

## **De Euro in het daglicht**

*Jakob de Haan*

---

Geert Reuten, Kees Vendrik en Robert Went (red.), *De prijs van de euro*, Van Gennep, Amsterdam, 1998.

*Economic Policy*, nr. 26, special issue about EMU, Blackwell Publishers, Oxford, april 1998.

---

De invoering van de euro op 1 januari 1999 lijkt de aandacht voor de economische effecten van de Economische en Monetaire (EMU) te hebben verscherpt. In Nederland trok een manifest van zeventig economen dat zich richtte tegen de EMU-criteria en het Groei- en stabiliteitspact de aandacht. Als vervolg op dit manifest is het boekwerkje onder redactie van Reuten, Vendrik en Went verschenen. Naast het manifest bevat het een groot aantal bijdragen van diverse auteurs die zich allemaal kritisch uitlaten over bepaalde aspecten van de EMU. In de inleiding schrijven de redacteuren - de initiatiefnemers van het manifest - dat het doel van de auteurs is het verder uitdiepen van de kritiek op de EMU teneinde "het publieke debat over de euro een nieuwe impuls (te) geven en de discussie over de muntunie uit de achterkamertjes en parlementscommissies (te) halen. Daarnaast hopen zij eraan bij te dragen dat in bredere kring nagedacht gaat worden over de (on)mogelijkheid dit project in sociale, democratische en ecologische zin bij te stellen. In de verschillende bijdragen worden uiteenlopende accenten gelegd en uit de artikelen komt dan ook niet één algemene mening naar voren." (p. 8). Naast de dertien hoofdstukken van 'euro-kritische economen' bevat het boekje twee bijdragen van journalisten. Ed Lof beschrijft de reacties op de verklaring van de groep van zeventig economen en Marjan Zijlman besluit het boek met een uitgebreide samenvatting.

Ongeveer tegelijkertijd is er een special issue verschenen van het tijdschrift *Economic Policy* dat geheel gewijd is aan de EMU. Het nummer bevat naast een inleiding van de redacteuren 7 bijzonder interessante artikelen van diverse auteurs die allemaal reeds eerder over de EMU hebben geschreven.

Het voert te ver om hier alle bijdragen in beide publicaties te bespreken<sup>1</sup>. Ik zal me daarom richten op enkele hoofdpunten van kritiek die in het Nederlandse boekje naar voren worden gebracht en deze contrasteren met de bijdragen uit het speciale nummer van *Economic Policy*. Voor alle duidelijkheid: ik heb het eerder genoemde manifest niet ondertekend en zal dat ook niet doen. Dat betekent niet dat ik geen kritiek heb op de EMU, maar deze is niet van dien aard dat ik tegenstander ben van de EMU; integendeel, ondanks bepaalde inherente risico's verwacht ik dat de EMU een positieve economische impuls voor Europa zal opleveren (zie Italianer en De Haan, 1997).

Een belangrijke vraag bij de start van de EMU is welke aanpassingsmechanismen landen over houden als het eigen wisselkoers- en monetaire beleid niet langer beschikbaar zijn. In de verklaring wordt hierover gesteld dat de "EMU-landen straks nog maar over één instrument beschikken om economische schokken op te vangen: de overheidsbestedingen. De cirkel is rond, want juist dat laatste instrument wordt geblokkeerd door het 'Stabiliteitspact'" (p. 16). Deze bewering is als zodanig grotendeels onjuist (ik kom hier zo dadelijk op terug) en gaat voorbij aan een zeer belangrijke vraag, namelijk in hoeverre zich in de toekomst in de EMU asymmetrische schokken zullen voordoen, die in het verleden mogelijk met inzet van het wisselkoersinstrument zouden zijn opgelost. Volgens Reijnders hebben de lidstaten van de EU een ongelijksoortige structuur, waardoor ze "op uiteenlopende wijze reageren op (externe of interne) schokken. In het bijzonder de timing van conjunctuurcycli verschilt per land." (p. 40). En volgens deze auteur zal "Dit probleem zich bij voortduring aan de landen van de Europese Unie blijven voordoen." (p. 44).

