

HET EINDE VAN DE EURO

Antwerp Management Books

Boekenreeks in samenwerking met Antwerp Management School

Reekseditors: Bart Cambré en Patrick Kenis

In de Antwerp Management Books nemen inspirerende auteurs je mee in het "state-of-the-art" denken over management in de 21ste eeuw. De boeken in deze reeks kijken door een nieuwe bril naar onze organisaties. Hoe je als manager positioneren in een steeds complexer wordende organisatiewerkelijkheid? Welke denkkaders kunnen je ondersteunen bij het nemen van die duizenden dagelijkse managementbeslissingen? Hoe kunnen nieuwe inzichten uit de wereld buiten het management, zoals kunst en filosofie, onze verbeeldingskracht prikkelen en ons toelaten innovatieve managementprocessen te ontwikkelen?

De Antwerp Management Books willen inspireren en uitdagen. Ze bieden een brug tussen hedendaagse academische inzichten en praktische managementbehoeften. De auteurs vertrekken vanuit de nieuwste inzichten uit onderzoek maar weten hun kennis ook aan te wenden om instrumenten te ontwikkelen die toepasbaar zijn in de praktijk.

Verschenen in deze reeks:

1. David De Cremer
When Good People Do Bad Things. Illustrations of the Psychology Behind the Financial Crisis (2011)
2. David De Cremer
Onderhandelen op mensenmaat (2011)
3. Johan Van Overtveldt
Het einde van de euro. De onzekere toekomst van de Europese Unie (2011)

Het einde van de euro

De onzekere toekomst van de Europese Unie

Johan Van Overtveldt

Acco Leuven / Den Haag

Eerste druk: 2011
Tweede druk: 2011

Gepubliceerd door
Uitgeverij Acco, Blijde Inkomststraat 22, 3000 Leuven (België)
E-mail: uitgeverij@acco.be – Website : www.uitgeverijacco.be

Voor Nederland:
Acco Nederland, Westvlietweg 67 F, 2495 AA Den Haag (Nederland)
E-mail: uitgeverij@acco.nl – Website : www.uitgeverijacco.nl

Copyright © 2011 by Johan Van Overtveldt
Originally published in the United States by Agate Publishing, Inc.

Dit boek verschijnt ook als e-book (ISBN 978-90-334-8787-3).

Eindredactie: Ligna

Omslagontwerp: www.frisco-ontwerpbureau.be

© 2011 by Acco (Academische Coöperatieve Vennootschap cvba), Leuven (België)
Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of op welke andere wijze ook zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

No part of this book may be reproduced in any form, by mimeograph, film or any other means without permission in writing from the publisher.

Inhoud

Woord vooraf	9
Inleiding	15
Hoofdstuk 1 De lange mars	23
Het machtsspel van Bismarck	23
De Latijnse markt	25
De Scandinavische mislukking	27
De weg naar Rome	30
Het plan-Werner	32
Over slangen en tunnels	35
Op weg naar het EMS	37
En toen kwam Jacques	40
Mitterrand speelt het hard	42
De Maastricht-mantra	44
Het EMS ondermijnd	46
De implosie van het EMS	48
Maastricht-voodoo	50
Uitstellen of niet	53
Tumultueuze laatste rechte lijn, prima start	55
Hoofdstuk 2 Onafgedane zaken	59
Tal van voordelen	61
De dollar en dies meer	62
Het is nooit goed voor iedereen	63
Het voorbeeld van België	65
De OCA-checklist	67
Geen rode vlag	69

OCA, niet OK?	71
Het manna van de endogeniteit	72
De vooruitgang stokt	74
Duitsland wijst de weg	77
Een munt zonder land	80
Hoofdstuk 3 Van superheld naar antiheld	83
Voorbarige festiviteiten	84
Donderwolken	86
Het kantelmoment van Papandreou	88
Opgepepte rentevoeten	90
De vrije val van het concurrentievermogen	94
Reddingsoperatie Athene	101
Een plan op drie pijlers	104
Leven in een schouwtoneel	106
Het adieu van Weber	108
Een wervelwind waait door de cajas	110
Pseudotests wakkeren de stress aan	112
Het spook van Deauville	114
Het Ierse debacle	117
De markten van de wijs brengen is een kunst	120
Beperkte aansprakelijkheid	122
Lissabon in het vizier, met een oog op Madrid	125
De 'Grand Bargain' wordt surrealistisch	128
De verrassing bij het ontwaken (die eigenlijk niet echt als een verrassing kwam)	131
De 'Petit Bargain'	133
Bail-out nummer drie	136
Het ponzischema zet door	139
Klare taal	141
De Italiaanse dimensie	144
Het laatste oordeel van augustus	147
Hoofdstuk 4 Het eindspel (alles ligt in Duitse handen)	151
MOS: het abc	152
MOS: de ponzi-optie	155
MOS: versnellende factoren	157
TOS, of de minst slechte optie	160

TOS naar IJslands voorbeeld	163
ROS, of terug naar af	165
Van onverschilligheid naar verzet	166
Stemmenmaximalisatie	168
Een titanenarbeid	169
Dominant en onbemind	170
Stabiliteit über Alles	172
De economische rekening	175
Een nieuwe politieke realiteit	177
Sterker, maar tegelijk zwakker	179
De terugval van Frankrijk	182
Van verliefd naar onbemind	184
Epiloog	185
Noten	189
Bibliografie	205

"Niets is mogelijk zonder mannen en vrouwen, maar niets blijft duren zonder instellingen."

Jean Monnet, grondlegger van een eengemaakt Europa

"Wat verkeerd gegaan is, is niet wat dit jaar gebeurd is. Wat verkeerd gegaan is, is wat er in de eerste elf levensjaren van de euro gebeurd is... Het was als een slaappil, een drug. We waren ons niet bewust van de onderliggende problemen."

Herman Van Rompuy, president van de Europese Unie

"In een wereld van soevereine staten... kan niets beschouwd worden als echt onomkeerbaar."

Benjamin Cohen, professor internationale politieke economie
aan de universiteit van Californië, Santa Barbara

"De muntunie is onze gemeenschappelijke bestemming. Het is een kwestie van vrijwaring van het Europese idee, niet meer of niet minder. Dat is onze historische taak: als de euro faalt, faalt immers ook Europa."

Angela Merkel, kanselier Duitsland

"De Europese eenheidsmunt is gedoemd om te mislukken, economisch, politiek en ook sociaal; de timing, de gelegenheid en de gevolgen zijn echter noodgedwongen nog onduidelijk."

Margaret Thatcher, Britse eerste minister van 1979 tot 1990

"Er is geen eurocrisis."

Jean-Claude Trichet, voorzitter van de Europese Centrale Bank

"Het is absurd dat Europese politici beweren dat de hele crisis veroorzaakt wordt door irrationele markten."

Kenneth Rogoff, professor aan Harvard en voormalige hoofdeconoom
van het Internationaal Monetair Fonds

Woord vooraf

Het einde van de euro van Johan Van Overtveldt is perfect getimed in het licht van de financiële crisis in Griekenland, Spanje, Portugal en Ierland, en de diepgaande debatten in de nationale hoofdsteden over het behoud van de euro. Het is een bondig en krachtig relaas geworden. In het eerste hoofdstuk staat de geschiedenis centraal. Men krijgt een beter zicht op de politieke krachten (vooral in Frankrijk) die speelden achter de pogingen om de nationale grenzen binnen Europa te slopen met betrekking tot de mobiliteit van goederen, diensten en menselijk talent tussen de landen. Het tweede hoofdstuk is meer analytisch van aard en gaat na of de belangrijkste Europese landen samen voldoen aan de criteria van een optimale muntzone. Het derde hoofdstuk gaat dieper in op de financiële crisis die de eurozone sinds 2009 doet daveren op haar grondvesten. Volgens de auteur bestaat de mogelijkheid dat Duitsland de euro zal laten vallen vanwege de te hoge financiële kostprijs van een voortgezet lidmaatschap, en dat standpunt staft hij in het vierde en laatste hoofdstuk.

De Europese Unie is een proces, en de invoering van de euro was een van de vele stappen op weg naar een Europese grondwet. Grondwetten bepalen rechten, privileges, verplichtingen en verbintenissen en verschaffen regels en procedures om de verklaringen over rechten en verplichtingen te amenderen. Handelingen en beslissingen worden precedentes, die aan de grondwet worden toegevoegd, hoewel ze een beperktere wettelijke kracht hebben dan de wetsartikels.

De grondwet van de Verenigde Staten werd tijdens de zomer van 1776 in enkele weken tijd geschreven, toen de dertien kolonies op het punt stonden hun onafhankelijkheid uit te roepen van hun moederland Groot-

Brittannië. Er dreigde oorlog omdat koning George III de eenzijdige actie van de kolonisten niet wou aanvaarden. Het initiatief voor een grondwet kwam er omdat de Artikelen van Confederatie – het toenmalig geldende contract – niet voorzag in een voldoende sterke centrale overheid in het geval van een oorlog. Vier of vijf vertegenwoordigers van elk van de dertien kolonies namen deel aan het opstellen van de grondwet. De dertien kolonies telden toen vier miljoen inwoners. Hoewel zij dezelfde taal spraken, dezelfde cultuur deelden en een bescheiden geschiedenis hadden, was er ook wel commerciële concurrentie tussen de kolonies, en botsten de landbouwbelangen in een aantal staten met de handelsbelangen in Pennsylvania en New York. De landbouwstaten wilden een beperktere macht van de centrale overheid.

De uitwerking van een grondwet voor het nieuwe Europa is veel ingewikkelder. Er moet immers rekening gehouden worden met een reeks van verdragen die dateren uit een periode van meer dan vijftig jaar. Sommige verdragen dragen de naam van de stad waar ze werden afgesloten, andere worden genoemd naar een persoon. Van Overtveldt geeft een bondig maar helder geschiedkundig overzicht van deze ontwikkeling. Het eerste verdrag betrof de oprichting van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal. Hierbij waren zes landen betrokken. Vandaag telt de Europese Unie zesentwintig landen en meer dan driehonderd miljoen inwoners. Zij hebben een verschillende culturele geschiedenis en hebben talrijke oorlogen en territoriale en andere geschillen gekend. De grotere lidstaten hebben tien- tot twintigmaal meer inwoners en economische invloed dan de kleinere lidstaten. De uitbouw van het nieuwe Europa verloopt heel pragmatisch, heel Angelsaksisch.

