

DE EUROPESE MONETAIRE EENMAKING

Christophe De Cannière

*Onder wetenschappelijke begeleiding
van Prof. W. Van Gerven.*

INLEIDING

De vorming van een monetaire ruimte in Europa is geenszins een eendagswerk, noch het louter gevolg van een plotse opwelling. Het is daarentegen een onophoudelijk proces dat zijn oorsprong vond ongeveer twintig jaar geleden.

Vaak wordt gehoord dat we nu cruciale ogenblikken beleven op het monetair gebied: de voorbereidende fasen zijn met succes voltooid en we hebben het ogenblik bereikt waarop duidelijke beslissingen voor de toekomst dienen genomen te worden. Dat feit wordt weerspiegeld door de aanbevelingen van het rapport-Delors, dat als opdracht kreeg voorstellen uit te werken i.v.m. de verschillende fasen die nog moeten worden doorlopen om tot een economische en monetaire unie (EMU) te komen.

Het rapport-Delors zou voor de monetaire sector wel eens kunnen betekenen wat de Europese Akte heeft betekend voor Europa op weg naar de eenheidsmarkt van 1992: een mijlpaal om versneld te voltooien wat reeds jarenlang langzaam was opgebouwd.

Dit werk begint met een overzicht van de beweegredenen van de Europese inspanningen om te komen tot een EMU. Vervolgens wordt in het kort de BENELUX en de BLEU besproken als voorbeelden van reeds bestaande economische unies. Het derde hoofdstuk geeft een overzicht van de ontwikkelingen van de Europese monetaire integratie. Hier worden de verdragsbepalingen, de begrippen en de verschillende reeds vervulde etappes besproken. Het vierde hoofdstuk handelt meer in detail over het Europees Monetair Stelsel (EMS), waarin de ECU een bijzondere aandacht krijgt. In een vijfde hoofdstuk wordt het rapport-Delors besproken. Hoofdstuk zes handelt over de institutionele fase. In dat hoofdstuk worden twee punten besproken: de Europese Centrale Bank (ECB) en de verdere mogelijke ontwikkelingen van de ECU. Dit werk eindigt met een analyse van de kosten en baten van de EMU.

I. DE BEWEEGREDEKEN VAN DE EUROPESE INSPANNINGEN

De oprichting van het Europees Monetair Stelsel (EMS) vormt een antwoord op de speciale problemen in de internationale economie sinds de verdwijning van het uit de akkoorden van Bretton Woods in 1944 stammend stelsel van vaste wisselkoersen.

In het uit de Bretton Woods voorkomende stelsel rekende men hoofdzakelijk op interne maatregelen, hoofdzakelijk van budgetaire en monetaire aard, om een tijdelijk onevenwicht van de betalingsbalansen te corrigeren. Wanneer een land te kampen had met een tekort op haar betalingsbalans werd een politiek van austeriteit gevoerd via monetair en budgetair beleid. Hierdoor verminderde de binnenlandse vraag terwijl de export steeg en de import daalde. Op die manier kwam het evenwicht terug tot stand. Een omgekeerd beleid werd gevoerd in geval van overschotten op de betalingsbalans.

Dit stelsel heeft gedurende 25 jaar de wereldeconomie betrekkelijk stabiele wisselkoersen en een gematigde inflatie bezorgd. De verloedering ervan is te wijten aan het feit dat het normale aanpassingsproces niet op correcte wijze is verlopen maar wel dissymetrisch gewerkt heeft. Terwijl namelijk de landen met een tekort op hun betalingsbalans (behalve de VSA) hun munt devalueerden om verder verlies van hun reserves te voorkomen, weigerden de landen met overschotten te revalueren, dit om extra reserves aan te leggen. Het gevolg hiervan was een overwaardeerde dollar en een enorm groot tekort op de Amerikaanse betalingsbalans ¹.

Van een te grote starheid in de wisselkoersen is men hierdoor in 1973 overgeslagen naar het andere uiterste : te grote flexibiliteit door middel van het onderling zweven van de valuta's.

De fundamentele economische beweegredenen voor de oprichting van het EMS (cfr. infra) was de ontevredenheid veroorzaakt door de ervaring met de zwevende wisselkoersen. Het EMS had dus tot doel de economische integratie te bevorderen en de groei en werkgelegenheid in de Gemeenschap duurzaam te verbeteren. Dit doel werd nagestreefd door middel van een grotere stabiliteit van de wisselkoersen en daarmee samengaande convergentie ². Via het EMS werd een grotere stabiliteit van de wisselkoersverhoudingen op twee niveaus bevorderd : op korte termijn door buitensporige schommelingen recht te trekken, op lange termijn door een betere convergentie van de economieën van de Lid-Staten

(1) VAN YPERSELE, J., *Het Europees Monetair Stelsel : ontstaan, werking en perspectieven*, Commissie van de Europese Gemeenschappen, 1983, p. 11.

(2) VAN YPERSELE, J., *o.c.*, p. 19.

te stimuleren. Bovendien moesten stabielere valutaverhoudingen de groei- en werkgelegenheidsperspectieven verbeteren. Een grotere monetaire stabiliteit zou eveneens het vertrouwen van de zakenwereld en hun investeringszin versterken.

II. De BENELUX-ECONOMISCHE UNIE EN DE BELGISCH-LUXEMBURGSE ECONOMISCHE UNIE : VOORLOPERS EN MODELLEN ³

A. De BENELUX-ECONOMISCHE UNIE

1. *Ontstaan*

Het Verdrag van Londen gesloten op 5 september 1944 voorzag in een douane-unie tussen België, Nederland en Luxemburg. Oorspronkelijk werd bedoeld dat de drie landen dezelfde toltarieven zouden toepassen op de invoer van goederen uit derde staten. De tolbelemmeringen en de contingenteringsmaatregelen zouden tussen de verdragssluitende landen opgeheven worden op het gebied van het goederenverkeer. De douane-overeenkomst werd in de zomer van 1947 door de parlementen van de drie Lid-Staten geratificeerd, en trad op 1 januari 1948 in werking.

Op 3 februari 1958 ⁴ werd het Verdrag betreffende de oprichting van de Benelux-Economische Unie ondertekend te Den Haag (dit gebeurde dus enkele weken na de oprichting van de Europese Economische Gemeenschap die zelf opgericht werd op 1 januari 1958).

Het streefde in grote mate dezelfde doeleinden na als het EEG-verdrag, doch zonder enige overgangperiode. Het is in die mate dat de Benelux de rol van voorloper, voortrekker en promotor van de Europese integratie speelde.

2. *Doelstellingen*

De reglementeringen die tussen 1948 en 1958 tot stand zijn gekomen werden met het Benelux-Verdrag van 1958 in één tekst gelegd. Door dat verdrag werd een economische unie ingesteld welke een vrij verkeer van personen, goederen, kapitaal en diensten omvat. Coördinerende maatregelen werden genomen teneinde discriminerende maatregelen op het gebied van het economisch, sociaal en financiële beleid weg te werken.

(3) YSEBAERT, C., *Europees zakboekje 1991. Uw leidraad naar 1992*, Kluwer, 1991, p. 72-73.

(4) Verdrag tot instelling van de Benelux Economische Unie, ondertekend te 's-Gravenhage op 3 februari 1958, goedgekeurd bij wet van 20 juni 1960, *B.S.*, 27 oktober 1960.

In tegenstelling tot de EG die het huidige integratiestadium van de Benelux pas na een lange (?) overgangperiode zal bereiken, is de gemeenschappelijke Benelux markt sinds haar oprichting een realiteit.

Op verschillende gebieden ligt de samenwerking binnen de Benelux-landen nog steeds voor op die binnen de EG, zodat een aparte organisatie zin heeft ⁵.

B. DE BELGISCH-LUXEMBURGSE ECONOMISCHE UNIE (BLEU) ⁶

1. Ontstaan

De Belgisch-Luxemburgse Economische Unie kwam op 25 juli 1921 tot stand. Na ratificatie door de beide parlementen traden de "Overeenkomsten tot oprichting van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (BLEU)" op 6 maart 1922 in voege en werden de gemeenschappelijke tolgrenzen afgeschaft. De overeenkomst is gesloten voor een duur van vijftig jaar en blijft met stilzwijgende verlenging gedurende opeenvolgende tijdvakken van tien jaar van kracht.

Door de oprichting van de Benelux en de EEG moest het verdrag geactualiseerd worden. Met het protocol van 29 januari 1963 werd het verdrag van 1921 in haar geheel herzien, de leidende principes bleven nochtans behouden.

De laatste herziening van de BLEU-overeenkomst gebeurde door een protocol van 27 oktober 1971 ⁷.

2. Doelstellingen

Op het gebied van de douane, gemeenschappelijke accijnzen en het buitenlands verkeer vormen de twee BLEU-partners slechts één territorium. Hun wettelijke en reglementaire bepalingen, alsook hun verdragen en akkoorden inzake tarieven en handel, en de internationale betalingsakkoorden met betrekking tot de buitenlandse handel zijn gemeenschappelijk voor de ganse Unie. Op talrijke domeinen (verblijf, vestiging, beroepsuitoefening,...) worden de onderdanen van beide landen op het grondgebied van de andere Lid-Staat op dezelfde wijze behandeld als de nationale burgers. Er bestaat een volledige vrijheid van handel.