Vaak wordt echter betoogd dat als gevolg van verdergaande economische integratie het belang van asymmetrische schokken zal afnemen. Immers, zo is de gedachtengang, naarmate landen verder integreren, zullen ze steeds minder grote verschillen gaan vertonen, waardoor de kans op landenspecifieke schokken afneemt. Andere redeneringen zijn echter ook mogelijk. Wanneer door integratie namelijk een sterke concentratie van bepaalde takken van industrie in bepaalde regio's ontstaat, zijn schokken die dergelijke industrieën treffen al snel (regionale) asymmetrische schokken. Door economische integratie zou in toenemende mate specialisatie kunnen optreden, waardoor het karakter van de Europese handel zou veranderen van *intra-industry* handel tot *inter-industry* handel. Tot dusver is in Europa het aandeel van *intra-industry* handel toegenomen,

<sup>1</sup> Gevolg hiervan is dat ik in deze bespreking niet zal ingaan op twee op zichzelf zeer interessante bijdragen in het speciale nummer van *Economic Policy* van de hand van Rogoff (Blessing or curse? Foreign and underground demand for euro notes) en Portes en Rey (The emergence of the euro as an international currency) die buiten de thema's vallen die aan de orde komen. Ook een aantal hoofdstukken uit het Nederlandse boekje komen niet aan de orde.

hetgeen laatstgenoemde visie niet ondersteunt. Recent onderzoek van Frankel en Rose (1996) toont bovendien aan dat naarmate landen meer geïntegreerd zijn (d.w.z. meer handel met elkaar drijven) de conjuncturele beweging in de betreffende landen synchroner verloopt. Ook Artis en Zhang (1995) en Fatás (1997) komen tot vergelijkbare conclusies. Deze auteurs vinden dat de landen die deelnemen aan het wisselkoersmechanisme van het EMS in de loop van de tijd een sterke synchronisatie van conjunctuurbewegingen te zien geven, terwijl dit beeld niet optreedt voor landen buiten het wisselkoersmechanisme. Uit deze studies volgt, met andere woorden, dat wanneer EMU het proces van integratie verder versterkt, de kans op asymmetrische schokken afneemt.

Niet alleen door sterkere handels- en monetaire integratie zal het belang van asymmetrische schokken in de EMU waarschijnlijk afnemen. Ook het belang van asymmetrische schokken die hun oorzaak vinden in beleid van de lidstaten zal sterk dalen. Door de aanvaarding van het Stabiliteits- en Groeipact hebben de lidstaten zich gecommitteerd om in de EMU buitensporige tekorten te voorkomen. Ook speculatieve aanvallen op valutamarkten die niet samenhangen met 'fundamentals' zullen in de EMU tot het verleden behoren. Ook asymmetrische schokken door verschil in nationale monetaire politiek behoren met de komst van de EMU tot het verleden. Dat betekent echter niet dat het beleid van de ECB geen asymmetrische effecten heeft. Dornbusch, Favero en Giavazzi analyseren in hun bijdrage in *Economic Policy* (Immediate challenges for the European Central Bank) bestaand onderzoek op het gebied van monetaire transmissie en presenteren nieuw empirisch materiaal voor een aantal Europese landen. Hun resultaten suggereren dat renteverhogingen de meeste invloed op de reële economie hebben in Italië en Zweden, gevolgd door Frankrijk en het VK; het reële effect van een hogere rente is het geringst in Duitsland en Spanje. Verschillen in monetaire transmissie voeren deze auteurs ondermeer terug op verschillen in financiële structuur. Daarmee wordt de convergentie van financiële systemen een belangrijk onderzoeksthema voor de naaste toekomst. Mijn inschatting is dat veel van de bestaande verschillen op dit terrein zullen verdwijnen. Dat in het VK bijvoorbeeld veel meer dan elders leningen een flexibele rentevoet kennen, heeft veel te maken met het vaak erratische monetaire beleid in het VK. Wanneer het monetaire beleid van de ECB consequent gericht zal zijn op prijsstabiliteit wordt de noodzaak voor een flexibele rentevoet geringer. In ieder geval volgt uit het artikel van Dornbusch c.s. dat de landen die in 1999 niet aan de EMU meedoen doorgaans ook de landen zijn die de grootste afwijkingen vertonen qua monetaire transmissie.

