSY A., 1989, Macro-Coordination of Fiscal Policies in an Economic and Monetary Union in Europe, *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Luxemburg, p. 91-126.
- LEIGH-PEMBERTON R., 1989, "The Future of Monetary Arrangements in Europe", *Bank of England Quarterly Bulletin*, augustus, p. 368-374.
- LEIGH-PEMBERTON R., 1990, "The United Kingdom's Proposals for Economic and Monetary Union", *Bank of England Quarterly Bulletin*, augustus, p. 374-377.
- MATTHES H., 1987, Europäische Wirtschafts- und Währungsintegration: Erreichtes und Erstrebtes, in: Bruns G. en Häuser K. (eds.), *Integration der Kapitalmärkte*, Fritz Knapp Verlag, p. 141-168.
- McKINNON R., 1963, "Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, september, p. 717-725.
- MELITZ J., 1988, Monetary Discipline and Cooperation in the European Monetary System: A Synthesis, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 51-84.
- MORTENSEN J., 1990, *Federalism vs. Co-ordination*, Centre for European Policy Studies, 70 pp.
- MUNDELL R., 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas", *American Economic Review*, september, p. 657-665.
- Nationale Bank van België, 1979, "Het Europees Monetair Stelsel", *Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, juli-augustus, p. 3-43.
- OBSTFELD M., 1988, Competitiveness, Realignment, and Speculation: the Role of Financial Markets, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 232-246.
- PADOA-SCHIOPPA T., 1988, The European Monetary System: A Long-term View, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 369-384.
- PADOA-SCHIOPPA T., 1990, *Financial and Monetary Integration in Europe: 1990, 1992 and Beyond*, Occasional Paper nr. 28, Group of Thirty, 36 pp.
- POEHL O., 1990, "Plaidoyer pour une Politique Monétaire Indépendante", *Le Monde*, 18 januari.
- RIVERA-BATIZ F. en RIVERA-BATIZ L., 1985, *International Finance and Open Economy Macroeconomics*, Macmillan, 21 + 581 pp.
- ROBSON P., 1987, *The Economics of International Integration*, 3e editie, Allan & Unwin, 9 + 197 pp.
- RUSSO M. en TULLIO G., 1988, Monetary Policy Coordination in the European Monetary System: Is there a Rule?, in: Giavazzi F. en Miller M. (eds.), *The European Monetary System*, Cambridge University Press, p. 292-368.
- SANNUCCI V., 1989, The Establishment of a Central Bank: Italy in the Nineteenth Century, in De Cecco M. en Giovannini A. (eds.), *A European Central Bank?*, Cambridge University Press, p. 244-280.
- SERVAIS D., 1988, *Un Espace Financier Européen*, Commission des Communautés Européennes, 57 pp.
- SCHWARTZ P., 1990, "The EMS Half-Way House", *De Pecunia*, oktober, p. 389-396.
- VAN ROMPUY P., ABRAHAM F. en HEREMANS D., 1990, *Economic Federalism and the E.M.U.*, CES Discussion Paper, mei, 55 pp.
- VAUBEL R., 1990, "Currency Competition and European Monetary Integration", *Economic Journal*, september, p. 936-946.

*Abstract  
Monetary Integration*

*This article place the actual process of European monetary integration in a theoretical-economic and historical context. A European monetary union implies an important transfer of sovereignty, as monetary and exchange rate policy would become the responsibility of the Community. This could have important economic advantages. The elimination of exchange rate variability and transactions costs would lead to a more unified market, improving resource allocation and stimulating growth. In the end, however, the decision to form a monetary union is a political one, and depends on the willingness of the Member States to transfer national sovereignty to the Community.*



**ANTWERPS BEROEPSKREDIET C.V.**

Frankrijklei 136

2000 ANTWERPEN Tel.: (03) 233 89 35

## **UNIEK voor ZELFSTANDIGEN en KMO's**

### **KREDIETEN:**

Meer dan 60 jaar uitsluitend ten dienste van de zelfstandigen, vandaar een ver doorgedreven specialisatie inzake de financiële, fiskale en sociale stimuli toegekend door de overheid.

**Rentetoelagen** (wet 4.8.78)

**Waarborgfonds** (idem)

**Participatiefonds**, bijzonder interessant voor jonge en snel groeiende bedrijven (uitsluitend via het beroepskrediet)

### **DEPOSITOBOEKJES:**

Interessante netto-opbrengsten.

### **DEPOSITOCERTIFICATEN:**

Belegging op middellange termijn.  
Hoog rendement.

### **AGENTSCHAPPEN:**

2100	Deurne, Boekenberglei 114	Tel.: (03) 321 51 34
2660	Hoboken, Heidestraat 2/7	Tel.: (03) 828 23 71
2920	Kalmthout, Pastoor Weytslaan 7	Tel.: (03) 666 98 58
2170	Merksem, J. Buerbaumstraat 47	Tel.: (03) 645 01 94
2900	Schoten, Churchilllaan 41	Tel.: (03) 658 76 32
2800	Mechelen, Raghenooplein 15	Tel.: (015) 41 62 63
2300	Turnhout, de Merodelei 67	Tel.: (014) 41 23 94
2200	Herentals, Zandstraat 63	Tel.: (014) 21 50 05
2400	Mol, Markt 55	Tel.: (014) 31 44 47

+ diverse vrije medewerkers over gans de provincie Antwerpen.