Het nieuwe Europa wordt geconfronteerd met dezelfde vraag als de initiatiefnemers in Philadelphia: hoeveel macht krijgt de centrale overheid? Dit wordt treffend geïllustreerd door de metafoor van de spoorwegnetten in Duitsland en Frankrijk. In Frankrijk lopen de sporen vooral straalsgewijs uit vanuit Parijs, terwijl in Duitsland de regionale centra – Hamburg, München, Leipzig en zelfs Berlijn – de vertrekpunten vormen voor het treinnetwerk. Frankrijk wil vooral een sterke centrale overheid, en wordt daarin gevolgd door de kleinere lidstaten van de Europese Unie. Duitsland en Groot-Brittannië daarentegen stellen een zwakker centraal bestuur voorop. Volgens Duitsland zou een sterke centrale overheid de

eigen keuzes beperken en een grotere geldstroom teweegbrengen van Berlijn naar Brussel.

Het nieuwe Europa is een groot succes geworden. Tussen 1870 en 1940 vonden drie grote oorlogen plaats tussen Frankrijk en Duitsland, waar ook nog heel wat andere landen bij betrokken waren. Sinds de jaren 1940 leeft Europa in vrede, met uitzondering van de oorlogen die gepaard gingen met het uiteenvallen van Joegoslavië en de opschudding in Cyprus, en de strijd over de visrechten op kabeljauw en beschermde vissoorten tussen Groot-Brittannië en IJsland. Europa is verbazingwekkend welvaarend geworden.

Nieuw in de jaren 1990 was dat Europa zich verder ontwikkelde in twee richtingen. Tot de 'interne groep' behoorden die landen die opteeden voor een gezamenlijke munt, en dat gold voor het gros van de lidstaten van de Europese Unie. De 'externe groep' omvatte die landen die geen gemeenschappelijke munt wilden, zoals Groot-Brittannië en een aantal kleinere landen. Dit 'tweegroepenspoor' is een ander voorbeeld van de pragmatische aanpak.

De scepsis over het al dan niet overleven van de euro vloeit voort uit de onbekwaamheid om het 'Griekse probleem' aan te pakken. Griekenland en Portugal kregen te kampen met aanzienlijke begrotingstekorten omdat 'het geld beschikbaar was' – het waren net bananenrepublieken die leenden zoveel ze maar konden. De Griekse regering had met de cijfers geknoeid bij de aanvraag tot lidmaatschap van de Europese Monetaire Unie; Griekenland had de gegevens over zijn begrotingstekort en schuldenlast vervalst en voldeed alleen op die manier aan de Maastricht-criteria. Bovendien werd Griekenland lid van de eurozone op basis van een 'foutieve wisselkoers'; zijn enorme begrotingstekort was in de eerste plaats het gevolg van het aanzienlijk handelstekort, wat aantoonde dat de kosten en prijzen overdreven hoog waren. Veel grote Europese banken speelden dit dwaze spel bereidwillig mee. Griekenland en Portugal hadden zich nooit aan zulke tekorten kunnen blootstellen als het geld er niet was geweest om die te financieren. Zowel Griekenland als Portugal kampten al met primaire begrotingstekorten; al het geld dat nodig was om de interesten op hun schuldenlasten te betalen, was afkomstig van nieuwe leningen.

Op een bepaald moment gaven de banken die het Griekse tekort hadden gefinancierd, toe dat Griekenland te grote financiële risico's inhield en het verdict luidde: 'Geen nieuw geld meer.' Omdat het primaire tekort zes tot zeven procent van het bbp bedroeg, zou Griekenland over onvoldoende middelen beschikken om de interesten aan de banken en de loonkosten van de overheid te betalen. Daarop zou de Griekse regering tot een default moeten overgaan en haar betalingen aan het overheids-personeel en dienstverleners met 5 of 6 procent moeten verminderen. Deze default zou waarschijnlijk inhouden dat Griekenland de interne groep zou moeten verlaten.

Ook merkten de kredietverschaffers en investeerders dat een aantal andere landen, zoals Ierland en Spanje, ook primaire begrotingstekorten hadden. De financiële situatie van deze landen was wel fundamenteel anders dan in Griekenland en Portugal; de aanzienlijke begrotingstekorten van zowel Ierland als Spanje waren te wijten aan de implosie van hun vastgoedmarkten. Beide landen staan bekend als stevige exportlanden.

Wat waren de beleidsopties voor Duitsland, Frankrijk en de andere Europese regeringen met een gezonde financiële situatie? Een eerste optie was geld lenen aan Griekenland, Portugal en Ierland, zodat deze landen hun tekorten zouden kunnen financieren tot ze weer op een aanvaardbaar niveau teruggebracht waren. Dit betekende dat de Griekse regering bepaalde doelstellingen en voorwaarden opgelegd kreeg om haar begrotingstekort terug te dringen. Een tweede optie bestond erin een default-scenario mogelijk te maken waardoor de schuldenlast van deze regeringen zou kunnen zakken tot 50 à 60 procent van het bbp. Een derde optie was de banken financieel steunen en ze zelf een oplossing laten zoeken voor hun problemen met de regeringen van Griekenland en Portugal. Bij de vierde optie zou Griekenland uit de monetaire unie gezet worden, maar dat zou impliceren dat er niet alleen een nieuwe munt voor Griekenland ontwikkeld moet worden, maar dat ook rekening gehouden moet worden met een effectieve devaluatie en waarschijnlijk ook een default. Een vijfde optie is dat Duitsland uit de euro stapt.

Bedreigingen waren schering en inslag, in de trant van: als het geld niet snel ter beschikking komt, zal dat leiden tot een ramp. De Europese banken gebruiken de regeringen van Griekenland en andere landen met

zware schulden om een bail-out te krijgen voor hun rampzalige leningen. Deze regeringen dreigen dan weer met het opblazen van de solvabiliteit van de banken in de hoop meer financiële steun te krijgen.

Het grootste probleem is een manier te vinden om uit de crisis te geraken. De banken moeten worden geherkapitaliseerd, eventueel volgens het stramien van het Troubled Asset Relief Program (TARP). De regeringen zouden belangen moeten verwerven in het aandelenvermogen bij de banken die om financiële steun vragen. Er moeten lijnen worden getrokken, niet in het zand maar in beton. De boodschap voor de landen met diepe schulden zou moeten zijn: 'Dit is het totaal beschikbare bedrag – niets meer. Als het geld op is, sta je er alleen voor. Ben je van oordeel dat je de interne groep tijdelijk of permanent moet verlaten, dan is dat jouw keuze. Weet dat wij belangrijker voor jou zijn dan jij bent voor ons.'

Op langere termijn moet ervoor worden gezorgd dat dergelijke problemen zich niet meer voordoen, en wat het moreel risico betreft, mogen de onvermijdelijke bail-outs op dit ogenblik geen vrijbrief zijn voor gelijkaardig roekeloos gedrag in de toekomst. Twee factoren bemoeilijken een mogelijke oplossing van het probleem. Enerzijds is er het verzinsel dat elk land soeverein is; schuldenaars, en zeker de kleine, bevinden zich immers nooit in dezelfde situatie als de grote landen. Anderzijds is er de onwil om het ondenkbare te overwegen, namelijk dat een of meerdere landen de interne groep zouden verlaten.

Dit scenario verschilt van dat van Van Overtveldt, namelijk dat Duitsland het initiatief zal nemen en de muntunie zal verlaten. Als Griekenland het initiatief neemt om te vertrekken, dan zal de euro in waarde stijgen. Een scenario waarbij Duitsland de euro verlaat, is technisch gezien veel moeilijker uit te werken dan wanneer Griekenland deze stap zou zetten. Als Duitsland dan toch het initiatief neemt en uit de monetaire unie zou stappen, dan zou de nieuwe Duitse supermark ook sterker worden, en nog meer in vergelijking met de euro wanneer Griekenland eruit zou stappen. In dat geval zou Duitsland economische zelfmoord plegen. Dat lijkt onwaarschijnlijk, maar is niet uitgesloten. Duitsland heeft al eerder zelfmoord gepleegd. Het ziet er dus veeleer naar uit dat Duitsland de voorwaarden zal bepalen en dat de kleinere landen zullen beslissen uit de muntunie te stappen omdat de kosten om in de interne groep te blijven te hoog oplopen.

Bij de crisis in Griekenland stelt zich de volgende vraag: vereist een monetaire unie ook een fiscale unie, of in hoeverre is een fiscale unie nodig om de monetaire unie te ondersteunen? Het probleem op lange termijn is dat de betalingsonevenwichten tussen de lidstaten zelfbeperkend moeten zijn. Door een gemeenschappelijk monetair beleid zullen de inflatiecijfers in principe niet substantieel verschillen. Maar de landen met grote productiesectoren zullen een hogere productiviteit hebben dan de andere lidstaten. De beste aanpassing zou zijn dat de lonen sneller stijgen in landen met een sneller groeiende productiviteit.

In dit boek slaagt Van Overtveldt er op een meesterlijke wijze in de kwesties te ordenen en de maatregelen te identificeren die genomen moeten worden om het grootse project, namelijk het schrijven van een Europese grondwet, tot een goed einde te brengen. Dit boek mag dan al beperkt zijn qua dikte, de kwaliteitswaarde ervan is zeer hoog.

ROBERT Z. ALIBER

Robert Z. Aliber is professor emeritus internationale economie en financiën aan de University of Chicago Booth School of Business. Hij is directeur van het Center for Studies of International Finance, lid van het onderzoeksteam van het Committee for Economic Development and Commission on Money and Credit, en senior economisch adviseur van het Agency for Economic Development van het Amerikaanse Ministerie van Buitenlandse Zaken.

Inleiding

De euro vecht voor zijn leven. Meer dan tien jaar lang hebben de politieke beleidsmakers de waarschuwingen van economen over de structurele tekortkomingen van de Europese monetaire unie genegeerd. Vandaag zitten Griekenland, Ierland en Portugal in een acute financiële crisis, en ook Spanje, Italië en België dreigen diezelfde weg op te gaan. In de Europese Unie (EU) heerst een sfeer van onzekerheid en vrees voor de toekomst. Wil de unie nog een kans hebben, dan moeten de lidstaten van de eurozone de spelregels veranderen. Maar de Europese politieke leiders slagen er niet in om daadkrachtig op te treden.

De financiële markten begrijpen de euro niet, zo stelde Wolfgang Schäuble, de Duitse minister van Financiën, begin december 2010.¹ Enkele dagen voordien merkte Christine Lagarde, toenmalige minister van Financiën in Frankrijk en nu hoofd van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), in een radio-interview op dat Europa moeilijk te begrijpen is voor de markten.²

Toen eind 2009 de crisis in de eurozone uitbrak, werd dit door de leidinggevende instanties in alle toonaarden ontkend. Er was geen crisis, zo werd geopperd, gewoon wat tegenslag die heel snel zou overwaaien. Als deze redenering al enige kredietwaardigheid genoot, werd die in enkele weken tijd helemaal ontkracht door de intensiteit van de crisis. Maar de Europese officials kwamen al snel met een andere verklaring: de crisis was veroorzaakt door geldddorst, speculanten en het onverantwoordelijke en irrationele gedrag van de financiële markten. Velen voegden er nog een derde argument aan toe, met Duitsland op kop: de problemen zouden toe te schrijven zijn aan het onverantwoordelijke beleid in landen als Griekenland en Ierland.