Een flexibele arbeidsmarkt zal het belangrijkste aanpassingsmechanisme worden, als het wisselkoersinstrument en een eigen monetair beleid tot het verleden behoren. Ik kom hier later nog op terug. Deelname aan EMU kan het loonvor-

mingsproces in de lidstaten veranderen. Een volstrekt vaste wisselkoers - c.q. een gemeenschappelijke munt - heeft waarschijnlijk een matigende invloed op de loonontwikkeling, wanneer althans werkgevers en werknemers zich ervan bewust zijn dat verlies aan concurrentiekracht als gevolg van te hoge loonkostenstijgingen niet langer kan worden herwonnen door een devaluatie, zoals dat in het verleden wel mogelijk was. Er bestaan aanwijzingen dat het wisselkoerssysteem en de onafhankelijkheid van de centrale bank het loonvormingsproces beïnvloeden (zie Italianer en De Haan, 1997 voor een discussie). Leering stelt: "In het verleden konden landen met bovengemiddelde loonkostenstijgingen het verlies aan concurrentiepositie regelmatig compenseren via een devaluatie van hun munt. Als deze landen, vroeg of laat, overstappen op de euro zal een verslechtering van de concurrentiepositie blijvende effecten hebben op productie en werkgelegenheid...als elk land even hard matigt ziet geen enkel land zijn concurrentiepositie verbeteren, terwijl de vakbonden steeds meer moeite krijgen hun leden te overtuigen van het nut van de loonkostenmatiging." (pp. 104-105). Dornbusch c.s. wijzen echter op een andere mogelijkheid. Doordat vakbonden in de EMU veel minder dan in de nationale situatie worden geconfronteerd met de directe gevolgen van excessieve looneisen, is het mogelijk dat lonen harder zullen gaan stijgen, zulks mede afhankelijk van de mate van centralisatie van het loononderhandelingsproces in de EU. Ook dit zal in de naaste toekomst een belangrijk thema voor nader onderzoek zijn.

Naast een meer flexibele arbeidsmarkt kan de begrotingspolitiek een zeker tegenwicht bieden bij eventuele asymmetrische schokken. Soms wordt betoogd dat een Europees transfermechanisme zoals dat bijvoorbeeld ook bestaat in de VS noodzakelijk is in de EMU, juist omdat in Europa andere aanpassingsmechanismen als arbeidsmobiliteit en loonflexibiliteit minder goed werken dan in de VS. Reijnders schrijft bijvoorbeeld: "Een goed functionerende monetaire unie dient te beschikken over een dergelijk stabilisatiemechanisme. De Europese Unie heeft geen vergelijkbaar verdedigingsmechanisme tegen ongelijkmatige ontwikkelingen en is derhalve nog niet toe aan haar beoogde sprong naar monetaire eenheid" (p. 44). De bijdrage van Fatás in *Economic Policy* (Does EMU need a fiscal federation?) gaat hier ook over. Cruciaal bij dit soort mechanismen is om een goed onderscheid te maken tussen verzekering (stabilisatie van tijdelijke inkomensschokken) en herverdeling (die voortvloeit uit blijvende inkomensverschillen). Fatás argumenteert dat de mate van verzekering die voortvloeit uit de werking van het federale budget in de VS zeer gering is en dat in Europa transfers een vergelijkbaar laag niveau zouden opleveren. Eerdere studies voor de VS overschatten volgens deze auteur de mate van 'interstate risk sharing', doordat in deze studies de respons van belastingen en transfers op inkomensfluctuaties in staten wordt geschat, terwijl het effect van deze transfers op de federale begroting niet mee wordt genomen. We kunnen dat als volgt