(5) VAN DAMME, J., Gedifferentieerde integratie, Benelux samenwerking en EG-solidariteit, *S.E.W.*, 1982, p. 523-536.

(6) YSEBAERT, C., *o.c.*, p. 69.

(7) Zie ook de gecoördineerde tekst van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (25 juli 1921), *B.S.*, 15 januari 1982.

III. DE ONTWIKKELINGEN VAN DE EUROPESE MONETAIRE INTEGRATIE

A. DE BEPALINGEN VAN HET EEG-VERDRAG

De artikelen 103 ("De conjunctuurpolitiek") en de artikelen 104 tot en met 109 ("De betalingsbalans") zijn de enige bepalingen met betrekking tot het monetair beleid. Men vindt deze artikelen in titel II "Het economisch beleid" van het derde deel "Het beleid van de Gemeenschap" van het oorspronkelijke verdrag.

- Artikel 103 verklaart dat het economisch beleid op korte termijn als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang moet worden beschouwd en deel moet uitmaken van wederzijds overleg. De Raad besluit over deze maatregelen met eenparigheid van stemmen en stelt in voorkomend geval de uitvoeringsbesluiten vast met een gekwalificeerde meerderheid van stemmen.

- Artikel 104 stelt dat iedere Lid-Staat door een gepast beleid zorg moet dragen voor het zogenaamde magisch vierkant: het evenwicht van de betalingsbalans verzekeren, het vertrouwen in de valuta handhaven, zorg dragen voor een hoge graad van werkgelegenheid en voor een stabiel prijspeil.

- Artikel 105 stelt het beginsel van coördinatie van het economisch beleid en de nodige samenwerking tussen overheidsinstanties en centrale banken dienaangaande. Een Monetair Comité (cfr. infra) van raadgevende aard wordt ingesteld teneinde de coördinatie van het monetair beleid te bevorderen.

- Artikel 106 bepaalt dat de deviezencontroles dienen te worden opgeheven. Dit artikel heeft rechtstreekse werking⁸.

- Artikel 107 stelt dat de wisselkoers van elke valuta als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang moet worden aangezien. In het tweede lid, dat nooit is toegepast, worden de compensatiemaatregelen behandeld die de Lid-Staten kunnen nemen, die gevolg ondervinden van een wisselkoerswijziging in een andere Lid-Staat die niet aan de doelstellingen vermeld in artikel 104 beantwoordt en die de mededingingsvoorwaarden ernstig vervalst.

(8) H.v.J., 31 januari 1984, gevoegde zaken 286-82 en 286-83 (Luisi-Carbone), *Jurisprudentie*, 1984, 377.

- Artikelen 108 en 109 voorzien de mogelijkheid van wederzijdse steun in geval van ernstige betalingsbalansproblemen. Bij gebrek aan wederzijdse steun kunnen vrijwaringsmaatregelen getroffen worden.

De beperkte bepalingen van het EEG-Verdrag op het gebied van het monetair beleid tonen aan dat het voor de opstellers ervan volstond de monetaire maatregelen te treffen die de verwezenlijking van de gemeenschappelijke markt inhielden, zonder de verdienste per se van de samenwerking - nog minder van de monetaire integratie - in beschouwing te moeten nemen ⁹.

De Europese Akte bevat eveneens bepalingen omtrent de EMU :

- Artikel 102 A is volledig gericht op de verwezenlijking van de Economische en Monetaire Unie. Het tweede lid, dat in een herziening van het Verdrag voorziet "indien de verdere ontwikkeling op het gebied van het economisch en monetair beleid institutionele wijzigingen noodzakelijk maakt", is slechts te begrijpen als men het principe van geleidelijke ontwikkeling naar de EMU erkent. Een dynamiek is via artikel 102 A in het Verdrag opgenomen.

De aldus aangegeven beginselen zetten de deur wel open voor zeer vergaande vormen van positieve integratie maar voorzien geen concrete etappes om daartoe te komen ¹⁰.

B. BEGRIPPEN ¹¹

1. Economische Unie

In het rapport-Werner (cfr. infra) wordt de economische unie beschreven als een zone waarbinnen goederen, diensten, personen en kapitaal zich vrij en zonder concurrentievervalsing bewegen en waarbij structurele of regionale onevenwichtigheden vermeden worden.

Indirect betreft het gemeenschappelijk economisch beleid ook andere vormen van beleid (o.a. het gemeenschappelijk belastingenbeleid) ¹².

(9) LOUIS, J.V., *Van het Europees monetair stelsel naar de monetaire unie*, Commissie van de Europese Gemeenschappen, 1990, p. 12.

(10) VAN YPERSELE, J., *o.c.*, p. 26.

(11) DEWEIRDY, E. en DE DORLODOT, J.B., *Op weg naar een Europese Centrale Bank*, *BBL-berichten*, april 1989, p. 2.

(12) SCHERMERS, H. en van HOUTTE, H., *Internationaal en Europees recht*, Kluwer, 1987, p. 226.

Tussen België en Luxemburg bestaat er al bijna 70 jaar een economische unie (cfr. supra) ¹³.

2. *Monetaire Unie*

De monetaire unie wordt gezien als een afzonderlijke monetaire zone, gekenmerkt door vier elementen: volledige en onherroepelijke convertibiliteit van de valuta's, opheffing van de marges waarbinnen de koersen kunnen schommelen, definitieve vaststelling van de pariteitsverhoudingen en volledige vrijheid van het kapitaalverkeer.

Dit kan alleen als de economische en monetaire politiek van de betrokken staten dezelfde is. Dit is de reden waarom een economische unie een conditio sine qua non is voor het verwezenlijken van een monetaire unie ¹⁴.

C. DE VOORUITGANG VAN DE MONETAIRE SAMENWERKING VÓÓR HET EMS

1. *Het plan-Werner*

Het is de Duitse kanselier Willy Brandt die op de Top van Den Haag in december 1969 de gedachte lanceerde van een Economische en Monetaire Unie (EMU). Verder werd besloten de oprichting van een Europees Reservefonds te onderzoeken. Het resultaat van dit onderzoek werd samengevat in het rapport-Werner dat op 8 oktober 1970 werd voorgesteld.

De eindversie van het rapport-Werner houdt een compromis in tussen de visie van de "economisten" en die van de "monetaristen" (cfr. infra). Het beginsel van gelijklopende voortgang zowel op de weg van de economische convergentie als die van de monetaire integratie was er in vastgelegd.

Een terzelfder tijd als de resolutie betreffende het plan-Werner goedgekeurde beschikking van 22 maart 1971 beoogde de versterking van de coördinatie van de economische politiek op korte termijn ¹⁵, terwijl een andere beschikking de versterking van de samenwerking tussen de centrale banken betrof ¹⁶.

(13) Zie de gecoördineerde tekst van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (25 juli 1921), B.S., 15 januari 1982.

(14) SCHERMERS, H. en van HOUTTE, H., o.c., p. 227.

(15) PB. L. 73 van 27 maart 1971, p. 12.

(16) PB. L. 73 van 27 maart 1971, p. 14.

In de richtlijn van de Raad van ministers van 21 maart 1972¹⁷ werden de voorstellen van het rapport-Werner verder uitgewerkt. Het betrof hier de regulering van de internationale kapitaalbewegingen en het neutraliseren van de ongewenste effecten daarvan.

De "convergentiebeschikking" van 21 maart 1972 stelde de groep in die moest zorgen voor de coördinatie van de economische en financiële politiek op korte termijn.

2. *De Europese slang*

In 1971 besloot de Amerikaanse regering om de convertibiliteit van de dollar in goud op te heffen. De wanorde die hierdoor veroorzaakt werd, verplichtte de ministers van de "Groep van Tien" bijeen te komen om de orde te herstellen. Deze ontmoeting vond plaats in het Smithsonian Institute te Washington op 17 en 18 december 1971.

Door het Smithsonian Agreement werd de wisselkoersstabiliteit op mondiaal niveau bevorderd door verschillende munten aan de dollar te binden binnen een marge van 2,25%. Dit systeem kreeg de doopnaam "tunnel" mee maar had voor de Europese landen als voornaamste nadeel dat de onderlinge bilaterale fluctuatiemarges konden oplopen tot het dubbele van een eventuele schommeling dollar-Europese munt. Bovendien waren de aldus gekoppelde munten te zeer onderhevig aan de capriolen van de Amerikaanse munt na het opzeggen van het Bretton Woods systeem.

Door deze schommelingen dreigde het gemeenschappelijk landbouwbeleid in gevaar te komen.

Deze gebeurtenissen stuwden nieuwe pogingen tot Europese monetaire integratie die mondden uit in het Akkoord van Bazel. Dat akkoord voorzag dat de afwijking op een bepaald ogenblik tussen twee willekeurige valuta's van de EEG niet meer dan 2,25% mocht zijn. De breedte van de slang (2,25%) was dus de helft van de tunnel (4,50%). Dat systeem was gekend onder de naam "slang in de tunnel".