De Europese leiders wezen het vaakst de hebbelijke speculanten en onverantwoordelijke markten met de vinger, vooral tijdens de eerste maanden van de Europese schulden crisis. Een opvallende uitzondering was de Oostenrijkse minister van Financiën Josef Pröll. In de lente van 2010 verklaarde hij dat hij niet alle schuld bij de speculatie wou leggen. Volgens Pröll is speculatie alleen succesvol tegen landen die een jarenlang financieel wanbeheer gevoerd hebben.³

Onder meer de Duitse bondskanselier Angela Merkel, de Franse president Nicolas Sarkozy, de Europese president Herman Van Rompuy en de voorzitter van de Europese Commissie José Manuel Barroso staken de schuld op de hedgefondsen, rijke privéspeculanten, noteringsagentschappen, obligatiemarktmilities en investeringsbanken (of wat ervan overbleef). Er was niets fundamenteel mis met de gezondheid van de euro, stelden ze. Anders Borg, de Zweedse minister van Financiën, veroordeelde het Angelsaksische financiële kapitalisme en de markten en vergeleek ze met een roedel wolven die wild om zich heen joegen in een verwoede poging om de zwakkere landen te verscheuren.⁴ Jean-Claude Juncker, eerste minister van Luxemburg en voorzitter van de eurogroep van ministers van Financiën, gewaagde zelfs van een georganiseerde wereldwijde aanval op de euro. Over heel Europa beklemtoonden de leiders dat de oplossing eigenlijk heel simpel was: de herinvoering van de politieke controle over de speculatieve financiën.

Simon Tilford, hoofdeconoom van het Londense Centre for European Reform, wees op het volgende: "Suggereren dat de markten deels schuld hebben aan de crisis of het aanslepen ervan, zal enkel de perceptie versterken dat Europa niet van deze wereld is. De markten hebben de bluf van de EU gewoon doorzien. Hadden ze dat eerder gedaan, dan had de crisis misschien vermeden kunnen worden."⁵ Wolfgang Münchau, correspondent voor de *Financial Times*, verklaarde daarop: "De Europese leiders lossen het probleem niet op; ze voeren een pr-oorlog... De geschiedenis van de Europese financiële crisissen leert ons dat politici niet goed weten hoe te communiceren met de financiële markten. Ze gebruiken maar wat graag het geld van de obligatiehouders om hun buitensporige tekorten te financieren en reageren dan verontwaardigd als diezelfde obligatiehouders zich terugtrekken en de intrestvoeten doen stijgen."⁶

Aan de argumenten van Simon Tilford en Wolfgang Münchau voegde Marco Annunziata, hoofdeconoom bij de Italiaanse bank UniCredit, nog toe:

“De beleidsmakers in de eurozone zouden beter de markten niet langer beschouwen als een groepje op geld beluste speculanten. Vooral in het geval van overheidsobligaties zijn de markten grotendeels samengesteld uit pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen die de waarde van hun investeringen trachten te beschermen, zodat ze hun verplichtingen jegens de gepensioneerden en andere burgers na kunnen komen. Als die investeerders zich zorgen beginnen te maken over het risico van de overheidsobligaties, zou men naar hen moeten luisteren in plaats van ze als vijanden te behandelen.”⁷

Het argument dat de markten het niet begrijpen, ligt aan de basis van een nieuwe laag van verbaal gehakketak door de euro-officials, ietwat subtieler weliswaar. De meeste Europese leiders durfden niet openlijk toe te geven wat in de loop van 2010 overduidelijk werd. Dit is een opmerkelijke vaststelling, maar vanuit politiek standpunt misschien wel te begrijpen. Een belangrijke uitzondering hierop was Herman van Rompuy, de president van Europa. Eind 2010 verklaarde hij: “De oprichting van de euro is op een te kleine schaal gebeurd... Met één munteenheid is er meer politieke integratie nodig, maar eigenlijk hebben we net het tegenovergestelde gedaan.”⁸ De problemen met de euro en de Europese monetaire unie in het algemeen zijn van structurele en systemische aard. In dit boek willen we die verklaring van Van Rompuy in het juiste historische perspectief plaatsen.

De Economische en Monetaire Unie (EMU) binnen Europa was van meet af aan een politiek project. Het Europese continent werd in de twintigste eeuw tweemaal verwoest door een oorlog. Om een dergelijke ramp in de toekomst te vermijden, werkten de naoorlogse leiders en intellectuelen samen aan de creatie van een verenigd Europa. Hun taak werd echter bemoeilijkt door de Koude Oorlog tussen de Verenigde Staten en de Sovjet-Unie en de oprichting van het IJzeren Gordijn, dat het Europese continent verdeelde in twee kampen. In de loop der jaren werd steeds duidelijker dat nationalistische reflexen in de weg stonden van een directe politieke unie van de belangrijkste Europese landen. Toch leek in economische en

monetaire aangelegenheden een werkbare consensus haalbaar tussen de niet-communistische West-Europese landen. Met de oprichting van de Europese Economische Gemeenschap in 1957 ging men zich steeds meer toespitsen op de uitbouw van een economische unie.

In de nasleep van de Duitse hereniging van 1989 wist de Franse president François Mitterrand de Duitse kanselier Helmut Kohl ervan te overtuigen in te stemmen met een monetaire unie. Dankzij het politieke inzicht van Mitterrand werd de droom die de Franse elite al decennialang koesterde, eindelijk werkelijkheid. Die droom bestond erin de Duitse monetaire hegemonie te breken en de dominantie van de Bundesbank, de Duitse centrale bank, over de monetaire en economische toekomst voor Europa in te perken. John Major, voormalig Brits eerste minister, merkte het volgende op: "Het verschil tussen de Franse en de Britse positie in 1992 was dat het volledige Franse establishment achter de eenheidsmunt stond, als een middel om Leviathan aan banden te leggen, om de macht van de Bundesbank te bedwingen."⁹

Hoewel de Fransen de economische vooruitgang van Duitsland niet konden volgen, bleven ze er rotsvast van overtuigd dat er voor Frankrijk een leidende rol was weggelegd in Europese en mondiale aangelegenheden. Ze beschouwden Europa als de enige mogelijke oplossing om hun strategische doelstellingen te realiseren. Omdat monetaire kwesties en wisselkoersen de enige beleidsdomeinen waren waarin een brede Europese consensus haalbaar was, grepen de Franse politici deze kans met beide handen.

Het Verdrag van Maastricht in december 1991 was de eerste stap naar de oprichting van een monetaire unie van elf West-Europese landen. De eenheidsmunt van de unie werd de euro en de Europese Centrale Bank (ECB) werd de enige beleidsmakende centrale bank in de eurozone.

Van in het begin waarschuwden tal van economen voor de wanverhoudingen tussen de lidstaten, die een bedreiging vormden voor het hele project. Om het project toch te doen slagen moest aan een aantal voorwaarden voldaan worden, zo argumenteerden ze. Deze voorwaarden waren gebaseerd op de vrij algemeen aanvaarde economische theorie van de Optimum Currency Area (OCA, de optimale muntzone) en omvatten een politieke en fiscale unie en voldoende mobiliteit en flexibiliteit op de arbeidsmarkten.

Maar volgens de politieke elite waren dergelijke voorwaarden niet nodig en ze legde dan ook deze waarschuwingen naast zich neer. Zolang iedereen maar zijn best deed en eenheid nastreefde, zou de EMU automatisch een sterke monetaire unie worden. Bovendien stelden ze dat de politieke eenheid ook zou voortvloeien uit de politieke samenwerking die nodig is opdat het EMU-project efficiënt zou kunnen werken.

Deze redenering van de politieke elite die het project van de Europese monetaire unie superviseerde, leidde ertoe dat een geweldig idee veranderde in een gigantische gok. Ze gingen er immers van uit dat de Europese politieke leiders elke crisis die de kop opstak, wel zouden kunnen oplossen. Jean-Luc Dehaene, voormalige eerste minister van België, stelde: "Het idee van een eengemaakt Europa groeit en wordt werkelijkheid door crisissen. We hebben crisissen nodig om vooruit te komen." Dehaene en andere gelijkgestemde Europese politici hebben nooit ernstig rekening gehouden met de mogelijkheid van een onoplosbare, rampzalige crisis die het euro-systeem zou kunnen doen crashen.

Van 1999 tot 2008 leek het erop dat de politici gelijk zouden krijgen. Hoewel er maar weinig vooruitgang geboekt werd naar een echte politieke eenmaking, beleefden de euro en de eurolanden in het algemeen een bloeiperiode. Ondanks een aantal schokkende wereldgebeurtenissen, zoals het uiteenspatten van de internetzeepbel, de terroristische aanslagen van 11 september en de oorlogen in Afghanistan en Irak, kende de EMU tijdens haar eerste levensjaren geen zware crisissen.

De financiële crisis van 2007-2009 bracht daar echter radicaal verandering in. In januari 2009 beschreef Barry Eichengreen, professor economie en politieke wetenschappen aan Berkeley, de universiteit van Californië, dit heel treffend: "Wat begon met de crisis van de subprimes in 2007 en evolueerde tot de wereldwijde kredietcrisis in 2008, is uiteindelijk in 2009 de eurocrisis geworden."¹⁰

Een zekere risicoblindheid had de jaren voor het financiële debacle gekenmerkt, maar in de periode meteen erna verspreidde de risicoafkeer zich als een virus op de financiële markten en in de bankensector. De geld- en kapitaalmarkten maakten zich steeds meer zorgen over het zogenaamde insolventie-risico (dat is het risico dat een land loopt om

haar schulden niet te kunnen terugbetalen). Hoewel de begrotingstekorten in landen als de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk veel groter waren dan voor de eurozone als geheel, gingen de markten focussen op landen van de Europese monetaire unie.

Deze waarneming betekent dat niet alleen de begrotingsoverschrijdingen een risico vormen voor de toekomst van de euro, een thema dat in hoofdstuk 2 verder behandeld wordt. De markten onderkennen steeds meer dat de monetaire unie zelf het probleem was. De 'eurocrisis' van Eichengreen draait helemaal rond de duurzaamheid van de EMU en de eenheidsmunt. De problemen waarmee de EMU en de euro te kampen hebben, hebben nauwelijks iets te maken met speculatieve aanvallen of het gedrag van de financiële markten, noch met de financiële crisis als dusdanig. Ondanks de beschuldigingen van de Europese politieke elite was de EMU-constructie eigenlijk voorbestemd om te mislukken. Een zware crisis was dan ook onafwendbaar.