verduidelijken. In eerdere studies wordt antwoord gegeven op de vraag wat er gebeurt met de belastingen en transfers in een staat als (de groei van het) het inkomen in die staat met 1% daalt ten opzichte van het landelijk gemiddelde. Wanneer een staat in een recessie belandt, dalen zijn belastinginkomsten met als gevolg dat de totale federale belastinginkomsten dalen, tenzij de belastinginkomsten elders precies een tegengestelde ontwikkeling vertonen. Het resulterende federale tekort leidt ertoe dat de toekomstige belastingen - ook in de staat die aanvankelijk kampte met een recessie - zullen worden verhoogd. Dat laatste effect wordt in eerdere studies niet meegenomen. Op basis van de berekeningen van Fatás kan de meerwaarde van een dergelijk federaal transfersysteem (laat staan de noodzaak) dus worden betwijfeld.

Obstfeld en Peri voeren in hun artikel in *Economic Policy* (Regional non-adjustment and fiscal policy) een additioneel argument aan. Zij tonen aan dat transfers in de VS, Italië en Canada een hoge mate van persistentie hebben, met als gevolg dat hun rol "goes beyond temporarily cushioning cyclical shocks. They appear to represent rather long-lived inflows to regions that have suffered macroeconomic reversals, and, as such, facilitate postponement of any necessary adjustment in labour force and relative prices." (p. 242) Uit de analyse van deze auteurs blijkt dat regionale werkloosheidsverschillen in Europa veel persistenter zijn dan in de VS. Kleinknecht geeft een interessante verklaring voor persistentie van deze verschillen. Landen met exportoverschotten innoveren sterker. Bovendien hebben innovatieve bedrijven de neiging om bij elkaar te gaan zitten, om van elkaars positieve externe effecten te kunnen profiteren. Uit de cijfers van Obstfeld en Peri blijkt dat regionale verschillen in werkloosheid zich nauwelijks vertalen in regionale prijsaanpassingen. Wel blijkt er sprake te zijn van een positieve relatie tussen het regionale werkloosheidsniveau en de transferbetalingen uit de nationale begroting naar de regio's, hetgeen regionale aanpassing juist belemmert. Terwijl in de VS arbeidsmobiliteit en loonflexibiliteit bijdragen aan deze aanpassing, zijn deze in Europa veel minder belangrijk. Doorgaans wordt een lage variabiliteit van de reële wisselkoers in een monetair unie beschouwd als het gevolg van geringe asymmetrische schokken en/of factormobiliteit. Obstfeld en Peri stellen echter dat hun resultaten niet in strijd zijn met "the view that interregional real exchange rate variability is low in Europe in part because of price rigidities and government policies that slow the pace of adjustment." (p. 235) Obstfeld en Peri verwachten dat de politieke druk voor meer transfers vanuit de Europese begroting zal toenemen. Om dat te voorkomen suggereren zij om het Stabiliteits- en Groeipact te versoepelen.

Naast een Europees stabiliserend begrotingsbeleid zou namelijk ook nationale begrotingspolitiek kunnen worden ingezet voor stabilisatiedoeleinden. Hier zou men met de opstellers van het manifest echter kunnen tegenwerpen dat de

