

## De toekomst van de Europese centrale banken

*Met de totstandkoming van de EMU zullen de nationale centrale banken een belangrijk deel van hun autonomie verliezen. De belangrijkste taken van het Stelsel van Europese Centrale Banken zullen echter nog steeds decentraal worden uitgevoerd.*

Ondanks de recente EG-perikelen inzake het Verdrag van Maastricht, is het nog steeds de bedoeling dat in principe reeds voor het einde van deze eeuw een aanvang zal worden gemaakt met de invoering van één Europese munt. Daarvoor zal een Europees Stelsel van Centrale Banken worden gevormd, bestaande uit een op te richten Europese Centrale Bank, aangevuld met de huidige nationale centrale banken. De vraag doet zich voor wat in dit scenario dan nog de functie zal zijn van laatstgenoemde nationale centrale banken. In dit artikel wordt op deze vraag ingegaan. Daartoe wordt een aantal aspecten van het Verdrag vergeleken met de situatie in de Verenigde Staten. Daar heeft men namelijk reeds sinds het begin van de eeuw ervaring met het Federal Reserve System, dat een aantal overeenkomsten vertoont met het in Europa op te richten Europees Stelsel van Centrale Banken. Uit het huidige functioneren van de twaalf Amerikaanse regionale Federal Reserve Banken kan een indicatie worden verkregen over het toekomstige belang van de nationale centrale banken in Europa.

### Het Verdrag van Maastricht

In december is in Maastricht door de Europese regeringsleiders en staats-hoofden overeenstemming bereikt over de totstandkoming van een Economische en Monetaire Unie (EMU). Het ligt in de bedoeling dat uiterlijk in 1999 zal worden begonnen met de invoering van één Europese munt. Daartoe zal in de slotfase van de EMU de Europese Centrale Bank (ECB) worden opgericht. Deze zal samen met de bestaande nationale centrale banken het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) vormen. De precieze taakverdeling binnen het ESCB tussen enerzijds de ECB en anderzijds de deelnemende

nationale banken is nog niet geheel duidelijk. Wel is in het verdrag bepaald dat de ECB voor zover dit mogelijk en wenselijk wordt geacht haar werkzaamheden via de nationale centrale banken zal verrichten. Wat dit in concreto zal inhouden hangt niet alleen af van de op dit terrein nader te maken afspraken, maar ook van wat straks in de praktijk de handigste manier van opereren zal blijken, of wat door de financiële markten als het ware zal worden afgedwongen. In dat kader kan de wijze waarop in de Verenigde Staten het Federal Reserve System het beleid in de praktijk vorm geeft een belangrijke aanwijzing zijn voor het toekomstige functioneren van het ESCB in Europa. Het Amerikaanse stelsel, bestaande uit een in Washington zetelende Federal Reserve Board en twaalf regionale Federal Reservebanken, is namelijk goed vergelijkbaar met de voor Europa gekozen opzet en men heeft al ervaring met dit stelsel sinds 1913. Voor de vergelijking zullen de verschillende centrale-banktaken nader worden geanalyseerd.

### Formulering monetair beleid

De voornaamste doelstelling van het ESCB zal zijn het handhaven van de prijsstabiliteit in Europa. Het daarvoor benodigde monetaire beleid zal worden bepaald door de raad van bestuur van het ESCB, het belangrijkste beleidsbepalende orgaan. De ESCB-raad kan worden vergeleken met het Amerikaanse Federal Open Market Committee (FOMC). Een structuurverschil is echter dat in de ESCB-raad naast de zes directieleden van de ECB alle presidenten van de nationale centrale banken zitting zullen hebben, zodat dus alle nationale-bankpresidenten stemrecht zullen krijgen, terwijl in het FOMC naast de zeven leden van de Federal Reserve Board steeds slechts vijf van de

twalf presidenten van de regionale Federal Reserve-banken zitting en dus stemrecht hebben. Voor de werkwijze van de regionale Federal Reserve-banken maakt het echter niet veel uit of hun presidenten gedurende een bepaald jaar wel of niet mogen stemmen: alle presidenten zijn namelijk bij de FOMC-vergaderingen aanwezig en nemen deel aan de besprekingen. De input voor de FOMC-vergaderingen wordt deels in Washington zelf verzorgd, maar ook de regionale banken leveren een belangrijke bijdrage. De onderzoeksafdeling van elke regionale bank stelt voor iedere FOMC-vergadering voor haar president een rapport samen. Een deel daarvan betreft een verslag van de situatie in het eigen district. Een samenvatting van de twee rapporten ter zake vormt de basis voor het zogenoemde 'beige book', dat voor iedere FOMC-vergadering wordt rondgestuurd. Een ander deel van het per regionale Federal Reserve Bank opgestelde rapport betreft een analyse van de (te verwachten) ontwikkeling van de nationale economie, met daaraan gekoppeld een stemadvies betreffende het te volgen monetaire beleid.