De onhoudbare interne en externe onevenwichten binnen de monetaire unie komen naar voren in de verdragen, pacten en politieke akkoorden die geleid hebben tot de oprichting van de EMU en richtinggevend zijn geweest voor haar ontwikkeling. Maar de Europese politici zijn blind gebleven voor deze realiteit en hebben geen daadkrachtige actie ondernomen die leidt naar een goed functionerende monetaire unie. Daarom zijn zij eigenlijk de hoofdschuldigen van deze crisis.

Hoofdstuk 1 van *Het einde van de euro* handelt over het ontstaansproces van de euro. We keren terug in de tijd, tot in de negentiende eeuw, maar focussen vooral op het tijdperk na de Tweede Wereldoorlog. De monetaire unie werd toen in de eerste plaats gezien als een middel om een doel te bereiken. Het meest gangbare argument was dat er via de monetaire unie geleidelijk aan een politieke unie kon worden opgebouwd, zodat het continent eindelijk komaf kon maken met zijn lange geschiedenis van oorlog en verwoesting. Om enigszins de anomalieën te begrijpen die vanaf het begin in het EMU-project ingebouwd waren, is een duidelijk inzicht in de historische achtergrond een must.

Dat de EMU absoluut geen optimale muntzone is, is de kernboodschap van hoofdstuk 2. De EMU kan niet terugvallen op onder meer een ster-

ke politieke unie met transparante en automatische fiscale transfers en flexibele arbeidsmarkten. In hoofdstuk 2 worden deze anomalieën getoetst aan de economische analyse van optimale muntzones.

Hoofdstuk 3 beschrijft de eurocrisis vanaf het einde van 2009 en gaat dieper in op de oorzaken van deze structurele zwakte. Hoewel de eurocrisis in de sterren geschreven stond, duurde het verrassend genoeg nog een decennium vooraleer de crisis effectief uitbrak. Pas toen de crisis goed en wel aan de gang was, sloeg de twijfel toe bij de Europese instanties. Ze opteerden echter voor kortetermijnoplossingen en kregen de situatie nooit echt goed onder controle, ondanks de eindeloze bijeenkomsten en topvergaderingen. Of zoals de *Financial Times* het in de lente van 2011 stelde: "Gedurende de hele financiële crisis hebben de verkozen Europese leiders zelden een kans gemist om teleur te stellen."¹¹

De interventies van de Europese instanties waren niet alleen ontoereikend en traag, maar bovendien leek het erop dat de Europese leiders een aantal belangrijke problemen wilden ontwijken. De structurele zwakte van de Europese bankensector en de tegenstrijdigheden in de programma's die aan de lidstaten opgelegd worden, zijn hier voorbeelden van. De eurocrisis zal dan ook blijven aanslepen tot er echt iets ondernomen wordt. Ofwel wordt de EMU een volwaardige politieke unie (en bijgevolg ook een fiscale unie en een transferunie) met veel flexibelere en mobielere arbeidsmarkten, ofwel valt het hele project uiteen.

De acute crisissen in kleinere landen als Griekenland, Portugal en Ierland zijn heel ernstig, maar ze vormen geen echt gevaar voor de euro. Dat kan evenwel veranderen als ook grotere en dichter bevolkte landen zoals Spanje of Italië in de problemen komen. Hoofdstuk 4 stelt dat het machtige Duitsland hoogstwaarschijnlijk het licht over de euro zal doen doven. Hoewel Duitsland nog steeds uitgesproken pro-euro is, stelt de Duitse samenleving zich kritisch en zelfs ronduit vijandig op tegenover de unie en de euro. De diepgewortelde Duitse cultuur van monetaire stabiliteit komt steeds meer in conflict met de manier waarop de eurozone en haar centrale bank gerund worden. Tenzij er doortastende stappen ondernomen worden om het eurobeheer beter af te stemmen op de Duitse stabiliteitscultuur, zal Duitsland de stekker eruit trekken en het einde inluiden van de euro zoals we die nu kennen.

Hoofdstuk 1

De lange mars

“Vanaf de conceptie, gedurende de zwangerschap tot en met de geboorte en de eerste levensjaren heeft de euro de sceptici steeds in het ongelijk gesteld. Sommigen meenden dat chauvinistische stemgerechtigden de eenheidsmunt zouden verwerpen in een referendum. Anderen twijfelden eraan of alle kandidaten de Maastricht-voorwaarden van het overheidstekort zouden halen. En nog anderen voorspelden dat de hele onderneming gestaakt zou worden als gevolg van de strijd om het voorzitterschap van de Europese Centrale Bank. Maar tot nu toe ontwikkelt de Economische en Monetaire Unie zich volgens plan.”

Dat schreef de Britse historicus Niall Ferguson in 2001.¹² Maar niet alleen onder de Angelsaksische economen en commentatoren heerste er scepticisme over de slaagkansen van de EMU en de euro.

“Onmogelijk. Een slecht idee. Het is een kort leven beschoren.” Zo konden de Angelsaksische houding samenvatten eind 2009.¹³ Dit scepticisme was wel te begrijpen, gezien de vele mislukte pogingen om in Europa tot een duurzame monetaire unie te komen. Hier gaan we kort in op een aantal initiatieven die dateren van vóór 1945: de Duitse monetaire eenmaking (een succes) en de Latijnse en Scandinavische monetaire unies (twee mislukte pogingen). Uit deze cases kunnen heel wat lessen getrokken worden.

Het machtsspel van Bismarck

In 1996 schrijft de Nederlandse monetaire historicus Wim Vanthoor:

“In tweeduizend jaar Europese geschiedenis zijn constant pogingen ondernomen om Europa, dat sinds het prille begin van ons tijdperk verenigd was op het vlak van cultuur en beschaving, om te vormen tot een politieke en economische unie. Filosofen en dichters roemden een verenigd Europa.”¹⁴

Al in het Oude Griekenland waren er pogingen om op het Europese vasteland een monetaire unie uit te bouwen. De geschiedenisboeken vermelden talrijke voorbeelden. Maar niet alle voorbeelden doorstaan de vergelijking als rekening gehouden wordt met de huidige criteria van een monetaire unie. Het moet immers gaan om een overeenkomst tussen twee of meer landen die voldoet aan minstens drie voorwaarden¹⁵:

- Ten eerste moet er ofwel een eenheidsmunt zijn, ofwel meerdere munteenheden die onderling aan elkaar gekoppeld zijn met onveranderlijke, vaste wisselkoersen.
- Ten tweede mag er maar één wisselkoers zijn tussen de munteenheid van de unie en elk van de andere valuta's.
- Ten derde moet er één enkel monetair beleid gevoerd worden voor alle landen die deel uitmaken van de monetaire unie.

Uitgaande van deze definitie was de oudste geslaagde monetaire unie wellicht die tussen de vier Britse kolonies in New England (Massachusetts, New Hampshire, Connecticut en Rhode Island) tussen pakweg 1650 en 1750 (hoewel deze kolonies niet echt beschouwd kunnen worden als individuele en onafhankelijke staten).¹⁶ Het voorbeeld bij uitstek van een succesvolle poging is de monetaire unie van de Verenigde Staten.¹⁷

De eerste geslaagde poging tot een monetaire unie in Europa vond plaats in wat vandaag Duitsland is.¹⁸ (Gelijkaardige processen van monetaire integratie zijn er geweest in Italië en Zwitserland, maar het Duitse voorbeeld is hier het meest relevant.¹⁹) Ondanks onafgebroken pogingen om tot een politieke eenmaking te komen, bestond de Duitse Federatie in het begin van de negentiende eeuw nog steeds uit 39 onafhankelijke staten met elk een eigen munteenheid. Met uitzondering van Pruisen waren dit stuk voor stuk kleine landen met een achterstand op het vlak van economische ontwikkeling. De politieke en economische leiders beseften dat de handel en de economische bewegingen sterk gehinderd werden door deze versnippering. Enkele jaren na de oprichting van een tolverbond

(*Zollverein*), waarbij de meeste bestaande handelsbarrières weggewerkt werden, stemden de leden van de Duitse Federatie in 1838 in met twee monetaire standaarden: de daalder, die vooral gebruikt werd door de noordelijke staten, en de gulden, die in de zuidelijke staten het meest voorkwam.

Een tiental jaar later werd de centrale bank van Pruisen, de Preussische Bank, verantwoordelijk voor het monetaire beleid van de meeste staten. Dat de monetaire unie standhield, was vooral te danken aan het monetaire leiderschap van Pruisen. Maar ook door zijn omvang en macht kon Pruisen de andere kleinere staten ertoe dwingen om de regels na te leven.²⁰ Door de overwinning van Pruisen in de oorlog met Frankrijk in 1871 kreeg Otto von Bismarck de bevoegdheid om de politieke eenmaking voort te zetten. Dit leidde tot de oprichting van het Duitse Reich.²¹ Vier jaar later werd de Pruisische centrale bank omgevormd tot de Reichsbank. Het Duitse monetaire systeem evolueerde naar een gouden standaard, en begin 1876 sloot het hele Duitse grondgebied zich daarbij aan. Na de Tweede Wereldoorlog werd de Reichsbank hervormd tot de Bundesbank (of kortweg 'Buba'). Vanaf de jaren 1960 werd de Bundesbank de dominante centrale bank in West-Europa.

De Duitse monetaire eenmaking werd grotendeels voltooid vóór de politieke eenmaking, en een dergelijk proces had ook de EMU voor ogen. Maar zelfs ruim tien jaar na de start van de EMU is er nog geen politieke eenheid te bespeuren. Geen enkele lidstaat van het eenentwintigste-eeuwse Europa heeft de macht en invloed van het Pruisen van Bismarck, onder wiens leiderschap het negentiende-eeuwse Duitsland een de facto politieke unie werd.

De Latijnse markt

Toetsen we dit Duitse voorbeeld aan de bovenvermelde definitie van een monetaire unie, dan blijkt het eerder een grensgeval te zijn. Er is immers pas sprake van een monetaire unie als het gaat om een overeenkomst tussen twee of meer onafhankelijke landen. Maar de Duitse staten die betrokken waren bij het monetaire experiment, vormden al een douane-unie en deelden een gemeenschappelijke cultuur en geschiedenis. Het pad naar een politiek eengemaakt Duitsland werd verder geëffend door

nationalistische gevoelens, in combinatie met een aantal gunstige historische gebeurtenissen en het vastberaden initiatief van Bismarck.