mogelijkheden voor het voeren van een nationaal beleid door het Verdrag van Maastricht juist beperkt zijn. Landen moeten zich in de EMU immers houden aan normen voor het begrotingsbeleid. Het tekort mag in beginsel niet meer bedragen dan 3% bbp. Wanneer de lidstaten er echter in slagen om conform het Stabiliteits- en Groeipact hun tekort structureel op een niveau van ongeveer 0% bbp te houden, bestaat voldoende budgettaire armslag om op nationaal niveau asymmetrische schokken op te vangen. De lidstaten kunnen in dat geval het tekort op de overheidsbegroting laten oplopen en daarmee de conjunctuur helpen stabiliseren. Uit de meeste berekeningen blijkt namelijk dat de conjuncturele component in het overheidstekort in de lidstaten van de EU minder is dan 3% bbp. In hun bijdrage in *Economic Policy* komen ook Eichengreen en Wyplosz (The Stability Pact: more than a nuisance?) tot de conclusie dat als de overheden er in slagen om hun begroting in evenwicht te brengen het pact voldoende ruimte biedt voor de werking van automatische stabilisatoren. Voorwaarde is wel dat via discretionaire maatregelen de bestaande tekorten verder worden gereduceerd. Eichengreen en Wyplosz zijn van mening dat de politieke energie die dit vergt beter kan worden ingezet voor verdere flexibilisering van markten, met name de arbeidsmarkt. Ik ben er echter niet van overtuigd dat er een afruil bestaat tussen verdere tekortreductie en meer marktflexibiliteit. Eichengreen en Wyplosz geven hiervoor in ieder geval geen enkel argument. Deze auteurs tonen ook berekeningen van de kosten wanneer het pact in het verleden al van kracht zou zijn geweest. Hun conclusie is dat "the ceilings on deficits would have mattered for output, but not dramatically so" (p. 93).

De begrotingsnormen uit het Verdrag van Maastricht moeten het in sommige bijdragen nog al ontgelden. Zo zijn Kool, Muysken en Soete van oordeel dat deze normen een goede onderbouwing ontberen. Zij verwijzen hierbij ondermeer naar een publicatie van Zalm in zijn hoedanigheid als directeur van het CPB, die ook tot deze conclusie kwam. Kool c.s. zijn echter nog al selectief in hun verwijzingen. Er zijn namelijk ook analyses gepubliceerd (zelfs in dezelfde bundel waarin de bijdrage van Zalm is opgenomen!) waarin wel degelijk goede argumenten zijn aangevoerd voor begrotingsnormen in een monetaire unie, al moet ik ogenblikkelijk toegeven dat de concrete kwantificering van dergelijke normen altijd een arbitrair element kent.

Ook Eichengreen en Wyplosz laten zich tamelijk kritisch uit over het Stabiliteits- en Groeipact. Deze auteurs geven een uitgebreid overzicht van de argumenten voor dergelijke normen (voorkomen van een inflatoire bail-out, beperking van de "political bias towards excessive deficits", internalisering van externe effecten van hogere rente en beleidscoördinatie). Alleen het eerste argument wordt door hen onderschreven. Wanneer een crisis ontstaat omdat banken veel middelen aan de overheid hebben uitgeleend en wanneer deze crisis

een olievlekwerking op obligatiemarkten heeft, kan het zinvol zijn om de no-bail out clause uit het Verdrag van Maastricht aan te vullen met regels voor het nationale begrotingsbeleid. Er zijn hiervoor echter alternatieven beschikbaar in de vorm van betere regulering van banken. De Amerikaanse ervaringen leveren ook geen aanwijzingen dat financiële problemen van een staat een olievlekwerking hebben op de obligatiemarkt. Het argument dat excessieve tekorten de rente in de gehele Unie zullen verhogen, weerleggen Eichengreen en Wyplosz met behulp van Granger-causaliteitstoetsen voor verschillende rentevoeten. Zij vinden slechts geringe spill-over effecten in de EMU-landen. De conclusie is dat omdat de EU-lidstaten op de wereldkapitaalmarkt lenen er vrijwel geen effect zal zijn op de rente in de EU, gezien de beperkte invloed van een individuele lidstaat op de wereldrente. Ik ben hier allerm minst van overtuigd. In een eerder onderzoek dat ik samen met Klaas Knot heb uitgevoerd (Knot en De Haan, 1995), wordt een model geschat voor de Europese kapitaalmarkt dat zich leent om zowel de assumptie van een wereldkapitaalmarkt als het effect van tekorten op de rente te toetsen. Onze conclusie was dat er wel degelijk sprake is van een afzonderlijke Europese kapitaalmarkt en dat tekorten de rente in de gehele Unie opstuwten.