Vanaf maart 1973 zweefden de Europese munten opnieuw vrij – maar onderling solidair – tegenover de dollar. Met deze beslissing verdween het fenomeen van de tunnel dan ook van het monetair toneel. Maar ook de slang was weinig succesvol want haar belangrijkste nadeel was dat ze binnen de kortste keren enkele van haar participanten verloor.

(17) *PB. L. 91* van 18 april 1972, p. 13.

Opnieuw had een poging om wisselkoersstabiliteit te bereiken tussen alle leden van de toenmalige Europese Gemeenschap, het niet overleefd.

IV. HET EUROPEES MONETAIR STELSEL (EMS)

A. AANZET

Na de afgang van de Europese muntslang (cfr. supra) was het een periode nogal stil omtrent het monetair Europa. Pas met een opgemerkte redevoeering door de toenmalige Commissievoorzitter Roy Jenkins te Firenze in oktober 1977, werd dit thema opnieuw uit de doofpot gehaald.

Ter gelegenheid van de Europese Top te Kopenhagen werd dit voorstel verder gespecificeerd door Helmut Schmidt en Valéry Giscard d'Estaing onder de naam "Europees Monetair Systeem". Bij de volgende top te Bremen werden de grote lijnen goedgekeurd en op 5 december 1978 werd de Resolutie van Brussel¹⁸ aanvaard die de handvest vormt van het EMS en van waaruit de akkoorden tussen de centrale banken betreffende de toepassingsmodaliteiten tot stand kwamen. Het was voorzien dat het systeem in werking zou treden op 1 januari 1979 maar deze kalender kon niet worden nagekomen wegens Frans verzet.

B. OBJECTIEVEN

De hoofdobjectieven die worden nagestreefd door het EMS zijn hoofdzakelijk drieërlei :

1. Het verwezenlijken van een zone van monetaire stabiliteit binnen Europa.

2. Een spil zijn tot en het verschaffen van een raamwerk voor een betere samenwerking op economisch en monetair gebied om aldus de doeleinden van meer groei, meer werkgelegenheid en grotere convergentie te bereiken.

3. Het minimaliseren van de monetaire instabiliteit op mondiaal vlak door een gezamenlijk beleid tegenover derde valuta's en door de spreiding van externe schokken over de verschillende participerende munten.

(18) Resolutie van de Europese Raad, 5 december 1978, *Bulletin EG*, Nr. 12, 1978, p. 10.

C. DE COMPONENTEN VAN HET EUROPEES MONETAIR STELSEL

1. De ECU ¹⁹

a. Oorsprong en inhoud

De officiële ECU zag het levenslicht in Brussel met de aanvaarding van de resolutie van de Europese Raad van 5 december 1978 over de invoering van het EMS.

De ECU is een korf van valuta's die is samengesteld uit een vaste hoeveelheid van de munt van elk der Lid-Staten. Deze hoeveelheden die eventueel kunnen worden herzien, zijn uiteraard niet voor alle valuta's gelijk, doch zijn zodanig vastgesteld dat zij de relatieve economische betekenis van iedere Lid-Staat in het kader van de Gemeenschap weerspiegelen ²⁰. Deze wordt bepaald door de grootte van de economie, het aandeel in het EG-handelsverkeer en het aandeel in het kredietmechanisme van het EFMS (cfr. infra).

De ECU is dus een gewogen gemiddelde van de valuta van de deelnemende landen. De herziening ervan kan om de vijf jaar gebeuren. De wijziging van het gewicht van een valuta met minstens 25% is ook een grond tot herziening.

b. Functies

In de resolutie van Brussel kreeg de ECU vier taken toegedeeld ²¹:

1) *Eenheid of numeraire voor het wisselkoersmechanisme*

Binnen deze functie wordt de ECU aangewend als referentiemunt, als gemeenschappelijke noemer, om vertrekkend daarvan een band te scheppen tussen de verschillende valuta's.

2) *Divergentie-indicator*

Terwijl de ECU als numeraire hoofdzakelijk de relatie weergeeft tussen twee munten onderling, legt de ECU als divergentie-indicator vooral een verband tussen één munt en de gewogen som van de andere munten (nl. de ECU). Voor elke munt geldt een spilkoers tegenover de ECU. Die koers wordt gebruikt voor de vaststelling van de bilaterale spilkoersen

(19) SUNT, C., Legal aspects of the ECU, *Butterworths*, 1989, p. 3 e.v.

(20) COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, De ECU en de Europese burgers, *Europese Documentatie*, 1987, p. 1.

(21) SCHOLTENS, L., De ECU : praktijk en plan, *Economisch statistische berichten*, 1990, p. 836 e.v.

tegenover de valuta van de andere deelnemende landen. De valuta's mogen in beperkte mate fluctueren rond de bilaterale spilkoersen (cfr. infra).

3) *Rekeneenheid*

De creatie van een wisselkoersmechanisme heeft als correlarium het bestaan van een interventiemechanisme met als doel te beletten dat de munten buiten de toegelaten grenzen divergeren. Deze interventies van de centrale banken verlopen via het EFMS en worden in ECU uitgedrukt (cfr. infra).

4) *Reserve-instrument en onderling verrekenmiddel*

De ECU geldt als verrekenmiddel tussen de monetaire autoriteiten van de EG. De centrale banken ontvangen ECU's van het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking tegen deposito van 20% van hun gouden dollarreserve. Elke drie maanden wordt de inbreng van de banken vernieuwd op basis van de aanwezige reserves en het prijs- en koersniveau daarvan.

c. De particuliere ECU

EG-instellingen drukken hun activiteiten en voornemens uit in ECU en hun middelenbeheer is deels in ECU gaan luiden. Daartoe openden ze rekening-courranttegoeden in ECU. Dit gaf aanleiding tot het ontstaan van een scala financiële ECU-producten zoals deposito's, kredieten en obligatieleningen. Aldus werd de particuliere ECU geboren ²². De transacties tussen deposito's en kredieten van particuliere ECU's werd in oktober 1986 vergemakkelijkt toen de verschillende in de ECU-bankvereniging samenwerkende kredietinstellingen, met ondersteuning van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) in Bazel een clearingsysteem tot stand brachten. Het bedrag van de dagelijkse verwerkte transacties wordt op ongeveer 10 miljard ECU geschat ²³.

Het aandeel van de ECU in de internationale obligatie-emissies is de laatste jaren zeer snel gegroeid. In 1990 werden voor 25,5 miljard ECU obligatieleningen uitgegeven. Dat is een stijging met 26% ²⁴. Naar volume van transactie is de ECU op de leningmarkt de derde valuta geworden, na de dollar en de yen. De aantrekkelijkheid van de ECU op de leningmarkt is te danken aan het feit dat de ECU een mandvaluta is van ver-

(22) SCHOLTENS, L., o.c., p. 836.

(23) BUREAU VOOR OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, De ECU, *Europese Documentatie*, 1990, p. 45.

(24) X., De ECU als derde obligatiemunt, *De Standaard*, 2 maart 1991.

schillende afzonderlijke valuta's waardoor de ECU stabiel is dan een individuele valuta.

Minder verspreid, zij het dat een toeneming geconstateerd wordt, is het gebruik van de ECU als factuurvaluta in de buitenlandse handel of tussen multinationale ondernemingen. Pogingen om de ECU voor de normale burger bruikbaar te maken bleven echter beperkt, hoofdzakelijk wegens de hoge kosten daaraan verbonden ²⁵.

2. Het wisselkoersmechanisme

Dit is het kernelement van het EMS. Volgens de Resolutie van Brussel heeft iedere valuta een spilkoers ten opzichte van de ECU. Deze spilkoersen dienen voor de vaststelling van een pariteiten- of spilkoersenrooster. Een fluctuatiemarge van 2,25% is voorzien tussen de verschillende valuta's. Deze marge mag eventueel breder zijn, echter nooit meer dan 6%, voor de valuta's die niet hadden deelgenomen aan het vroegere stelsel. Een laatste punt van de resolutie is dat een staat die zich niet heeft aangesloten aan het wisselkoersmechanisme dit later kan doen.

Herschikkingen van de wisselkoersen zijn in punt 3.2 van de Resolutie van Brussel (cfr. supra) voorzien :

"Aanpassingen van spilkoersen moeten geschieden in onderlinge overeenstemming via een gezamenlijke procedure, waarbij alle landen die aan het wisselkoersmechanisme deelnemen en de Commissie betrokken zullen zijn. Er zal in communautair verband, tussen de deelnemende landen en landen die niet aan het stelsel deelnemen, onderling overleg worden gepleegd over belangrijke beslissingen aangaande het wisselkoersbeleid."

Het hele stabilisatiesysteem is gecentreerd rond de bilaterale spilkoersen en de toegelaten fluctuatiemarges tot 2,25% boven en onder de spilkoersen. Wanneer een bepaalde munt haar benedengrens bereikt, dan bereikt een andere munt automatisch haar bovengrens en dan bestaat de interventie hierin dat men de depreciërende munt opkoopt en dus de vraag aanzwengelt, terwijl men de appreciërende munt verkoopt, om aldus de grenzen te blijven respecteren. Voor de grenskoersen is de interventieverplichting immers ongelimiteerd zodat hiervoor een goed uitgebouwd financieringssysteem op zeer korte termijn werd uitge-

(25) BUREAU VOOR OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, o.c., p. 46.

bouwd. Aldus kan een centrale bank, die genoodzaakt wordt haar munt terug te kopen tegen de verkoop van de munt van een partner, steeds onbeperkt over deze munt beschikken door haar te ontlenen bij de emiterende centrale bank ²⁶.