Verwacht kan worden dat ook in Europa iedere nationale centrale bank de input voor de ESCB-vergaderingen zal verzorgen met betrekking tot de economische condities in eigen land, en daarnaast zal president zal adviseren voor wat betreft de te volgen monetaire politiek. Een belangrijk punt daarbij is echter hoe de presidenten van de nationale centrale banken zich binnen de ESCB-raad zullen opstellen. Beschouwen zij zichzelf als belangenbehartigers van 'hun' land, of stellen zij zich op als 'wijze' mannen en vrouwen, voor wie slechts het belang van Europa in zijn geheel telt? Dit laatste is, in een Europa met slechts één monetair beleid, de enige juiste opstelling en mag gevoeglijk van de centrale-bank-presidenten worden verwacht. Maar het is de vraag of ook de politiek c.q. de publieke opinie hiervan voldoende is overtuigd. Vooral bij grote conjunctuurverschillen tussen landen kunnen hier spanningen optreden. Het is daarom van grote waarde dat in het Verdrag is opgenomen dat iedere lidstaat ervoor dient te zorgen dat zijn centrale bank uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB onafhankelijk wordt van de politiek. Voor Duitsland en Nederland is dit al het geval, maar vooral voor landen als Frankrijk en het Verenigd Konink-

rijk vergt dit een mentale aanpassing bij zowel politici als publiek.

Niet alleen zal men ook in laatstgenoemde landen moeten accepteren dat de regering niet meer zoals nu directe invloed zal kunnen uitoefenen op het te voeren monetaire beleid, maar daarnaast zal men tevens moeten aanvaarden dat soms een rentebeleid zal worden gevoerd dat niet direct aansluit op de conjuncturele situatie in het eigen land. In de Verenigde Staten bestaat in opvallend brede kring consensus over het feit dat de monetaire autoriteiten zich niet primair moeten laten leiden door de specifieke conjuncturele situatie in hun eigen district, maar door het conjuncturele beeld van de Amerikaanse economie in zijn totaliteit. Verschillende factoren kunnen hiervoor als verklaring worden aangevoerd, die echter in Europa niet of in mindere mate zullen gelden:

- ten eerste is er destijds bij het opzetten van het Federal Reserve System bewust voor gekozen om slechts een beperkt aantal Federal Reserve-banken op te richten, zodat een regionale centrale bank niet kan worden geassocieerd met een bepaalde staat. Bovendien lopen de grenzen van de Federal Reserve-districten soms zelfs midden door een staat. In Europa is elke centrale bank daarentegen duidelijk verbonden met een land;
- ten tweede kennen de Verenigde Staten, als gevolg van het ontbreken van belangrijke taal- en culturele verschillen, een veel grotere arbeidsmobiliteit dan in Europa. De binding met een bepaalde staat is daardoor minder groot en men is eerder bereid bij een recessie zelf het initiatief te nemen om naar een beter florierende regio te verhuizen;
- ten derde opereren de grote Amerikaanse ondernemingen veelal op nationale schaal, zodat ook vanuit die kant minder kans bestaat op de vorming van regionale lobby's. In Europa zal deze situatie zich overigens als gevolg van de sterke internationale fusie- en overnamebeweging ook steeds meer gaan voordoen.

Al met al kan worden verwacht dat de Europese nationale centrale banken bij het monetaire beleid meer dan in de Verenigde Staten de druk tot het optreden als regionale belangenbehartiger zullen moeten weerstaan. Hier ligt een opvoedende taak voor de centrale banken, die het pu-

blik regelmatig zullen moeten uitleggen dat regionale differentiatie in het monetaire beleid bij één munt niet mogelijk is.

### **Uitvoering monetair beleid**

Op basis van beslissingen van de ESCB-raad inzake het te volgen monetaire beleid, zal hieraan in de praktijk uitvoering moeten worden gegeven door middel van het geld- en valutamarktbeleid. In de Verenigde Staten gebeurt dit doordat het FOMC richtlijnen opstelt voor de Federal Reserve Bank of New York. De praktische uitvoering, zowel voor het geldmarktbeleid als voor wisselkoersinterventies, berust dus bij slechts één Federal Reserve Bank, gevestigd in 's lands belangrijkste financiële centrum.