Een argument dat ook regelmatig naar voren wordt gebracht tegen het pact, is dat het niet nodig is, omdat financiële markten in beginsel in staat zijn om begrotingsdiscipline af te dwingen. In hun bijdrage (Stability without a pact? Lessons from the European gold standard, 1880-1914) gaan Flandreau, Le Cacheux en Zumer in op wat het verleden in dat opzicht kan leren. Zij concluderen dat landen die veel leenden inderdaad een hogere rente over hun schuld moeten betalen, maar dat dit hun gedrag niet veranderde. In een onderzoek dat ik samen met Jan-Egbert Sturm heb gedaan (De Haan en Sturm, 1998), analyseren wij op basis van recente cijfers in hoeverre stijgende interestlasten overheden bewegen om hun primaire tekorten te reduceren. Onze conclusie is dat hiervoor wel degelijk aanwijzingen bestaan. De vraag blijft natuurlijk of deze disciplinerende werking van financiële markten voldoende en voldoende snel werkt.

De kritiek die in het Nederlandse boekje op het Stabiliteits- en Groeipact naar voren wordt gebracht, is tweeledig: enerzijds wordt beweerd dat de normen procyclisch zullen zijn, terwijl anderzijds wordt getwijfeld aan de werking. Illustratief is het volgende citaat van Kleinknecht: "het is niet moeilijk om te voorspellen dat een aantal belangrijke landen geen evenwichtig overheidsbudget zal hebben als straks na de eeuwwisseling een recessie uitbreekt. Daarmee bestaat de reële mogelijkheid dat meteen in de startfase van de EMU tal van landen tegelijkertijd boven een tekort van 3% uitkomen. Het is politiek naïef om te verwachten dat deze boetes dan inderdaad opgelegd en betaald worden"

(p. 94). Deze conclusie vind ik wat al te gemakkelijk. Het onderzoek naar de effectiviteit van bepaalde begrotingsnormen - waar noch in het Nederlandse boekje, noch in *Economic Policy* naar wordt verwezen - kan allicht tot meer inzicht leiden. In de VS kennen vrijwel alle staten bepaalde regels die beperkingen opleggen aan het tekort dat de staat in kwestie mag hebben (balanced budget rules). Inman (1996) heeft een aantal kenmerken onderscheiden van succesvolle regels. De conclusie is dat begrotingsregels onder bepaalde voorwaarden wel degelijk effect hebben op de uitkomsten van het beleid. Met name regels die staten verplichten om ex post de begroting in evenwicht te houden en eventuele tekorten in het lopende begrotingsjaar te corrigeren blijken een belangrijke bijdrage aan de begrotingsdiscipline te leveren. Ex ante regels sorteren wat dit betreft veel minder effect. De Europese begrotingsregels voldoen vrijwel volledig aan de vereisten van een ex post regel. De verplichting om te streven naar begrotingsevenwicht of een -overschot, zoals neergelegd in het Stabiliteits- en Groeipact, is een ex ante regel die op basis van de Amerikaanse ervaringen minder gunstig moet worden beoordeeld. Het is echter belangrijk niet uit het oog te verliezen dat dit deel van het pact in samenhang met de buitensporige-tekortenprocedure moet worden gezien. Het pact dient juist als waarschuwings-mechanisme en moet voorkomen dat lidstaten in een situatie terecht komen waarin zij daadwerkelijk sancties opgelegd krijgen. Ook op een aantal andere terreinen scoren de Europese regels redelijk goed: ze zijn moeilijk te amenderen en de sancties zijn zwaar. Op basis van de empirische literatuur voor de VS kan dus worden geconcludeerd dat het waarschijnlijk is dat de Europese regels effectief zijn om tekorten en overheidsschuld laag te houden. De kritiek die door sommige auteurs op de effectiviteit van de regels is geuit, is dan ook voorbarig. Een kanttekening bij de Europese begrotings-regels is dat ze mogelijk onvoldoende automatiseren kennen. En dat kan problematisch zijn, juist omdat de mogelijkheid om lidstaten via een onpar-tijdige instelling tot de orde te roepen - één van de kenmerken van een succesvolle begrotings-regel - niet aanwezig is (zie Sleijpen en De Haan, 1998).