De afwijkingsindicator daarentegen was bedoeld als een alarmsysteem, een soort zachte marge. Wanneer deze wordt bereikt, wordt verondersteld dat er corrigerende maatregelen worden genomen door de betrokken centrale bank, maar er is dus geen verplichting aan verbonden en er bestaan evenmin specificaties van de maatregelen.

3. De kredietmechanismen

Om het beheer van het wisselkoersmechanisme en de financiering van de tekorten op betalingsbalans te vergemakkelijken, werden een drietal kredietmechanismen in werking gesteld ²⁷:

- financiering op zeer korte termijn waarover we het zoëven al hadden;

- financiële bijstand op korte termijn; dat zijn kredieten die de centrale banken elkaar toestaan voor gewoonlijk een termijn van drie jaar;

- financiële bijstand op lange termijn; dit zijn wederkerige kredieten die de Lid-Staten elkaar voor een periode van 3 tot 5 jaar kunnen toestaan.

De transacties van het EMS worden afgewikkeld door het reeds in 1973 opgerichte Europese Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS). Dat fonds staat onder leiding van de presidenten van de centrale banken. De Lid-Staten hebben aan het EFMS 20% van hun goud- en dollarreserven overgedragen en daarvoor ECU's ontvangen die als giraal betaalmiddel gebruikt worden voor de clearing tussen banken ²⁸.

4. De hervormingen van Palermo en Bazel/Nyborg ²⁹

In de afgelopen jaren werd het stelsel tweemaal in belangrijke mate gewijzigd.

(26) VAN YPERSELE, J., o.c., p. 44 e.v.

(27) SUNT, C., o.c., p. 14.

(28) BUREAU VOOR DE OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESEGEMEENSCHAPPEN, o.c., p. 44.

(29) BUREAU VOOR DE OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, o.c., p. 45.

In april 1985 werd te Palermo besloten de rente op de door de centrale banken aangehouden ECU's af te stemmen op de marktrente en niet meer op het gemiddelde van de disconto's.

In september 1987 werd te Bazel en Nyborg door de ministers van Financiën en de presidenten van de centrale banken besloten de looptijd van de in het kader van de wisselkoersondersteuning verleende "financiële bijstand op zeer korte termijn" te verlengen en werden de maxima van deze financieringen verhoogd. De coördinatie van het economisch en monetair beleid werd er eveneens verbeterd.

5. Verdiensten van het EMS ³⁰

Na meer dan 10 jaar mag men tevreden terugblikken op de bereikte resultaten. Er zijn weliswaar verschillende herschikkingen geweest, maar de invloed daarvan bleef relatief beperkt.

De grootste koersbewegingen in het EMS deden zich voor tijdens de eerste vier jaar, toen het systeem zijn evenwicht nog moest vinden.

Dankzij de toegenomen wisselkoersstabiliteit heeft het EMS aan geloofwaardigheid gewonnen. Deze is niet van zelf gekomen. Wisselkoersstabiliteit is immers maar mogelijk als de economische prestaties, voornamelijk dan op het vlak van de inflatie, convergeren.

De basisdoelstelling van het EMS, de creatie van een zone van prijs- en wisselkoersstabiliteit, is in belangrijke mate bereikt. Een belangrijk verschil tussen de oorspronkelijke doelstellingen en de concrete verwezenlijking van het EMS is het gebrek aan institutionele vooruitgang. Het EMS was bedoeld als eerste stap op de weg naar een Europese Monetaire Unie. Bij die eerste stap is het gedurende meer dan tien jaar gebleven.

6. Toetreding van het pond in het EMS

Jarenlang hebben ex-premier Thatcher en haar opeenvolgende ministers van Financiën toetreding tot het EMS geweigerd omdat zij niet bereid waren het impliciete verlies aan monetaire beleidsruimte te aanvaarden. Deze weigering vormde een hinderpaal voor een daadwerkelijke EMU.

Dat de Britse regering aan het eind van de jaren zeventig zich weigerig stelde tot het toetreden tot het EMS had, naast de principiële weigering haar monetaire autonomie te verliezen, veel te maken met de ervaringen

(30) KREDIETBANK, Tien jaar EMS, *Weekberichten*, 10 maart 1989, p. 1 e.v. .

van de periode daarvoor : een hogere inflatie dan de andere slang-landen, een zwakkere betalingsbalans dan de andere EG-landen en de ervaringen met de sterlingcrises van de jaren zeventig ³¹

Op 8 oktober 1990 besloot de Engelse regering zich aan te sluiten tot het EMS. Dit betekende een belangrijke stimulans voor de pogingen tot het komen van een EMU ³².

V. HET RAPPORT-DELORS

A. AANZET

Dat de Europese politici van plan waren verder te gaan op monetair gebied bleek uit het feit dat de bespreking van een EMU op de agenda stond van de Raad van Europa op 27 en 28 juni 1988 te Hannover.

Beslissingen werden er te Hannover niet genomen, maar de twaalf engageerden zich wel op de top van Madrid van juni 1989 de wegen te bespreken die moesten leiden tot een EMU.

B. HET COMITÉ-DELORS

Het concrete resultaat van de besprekingen rond de EMU in Hannover was de beslissing om een comité samen te stellen met als doel: "... to study and propose the concrete steps that should be taken to achieve economic and monetary union..." ³³. Dit comité werd voorgezeten door de voorzitter van de Commissie Jacques Delors. Daarnaast zetelden ook de gouverneurs van de 11 centrale banken van de EG en dit ten persoonlijke titel. Drie deskundigen en een vice-voorzitter van de Commissie vervulde het comité ³⁴.

C. HET RAPPORT-DELORS

Hier zal niet worden ingegaan op alle details van het rapport ³⁵. We zullen echter wel de hoofdpunten ervan aanhalen. De verschillende wegen die erin opgelegd worden om te komen tot een monetaire unie

(31) BERENST, T. en VAN DER BURG, H., Op weg naar een Europese Monetaire Unie, *Economische statistische berichten*, 22 februari 1989, p. 181.

(32) WOLTERS, A.J., Het pond in het EMS?, *Economische statistische berichten*, 27 juni 1990, p. 581.

(33) SUTTON, M. and REUSS, C., The Hannover Summit and the Question of Monetary Union, *Reports from Brussels*, BBL, July 1988, p. 1.

(34) LOUIS, J.V., o.c., p. 59.

(35) DELORS, J., Rapport over de economische en monetaire unie in de Europese Gemeenschap, *E.E.G.-Commissie van de Europese Gemeenschappen*, Brussel, 1989, p. 1 e.v..

worden in het volgende hoofdstuk besproken : meer in het bijzonder zullen vooral het ontwerp van een Europese Centrale Bank en de mogelijke ontwikkelingswegen van de ECU worden besproken.

Het rapport bestaat uit drie delen :

** Deel I : Huidige stand van zaken en evolutie van de economische en monetaire integratie en de ECU*

Dit gedeelte handelt over de evolutie van de economische en monetaire integratie. Daarnaast wordt ingegaan op de Europese Akte van 1985 en de hieruitvloeiende problemen en vooruitzichten voor de Gemeenschap.

** Deel II : De eindfase van de economische en monetaire unie*

De eindfase van de EMU bestaat zowel uit volledig vrij verkeer van goederen, diensten, kapitaal en personen als uit onherroepelijke gefixeerde wisselkoersen met als sluitstuk een gemeenschappelijke Europese valuta.

1) De principes van subsidiariteit en parallellisme.

Het Verdrag van Rome is als juridische basis onvoldoende voor een EMU en dient daarom aangepast te worden. De reden hiervoor ligt in de overdracht van beslissingsbevoegdheid van de Lid-Staten naar de Gemeenschap. Deze overdracht van soevereiniteit zou moeten steunen op de principes van subsidiariteit en parallellisme. Parallellisme in deze context betekent dat de EMU bestaat uit twee complementaire luiken (de economische en de monetaire) die gezamenlijk moeten worden nagestreefd. Het begrip subsidiariteit houdt in dat de bevoegdheden van hogere niveaus (EG-instellingen) zo beperkt moeten worden gehouden en dus zoveel mogelijk aan lagere niveaus (de Lid-Staten) moeten worden toegekend.

2) De twee verschillende wegen van de EMU.

Hier steekt de oude controverse tussen de "economisten" en de "monetaristen" weer de kop op (cfr. infra). De gulden middenweg wordt in het rapport aanbevolen. De zogenaamde "bekroningstheorie", dierbaar voor de "economisten" die een volledige convergentie van het economisch beleid voor de verwezenlijking van de Monetaire Unie bepleiten, wordt afgewezen ten voordeel van een soepele en gelijklopende vooruitgang op het gebied van het economisch en monetair beleid.