Waar zullen straks in Europa de geld- en valutamarktinterventies plaatsvinden? De Amerikaanse oplossing lijkt het meest praktisch: voer het beleid uit in Europa's belangrijkste financiële centrum, dus in Londen (aannemende dat het VK vanaf het begin aan de gemeenschappelijke Europese munt zal deelnemen!).

Deze oplossing druist echter tegen het uitgangspunt om zoveel mogelijk werkzaamheden bij de nationale centrale banken te laten: op die van het Verenigd Koninkrijk na zouden alle Europese centrale banken hun geld- en valutamarktafdelingen kunnen opheffen. Bovendien zou genoemde oplossing de relatieve positie van Londen alleen nog maar verder versterken, terwijl met name ook Frankfurt en Parijs aspiraties hebben om hun betekenis als financieel centrum verder uit te bouwen. Denkbaar zou ook zijn om de financiële transacties uit te voeren in de plaats waar de ECB zelf wordt gevestigd, zeker omdat de op te richten ECB, in tegenstelling tot de Federal Reserve Board in Washington, de beschikking krijgt over eigen reserves en zelf in de financiële markten zal mogen opereren. Het 'hoofdprijskarakter' van uitverkiezing tot zetel van de ECB zal dan echter nog sterker worden, hetgeen door de overige landen minder wenselijk zal worden gevonden. Daarom kan worden verwacht dat met een soort verdeelmechanisme zal worden gewerkt, waarbij de nationale centrale banken alle een deel van de transacties op zich zullen nemen. Met de zeer ver voortschreden communicatietechniek is deze werkwijze tegenwoordig ook veel beter mogelijk dan destijds bij de opzet van het Federal Reserve

System het geval was. Bovendien kan worden verwacht dat zeker de eerste tijd de praktische uitvoering van het geldmarktbeleid nog per land enigszins zal verschillen.

### **Bedrijfseconomisch toezicht**

In de ESCB-statuten is nog geen duidelijke taakstelling inzake het toezicht op bancaire instellingen opgenomen. Er staat alleen dat het ESCB zal bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten. Daarom kan ervan worden uitgegaan dat het bedrijfseconomische toezicht in Europa niet alleen qua uitvoering maar ook qua regelgeving vooralsnog hoofdzakelijk op nationaal niveau, en dus in de meeste landen bij de nationale centrale banken, zal blijven geconcentreerd. Bij het Federal Reserve System berust de uitvoering van het bedrijfseconomische toezicht eveneens bij de regionale Federal Reserve-banken, maar heeft de Board of Governors bij de regulering wel een belangrijke stem in het kapittel. Het toezicht van de Federal Reserve blijft overigens slechts beperkt tot een deel van de banken, omdat in de Verenigde Staten bij het bedrijfseconomische toezicht namelijk sprake is van een 'dual banking system', waarbij het toezicht wordt gedeeld tussen enerzijds enkele federale instanties en anderzijds de toezichthouders van de vijftig staten.

Nadeel van het ESCB-concept is dat wel het monetaire beleid op supranationaal niveau zal worden bepaald, maar dat nog niet duidelijk is wat op dat niveau de bevoegdheden zullen zijn met betrekking tot de daarmee soms nauw samenhangende regulering van het bankwezen. Waarschijnlijk zal echter te zijner tijd analoog aan de Amerikaanse situatie toch ook een tendens te constateren zijn richting concentratie van de regelgeving op bancair gebied bij de ECB; de statuten bieden hier ook nadrukkelijk de mogelijkheid toe. De uitvoering van dit toezicht zal naar verwachting daarentegen, net als in de Verenigde Staten, voor het allergrootste deel blijven berusten bij de nationale centrale banken. Voor hen verandert er op dit laatste gebied waarschijnlijk dus niet zo veel.

