

Kosten en baten van de EMU

De Economische en Monetaire Unie biedt grote voordelen op het gebied van micro-economische efficiëntie en macro-economische stabiliteit. Wisselkoersonzekerheid verdwijnt, prijsstabiliteit is eenvoudiger te bereiken, en externe schokken hebben minder ernstige gevolgen dan zonder EMU. Dit concludeert de Europese Commissie in het rapport *One money, one market*. De vraag is echter of met de aanbevelingen van de Commissie over autonomie op budgettair terrein en een centrale bank onder politiek toezicht de kansen die de EMU biedt volledig worden uitgebuit.

DRS. A.M.M. KOLODZIEJAK – DRS. A.P.M. MUIJZERS*

Verleden jaar werd in het rapport van het comité-Delors een driefasenplan gepresenteerd voor de vorming van een EMU¹. Sinds 1 juli 1990 bevinden we ons in fase 1 van dat proces: in deze fase dient grotere economische convergentie binnen de bestaande institutionele verhoudingen plaats te vinden, terwijl de voor de latere fases noodzakelijke verdragswijzigingen worden voorbereid en geratificeerd. Deze verdragsaanpassingen zijn het onderwerp van de intergouvernementele conferentie over de EMU, die op 13 december te Rome wordt geopend. Het rapport *One market, one money*² biedt de deelnemers aan deze conferentie inzicht in de economische gevolgen van hun politieke keuzes. Daarnaast is het voor de marktpartijen een leidraad bij het grijpen van de potentiële voordelen en het minimaliseren van de mogelijke kosten van de EMU. Met de ratificatie van de verdragswijziging wordt de deur naar fase 2 definitief geopend, zodat de precieze ingangsdatum (1 januari 1993 zoals de Europese Commissie nog in augustus voorstelde, of per begin 1994 zoals de Raad op 27 en 28 oktober besloot) van minder belang is. De studie van de Europese Commissie komt dus op een belangrijk moment.

Inhoud

Methode en uitgangspunten

De tot stand te brengen EMU behelst het vormen van een monetaire unie en een economische unie. De studie stelt dat een monetaire unie de vorm kan aannemen van onherroepelijk vaste wisselkoersen of van één valuta. De laatste vorm levert een gunstigere verhouding tussen kosten en baten op.

Een economische unie bestaat uit een interne markt voor goederen, diensten, kapitaal en arbeid, gecompleteerd door gemeenschappelijk beleid en beleidscoördinatie op structuur-, micro- en macroniveau. Deze definitie komt dus dicht in de buurt van wat in het Verdrag van Rome werd aangeduid als een gemeenschappelijke markt. In de studie worden de economische consequenties van de EMU vergeleken met een situatie van zwevende wisselkoersen en met een situatie van '1992 + EMS' (de voltooi-

de interne markt plus deelname van alle lidstaten aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel). Analoog aan de Cecchini-studie³, tracht de onderhavige studie zo de totale kosten van het ontbreken van de EMU (the costs of non-EMU) te berekenen.

Het totaalbeeld dat de analyses oproepen is positief. Het merendeel van de potentiële economische voordelen vloeit overigens niet automatisch voort uit de institutionele veranderingen: de EMU vereist een vastbesloten gezamenlijke wil van de Europese Gemeenschap, nationale overheden en marktpartijen om het economisch systeem te veranderen. Hieruit valt reeds af te leiden dat het tamelijk hachelijk is om te modelleren hoe, bij voorbeeld, de economie reageert op een volledig geloofwaardige ecu. Er vinden immers meer veranderingen plaats dan alleen een wisseling van het wisselkoersregime. Niettemin onderbouwt de studie met behulp van simulaties met het Multimod-model van het IMF dat met een EMU de economie efficiënter is, minder inflatoir, en ook minder onderhevig aan prijs- en productieschommelingen⁴.

* De auteurs zijn respectievelijk universitair docent en AIO aan de Katholieke Universiteit Nijmegen.

1. Zie A.M.M. Kolodziejak en A.P.M. Muijzers, Het rapport van het comité-Delors, *ESB*, 3 mei 1989, blz. 438-441; S.C.W. Eijffinger, Het rapport-Delors nader beschouwd, *Bank- en Effectenbedrijf*, juli/augustus 1989, blz. 14-18.

2. Commission of the European Communities, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *One market, one money; an evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, *European Economy*, nr. 44, oktober 1990. Een samenvatting van de onderzoeksresultaten werd reeds opgenomen in het voorstel dat de Europese Commissie ter zake in augustus j.l. aanbood aan de Raad en het Europees Parlement: Commission of the European Communities, *Economic and monetary union*, SEC (90) 1659 final, Brussel, 21 augustus 1990. Zie ook: J.Q.Th. Rood, Economisch-Monetaire Unie, in: J.Q.Th. Rood en S. Rozemond, *EG-verdragen in revisie*, Notitie van het Instituut Clingendael, Den Haag, augustus 1990.