De oprichting van de Latijnse Monetaire Unie (LMU) in augustus 1866 kan daarentegen wel gezien worden als een overeenkomst tussen onafhankelijke staten. De LMU werd geleid door Frankrijk en omvatte ook België, Italië, Zwitserland en drie jaar later Griekenland. Walter Bagehot, de legendarische stichtend redacteur van het vermaarde Britse weekblad *The Economist*, voorspelde naar aanleiding van de oprichting van de LMU dat heel Europa, behalve Engeland, binnen afzienbare tijd één munt zou hebben.²²

Dit was ongetwijfeld een visionair idee, maar helaas gebaseerd op een slecht gekozen voorbeeld. De LMU was gegroeid uit een monetair partnership dat al enkele decennia bestond en waarbij het monetaire model van Frankrijk als voorbeeld fungeerde. Vanaf de Muntwet van 1803, die er kwam op initiatief van Napoleon Bonaparte, was in Frankrijk een dubbele muntstandaard van kracht, met zowel gouden als zilveren muntstukken. Omdat Frankrijk de belangrijkste handels- en financiële partner was van België, Italië en Zwitserland, namen die landen ook deze dubbele standaard aan en garandeerden de centrale banken de omzetting van goud en zilver in munten.²³

De dubbele muntstandaard kwam onder druk te staan als gevolg van twee ontwikkelingen. Ten eerste was er de sterke daling van de goudprijs in het begin van de jaren 1850. De goud- en zilverprijs kwam daarvoor natuurlijk onder druk te staan, en de prijsdivergentie leidde tot een destabilisering van de goud- en zilverstromen. Ten tweede sloegen de betrokken landen munten van een verschillende metalen inhoud, vooral vanwege de prijsdivergenties. Het hoofddoel van de LMU was om via uniforme muntstandaarden de weg te banen voor de vorming van een bredere economische zone waarin zilveren en gouden munten vrij konden circuleren.

De LMU streefde niet alleen naar betere monetaire afspraken. In 1867 organiseerde de Franse regering een internationale conferentie met als doel de dubbele muntstandaard te doen aanvaarden door de belangrijkste landen in de wereldeconomie. De conferentie leverde echter geen

concrete resultaten op. Volgens Vanthoor was de LMU voor Frankrijk "de kern van een internationaal muntsysteem gebaseerd op de dubbele standaard... De Franse regering was een fervente voorstander van de dubbele standaard en hoopte onder meer haar economische en politieke macht uit te breiden tot ver buiten haar grenzen."²⁴ De nederlaag van Frankrijk in de Frans-Pruisische oorlog van 1870-1871 bracht een flinke slag toe aan de Franse internationale ambities.

Dat de deelnemende landen er niet in slaagden een gemeenschappelijke monetaire standaard uit te werken, betekende het einde van de LMU. Elk land behield zijn eigen centrale bank. Het feit dat alle betrokken centrale banken verplicht waren om de muntstukken van de andere landen van de unie a pari en onbepaald te aanvaarden, leidde regelmatig tot een destabilisering van de kapitaalstromen. Een ander probleem was "de ontoereikende convergentie van de verschillende beleidlijnen van de lidstaten. Het gevolg was dat het land dat zich het best aan de regels hield, onvermijdelijk overspoeld werd door speculatieve kapitaalstromen van lidstaten waar de munteenheid de druk voelde van hun expansieve uitgavenbeleid."²⁵ Tijdens de Eerste Wereldoorlog liep het uitgavenbeleid van de LMU-landen zelfs nog meer uiteen; sommige lidstaten opteerden zelfs voor een grootschalige geldcreatie om die uitgaven te financieren. Inflatie was het onvermijdelijke gevolg. Hoewel de LMU officieel pas in 1927 werd opgedoekt, was ze eigenlijk al tijdens de Eerste Wereldoorlog mislukt.

De Scandinavische mislukking

De Scandinavische Monetaire Unie (SMU) volgde een vergelijkbaar traject.²⁶ In 1872 startten Zweden en Denemarken officieel een monetaire unie, en Noorwegen trad in 1875 toe. Het uiteindelijke doel van deze drie nauw verbonden landen was de vorming van een politieke en economische unie, en ze waren ervan overtuigd dat stabiele monetaire relaties daarvoor een voorwaarde waren.²⁷ De monetaire integratie verliep vlotter door het feit dat de drie landen al de zilveren standaard volgden en elkaars muntstukken en bankbiljetten aanvaardden. Dat de nieuw gevormde Duitse staat opteerde voor een gouden standaard voor zijn munteenheid, zorgde voor onrust, en dat leidde tot een aanzienlijke waardedaling van het zilver.

De SMU fixeerde de wisselkoersen van de Zweedse kroon, de Deense kroon en de Noorse kroon gekoppeld aan een bepaalde goudhoeveelheid. Door af te stappen van de zilveren standaard vermeerde de SMU de problemen van een dubbele muntstandaard, die de LMU vleugellam gemaakt hadden.

De drie Scandinavische landen toonden een verregaande discipline in de naleving van de afgesproken regels. Door de monetaire samenwerking tussen de drie centrale banken kon de SMU vlot werken in de eerste drie decennia van haar bestaan. Tegen het einde van de negentiende eeuw werd de monetaire unie als een feit beschouwd, omdat de banken in elk land de bankbiljetten a pari aanvaardden van elke andere lidstaat.

De eerste problemen staken echter de kop op vanaf 1905, toen Noorwegen volledige politieke onafhankelijkheid eiste van Zweden. Bovendien trok het meer restrictieve beleid van Denemarken kapitaalstromen van de twee andere SMU-landen aan. Uiteindelijk werd de Eerste Wereldoorlog ook de SMU fataal. Onder de druk van de oorlog ging elk land geleidelijk een eigen monetair en begrotingsbeleid voeren.

Tegen eind 1915 stelde Zweden een einde aan de pariteitsovereenkomst met Denemarken en Noorwegen. De ontmanteling van de monetaire unie werd versneld door grote hoeveelheden goud die in de Scandinavische landen binnenstroomden. In 1924 kwamen de lidstaten overeen dat de munt van elk land niet langer een wettelijk betaalmiddel was in de partnerlanden. Hiermee werd de facto een einde gemaakt aan de SMU (het officiële einde kwam zes jaar later, toen de drie landen de gouden standaard loslieten).

Uit de mislukking van de SMU kunnen belangrijke lessen getrokken worden voor de hedendaagse monetaire unie in Europa. De Scandinavische landen waren al in sterke mate politiek, economisch, cultureel en monetair geïntegreerd toen ze het project van de monetaire unie aanvatten. Ondanks deze uitgangspositie van relatieve eensgezindheid voerden de onafhankelijke politieke instanties een monetair en budgettair beleid dat onverenigbaar bleek met een volwaardige monetaire unie. Het gebrek aan bindende en afdwingbare akkoorden en mechanismen om het monetaire en meer algemeen het economische beleid op elkaar af te stemmen, betekende het einde van de SMU, net zoals dat het geval was bij de LMU.

De mislukking van zowel de SMU als de LMU bewijst dat een duurzame monetaire unie moeilijk te verwezenlijken is als er ook niet parallel gewerkt wordt aan een politieke unie.

Tussen politiek soevereine staten, zo stelt Wim Vanthoor, "is een monetaire unie slechts duurzaam en onomkeerbaar als ze ingebed is in een politieke unie, waarbij de competenties die het louter monetaire kader overstijgen ook overgedragen worden aan een supranationaal orgaan... De bereidheid om zich aan te passen was beperkt of onbestaande doordat er geen politieke structuur was om een dergelijke bereidheid af te dwingen."²⁸

In het begin van de jaren 1990 poneerde Marcus Lusser, toenmalige gouverneur van de Zwitserse nationale bank, een gelijkaardig argument:

"Die historische monetaire unies hadden wellicht kunnen overleven als er tussen de deelnemende landen een systeem van financiële compensatie (*Finanzausgleich*) bestaan had. Maar een dergelijk compensatiesysteem vereist een zeker niveau van politieke solidariteit dat alleen binnen een politieke unie bereikt kan worden."²⁹

Ook econoom-historicus Michael Bordo volgde een gelijkaardige gedachtegang:

"Er is een belangrijk verschil tussen de slaagkansen van nationale monetaire unies als de Verenigde Staten, Canada, Duitsland en Italië ten opzichte van internationale monetaire unies zoals de Scandinavische Monetaire Unie en de Latijnse Monetaire Unie. De voornaamste oorzaken voor dit resultaat waren de impact van de politieke bereidheid en een grotere economische integratie. In het geval van de nationale monetaire unies maakte de monetaire integratie integraal deel uit van het creatieproces van een natiestaat."³⁰

De pogingen om tot een monetaire integratie tussen onafhankelijke Europese staten te komen, vielen tussen 1914 en 1945 stil door twee verwoestende oorlogen, die grotendeels uitgevochten werden op Europese bodem, en door een tussenoorlogse periode vol onzekerheid en onrust. Van de bewogen jaren 1920 (de Roaring Twenties) belandde men bijna van de ene dag op de andere in de agonie en de ellende van de Grote

Depressie. Bovendien kwam in diezelfde periode Hitler aan de macht in Duitsland, met een ongeziene humanitaire ramp tot gevolg. Na de Tweede Wereldoorlog waren alle Europese leiders vastbesloten om te voorkomen dat dergelijke gebeurtenissen ooit nog zouden plaatsvinden.

De weg naar Rome

Om te voorkomen dat dergelijke catastrofes in de toekomst het Europese continent nog zouden teisteren, moesten de Europese leiders een einde maken aan de machtsstrijd tussen Duitsland en Frankrijk. De Britse eerste minister Winston Churchill verklaarde in september 1946 dat "een soort Verenigde Staten van Europa" absoluut noodzakelijk was om nieuwe oorlogen te voorkomen.³¹

Ook de Amerikanen drongen aan op meer eenheid tussen de West-Europese landen, onder meer om in Europa een significant tegengewicht te hebben voor het communistische blok dat Stalin in het oostelijke deel van het continent had gevormd. Duitsland werd bijvoorbeeld verdeeld in twee landen: West-Duitsland onder Amerikaanse invloed en het communistische Oost-Duitsland, dat een satellietstaat van de Sovjet-Unie werd. De logica van de Koude Oorlog leidde ook snel tot een situatie waarbij de "aanvankelijke twijfel van de geallieerden om het West-Duitse industriële weefsel weer op te bouwen dan wel af te breken, plaatsmaakte voor een pragmatisch aandringen op vernieuwing."³²

Het Europese herstelplan dat door de Amerikanen gelanceerd werd, beter bekend als het Marshallplan,³³ bepaalde uitdrukkelijk dat de Europese landen onderling dienden te overleggen over het gebruik van de fondsen die de Amerikanen ter beschikking stelden.³⁴ Dit resulteerde in de oprichting van de Organisatie voor Europese Economische Samenwerking (OEES).³⁵ Uit deze OEES ontstond in 1950 de Europese Betalingsunie, een akkoord dat de intra-Europese handel en betalingen vergemakkelijkte en de convertibiliteit van de Europese munten wilde herstellen.