3) Institutionele omkadering.

Een nieuwe monetaire instantie is noodzakelijk aangezien één enkele monetaire politiek geenszins kan worden bekomen wanneer onafhankelijke acties van de afzonderlijke centrale banken worden ondernomen. Het rapport opteert voor een federale structuur die zou moeten leiden tot een Europees Systeem van Centrale Bank (ESCB).

* Deel III: *Het drie-fasen-plan*

Dit voorstel wordt schematisch besproken in een document van het bureau voor de officiële publicaties der Europese Gemeenschappen³⁶. De voorstelling van het drie-fasen-plan is een uittreksel daarvan.

Fase 1 : de belangrijkste maatregelen van de uiterlijk op 1 juli 1990 aan te vangen eerste fase moeten volgens het rapport-Delors zijn :

- afschaffing van de materiële, technische en fiscale grenzen, overeenkomstig het programma voor de interne markt, en versterking van het gemeenschappelijk concurrentiebeleid ;
- voltooiing van de hervorming van de structuurfondsen en verdubbeling van de middelen van deze fondsen ;
- versterking van de tot dusver op grond van een beschikking van de Raad van 1974 (convergentiebeschikking) geldende regels inzake coördinatie van het economische en financiële beleid met een nieuwe procedure voor multilaterale economische bewaking op grond van overeengekomen indicatoren ;
- volledige verwezenlijking van de Europese financiële ruimte ;
- deelneming van alle valuta's van de Gemeenschap in het wisselkoersmechanisme van het EMS volgens gelijke regels ;
- opheffing van de belemmeringen voor het particulier gebruik van de ECU ;
- nieuwe definitie van de taken van het Comité van presidenten van centrale banken ten opzichte van de dusver op grond van een beschikking van de Raad van 1964 geldende regels met inbegrip van een belangrijker taak ten aanzien van de coördinatie en van de oprichting van subcomités voor het monetair beleid, het wisselkoersbeleid en het toezicht op de banken.

(36) BUREAU VOOR OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, o.c., p. 49 e.v.

Fase 2 : voor deze tweede fase stelt het Rapport voor :

- onderzoek en consolidatie van de met de verwezenlijking van het programma voor de interne markt bereikte resultaten ;
- eventuele verhoging van de middelen voor het structuurbeleid en voor de investeringen in onderzoek en infrastructuur ;
- versterking en uitbreiding van de in de fase 1 ingevoerde nieuwe procedures tot coördinatie van het economisch beleid met vaststelling van richtlijnen door met meerderheid van stemmen genomen besluiten ;
- instelling van een Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) ;
- wisselkoerswijzigingen nog slechts in uitzonderlijke omstandigheden ;
- overgang van de coördinatie van een zelfstandig nationaal monetair beleid op een gemeenschappelijk door het ESCB zelf uitgestippeld monetair beleid, met geleidelijke overdracht van de beslissingsbevoegdheden naar een communautaire instelling ;
- samenvoeging van een deel van de monetaire reserves ten behoeve van interventies op de valutamarkten ;
- vernauwing van de fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het EMS.

Fase 3 : de belangrijkste maatregelen van de derde fase omvatten :

- onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen ;
- eventuele verdere versterking van het structurele en regionale beleid ;
- bindende gemeenschappelijke regels en procedures, vast te stellen in samenwerking tussen de Raad van Ministers en het Europees Parlement, vooral ten aanzien van de nationale begrotingen en de financiële overdrachten voor het structuurbeleid ;
- nieuwe opzet van de vertegenwoordiging en volledige aanvaarding van de rol van de Gemeenschap in internationaal verband ;
- besluit over interventies op de valutamarkt in valuta's van derde landen en uitsluitende verantwoordelijkheid van de Raad van het ESCB ;
- aanhouden van de officiële monetaire reserves bij het ESCB ;
- overgang op één enkele valuta.

De principes die aan de basis liggen van dit plan zijn de volgende :

- Het tot stand brengen van de unie moet worden beschouwd als één enkel proces waarbij het aanvaarden van en deelnemen aan de eerste fase

een verbintenis inhoudt om te participeren op de weg naar het einddoel ³⁷.

- Er wordt geen tijdschema opgelegd waardoor een vorm van flexibiliteit wordt ingebouwd ³⁸.

- Wat de ECU betreft verzet men zich er tegen dat deze als parallelmunt naast de bestaande munten op de markt zou verschijnen, aangezien hij aldus het potentiële gevaar in zich zou dragen een extra geldbron te zijn en aldus een inflatoire werking zou kunnen uitoefenen, terwijl de coördinatie van het monetair beleid gecompliceerd wordt ³⁹.

- De vraag stelt zich eveneens of men moet opteren voor een nieuw verdrag voor elke etappe of dat men eerder één enkel globaal verdrag zou aanvaarden.

Samenvattend kan het rapport worden omschreven met de vier adjectieven coherent, progressief, open en onomkeerbaar ⁴⁰. Coherent wegens de duidelijke omschrijving van het te bereiken eindstadium, progressief wegens zijn etappegewijze opvatting, open doordat trage beslisers later kunnen aanpakken en onomkeerbaar wegens zijn opvatting als één uniek proces.

Het Rapport-Delors werd uitvoerig besproken op de Europese Top van Madrid van 26 en 27 juni 1989 ⁴¹. De houding van de toenmalige Britse premier Thatcher week af van die van de andere participanten. Het uiteindelijk resultaat van de top ging eerder in de richting van een consensus dan van een confrontatie. Ofschoon premier Thatcher geïsoleerd bleef staan, bereikte men het volgende eindresultaat: de ontwikkeling van het monetair Europa zal nauw aansluiten bij wat in het rapport-Delors werd uitgewerkt, waarbij men het subsidiariteitsprincipe trouw blijft: Europa neemt het beleid van de Lid-Staten niet over, maar vult het aan waar nodig. Er werd besloten de eerste fase aan te vangen op 1 juli 1990.

Op de Europese Top van Rome van 27 en 28 oktober 1990 werd naar algemene verbazing besloten de tweede fase van de EMU te starten op 1 januari 1994. Maar belangrijker is misschien wel de datum van 31 de-

(37) LOUIS, J., *o.c.*, p. 68.

(38) LOUIS, J., *o.c.*, p. 68.

(39) SCHOLTENS, L., *o.c.*, p. 838.

(40) AGLIETTA, M., Le Rapport du Comité pour l'Etude de l'Union Economique et Monétaire: une Esquisse encourageante mais qui pêche par Omission, *Aujourd'hui l'ECU*, mai 1989, p. 25.

(41) BOODTS, G., EG-Top Madrid is zware beproeving voor Thatcher, *De Standaard*, 26 juni 1989.

ember 1996. De deelnemers aan de Top van Rome besloten dat die datum de "deadline" was voor het inleveren van de rapporten van de Commissie en de Raad voor de Monetaire Instelling (Council of the Monetary Institution). Deze rapporten zullen zich moeten uitspreken over de gemaakte vorderingen in verband met economische convergentie. Aan de hand van deze rapporten zal de datum voor de derde fase bepaald worden ⁴².

VI. DE INSTITUTIONELE FASE

Met de kennis van meer dan 20 jaar ervaring op het gebied van de monetaire unie en met het rapport-Delors als leidraad voor de onmiddellijke toekomst is de tijd aangebroken voor de concrete realisatie van de EMU. In dit hoofdstuk worden twee punten besproken : de Europese Centrale Bank (ECB) en de verdere mogelijke ontwikkelingen van de ECU.

A. DE EUROPESE CENTRALE BANK

Een monetaire unie betekent een centralisatie van de nationale bevoegdheden ten aanzien van onder andere de monetaire politiek. Dit ligt voor de hand : er moet een instituut zijn dat belast is met het toezicht op de creatie van de Europese munt en dat belast is met de handhaving van haar waarde.

In de literatuur terzake wordt de voorkeur gegeven aan de term Europese Centrale Bank (ECB). De termen Europees Systeem van Centrale Banken (ESCB) en EuroFed worden eveneens, maar in mindere mate, gebruikt.

De beschouwingen hoe de toekomstige Europese monetaire instelling eruit moest zien, hebben zich gelijktijdig ontwikkeld. Er bestaan in geen enkele Lid-Staat echte grondwettelijke bezwaren tegen de oprichting van zo'n instelling ⁴³.

1. Wenselijkheid van een Europese Centrale Bank

De Europese éénwording heeft sinds kort in de vorm van de term Europa 1992 een nieuwe dynamiek gekregen. Wil de Gemeenschap zich als

(42) SUTTON, M., October, a decisive month : Sterling in the ERM, progress on EMU, *Reports from Brussels*, BBL, oktober 1990, p. 7.

(43) VAN DEN BEMPT, P., Juridische en institutionele aspecten van de Monetaire Unie, in *The European Monetary System : Towards More Convergence and Closer Integration*, Leuven, 1987, p. 51 e.v.

een economische en monetaire unie waar maken, dan vereist de huidige situatie een beslissende vooruitgang op monetair gebied. Zonder vooruitgang op monetair gebied zal het doel van de gemeenschappelijke binnenmarkt niet volledig worden bereikt. Er zal van een werkelijk financieel Europa geen sprake kunnen zijn. In dat geval zou de verdere integratie van Europa in gevaar kunnen gebracht worden als gevolg van politieke spanningen die een dan onafwendbare dominante positie van de Duitse mark met zich mee zal brengen ⁴⁴.