### **Bankbiljettenbedrijf**

Onze vorstin toonde zich vorig jaar in Maastricht bereid haar beeltenis op het (munt-)geld op te geven omwille van de introductie van een Europese munt. Te vrezan valt dat in

Europa lang niet iedereen van zo een voorbeeldige Europese gezindheid blijk zal geven. Waarschijnlijker is, dat ook de ecu-bankbiljetten een nationaal tintje zullen houden, bij voorbeeld doordat alle landen in staat worden gesteld om op de achterkant van hun bankbiljetten een nationaal symbool af te beelden. Maar zelfs in de Verenigde Staten is op elk dollarbiljet nog een bankzegel afgebeeld, waarop de naam en de bijbehorende letter van een der twaalf regionale centrale banken staan vermeld. De Amerikaanse bankbiljetten worden desondanks tegenwoordig wel allemaal centraal gedrukt in Washington en van daaruit gedistribueerd. Voor Europa valt een dergelijke situatie echter vooralsnog niet te verwachten. Hoewel de ESCB-raad volgens de statuten het exclusieve recht zal krijgen om de uitgifte van de Europese bankbiljetten te autoriseren, lijkt het bankbiljettenbedrijf bij uitstek eveneens een geschikt gebied om te voldoen aan de in het Verdrag opgenomen intentie om de werkzaamheden zoveel mogelijk via de nationale centrale banken te laten verlopen. Wel dus Europees overleg over de uit te geven bankbiljetten, maar drukken, distribueren en verwerken per land.

### **Overige functies**

Net als de regionale Federal Reserve-banken zullen de Europese nationale centrale banken zich ook binnen de EMU bezig blijven houden met de afwikkeling van het betalingsverkeer, terwijl zij tevens zullen blijven functioneren als 'fiscal agent' voor de nationale overheden. Verder zullen zij een stuk van hun reservebeheertaak behouden. De Europese nationale centrale banken zullen namelijk wel volgens een bepaalde verdeelsleutel een deel van hun officiële externe reserves moeten overdragen aan de ECB, maar de rest kunnen zij zelf blijven aanhouden. Zij zullen daar dan ook zelf transacties mee kunnen blijven verrichten, zij het dat deze boven een bepaalde grens de goedkeuring zullen behoeven van de ECB. Dit laatste is om te voorkomen dat de desbetreffende transacties in strijd zouden zijn met het wisselkoersbeleid en het monetaire beleid van de Gemeenschap als geheel.

### **Conclusies**

Vanaf de start van de derde fase van de EMU, wanneer de wisselkoersen van de deelnemende Europese lan-

den vast aan elkaar zullen worden gekoppeld en een begin zal worden gemaakt met de introductie van een gemeenschappelijke munt, zullen de Europese nationale centrale banken ieder voor zich een groot deel van hun zelfstandige betekenis kwijtraken. De belangrijkste taak van een centrale bank, namelijk de zorg voor de waarde van de nationale munt, zal vanaf dat moment immers een taak worden van de Europese Gemeenschap als geheel, en niet meer van ieder land afzonderlijk.

Toch valt niet te verwachten dat de nationale centrale banken door hun verminderde individuele betekenis zullen worden gereduceerd tot kleine filialen. Integendeel, eerder is de verwachting gewettigd dat zij qua werkzaamheden zeker de eerste tijd slechts in bescheiden mate een stapje terug zullen behoeven te doen. Net als in de Verenigde Staten, waar bijna tachtig jaar na de oprichting van het Federal Reserve System ook nog steeds behoefte bestaat aan regionale Federal Reserve-banken, zullen zij betrokken blijven bij de voorbereiding van het monetaire beleid (zij het met aanmerkelijk minder individuele invloed), bij het toezicht op de banken en bij taken als reservebeheer, betalingsverkeer en het functioneren als 'fiscal agent' voor de nationale overheid. Daarnaast, en dit vormt een fundamenteel verschil met de Verenigde Staten, kiest men in Europa bewust meer in zijn algemeenheid voor het uitgangspunt dat de uitvoering van de taken zoveel mogelijk bij de bestaande centrale banken moet blijven berusten. In de praktijk betekent dit waarschijnlijk vooral dat ook de uitvoering van de geld- en valutamarktactiviteiten niet bij een der centrale banken zal worden geconcentreerd maar door hen gezamenlijk zal worden uitgeoefend. Ook het bankbiljettenbedrijf zal waarschijnlijk meer op nationaal niveau blijven. Voorts is er (nog) niet duidelijk voor gekozen om de regulering van het banktoezicht naar supranationaal niveau over te brengen, zodat niet alleen de uitvoering maar ook de regelgeving zelf vooralsnog hoofdzakelijk bij de nationale banken zal blijven berusten.

### **A.J.J. Barends**

De auteur is senior econoom bij het economisch bureau van F. van Lanschot Bankiers.