Jean Monnet, toenmalig hoofd van het Franse Planbureau (Commissariat du Plan), was ervan overtuigd dat een internationale controle op de Franse en Duitse zware industrie nodig was om in de toekomst gewapende conflicten tussen de twee landen te vermijden. De visie van

Monnet werd in 1951 overgenomen als het officiële Franse beleid met de oprichting van de Europese Gemeenschap voor Kolen en Staal (EGKS). De EGKS vormde een gemeenschappelijke markt voor kolen en staal tussen West-Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, België en Luxemburg. De toenmalige Franse minister van Buitenlandse Zaken Robert Schuman wond er geen doekjes om: volgens hem diende de EGKS beschouwd te worden als een eerste stap naar een meer volledige Europese federatie. Pogingen om de Europese integratie te versnellen, kenden evenwel geen succes. Zo mislukten in 1954 bijvoorbeeld de initiatieven voor de oprichting van een Europese Defensieraad.

Als het oude continent een belangrijke speler op wereldvlak wou blijven, dan was meer Europese eenheid broodnodig. Dat werd duidelijk tijdens de Suezcrisis van 1956. Tijdens deze crisis hadden de Europese landen geen andere optie dan de Amerikaanse instructies te volgen. Kort nadat de Amerikanen de Britten en de Fransen ertoe gedwongen hadden af te zien van een aanval op het Suezkanaal, verklaarde de West-Duitse kanselier Konrad Adenauer aan Christian Pineau, de Franse minister van Buitenlandse Zaken: "Frankrijk en Engeland zullen als mogendheden nooit de vergelijking met de Verenigde Staten en de Sovjet-Unie kunnen doorstaan. Net zo min als Duitsland. Er is voor hen maar één manier om een beslissende rol te spelen in de wereld, en dat is door de krachten te bundelen om Europa te maken."³⁶

Medio jaren 1950 realiseerden de West-Europese leiders zich dat de economische sfeer de beste kansen bood voor een politieke unie. Sommigen hielden er in dit verband zeer uitgesproken meningen op na. Jacques Rueff, een Franse econoom die lange tijd raadgever geweest is van de Franse president generaal Charles De Gaulle, verklaarde in 1950: "Europa zal tot stand komen door de munt of zal er helemaal niet komen."³⁷ De visie van Rueff was duidelijk aanwezig in het rapport-Spaak, dat opge maakt werd tijdens de EGKS-conferentie in Messina in juni 1955.³⁸ Om de constructie van een eengemaakt Europa te versnellen, pleitte men in het rapport-Spaak voor een nauwere economische samenwerking en de oprichting van een gemeenschappelijke markt.

Op 25 maart 1957 tekenden de politieke leiders van de zes EGKS-landen in Rome de verdragen tot oprichting van de Europese Gemeenschap voor

Atoomenergie (Euratom) en de Europese Economische Gemeenschap (EEG). Voor het dagelijkse beheer van de lopende zaken van de EEG werd de Europese Commissie opgericht. De EEG beoogde de volledige integratie van de hele economie van haar zes stichtende lidstaten (West-Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, België en Luxemburg). De doelstellingen waren de afschaffing van de handelstarieven en het vrije verkeer van goederen, diensten, personen en kapitaal. Hoewel het zwaartepunt de economische integratie was, was er bijna geen twijfel mogelijk, aldus David Coombes, professor Europese studies: "Het Verdrag [van Rome] is duidelijk bedoeld om uiteindelijk te resulteren in een politieke unie."³⁹

Als gevolg van het Verdrag van Rome werd in maart 1958 het Monetair Comité opgericht, met als taak de monetaire beleidslijnen van de EEG-lidstaten te coördineren. In het comité zetelden de ministers van Financiën en vertegenwoordigers van de centrale banken. In 1964 werd het Comité der Gouverneurs van de Centrale Banken opgericht met hetzelfde doel.

In 1962 startte ook het Gemeenschappelijk Landbouwbeleid (GLB) van de EEG. Het GLB werd gekenmerkt door een complex systeem van landbouwsteun, waarbij vooral de Franse landbouwers baat hadden. Medio jaren 1960 brachten de fluctuerende muntwaarden het hele GLB-systeem in gevaar. Het was dan ook geen verrassing dat Robert Marjolin, het Franse lid van de Europese Commissie, pleitte voor de afschaffing van koersschommelingen binnen de EEG. In 1965 verklaarde hij dat de monetaire unie "een onafwendbare verplichting" was.⁴⁰

Het plan-Werner

In 1969 stelde de Europese Commissie een memorandum op waarin aangedrongen werd op een intensivering van de economische en monetaire coördinatie in Europa. Dit memorandum is beter bekend onder de naam 'plan-Barre', naar Raymond Barre, de toenmalige vicevoorzitter van de Europese Commissie, die later eerste minister van Frankrijk zou worden. Het was geen toeval dat een Franse technocraat de drijvende kracht was achter dit memorandum. De Fransen beseften immers steeds beter dat een Europees initiatief de enige manier was om meer invloed te krijgen op die economische krachtpatser aan hun oostelijke grens.

De Duitsers en de Nederlanders reageerden aarzelend op het plan-Barre. In die jaren presteerde Duitsland veel beter dan de andere EEG-landen, Frankrijk inclusief. Dat had het land te danken aan zijn conservatieve fiscale en monetaire beleid dat resulteerde in een hoge werkgelegenheidsgraad, een lage en stabiele inflatie en een aanzienlijke toename van het persoonlijke inkomen. De meer linksgezinde regeringen die in de meeste andere Europese landen aan de macht waren, waren over het algemeen niet te vinden voor het Duitse beleid. De Duitsers voelden er niets voor hun beleid bij te stellen in functie van de prioriteiten van de andere Europese landen. Dat de Duitsers toch oren hadden naar mogelijke vormen van Europese monetaire integratie had alles te maken met de toenemende internationale monetaire onrust.

De internationale monetaire spanningen escaleerden naar het einde van de jaren 1960. Bovendien ondermijnde het inflationistische beleid van de Verenigde Staten de stabiliteit van de dollar, die de referentievaluta was in de naoorlogse internationale monetaire orde.⁴¹ Hoewel het plan-Barre vrij koel onthaald werd door meerdere EEG-lidstaten, kwam men in december 1969 tot een akkoord op de EEG – top in Den Haag: een commissie voorgezeten door Pierre Werner, de eerste minister van Luxemburg, zou een plan opstellen voor de geleidelijke realisatie van de monetaire unie.

Op het einde van de jaren 1950 pleitte Otmar Emminger, die in het Bundesbankdirectoraat verantwoordelijk was voor de internationale monetaire aangelegenheden en later voorzitter werd van diezelfde Duitse centrale bank, voor een revaluatie van de Duitse mark om Duitsland te beschermen tegen het inflationistische beleid van de Verenigde Staten.⁴² Hoog oplopende discussies volgden tussen de Bundesbank en de regering van kanselier Konrad Adenauer, die zich zorgen maakte over de gevolgen van restrictieve monetaire beleidslijnen voor de groei en de werkgelegenheid. Uiteindelijk werden de Duitse mark en de Nederlandse gulden in 1961 met 5 procent gerevalueerd.

In december 1969 kwam men tot een akkoord op de EEG-top in Den Haag: een commissie voorgezeten door Pierre Werner, de eerste minister van Luxemburg, zou een plan opstellen voor de geleidelijke realisatie van de EMU.

Het plan-Werner werd gepubliceerd in oktober 1970. David Marsh, auteur van diverse werken over de monetaire integratie in Europa, beschreef het als "opgesmukt met omfloerste taal en doorspekt met halfslachtige compromissen".⁴³ Het leek inderdaad op een mikmak van verschillende ideeën over de creatie van een monetaire unie. Deze verschillen zijn ook vandaag nog actueel. Er is nog altijd een fundamenteel verschil tussen de noordelijke visie, voorgestaan door Duitsland en Nederland, en de zuidelijke visie van landen als Frankrijk en Italië.

Het plan-Werner beoogde de oprichting van de EMU in drie fasen, waarbij de laatste fase binnen de tien jaar voltooid diende te zijn.⁴⁴ In de eerste fase stonden een beperking van de koersschommelingen en een sterkere coördinatie van de monetaire en fiscale beleidslijnen van de lidstaten voorop. In de tweede fase dienden de koersschommelingen en de prijsdivergenties verder ingeperkt te worden. De derde en laatste fase van de EMU moest resulteren in vaste wisselkoersen en de oprichting van een systeem van centrale banken op het niveau van de volledige Gemeenschap. De besprekingen rond het plan-Werner trokken een duidelijke lijn tussen de Duitsers, die steeds konden rekenen op de steun van Nederland, en de Fransen, die meestal wel gesteund werden door Italië en België.

Voor de Duitsers was de Duitse mark (D-mark) het symbool geworden van de vooruitgang en de waardigheid die het land na de Tweede Wereldoorlog herwonnen had, en dat was een deel van het probleem. Kanselier Helmut Kohl verwoordde het in 1985 als volgt: "De D-mark is ons vaandel. Hij is het fundament van onze naoorlogse wederopbouw. Hij maakt een fundamenteel deel uit van onze nationale trots; we hebben niet veel anders."⁴⁵

De meeste Franse politici begrepen dit maar al te goed. "De mark is de illustratie van de Duitse macht. Dit is een aangelegenheid die diep geworteld zit en de spontane reactie van bankiers en zelfs de politiek overstijgt", zo verklaarde François Mitterrand in 1987.⁴⁶

Het belangrijkste argument dat de Duitsers naar voren schoven, was dat een geslaagde monetaire unie de gelijktijdige oprichting van een politieke unie vereiste. De Duitsers gingen akkoord met de verklaring van de toenmalige voorzitter van de Bundesbank Karl Blessing in het begin van de jaren 1960. Een monetaire unie vereiste volgens hem "een gemeenschappe-

lijk handelsbeleid, een gemeenschappelijk financieel en budgettair beleid, een gemeenschappelijk economisch beleid, een gemeenschappelijk sociaal beleid, een gemeenschappelijk loonbeleid, kortom: een gemeenschappelijk beleid op alle fronten".⁴⁷ In een notendop: het soort beleidscoördinatie dat nauwelijks denkbaar is zonder een grootschalige politieke unie.

Het aandringen van Duitsland op een politieke unie is een constante tijdens de decennialange besprekingen over de monetaire unie. Duitse politici, centrale bankiers en economen gaven vaak de indruk dat zij alleen maar hamerden op deze nood aan een politieke unie omdat zij ervan uitgingen dat dit toch geen haalbare doelstelling was. Zo bekeken was het een slimme zet om de weg naar een monetaire unie te blokkeren.

De Duitsers koesterden ook het concept van een centrale bank die onafhankelijk was van enige politieke invloed. Om een herhaling van de monetaire en economische chaos van de jaren 1920 en 1930 te voorkomen, bepaalde de Bundesbankwet van 1957 heel expliciet dat de centrale bank onafhankelijk was van de politieke overheid. De Duitsers eisten ook een dergelijke onafhankelijkheid van een Europese centrale bank.