Daarnaast zijn er ook externe economische factoren. Men kan hierbij wijzen op de relatieve instabiliteit van de wisselmarkten en onze grote afhankelijkheid t.o.v. de dollar. De Europese afhankelijkheid t.o.v. de dollar kan verminderd worden door het invoeren van een Europese munt. Aan de andere kant zou de Europese manoeuvreerruimte vergroot worden indien Europa via een ECB met één stem zou kunnen onderhandelen met de VSA en Japan ⁴⁵.

Ten slotte kan nog gewezen worden op de onmiskenbare politieke druk om verder te gaan inzake coördinatie van het monetair beleid. Hier denkt men vooral aan de suprematie van de Duitse mark die de andere Europese Lid-Staten graag geringer zouden zien.

2. Kroningstheorie versus Katalysatortheorie

Over de wijze waarop gekomen moet worden tot een ECB bestaan er twee tegengestelde wegen. De discussie of eerst de economische politieke voorwaarden en pas daarna de instituties moeten worden geschapen (kroningstheorie), of dat de omgekeerde weg moet worden gevolgd (katalysatortheorie) was reeds aan het licht gekomen tijdens de besprekingen die geleid hebben tot het rapport-Werner (cfr. supra p. 89).

Voor de "economisten" is de tijd nog niet rijp om een ECB op te richten. Zij geven de voorrang aan de harmonisatie van de economische en monetaire politiek. Pas nadien zou men als bekroning kunnen overgaan tot een monetaire unie met een ECB.

De "monetaristen" wensen daarentegen een zo snel mogelijke oprichting van een ECB om de economische en monetaire samenwerking te stimuleren. De monetaire politiek speelt hier de rol van katalysator voor de convergentie van economisch en monetair beleid in de Gemeenschap. Ze verwijzen hier naar de gunstige weerslag die de invoering van

(44) de MEYER, C., Op weg naar een Europese Centrale Bank, *Bank-en effectenbedrijf*, juni 1988, p. 198.

(45) DEWEIRD'T, E en de DORLODOT, J.B., *o.c.*, p. 3.

het EMS had op economische en monetaire samenwerking, ofschoon het EMS indertijd als voorbarig werd beschouwd.

De vraag over welke weg eerst bewandeld moet worden gaat voorbij aan de realiteit. Tussen de economische politieke convergentie en de monetaire politieke samenwerking bestaat een nauwe wederzijdse samenhang welke eerder vraagt om pragmatische en parallelle stappen op beide terreinen ⁴⁶. Concreet betekent dit dat een ECB niet stante pede uit de grond moet worden gestampt, noch dat het een eindresultaat betekent van het integratieproces op alle domeinen. Veeleer opteert men voor een voortzetting van de politiek van pragmatische stappen : zowel verdere systeemverbeteringen als institutionele tussenoplossingen behoren hierbij tot de mogelijkheden. Hierbij moet niet noodzakelijk op een politieke eenwording van Europa, noch op verdere integratie op andere domeinen gewacht worden.

3. Voorwaarden bij de oprichting van een ECB

a. Hoge mate van autonomie

De ECB zal zelfstandig moeten zijn zowel ten opzichte van de regeringen als van de EG-instellingen (Europese Commissie en Raad van Ministers). Men bedoelt hiermee dat haar besluiten inzake monetair beleid niet behoeven te worden gesanctioneerd door de regeringen, noch door de EG-instellingen (functionele autonomie). Dit zal alleen verzekerd zijn als de leiding van de ECB voor een vaste termijn is benoemd en tussentijds niet afzetbaar is. Andere criteria waaraan zelfstandige centrale banken moeten voldoen zijn ⁴⁷:

- de onafhankelijkheid ten opzichte van de overheid met betrekking tot de financiering van haar uitgaven (financiële autonomie);
- de onafhankelijkheid bij het al dan niet honoreren van een beroep van de zijde van de overheid ;
- het marktgeoriënteerd karakter van het monetaire instrumentarium.

b. Prijsstabiliteit

De prijsstabiliteit zal de hoogste prioriteit van de ECB moeten zijn, dit om de wisselkoersstabiliteit te verzekeren. Daarom zou de ECB de macht moeten hebben om reservecoëfficiënten op te leggen aan commer-

(46) de MEYER, C., o.c., p. 200.

(47) EIZENGA, W., De EMU en het nationaal monetair beleid, *Bank- en effectenbedrijf*, juni 1990, p. 40.

ciële banken, om zodanig de creatie van scripturaal geld binnen de perken te houden.

c. Federale structuur

Er moet een bepaald evenwicht bestaan tussen de gecentraliseerde en gefedereerde elementen in het besluitvormingsproces van de ECB, dit met het oog op het federaal karakter van het toekomstig Europa. Als uitgangspunt voor een overkoepelende institutie zou het huidige EFMS, waarnaar nu reeds een aantal centrale-bank-functies zijn doorgeschoven, dienst kunnen doen. Anderzijds zullen op korte termijn de overheidsuitgaven en de belastingsopbrengsten nog grotendeels tot de nationale bevoegdheid blijven behoren. Wegens deze tweeledigheid moet elk modelontwerp van de ECB noodzakelijkerwijze federaal van omvatting zijn.

4. Model-ontwerpen van de ECB

a. Bank Deutscher Länder

Het eerste referentiesysteem is dat van de Bank Deutscher Länder, opgericht na W.O. II door de Amerikaanse en Britse militaire regering. Het was de voorganger van de Duitse Bundesbank. De Bank Deutscher Länder combineerde een maximum aan federale en gedecentraliseerde elementen met een centraal beleid van de monetaire politiek.

Het systeem bestond uit elf wettelijke onafhankelijke Landeszentralbanken. De presidenten hiervan werden aangeduid door de regering van de respectievelijke Länder. Deze presidenten vormden dan uiteindelijk de Zentralbankrat, samen met de overige leden van het Directoraat en de president en de vice-president van die Zentralbank zelf. Het Directoraat had voornamelijk uitvoerende bevoegdheid in verband met de beslissingen van de Zentralbank. Deze laatste had de krediet- en monetaire politiek in handen en benoemde bovendien de leden van het Directoraat. De Bank Deutscher Länder was verantwoordelijk voor de transacties met derde centrale banken alsook voor de uitgifte van biljetten. Alle andere operationele centrale-bank-taken werden waargenomen door de Landeszentralbanken ⁴⁸.

Onder het huidige systeem, opgericht in 1957, met de Bundesbank aan het hoofd, zijn de Landeszentralbanken niet meer onafhankelijk. Zij fungeren als een soort afhankelijke kantoren van de Bundesbank. Om die reden is het huidige Bundesbanksysteem niet geschikt als model voor de

(48) DEWEIRD, E. en DORLODOT, J.B., *o.c.*, p. 6.

ECB : we hebben immers elf onafhankelijke, nationale centrale banken. Bovendien moet een Directoraat als centraal uitvoerend orgaan niet in beschouwing worden genomen. De uitvoerende bevoegdheid wordt immers aan de nationale centrale banken toegekend ⁴⁹.

b. Het Amerikaanse Federal Reserve Systeem

Wegens de tekortkomingen van het Bundesbank-systeem, verwijzen de meeste auteurs naar het Amerikaanse Federal Reserve System als het optimaal referentiesysteem voor de bouw van de ECB.

De Federal Reserve Act (1913) creëerde een centrale - bank - structuur onafhankelijk van de uitvoerende macht van de federale regering. Twaalf regionale centrale banken en een centraal orgaan maakten de kern uit van dit nieuw concept. Elke regionale centrale bank had de bevoegdheid over verschillende aanpalende staten en had als taak herdiscontingsverrichtingen en open-marktoperaties te voltrekken, afhankelijk van de geld-en kredietsituatie van de banken in het district.

Met de Banking Act (1935) kreeg het Federal Reserve System haar huidige vorm. Deze bestaat uit drie organen ⁵⁰:

1) *Federal Reserve Board of Governors*

Dat orgaan bestaat uit zeven leden aangesteld door de president met de goedkeuring van de Senaat. Haar taak bestaat in de regulering en het toezicht over de twaalf federale reservebanken. Het speelt een doorslaggevende rol op het gebied van de nationale monetaire reglementering.

2) *Federal Open Market Committee*

De FOMC bestaat uit zeven door de president aangestelde leden van de Board en vijf vertegenwoordigers van de federale reservebanken. Haar functie bestaat hoofdzakelijk in het open-marktbeleid en advies aan de andere instellingen in het systeem betreffende de aanwending van de instrumenten van het monetair beleid.

3) *Federal Advisory Council*

Dat orgaan bestaat uit twaalf leden voorgedragen door de directies van de federale reservebanken. Het geeft hoofdzakelijk advies aan de

(49) de MEYER, C., o.c., p. 201.

(50) YOUNG, R., Instruments of Monetary Policy in the United States, IMF, 1973.