Ook de stelling dat pogingen om tekorten te verminderen per definitie een restrictieve invloed hebben, is in zijn algemeenheid niet juist. Recent onderzoek laat zien dat ombuigingen in bepaalde omstandigheden zelfs expansief kunnen zijn. Met uitzondering van de bijdrage van Kool c.s. wordt hieraan in het Nederlandse boekje volledig voorbij gegaan.

Ook de ECB moet het in het Nederlandse boekje nogal ontgelden. Vendrik voert in zijn bijdrage drie bezwaren aan. Ten eerste opereert de ECB geheel onafhankelijk. Ten tweede hoeft de ECB geen verantwoording af te leggen aan het Europees Parlement of aan de Raad van Ministers. Reuten stelt: "De Centrale Bank van Europa, politieke machtsfactor van belang, is aan effectieve



democratische controle onttrokken." (p. 167). Ten derde is het mandaat vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Reijnders spreekt in dit verband van prijsstabiliteit tot elke prijs. Muysken c.s. stellen dat: "De algemene verwachting is dat de ECB mede door het ontbreken van democratische legitimiteit een uiterst krap monetair beleid zal voeren. Door dit beleid kan de Europese Centrale Bank in plaats van een steunpilaar van macro-economische stabiliteit een bron van politieke en economische instabiliteit worden." (p. 32). Ook met deze kritiek ben ik het grotendeels oneens. In talloze studies is gewezen op het belang van een onafhankelijke centrale bank en een duidelijk omschreven en vastgelegd mandaat gericht op prijsstabiliteit (zie Eijffinger en De Haan, 1996 voor een uitgebreid overzicht van de relevante literatuur). Dat neemt niet weg dat er wel een probleem bestaat als het gaat om de 'accountability' van de ECB. Ook hier blijken de auteurs van het Nederlandse boekje weer selectief te citeren: de kritiek die op dit laatste punt naar voren is gebracht wordt wel aangehaald, de literatuur op het gebied van centrale bank onafhankelijkheid niet. Sterker nog, Vendrik presteert het om te beweren dat de vraag of "onafhankelijke banken dan werkelijk beter [zijn] in het managen van geld dan afhankelijke banken...wordt zelden fatsoenlijk onderzocht" (p. 52).

Uit diverse bijdragen in het Nederlandse boekje komt nadrukkelijk de idee naar voren dat het monetaire beleid meer kan en zou moeten dan zich te richten op prijsstabiliteit. Zo stelt Vendrik dat empirische studies geen aanwijzing geven dat "een beetje inflatie schadelijk is" (p. 54). Ook hier geldt dat voor de onderbouwing van deze stelling weer zeer selectief met de literatuur wordt omgesprongen.

De vraag hoe de Europese toekomst er uit zou moeten zien, wordt door de auteurs van het Nederlandse boekje zeer verschillend beantwoord. De meest bizarre positie wordt ingenomen door Went: "omdat er enorm veel politiek en financieel kapitaal in is geïnvesteerd, zal mislukking (van het euro-project) grote politieke gevolgen hebben en tot een diepe crisis in het proces van Europese integratie leiden. Maar zo'n crisis kan voor het eerst in de geschiedenis (sic!) een diepgaand maatschappelijk debat oproepen wat we nu eigenlijk wel en niet met Europa willen. Omdat daarmee ook de deur open kan gaan voor een alternatieve aanpak van de Europese integratie is het falen van de huidige EMU te prefereren boven het slagen." (p. 119). Went pleit voor collectief en wettelijk afgedwongen ATV en hogere overheidsuitgaven om de werkloosheid te bestrijden: "De effectiviteit van arbeidstijdverkortingen en het multiplier-effect van extra uitgaven voor publieke voorzieningen worden vergroot door een Europese aanpak, waarin landen elkaars inspanningen versterken, weglekeffecten geminimaliseerd worden en de reële verschillen tussen landen niet worden vergroot.... Dit soort maatregelen is niet uitvoerbaar zonder de macht van de 'financiële