De Fransen daarentegen verwierpen een overheveling van belangrijke nationale materies naar het Europese niveau. Zij argumenteerden verder ook dat een centrale bank uiteindelijk onder het toezicht van politieke instanties diende te vallen. De Fransen focusten sterk op de eerste fase van het plan-Werner, en benadrukten daarbij dat zowel de landen met een begrotingstekort als met een begrotingsoverschot verantwoordelijk waren voor het bereiken van convergentie. Dat zou betekenen dat Duitsland (traditioneel een land met een overschot, net zoals Nederland) zijn beleid niet kon opdringen aan Frankrijk en Italië (traditioneel landen met een tekort). Zelfs meer dan veertig jaar na het plan-Werner bestaan deze verschillen tussen Duitsland en Frankrijk nog steeds.

Over slangen en tunnels

In maart 1971 werd een afgezwakte versie van het plan-Werner goedgekeurd door de Ministerraad, het belangrijkste beslissingsorgaan binnen de EEG. De Ministerraad bestond uit de staatshoofden en regeringsleiders van de zes lidstaten. De intentie om de fluctuatiemarges

van de wisselkoersen van de zes EEG-munten te beperken werd van in het prille begin bemoeilijkt door de internationale monetaire onrust.⁴⁸

Dit leidde tot de beslissing, in mei 1971, om de Duitse mark te laten zweven op de geldmarkten. In augustus 1971 kwam het dan tot een climax met de opheffing door de Nixon-administratie van de convertibiliteit van de dollar in goud. Met deze beslissing belandde de dollar meteen op een steil devaluatiepad. In maart 1972 werd overeengekomen dat de onderlinge fluctuatiemarge rond de pariteiten van de EEG-munten verlaagd zou worden tot 2,25 procent. Dat akkoord werd ook de 'slang in de tunnel' of valutaslang genoemd.⁴⁹ Denemarken, Ierland en het Verenigd Koninkrijk volgden de zes EEG-landen in deze schikking en traden toe tot de EEG op 1 januari 1973, wat het totale aantal lidstaten op negen bracht.⁵⁰

De Europese slang werd begin 1973 uit zijn tunnel bevrijd toen de Verenigde Staten de dollar lieten zweven ten opzichte van de andere belangrijkste munten. Verscheidene munten stapten af van de valutaslang, andere keerden ernaar terug. Algemeen gezien "liep de doelstelling van het rapport-Werner op niets uit", aldus Wim Vanthoor.⁵¹ De belangrijkste reden voor deze mislukking was een ontoereikende coördinatie van de economische en monetaire beleidslijnen.

Een werkgroep opgericht door de Europese Commissie en voorgezeten door Robert Marjolin was nog een stuk scherper in haar kritiek: "Europa staat geen stap dichterbij de EMU dan in 1969. Als er al enige beweging geweest is, dan was het een achterwaartse beweging: de nationale economische en monetaire beleidslijnen zijn in 25 jaar nog nooit zo discordant en uiteenlopend geweest als vandaag."⁵²

De mislukking van het plan-Werner was maar één uiting van het onderliggende probleem: vrijwel niemand redeneerde of handelde in het voordeel van Europa. De meeste leiders probeerden het project in het voordeel van hun eigen land te gebruiken. Meer specifiek bleven Frankrijk en Duitsland gefocust op hun eigen belangen. Ook vandaag nog, meer dan een decennium ver in de eenentwintigste eeuw, worstelen deze landen nog altijd met hun nationalistische reflex.

Het slangakkoord bleef overeind, met munten die af- en aanhaakten (zoals meerdere malen het geval was met de Franse franc) en met geregelde re- en devaluaties. De verschillende beleidsmatige reacties op de eerste grote oliecrisis van 1973-1974 droegen nog bij tot deze chaotische situatie. Terwijl de Duitsers er een meer traditioneel beleid op na hielden en de inflatie en te grote begrotingstekorten trachtten in te perken, bestreden de meeste andere EEG-landen de recessie met verhoogde overheidsuitgaven en -tekorten. In plaats van een monetaire unie zat Europa halfweg de jaren 1970 opgescheept met een de facto D-markblok. Zoals David Marsh het stelde: "Het beleid van zwevende munten van de Bundesbank had gewonnen. De Europese Gemeenschap (EEG) was stilgevallen, stuurloos."⁵³

Op weg naar het EMS

In de lente van 1978 kwamen de Duitse kanselier Helmut Schmidt en de Franse president Valéry Giscard d'Estaing, allebei voormalige ministers van Financiën, overeen dat er iets moest gebeuren om de monetaire rust te herstellen. De Fransen waren, zoals altijd, op zoek naar mechanismen om de Duitse dominantie in te dijken. Giscard d'Estaing wond er geen doekjes om: "Ik wil beklemtonen dat er in Europa ten minste twee landen met een vergelijkbare invloed zijn, namelijk Duitsland en Frankrijk... We hebben een georganiseerd Europa nodig om te ontsnappen aan de Duitse dominantie."⁵⁴ De Duitsers daarentegen maakten zich steeds meer zorgen over de kapitaalvlucht van de dollar in de Duitse mark. De toenemende druk op de Duitse mark veroorzaakte niet alleen grote problemen voor het Duitse exportgerichte model van economische groei, maar bemoeilijkte ook fors de uitbouw van een onafhankelijk monetair beleid gebaseerd op de nationale behoeften van Duitsland.⁵⁵ Bovendien vreesde Helmut Schmidt dat een openlijke Duitse dominantie op monetair en economisch vlak tal van politieke nadelen zou opleveren voor zijn land.⁵⁶

Helmut Schmidt en Valéry Giscard d'Estaing zorgden voor het politieke elan; het harde werk achter de schermen kwam voornamelijk van drie technocraten: de Duitser Horst Schulmann, eerste adviseur van Schmidt, de Fransman Bernard Clappier, gouverneur van de Banque de France en vertrouweling van Giscard d'Estaing, en de Belg Jacques van Ypersele de Strihou. Die laatste was van 1978 tot 1979 voorzitter van het Monetair

Comité en werkte hard aan een compromis tussen Frankrijk en Duitsland.⁵⁷ De Brit Roy Jenkins, die de Europese Commissie voorzat in de periode 1977-1981, zei van Schulmann en Clappier, die de onvoorwaardelijke steun genoten van respectievelijk Schmidt en Giscard d'Estaing, dat ze alles over de hoofden van alle anderen heen beslisten.⁵⁸

Op 1 januari 1979 werd het Europees Monetair Stelsel (EMS) opgericht. De kern van het systeem was het wisselkoersmechanisme (ERM – *Exchange Rate Mechanism*), waarmee vaste bilaterale wisselkoersen tussen de valuta's van de EEG-landen ingevoerd werden. De fluctuatiemarges rond deze valuta's werden gefixeerd op +/- 2,25 procent. (Aan de Italiaanse lire werd een fluctuatiemarge van +/- 6 procent verleend, gezien de hogere inflatie die inherent was aan de Italiaanse realiteit.) Groot-Brittannië trad toe tot het EMS, maar hield het pond uit het ERM-mechanisme. In het kader van het EMS-akkoord werd ook de Europese munteenheid (ECU) in het leven geroepen, een 'numéraire' of kunstmatige eenheid gebaseerd op de waarde van de EMS-valuta's, waarbij elke valuta bijdraagt tot de waarde van de ECU volgens het economische gewicht van het land in kwestie.

In een poging om de Duitse dominantie te neutraliseren, trachtten de Fransen de ECU een meer centrale rol te laten spelen binnen het EMS, maar dit werd handig gecounterd door de Duitsers. Karl Otto Pöhl, toenmalige vicevoorzitter van de Bundesbank, herinnerde zich later, niet zonder leedvermaak, dat "de Bundesbank het originele concept (voor het EMS) ondersteboven keerde door de sterkste munt tot maatstaf van het systeem te maken".⁵⁹ De Duitse dominantie werd expliciet bevestigd door Tomasso Padoa-Schioppa, de ondertussen overleden Italiaanse econoom, minister van Financiën en centrale bankier: "Tussen het begin van de jaren 1970 en het einde van de jaren 1990 verving de Duitse mark de dollar als ankervaluta van de Europese munteenheden."⁶⁰

In de besprekingen die leidden tot de oprichting van de EMS ging veel aandacht naar de ondersteuning van de zwakkere munten. Zoals te verwachten, meenden de Fransen dat ook de landen met een begrotingsoverschot de zwakkere munten moesten ondersteunen, maar de Duitsers waren het daar niet mee eens. Het zogenoemde Belgische compromis, opgesteld door Jacques van Ypersele, maakte gebruik van een divergen-

tie-indicator om de verantwoordelijkheid te duiden. Maar dit mechanisme heeft eigenlijk nooit echt gewerkt. Door de dominantie van de Duitse mark en de Bundesbank binnen het EMS kon de Bundesbank simpelweg beslissen om niet tussen te komen wanneer een of meer munten onder druk kwamen te staan.

De zware recessie na de tweede grote oliecrisis van 1979-1980 en het Franse socialistische experiment resulteerden in verscheidene jaren van onafgebroken onrust binnen het EMS. De nieuw verkozen Franse president François Mitterrand wilde aantonen dat er een alternatief was voor het vrijemarktbeleid van Ronald Reagan in de Verenigde Staten en van Margaret Thatcher in Groot-Brittannië. Hij lanceerde een volledig nieuw economisch beleid dat gebaseerd was op nationalisaties en massale fiscale stimulansen (vooral door hogere overheidsuitgaven). Dit beleid bleek al snel te leiden tot een hogere inflatie, meer werkloosheid, stijgende sociale spanningen en stakingen, tekorten op de handelsbalans, escalerende begrotingstekorten en een aanhoudende druk op de Franse franc binnen het EMS. Er waren verscheidene devaluaties van die Franse franc nodig, soms geïsoleerd, soms samen met de Italiaanse lire en de Belgische frank.

De frustratie van Frankrijk over het harde valutabeleid van Duitsland steeg tot een nooit gezien niveau. Begin 1983 overwoog de Franse regering zelfs uit het ERM-mechanisme te stappen, maar de minister van Financiën Jacques Delors kon president François Mitterrand en de rest van de Franse regering er uiteindelijk van overtuigen dat het economische en monetaire beleid in Frankrijk fundamenteel herzien moest worden. Bij de herziening van dat beleid volgde hij in grote lijnen de orthodoxe Duitse aanpak en begin 1987 devalueerde de Franse franc voor de laatste keer. De hoeksteen van het beleid van de Franse regering was een *franc fort* (een sterke Franse franc), die nauw verbonden was met de Duitse mark op de valutamarkten.⁶¹ Belangrijk in deze beleidsevolutie was het feit dat de socialisten de parlementsverkiezingen van maart 1986 verloren hadden van de gaullisten en de conservatieven. Mitterrand was dan ook verplicht zijn socialistische principes wat bij te sturen.

