

Ministerie van Financiën.

Strikt vertrouwelijk.

Notitie inzake het Europese Monetaire Stelsel.

Aan de Voorzitter van de Vaste Kamercommissie voor Financiën  
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

Ten vervolge op mijn brief aan de Voorzitter van de Tweede Kamer d.d. 21 augustus 1978 (zitting 1977/78, nr. 15132, nr. 1) inzake het Europees Monetair Stelsel, geef ik U hieronder ter vertrouwelijke kenniseming een overzicht van de recente ontwikkelingen terzake in Brussel, ter voorbereiding van het overleg met Uw Commissie op 8 november a.s.

Door de Europese Raad werd te Bremen de aanzet gegeven tot de oprichting van een Europees Monetair Stelsel (EMS) bestaande uit een wisselkoersarrangement en een Europees Monetair Fonds (EMF). Tevens werd opdracht gegeven tot een bestudering van acties ter versterking van de economieën der minder welvarende lidstaten in de context van dit stelsel ("concurrent studies").

In het onderstaande worden deze onderdelen achtereenvolgens behandeld waarna de notitie met een korte evaluatie van de huidige stand van zaken besluit.

#### 1. Het wisselkoersarrangement.

De discussies binnen de competente communautaire adviesorganen (het Monetair Comité en het Comité van Centrale Bank-presidenten) hebben zich m.b.t. dit onderdeel geconcentreerd op de vraag of de interventieverplichtingen in het wisselkoersarrangement dienden te zijn gebaseerd op bilaterale uiterste koersverhoudingen ("parity-grid"), zoals bij het huidige slangarrangement, dan wel op (eenzijdige) koersontwikkelingen ten opzichte van een valutamand ("basket-systeem").

In september jl. werd in de Ecofin-Raad het eerstgenoemde pariteiten-systeem met spilkoersenuitgedrukt in Europese Valuta Eenheden als uitgangspunt gekozen en werd besloten een Belgisch compromisvoorstel nader uit te werken. Dit voorstel gaat uit

van interventieverplichtingen op basis van het pariteiten-systeem, maar voorziet tevens actie van landen waarvan de wisselkoers een uiterste waarde ten opzichte van de EVE-mand zal hebben bereikt.

Bij de uitwerking van dit compromis wordt thans door de lidstaten een drietal in stringentheid uiteenlopende varianten aangehangen.

De meeste vergaande variant, die door het VK, Italië en Ierland wordt bepleit, komt neer op additionele automatische interventieverplichtingen voor een land waarvan de valuta haar EVE-interventiepunt bereikt. Het niet-divergerende land, welks valuta aldus wordt gekocht, behoeft niet volgens de normale regels te verrekenen en eventueel ook geen rente over zijn interventieschuld te betalen. Aangezien daarbij tevens marges worden voorgesteld die ertoe leiden dat de "mand"-limieten doorgaans eerder worden bereikt dan de bilaterale, wordt hiermede in feite het eerder verlaten mand-systeem teruggehaald.

In een formule, die van Belgische zijde is voorgesteld en steun van Frankrijk en Luxemburg ondervindt, wordt verondersteld, dat de lidstaat waarvan de valuta een EVE-divergentiepunt bereikt, tot interventies zal overgaan. Die interventie zal moeten worden gespreid over andere EEG-valuta's (in de eerste plaats de valuta's waarvan de koers  $\frac{1}{4}\%$  of minder verwijderd is van hun interventiepunt) en dollars. Er zal slechts bij uitzondering van deze regel mogen worden afgeweken en het divergerende land zal achteraf een dergelijke afwijkende handelwijze tegenover de partners moeten verdedigen. Het land welks valuta voor interventie wordt gebruikt kan zich daartegen binnen bepaalde grenzen niet verzetten. De verrekening geschiedt volgens de normale regels.

In de derde variant leidt een afwijkende ontwikkeling van een valuta t.o.v. de mand tot consultaties, waarbij de oorzaken

van de afwijking worden onderzocht en op bestrijding hiervan van gerichte maatregelen, w.o. valuta-interventie, overeengekomen worden. Duitsland, Denemarken en Nederland hebben zich tot nu toe voorstander van deze variant getoond die derhalve aan de indicator geen (veronderstelde) interventieverplichtingen verbindt.

Deze variant heeft het belangrijke voordeel dat de indicator tot brede beleidsconsultaties op communautair niveau leidt, die kunnen worden benut ter versterking van de convergentie van de economische ontwikkeling der aangesloten landen (zie ook par. 3). Deze consultaties ter bevordering van de parallele economische ontwikkeling zullen dan ook op andere lidstaten betrekking kunnen hebben.