Raad van Gouverneurs betreffende alle problemen die met het systeem te maken hebben.

Het huidige systeem van de Federal Reserve werd door prof. N. Thygesen als volgt samengevat ⁵¹:

"The present structure with a widely based national decision-making body (the FOMC) delegating to the reserve bank in the most active financial center the operating tasks of participating in the securities, and in more recent decades, in the foreign-exchange markets, while the central institution, the Board and its staff, is not involved in the execution, but only in the monitoring of policies, has served well and is rarely questioned in the United States."

Volgens dit systeem zou de ECB er als volgt kunnen uitzien ⁵²: de ECB zou bestuurd zijn door een Beheerraad aangevuld met een Raad van Toezicht. De Beheerraad zou een college zijn van zes onafhankelijke leden benoemd door de Raad van Ministers. De Raad van Toezicht zou samengesteld zijn uit de presidenten van de nationale centrale banken. Er zou nog een Europees Openmarkt Comité komen. Dat comité zou bestaan uit de bovengenoemde Beheerraad en uit zes presidenten van de deelnemende centrale banken. Dat comité zal een centrale beleidsvormende rol spelen: het zal richtlijnen moeten vaststellen voor de uitvoering van open-marktoperaties en valuta-interventies, hoewel de nationale centrale banken op een operationeel niveau zullen blijven optreden als agent.

5. Mogelijke ontwikkelingsfasen van de ECB

De weg naar de EMU is een heel traag proces. Zo zal het ook zijn voor de oprichting van de ECB. Iedereen is het er mee eens dat de oprichting ervan stapsgewijs moet gebeuren. Vele auteurs begunstigen deze stapsgewijze opbouw rond reeds bestaande communautaire organen. Gedacht kan hierbij worden aan:

1. Het Monetair Comité

Het Monetair Comité is de instantie bij uitstek voor monetaire samenwerking (artikel 105). Het poogt de coördinatie van het monetair beleid tussen de Lid-Staten te bevorderen. Het comité bestaat uit twee leden

(51) THYGESSEN, N., Decentralisation and accountability within the central bank: any lessons from the US experience for the potential organisation of a European central banking institution, in *The ECU and the monetary integration* (DE GRAUWE, P. en PEETERS, T.), *Mac Millan*, 1989, p. 99.

(52) de MEYER, C., o.c., p. 201.

die door elke Lid-Staat zijn aangewezen, en twee door de Commissie benoemde leden artikel 105 lid 2). Het heeft vooral een adviserende functie op het gebied van het vrije verkeer van kapitaal (artikelen 69, 70.1, 71 en 73) en de betalingsbalans (artikelen 107, 108 en 109). Het heeft echter gelet op zijn samenstelling onvoldoende politiek gewicht om een belangrijke rol te spelen in het proces van de oprichting van de ECB.

2. Het Comité van presidenten van centrale banken

Dat comité werd opgericht in april 1964. Het pleegt overleg over de algemene beginselen en de grote lijnen van het beleid van de centrale banken, met name op het gebied van het kredietwezen, de geldmarkt en de valutamarkt. Het wisselt regelmatig inlichtingen over de voornaamste maatregelen die tot de bevoegdheid van de centrale banken behoren. Het comité geniet van een grote mate van onafhankelijkheid zowel t.o.v. de verschillende regeringen als van de communautaire instellingen. Het zou kunnen uitgroeien tot een orgaan dat het monetair beleid verder blijft coördineren. Het zou in een latere fase omgevormd kunnen worden tot een soort Centrale Bankraad (cfr. Duits voorbeeld) of een Federaal Open Market Comité (cfr. Amerikaans voorbeeld), dit met behoud van de bestaande centrale banken (cfr. federaal systeem).

3. Het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking

Het EFMS komt veel minder in aanmerking om als kern te dienen voor de uitbouw van de ECB. Het is namelijk in grote mate afhankelijk van de nationale regeringen en de EG-instellingen (Europese Raad van Ministers).

6. Mandaat en functies

In het plan van het comité-Delors zien het mandaat en de functies van de ECB er als volg uit ⁵³:

- de ECB moet streven naar prijsstabiliteit ;
- voor zover zulks met het voorgaande verenigbaar is moet het de door de bevoegde instanties op communautair niveau vastgestelde economische politiek ondersteunen ;
- de ECB is bevoegd voor het uitwerken en toepassen van het monetair beleid, het wisselkoersbeleid, het beheer van de monetaire reserves en een ordelijk functioneren van het betalingssysteem ;

(53) BUREAU VOOR OFFICIELE PUBLICATIES DER EUROPESE GEMEENSCHAPPEN, o.c., p. 51.

- het neemt deel aan de coördinatie van het beleid van de voor het toezicht op de banken bevoegde autoriteiten.

7. Instrumenten

Het instrumentarium waarover de ECB zou moeten beschikken om haar taak naar behoren te kunnen uitvoeren, is een punt dat zeker in de statuten zou moeten worden opgenomen. Ten eerste zou de Beheerraad in ieder geval over de bevoegdheid moeten beschikken om de limieten te bepalen waarbinnen de interventies van de nationale centrale banken, op het gebied van directe of indirecte financiering, zouden plaatsvinden. De enige reden voor aan- en verkoop van openbare effecten zou de regulering van de monetaire massa in circulatie mogen zijn; financiering van budgettaire tekorten zijn hoe dan ook uit den boze. Er bestaat nochtans een discussie rond de vraag of de omvang van de begrotingstekorten van de Lid-Staten aan bindende regels dient te worden onderworpen, of dat de discipline van de markt de stabiliteit van de unie voldoende waarborgt ⁵⁴.

B. VERDERE ONTWIKKELINGEN VAN DE ECU

Zoals hierboven beschreven zou de ECB o.a. belast zijn met de uitgifte van een gemeenschappelijke munt, de controle van de in omloop zijnde munten en het garanderen van de stabiliteit ervan.

1. Huidige situatie

De ECU blijft nog steeds een korfmunt die materieel nog niet geconcretiseerd is in muntstukken of biljetten (cfr. SUPRA p. 16). Terwijl girale transacties reeds mogelijk zijn, vinden gewone transacties nog steeds plaats met de bestaande nationale munten en biljetten. De vraag is nu of deze verscheidenheid aan munten binnen de geïntegreerde markt van 1992 geen asynchronisme zal zijn? Een empirische test leverde het volgende absurde resultaat op: vertrekt men op reis met 100 gulden op zak en wisselt men zijn geld in elke lidstaat van de EG, dan houdt men op het einde van zijn reis een resterend bedrag in de plaatselijke munt van 15 gulden, zonder ook maar iets te hebben uitgegeven.

De belangrijkste tekortkoming ⁵⁵ van de ECU is dat zij zich tot op vandaag voornamelijk beperkt tot reserve- en reglementeringsmunt tussen de centrale banken binnen het EMS. De centrale banken gebruiken de

(54) BRITS, H., Begrotingsbeleid en de EMU, *Economische statistische berichten*, 28 maart 1990, p. 292.

(55) SCHOLTENS, B., o.c., p. 837.

ECU nog altijd hoofdzakelijk als instrument voor de intra-marginale interventies (cfr. supra).

Aan de andere kant gebeuren alle operaties in ECU via de samenstellende componenten van de nationale munten. Zolang deze toestand blijft bestaan, kan de ECU geen onafhankelijk leven leiden.

2. Toekomstperspectieven voor de ECU

a. Een gemeenschappelijke munt

Voor het invoeren van een EMU is één enkele munt geen strikt noodzakelijke voorwaarde, doch het zou psychologisch, economisch en politiek gezien wenselijker zijn. De voordelen die dit zou brengen werden reeds hoger aangehaald. Laten we er gewoon aan herinneren dat de invoering van één enkele munt het bedrijfsleven een besparing van 15 à 20 miljard kan opleveren⁵⁶.

b. Wijze van invoering van de gemeenschappelijke munt

De manier waarop de gemeenschappelijke munt moet ingevoerd worden kan verschillende vormen aannemen⁵⁷.

Een mogelijkheid is om de verschillende nationale valuta's van de ene dag op de andere te vervangen door de unieke munt. De nieuwe munt zou in de Gemeenschap de plaats innemen van de afzonderlijke valuta's. Deze operatie, die vergelijkbaar is met een geldsanering, leidt snel tot het beoogde doel.

De alternatieve mogelijkheid is gebaseerd op het principe van concurrerende valuta's. De unieke munt wordt op de markt gebracht naast de bestaande valuta's, die onderling en tegenover de unieke valuta in waarde kunnen veranderen. Men spreekt van "parallele munt". Via het grotere gebruik van de unieke munt, verliezen de nationale autoriteiten geleidelijk de mogelijkheid om zelfstandig hun monetair beleid te voeren.

c. Voordelen en nadelen

Voor welke van de twee oplossingen moet er gekozen worden? Politiek lijkt de weg van de parallele munt aantrekkelijker. Deze heeft het grote voordeel dat de verschillende nationale autoriteiten bijna onopge-

(56) *Europe Documents*, No. 1606, 24 maart 1990.