markten', dus van de speculanten, banken en grote beleggers aan banden te leggen" (p. 125). Een meer serieuze visie komt naar voren in de bijdrage van De Beus en Notermans. Zij spreken over een bijstelling van het euro-project in sociaal-democratische zin, maar komen niet veel verder dan enkele vage contouren ("expansief monetair beleid, werkgelegenheidsnormen, afstemming van heffingen op productiefactoren, stabiliserende Europese overdrachten, de balans tussen budgettaire soliditeit en verdelende rechtvaardigheid, het afremmen van ruinerende beleidsconcurrentie, de politieke unie, de band tussen gezagsdragers en de burgerlijke samenleving, en een democratisch constitutionele basis voor bovennationaal economisch beleid", pp. 150-151) zonder deze op economische gronden goed te motiveren. Het thema van beleidsconcurrentie staat centraal in de heldere en genuanceerde bijdrage van Wilke, die stelt dat: "Lidstaten zullen in toenemende mate merken dat zij in een open Europese markt die steeds transparanter wordt slechts een beperkt aantal middelen hebben om met elkaar te concurreren. Neerwaartse beweging van belastinginkomsten is één van die overgebleven instrumenten. Hantering van dit instrument heeft voorspelbare gevolgen voor sociale zekerheid en collectieve voorzieningen: die zullen verder onder druk komen" (p. 64). Wilke pleit voor verdere fiscale harmonisering, zonder aan te geven hoe dat precies zou moeten. In ieder geval wijst hij beleidsconcurrentie af. Dat geldt ook voor Snels.

Het zal duidelijk zijn dat ik over het algemeen weinig waardering heb voor het Nederlandse boekje. Nog los van het feit dat er diverse zaken worden beweerd die geheel of gedeeltelijk onjuist zijn dan wel inadequaat worden beargumenteerd, is mijn belangrijkste bezwaar dat in veel bijdragen grotendeels wordt voorbij gegaan aan het relevante economische onderzoek ter zake. De vergelijking met het special issue van *Economic Policy* toont dat wel zeer duidelijk aan. De auteurs bewijzen de (diepgang van de) discussie over de EMU doorgaans geen dienst met hun bijdragen.

## Literatuur

- Artis, M. en W. Zhang (1995), International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?, *CEPR Discussion Paper*, No. 1191
- Eijffinger, S.C.W. en J. de Haan (1996), *The political economy of central-bank independence*, Special Papers in International Economics No. 19, Princeton University, mei
- Fatás, A. (1997), EMU: Countries or regions? Lessons from the EMS experience, *European Economic Review*, 41, nrs. 3-5, 743-751

- Frankel, J.A. en A.R. Rose (1996), The Endogeneity of the Optimum Currency Criteria, *NBER Working Paper* 5700
- Haan, J. de en J.E. Sturm (1998), Do financial markets and the Maastricht Treaty discipline governments? New evidence, te verschijnen in: *Applied Financial Economics*
- Italianer, A. en J. de Haan (1997), Werkgelegenheid en groei in de EMU, Pre-adviezen van de Koninklijke Nederlandse Vereniging voor de Staathuishoudkunde, *De EMU in breed perspectief*, red. H. Jager, Utrecht: Lemma, 19-45
- Inman, R. (1996), Do balanced budget rules work? US experience and possible lessons for the EMU, *NBER Working Paper*, nr. 5838
- Knot, K.H.W. en J. de Haan (1995), Fiscal policy and interest rates in the European Community, *European Journal of Political Economy*, 11, nr. 1, 171-187
- Sleijpen, O.C.H. en J. de Haan (1998), Het Stabiliteits en Groeipact: Amerikaanse lessen voor Europa, *Sociaal en Economisch Tijdschrift*, 52, 221-240