De oplossing van de meningsverschillen kan in deze richting worden gezocht, dat aan het bereiken van divergentiepunten t.o.v. de EVE-mand de presumptie wordt verbonden van actie, indien de divergentie niet zuiver incidenteel is en enige dagen aanhoudt. Inmiddels dient overleg plaats te vinden over de inhoud van deze actie, interventie of anderszins, welke voor alle betrokken landen zodanig dient te zijn dat het resultaat uit een oogpunt van interne en externe stabiliteit in de gegeven situatie niet averechts werkt.

## 2. Het EMF en de kredietmechanismen.

In het Communiqué van Bremen wordt vermeld dat een Europees Monetair Fonds (EMF) zal worden opgericht waarbij de deelnemende landen een gedeelte van hun goud- en dollarreserves zullen deponeren, waartegenover het Fonds EVE's zal afgeven ten behoeve van onderlinge verrekening tussen de deelnemende centrale banken, alsmede met het Fonds. De uitwerking van dit onderdeel van het EMS zal mogelijk niet voldoende gevorderd zijn voor een besluit tot inwerkingstelling op 1 januari a.s.

Zoals ik reeds in mijn eerdergenoemde brief indiceerde, doen zich hierbij veel ingewikkelde technische vraagstukken voor, terwijl voorts de juridische en institutionele vormgeving een dergelijke snelle start minder waarschijnlijk maakt. Aan de uitwerking van dit onderdeel wordt met voortvarendheid verder gewerkt, opdat een spoedige realisatie kan plaatsvinden.

Voorts is in het Communiqué van Bremen opgenomen dat een ongeveer even groot bedrag aan EVE's zou worden uitgegeven ten behoeve van onderlinge kredietverlening. Ook hier heeft nadere bestudering uitgewezen dat het opzetten van een systeem via storting van eigen valuta's technische en institutionele problemen met zich brengt die een verwezenlijking per 1 januari lijken te verhinderen. Aangezien niettemin de politieke wil bestaat om bij de start van het wisselkoersarrangement voldoende kredietfaciliteiten ter beschikking te hebben, concentreert het overleg zich thans op de vraag in welke mate de bestaande kredietmechanismen hiertoe dienen te worden aangepast (als interim maatregel).

Wat de omvang van de kredietfaciliteiten betreft, spreekt het Communiqué van Bremen van een orde van grootte van 20% van de goud- en dollarvoorraden der deelnemende landen. Er bestaat meningsverschil over de vraag, hoe dit in bedragen moet worden vertaald.

Sommige landen staan op het standpunt, dat niet slechts de goud- en dollarvoorraden doch de totale reserves zijn bedoeld; op die grond komen zij tot een omvang in de orde van 25 mrd EVE. Door verder te stellen, dat deze omvang niet betrekking heeft op de som der toegezegde bedragen, maar op het bedrag dat op eenzelfde moment maximaal aan kredieten uit kan staan, komen zij tot krediettoezeggingen in de orde van ruim 40 miljard rekeneenheden, tegen 16 miljard thans.

Duitsland vindt een dergelijke uitleg van het Communiqué van Bremen onaanvaardbaar en wenst zich bij de interpretatie te baseren op hetgeen door de deelnemers aan kredieten wordt toegezegd. Van Nederlandse kant wordt deze visie gesteund, mede omdat een dergelijke omvang in voldoende mate in de behoeften van het systeem lijkt te voorzien.

Ook op het punt van de verdeling tussen het korte en het middellange kredietmechanisme bestaat nog geen overeenstemming. De landen die de kredietfaciliteit zo sterk mogelijk willen verhogen, zijn er voorstander van de gehele uitbreiding aan het korte termijnmechanisme toe te wijzen. Bovendien wordt van die zijde een verlenging van de termijn van het korte krediet van 6 maanden naar 12 maanden bepleit.