(57) SCHOLTENS, B, *o.c.*, p. 838.

merkt hun zelfstandig monetair beleid zien inkrimpen ten gunste van een gemeenschappelijk monetair beleid. Het grote nadeel van deze oplossing is dat het gevaar van de omgekeerde wet van Gresham zich voordoet. De wet van Gresham houdt in dat "bad money drives out good money". De ECU is een mandvaluta. De ECU is sterker dan de zwakste munten van de mand, maar zwakker ten opzichte van de sterkste munten o.a. de DM. Indien de ECU als parallelle munt wordt geïntroduceerd, is er een grote kans dat het samenleven van de ECU en de nationale munt quasi onmogelijk is: van zodra de ECU in omloop komt in Duitsland, zal deze worden ingewisseld tegen DM omdat de waardevermindering van deze groter is gebleken dan van de ECU. In landen met zwakkere munten zal de sterke ECU de nationale valuta's wegdrijven. Er is dus een algemene tendens waarbij "good money drives out bad money", wat neerkomt op het omgekeerde van wat de wet van Gresham zegt ⁵⁸.

Een ander nadeel van de parallelle invoering van een gemeenschappelijke munt is het gevaar van ongecontroleerde geldcreatie en dus het gevaar van inflatie ⁵⁹, terwijl de coördinatie van het monetair beleid vermoedelijk wordt. Dit is de voornaamste reden waarom in het rapport-Delors (cfr. supra p. 97) de parallelle muntstrategie verworpen wordt. Maar, door de vraagstukken over de positie en mogelijkheden van de ECB te koppelen aan de parallelle invoering van de gemeenschappelijke munt, behoort deze strategie toch tot de opties om een unieke munt in de Gemeenschap in te voeren ⁶⁰.

d. Twee-fasen-plan

De ECU als parallelmunt is een mogelijk compromis tussen de pro-Europese enthousiasteling en de meest inflexibele en conservatieve nationalist. Prof. M. AGLIETTA ⁶¹ is een steenvaste verdediger van de parallelweg. Ten eerste weerlegt hij het potentiële gevaar van inflatie met het argument dat de gecreëerde ECU's niet worden toegevoegd aan de bestaande hoeveelheid nationale munten, maar ze daarentegen vervangen. Immers, indien de ECU een cocktailmunt blijft, wordt de hoeveelheid ECU's gedetermineerd door de vraag via arbitrage met de samengestelde delen.

(58) BERENST, T. en VAN DER BURG, H., o.c., p. 183.

(59) SZASZ, A., De Europese monetaire integratie na 1992, Kwartaalbericht 1988, *De Nederlandse Bank*, nr. 3, p. 59.

(60) SCHOLTENS, B., o.c., p. 838.

(61) AGLIETTA, M., La marche vers l'union monétaire et l'ECU, *ECU*, 1989, 1 maart 1989, p. 3 e.v.

De ECU als parallelmunt is eigenlijk maar een tussenstap naar de uiteindelijke situatie van een unieke munt. Om tot dat eindstadium te komen volgt men best een tweefaseweg. De eerste is deze van de ECU als parallelle munt ; in de tweede zou overgegaan worden tot een autonome ECU, beheerd door de ECB.

VII. KOSTEN EN BATEN VAN DE EMU ⁶²

De Europese Commissie heeft een rapport laten opstellen over de kosten en baten van de EMU : het rapport "One money, one market" ⁶³. Zoals vroeger reeds het CECCHINI-rapport tracht het nieuwe rapport de totale kost te berekenen van het ontbreken van de EMU. Volgens de simulaties met behulp van het multi-model van het IMF zou de economie in de EG die de vorm aangenomen zou hebben van een EMU efficiënter, minder inflatoir en ook minder onderhevig zijn aan prijs- en produktieschommelingen ⁶⁴.

De te verwachten effecten van de EMU zijn op het gebied van de economie :

1. micro-economische voordelen ;
2. macro-economische stabiliteit ;
3. de minst begunstigde regio's krijgen een reële kans om hun achterstand te overbruggen.

Het rapport analyseert de kosten en baten van de EMU langs acht hoofdlijnen :

1. Het verdwijnen van de valutatransactiekosten en de grotere wisselkoersstabiliteit levert een efficiëntie-winst op, wat positief is voor de algemene economische groei.
2. De EMU zal bijdragen tot een grotere prijsstabiliteit.
3. De EMU zal nieuwe voorwaarden stellen in verband met de financiering van overheidstekorten. Deze voorwaarden zullen als leidraad de volgende begrippen hebben : autonomie, om de specifieke problemen

(62) MUIJZERS, A. en KOLODZIEJAK, A., Kosten en baten van de EMU, *Economische statistische berichten*, 28 november 1990, p. 1128.

(63) COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS, One market, one money ; an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union, *European Economy*, nr. 44, oktober 1990.

(64) COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, o.c., annex 5. Zie ook MASSON, P., SZYMANSKY, S., HAAS, R., en DOOLEY, M., Multimod - a multi-region economic model, *IMF Staff Studies*, Washington, 1988. Zie eveneens KOLODZIEJAK, A., *Meerlandenmodellen met betrekking tot de Europese Gemeenschap*, K.U. Nijmegen, 1988.

van de Lid-Staten te kunnen verhelpen ; discipline, om excessieve tekorten te vermijden en coördinatie, om tot een optimale economische situatie in de EG te komen. Dit alles zou moeten leiden tot lagere rentetarieven wat de overheidsfinanciën ten goede zal komen.

4. Het grootste verlies voor de Lid-Staten zal liggen in het verlies van de monetaire politiek als aanpassingsinstrument aan de economische situatie.

5. Door het toenemend belang van de ECU zal de Gemeenschap een sterkere positie innemen bij de internationale organen van beleidscoördinatie.

6. Aangezien de meeste kosten optreden in de aanloopfase, terwijl de voordelen pas in het eindstadium tot gelding komen, is het belangrijk de overgangsfase zo kort mogelijk te houden.

7. De uitwerking van de EMU op de regio's zal noch voor winst, noch voor verlies zorgen. Het reeds bestaande beleid om de achtergebleven regio's te helpen moet gehandhaafd worden.

8. De economische convergentie is reeds voldoende gevorderd om zonder al te veel problemen over te schakelen op de EMU.

BESLUIT

De euforie die het huidige Europa kenmerkt, geeft de indruk de Europese integratie in een ware stroomversnelling te hebben gebracht. Men heeft het gevoel dat het begrip 1992 blijkbaar onoverkomelijke beslissingsmoeilijkheden overstijgt en een algemeen-positieve pro-Europese ingesteldheid creëert. Ook het monetaire luik werd duidelijk meegesleept door deze optimistische tijdsgeest. Men bleek plots te beseffen dat na meer dan tien jaar het EMS een ganse reeks successen had geboekt.

Nu meer dan tien jaar degelijke EMS-ervaring een meer dan vertrouwenswaardige basis vormt en daarnaast 1992 met rasse schreden nadert, borrelt langzaam de idee op van een nieuwe kwalitatieve stap voorwaarts. Het drie-fasen-plan gebaseerd op het rapport-Delors is de wegwijzer voor een Europa op zoek naar monetaire integratie. Het einddoel is een Europese Economische en Monetaire Unie die gekenmerkt zou zijn door een Europese Centrale Bank en een eenheidsmunt.

Wat de toekomst zal bieden is niet duidelijk te voorspellen. Het monetair beslissingsniveau is namelijk de speelbal van politieke touwtrekkerij waarop bepaalde Lid-Staten een remmend effect uitoefenen. Van groter belang dan de kwestie wanneer en in welke mate de EMU zal gevormd worden is derhalve de vraag naar de politieke bereidheid om nationale bevoegdheden met betrekking tot het economisch beleid over te dragen.

Belangrijk in de komende tijd zal daarom zijn of de plannen om stapsgewijs tot een EMU te komen politiek gerespecteerd zullen worden.

APERÇU GÉNÉRAL

Au lendemain du sommet de Maastricht il est intéressant de retracer le long cheminement de l'union monétaire européenne depuis les accords de Bretton Woods de 1944 jusqu'au début de 1991. Même si l'union économique Belgo-Luxembourgeoise de 1921 et le traité créant l'union économique du Benelux de 1958 feront figure de précurseur ou de modèle pour le Système Monétaire Européen (SME), le mobile fondamental de la création en 1978 de ce dernier fut le mécontentement provoqué par l'instabilité des changes fluctuants. Quelques années auparavant l'Europe avait clairement affiché la nécessité d'une stabilité monétaire en signant l'accord de Bâle qui donna naissance au fameux serpent européen, de même l'idée d'une union économique et monétaire avait vu le jour sous l'impulsion du rapport Werner. L'auteur s'attarde ensuite plus longuement au rapport Delors et à la phase institutionnelle de l'union monétaire ; il s'interroge sur l'opportunité et la forme de la future Banque Centrale tout en évaluant les différentes possibilités à la lumière de l'expérience des banques centrales allemandes et américaines. Il y fait également l'analyse des perspectives de l'ECU. Si l'union monétaire est menée à bien on peut s'attendre, dès 1999, à des avantages micro-économiques et à une stabilité macro-économique.