Na de laatste Franse devaluatie kende het EMS een opmerkelijke rustperiode. Dit was niet alleen toe te schrijven aan de forse afvlakking van de verschillen in inflatievoet tussen de EMS-landen, waardoor minder

aanpassingen van de valutapariteit nodig waren. Maar ook het Bazel-Nyborg-akkoord, dat op stapel stond, was een stabiliserende factor.

In september 1987 ontmoetten de centrale bankiers van de EMS-landen elkaar in het Zwitserse Bazel, de thuishaven van de Bank for International Settlements, de bank van de centrale bankiers. Daar kwamen ze overeen dat de wisselkoersen binnen het EMS vast moesten blijven. Het monetaire beleid diende met het oog hierop aangepast te worden. In het jargon van de economen: er werd aanvaard dat het extern evenwicht (een vaste wisselkoers) primeerde op het interne evenwicht (groei en werkgelegenheid). Het akkoord voorzag ook in extra financiële middelen om in te grijpen wanneer de wisselkoersen op de markten onder druk zouden komen te staan. Enkele dagen later werd dit beginsel ook onderschreven door de ministers van Financiën, die in het Deense Nyborg bijeen waren. De markten waren onder de indruk van dit nieuwe akkoord en hun enthousiasme voor dit nieuwe politieke elan binnen de Europese monetaire sfeer nam mettertijd alleen maar toe.

En toen kwam Jacques

Intussen was Europa snel aan het veranderen. In 1985 werd Jacques Delors benoemd tot voorzitter van de Europese Commissie. Hij stuurde er meteen op aan om het oorspronkelijke EEG-verdrag te herzien. Maar zijn subtiele pogingen om het EMS in het nieuwe verdrag op te nemen, werden geblokkeerd door Duitsland, Nederland en Groot-Brittannië.

Delors slaagde er niettemin in om een algemeen akkoord te bereiken over de Europese Akte, die in voege trad op 1 juli 1987. Dit verdrag bepaalde dat tegen 1992 het volledig vrije verkeer van diensten en kapitaal binnen de Gemeenschap een feit moest zijn. Gesteund door dit succes begon Delors toe te werken naar een monetaire eenmaking.⁶² Maar ook nu gebeurde dit vanuit de allesoverheersende wens van Frankrijk om de Duitse monetaire dominantie te doorbreken.

De Europese Raad besliste tijdens de top van juni 1988 om een Comité van Experts op te richten (met Delors aan het roer) voor het bestuur van de economische en monetaire unie. Er werd aan het Comité gevraagd om concrete voorstellen te formuleren tegen de top van 1989. Frankrijk

streefde ernaar de beslissingsmacht van de Bundesbank te verdelen over alle Europese centrale banken.

De Bundesbank ging daar natuurlijk helemaal niet mee akkoord, maar uit politieke overwegingen kante de Duitse minister van Buitenlandse Zaken, Hans-Dieter Genscher, zich niet echt tegen de Franse intenties. Genscher voelde immers dat er fundamentele veranderingen op til waren in Centraal- en Oost-Europa.⁶³ Om Duitsland in staat te stellen zijn historische rol in die regio weer op te pikken zonder dat de demonen van het oorlogsverleden naar boven kwamen, vond Genscher dat Duitsland goodwill moest opbouwen ten opzichte van zijn West-Europese partners, vooral Frankrijk en Groot-Brittannië. Het voorgevoel van Genscher over de evolutie in het communistische oosten bleek al gauw volledig juist.

In april 1989 stelde Jacques Delors zijn rapport voor over de oprichting van de EMU.⁶⁴ Een fundamenteel argument in het rapport-Delors was dat de monetaire unie beschouwd diende te worden als een "natuurlijk en onvermijdelijk gevolg van de Europese Akte".⁶⁵ Dit uitgangspunt was grotendeels gebaseerd op het beginsel van de zogenoemde onmogelijke drie-eenheid of het trilemma.⁶⁶ Zowel de monetaire theorieën als de historische ervaringen tonen ondubbelzinnig aan dat van de drie basisdoelstellingen – vaste wisselkoersen, vrij verkeer van kapitaal en autonome monetaire beleidsinstrumenten – er slechts twee gelijktijdig nagestreefd kunnen worden. Het volgen van een onafhankelijk monetair beleid verplicht een land ertoe om af te zien van ofwel het vrije verkeer van kapitaal ofwel een vaste wisselkoers. In het geval van flexibele wisselkoersen is een combinatie mogelijk van een autonoom muntbeleid en een vrij verkeer van kapitaal.⁶⁷ Wil men een vaste wisselkoers en het vrije verkeer van kapitaal (de twee basiskenmerken van een monetaire unie), dan moet men noodgedwongen afzien van een autonoom monetair beleid.

De voorstellen van Delors hadden veel weg van het plan-Werner. Het rapport van Delors voorzag ook in de oprichting van de EMU, gespreid over tien jaar en in drie fasen. Het grootste verschil was dat Delors minder verging dan Werner in de overheveling van de nationale begrotingscompetenties naar EEG-niveau. Het uiteindelijke doel van het plan-Delors was te komen tot vaste wisselkoersen en een enkel monetair beleid voor de EMU, dat gevoerd diende te worden door het Europees Stelsel van Centra-

le Banken (ESCB). Een van de opties in het rapport-Delors was de vervanging van de nationale munteenheden door een enkele Europese munt.

David Marsh concludeerde: "Het document-Delors leek op een gigantische puzzel waarin tal van belangrijke stukken ontbraken. Aanwijzingen over waar die konden liggen, waren schaars en de planning om ze te vinden was vaag."⁶⁸ Pöhl was lid van het comité-Delors en noemde het rapport een verward werkstuk.⁶⁹ De nood aan een politiek compromis leidde tot belangrijke economische tegenstellingen en zelfs uitgesproken misvattingen in de architectuur van de monetaire unie. Dit werd een leidmotief in het geboorteprocess van de Europese monetaire unie.

Mitterrand speelt het hard

Van de twaalf lidstaten van de Europese Gemeenschap waren de Britten het meest gekant tegen het EMU-project van Delors. De Duitse tegenstand tegen het plan-Delors was veel minder uitgesproken als gevolg van de slimme geopolitieke strategie van de Franse president François Mitterrand. De subtiele verwijzingen van Genscher naar een politiek 'voor iets hoort iets' gingen niet onopgemerkt voorbij aan de scherpzinnige Franse president. Want bijna een decennium voor de val van de Berlijnse Muur zag Mitterrand in dat een hereniging van Duitsland onafwendbaar geworden was.

Mitterrand, zelf een WO II-veteraan, zag het idee van een herenigd Duitsland niet goed zitten, maar beseftte ook dat hij deze evolutie niet zou kunnen tegenhouden. De Franse president probeerde dus het beste van de situatie te maken. Hoewel hij amper belang stelde in monetaire en economische aangelegenheden, zag hij wel heil in een mogelijke strategische ruil en vervolgde zijn strategie op de meedogenloze manier die hem zo eigen was.⁷⁰

De zeer gerespecteerde Duitse econoom Hans-Werner Sinn zei het volgende over deze episode: "Toen kanselier Kohl en president Mitterrand begin 1990 aankondigden dat er een regeringsconferentie zou plaatsvinden in Maastricht, beloofde Mitterrand ook de hereniging van Duitsland te zullen steunen. Dit was een verrassende zet, temeer daar Mitterrand er eind 1989 alles aan gedaan had om die hereniging te voorkomen. Hij had getracht het Oost-Duitse regime te stabiliseren en Gorbatsjov ertoe over te halen zijn veto te stellen tegen de hereniging, maar zonder succes.

Het is een publiek geheim dat Duitsland de goedkeuring van Frankrijk moest afkopen door de Duitse mark op te geven" (eigen cursivering).⁷¹ Michel Rocard, de Franse eerste minister van 1988 tot 1991, stelde het iets minder scherp: "Er was een evenwicht tussen de eenmaking van Duitsland en de oprichting van de Europese monetaire unie... Mitterrand moest de hereniging sneller goedkeuren dan hij had verwacht, net zoals Kohl sneller dan hij van plan was de monetaire unie moest aanvaarden."⁷²

In hun respectieve memoires steunen Margaret Thatcher, François Mitterrand en Helmut Kohl het argument van Hans-Werner Sinn en de 'evenwichtsoefening' waarnaar Michel Rocard verwijst. Zo stelt Margaret Thatcher: "Door de ervaringen uit het verleden en de onzekerheid over de toekomst hebben president Mitterrand en ikzelf, daarbij niet echt geholpen door president Gorbatsjov, getracht de overhaaste Duitse eenmaking te vertragen. We zijn er uiteindelijk niet in geslaagd."⁷³ David Marsh verwijst naar een ontmoeting in maart 1990 tussen Margaret Thatcher en een delegatie van historici, waar Thatcher begrip toonde voor het standpunt dat een herenigd Duitsland een oorlogsgezind Duitsland zou zijn. Volgens Charles Powell, de privésecretaris van Thatcher, was men het erover eens dat de Duitsers geneigd waren tot "angst, agressie, assertiviteit, intimidatie, egoïsme, een minderwaardigheidscomplex en sentimentaliteit".⁷⁴ Helmut Kohl schrijft in zijn memoires: "Wat ik toen enkel kon raden, is nu bewezen, met de opening van de archieven. Margaret Thatcher wilde met alle mogelijke middelen de Duitse eenheid verhinderen."⁷⁵ Kohl beschuldigde in één adem Mitterrand verscheidene malen van bedrog.

Nadat Helmut Kohl en François Mitterrand het perspectief van een monetaire unie in het najaar van 1985 ernstig besproken hadden, kwamen de zaken op het EMU-front vanaf eind 1989 in een stroomversnelling, en dit onder hun leiderschap. Op 28 november 1989 stelde Kohl aan het Duitse parlement zijn tienpuntenplan voor de Duitse eenmaking voor, tot grote verrassing van de andere Europese leiders. Op 30 november 1989 kreeg de Duitse minister van Buitenlandse Zaken Hans-Dietrich Genscher de woede van president Mitterrand over zich in het Elysée te Parijs. Mitterrand eiste een onmiddellijke Duitse instemming met de monetaire unie in Europa. Hij dreigde ermee dat hij anders Duitsland zou isoleren tegenover een verenigd front bestaande uit Frankrijk, Groot-Brittannië en de Sovjet-Unie.⁷⁶ "Onder deze extreme bedreiging", zo besloot David Marsh, "krabbelde Kohl terug."⁷⁷