Andere landen, w.o. Nederland, hebben een voorkeur de voorgenomen verhoging van de kredietfaciliteiten op redelijke wijze over de bestaande mechanismen te verdelen. Hierbij moet worden bedacht dat het korte mechanisme onconditioneel centrale bank-krediet betreft, terwijl aan het middellange krediet voorwaarden kunnen worden verbonden die de convergentie van het economische beleid kunnen bevorderen. Mocht tot een zodanige verlenging van de termijnen van het korte mechanisme worden besloten dat deze in strijd kunnen komen met het korte centrale-bank karakter van dit mechanisme, dan zal dezerzijds een verzwaaring van de aanvraag- en verleningsprocedures worden bepleit. Meer in het algemeen zal de bereidheid van Nederland om mee te werken aan een uitbreiding van de kredietfaciliteiten afhankelijk worden gesteld van de inhoud van de afspraken op andere onderdelen, m.n. de modaliteiten van het wisselkoersarrangement en de deelname hieraan (zie par. 4).

### 3. Parallele studies.

In het overleg zijn op het punt van de zogenaamde "concurrent studies" twee uiteenlopende visies naar voren gebracht. Enerzijds leggen het VK, Italië en Ierland er de nadruk op dat zij niet in staat zullen zijn aan een wisselkoersarrangement deel te nemen indien zulks niet gepaard gaat met een aanzienlijke middelenoverdracht vanuit de "rijkere" lidstaten. Gedacht wordt daarbij aan overdrachten om niet ten behoeve van de financiering van bepaalde structurele verbeteringen in die landen; ook wordt in dit verband een zodanige omvorming van de EEG-begroting bepleit, dat genoemde drie "minder welvarende" landen hieruit aanzienlijke netto bijdragen zullen ontvangen. Een groot deel van de discussies in het Economic Policy Committee heeft tot nog toe betrekking gehad op deze wensen van de drie eerder genoemde landen.

De andere lidstaten menen dat de bepleite middelenoverdracht voor het functioneren van het EMS niet noodzakelijk is en leggen er veeleer de nadruk op (m.n. ook Nederland), dat een duurzaam en geloofwaardig EMS niet mogelijk is zonder maatregelen ter vergroting van de economische convergentie van de deelnemende landen. Voor het slagen van het stelsel zullen de lidstaten m.n. een hoge prioriteit moeten geven aan inflatiebestrijding en extern evenwicht.

Helaas is ondanks Nederlands aandringen in de discussies nog te weinig aandacht besteed aan een verbetering van de coördinatie van het economische beleid. De uitwerking hiervan zal zich, moeten toespitsen enerzijds op een versterking van grotendeels reeds bestaande overlegprocedures, anderzijds op een intensivering van de toepassing daarvan.

Indien om structurele en regionale redenen een grotere middelenoverdracht binnen de Gemeenschap wordt gewenst, dan dient men de hiertoe geschikte instrumenten aan te wenden, t.w. het Regionaal Fonds en de Europese Investerings Bank. Zowel over de vergroting van het Fonds als over de kapitaalverhoging van de EIB zijn overigens onlangs zodanige besluiten genomen, dat zich hier thans geen gebrek aan gelden voordoet; in dit verband kan ook de zog. "Ortolifaciliteit" worden genoemd, die nog van start moet gaan.

Het ziet er niet naar uit dat deze zo uiteenlopende visies gemakkelijk tot een compromis te verzoenen zullen zijn. Het lijkt gewenst om de voornamelijk politiek gebaseerde wens tot middelenoverdracht eerst in het eindstadium van de onderhandelingen in de beschouwing te betrekken, indien en voorzover het bereiken van gewenste resultaten op de andere onderdelen hiertoe aanleiding geeft.

4. Evaluatie.

Nederland blijft, mede in het licht van de huidige veront-  
rustend instabiele mondiale wisselkoerssituatie, sterke voor-  
stander van afspraken om in Europa een grotere onderlinge  
koersstabiliteit te bevorderen. In de discussies streeft ons  
land naar het totstandbrengen van een duurzaam systeem, waaraan  
zo enigszins mogelijk, alle lidstaten kunnen deelnemen, en dat  
een reële associatiemogelijkheid biedt voor derde landen.  
Wat betreft het daarvoor meest essentiële onderdeel, het  
wisselkoersarrangement, lijkt een compromis niet onmogelijk,  
dat is gebaseerd op bilaterale interventieverplichtingen en de  
presumptie van actie op basis van een "mandjes-indicator".  
Nederland is bereid aan het bereiken van dit compromis mede  
te werken, waarbij de resultaten van de onderhandelingen op  
de andere punten mede in aanmerking zullen worden genomen,  
met name de mate waarin de deelnemende landen de politieke  
bereidheid tonen om aan de basisvoorwaarde voor het slagen  
van het stelsel, t.w. de convergentie van het economisch  
beleid, mee te werken.

2 november 1978.