3. J. Pelkmans, Economische baten van 1992, *ESB*, 11 mei 1988, blz. 447-451.

4. Commission of the European Communities, op.cit., annex 5. Zie ook P. Masson, S. Szymansky, R. Haas and M. Dooley, *Multimod – a multi-region econometric model*, IMF Staff Studies, Washington, 1988; A.M.M. Kolodziejak, *Meerlandenmodellen met betrekking tot de Europese Gemeenschap*, Katholieke Universiteit Nijmegen, 1988.

Hoofddoelstellingen

De volgens de studie te verwachten effecten van de EMU zijn kort weer te geven in termen van de drie hoofddoelstellingen van economische politiek:

- op het terrein van de micro-economische efficiëntie ontstaan duidelijke voordelen. De analyse ondersteunt daarmee de inschatting van ondernemers dat de voordelen van een enkele valuta en economische unie de positieve effecten van '1992' versterken;
- de macro-economische stabiliteit verbetert eveneens. Dat geldt duidelijk voor de algemene prijsstabiliteit, mits de vormgeving van de centrale bank adequaat ter hand wordt genomen. Waarschijnlijk verbetert ook de reële economische stabiliteit;
- uit oogpunt van een rechtvaardige verdeling naar landen en regio's bestaan er kansen en risico's voor alle regio's. Er is geen a priori voordeel voor de oorspronkelijke of juist voor de nieuwere lidstaten, hoewel de minst-begunstigde regio's een reële mogelijkheid hebben tot snelle overbrugging van achterstanden. De EMU is, evenals '1992', een positieve-somspel.

Hoofdlijnen

De studie analyseert de kosten en baten van de EMU langs acht hoofdlijnen.

Efficiëntie en groei: het verdwijnen van wisselkoersonzekerheid en valutatransactiekosten levert efficiëntie-winst op. Via de verbetering van de voor risico gecorrigeerde kapitaalopbrengstvoet en het ondernemingsklimaat in algemene zin zal de EMU positief uitwerken op investeringen en groei.

De doelstelling van *prijsstabiliteit* wordt weliswaar algemeen onderschreven, maar het gaat erom deze doelstelling tegen zo laag mogelijke kosten te realiseren. Het bouwen van een EMU op basis van de reputatie van de minst inflatoire lidstaten biedt in dit verband grote voordelen, gegeven de overweldigende betekenis van vertrouwen en verwachtingen bij de bestrijding van inflatie.

Overheidsfinanciën: de EMU stelt nieuwe randvoorwaarden aan het nationale budgettaire beleid. Sleutelbegrippen hierbij zijn autonomie (om in te kunnen spelen op lidstaat-specifieke problemen), discipline (om excessieve tekorten te vermijden) en coördinatie (om tot een optimale policy-mix in de Gemeenschap als geheel te komen). De EMU zal leiden tot lagere rentetarieven, met de daaraan verbonden positieve invloed op de overheidsfinanciën.

Aanpassing aan economische schokken: de grootste potentiële kosten zijn gelegen in het verlies van de monetaire en wisselkoerspolitiek als instrument van nationale economische aanpassing. Dit verlies moet echter niet te zwaar worden ingeschat: wisselkoersaanpassingen van de Gemeenschap ten opzichte van de buitenwereld blijven mogelijk, en het nominale wisselkoersinstrument is in het kader van het EMS reeds grotendeels uit handen gegeven. Bovendien vermindert de EMU juist het optreden van lidstaat-specifieke schokken. Modelsimulaties laten zien dat onder een EMU-regime de schokken van de achterliggende decennia met minder verstoring in termen van inflatie en produktieniveau zouden zijn geabsorbeerd. Ook voor de Golfcrisis is dit een relevant inzicht.

Het internationale systeem: wanneer de ecu een belangrijke internationale valuta wordt, ontstaan voordelen doordat meer transacties in de eigen valuta kunnen worden afgewikkeld. De monetaire autoriteiten kunnen besparen op buitenlandse valutareserves en enige muntloonvoordelen verwerven. Daarnaast geeft het de Gemeenschap een sterkere positie bij de extracommunautaire beleidscoördinatie.

De langs deze vijf lijnen naar voren gebrachte gevolgen zijn samengebracht in een 'check-list' van zestien economische effecten van de EMU⁵. De drie overige lijnen betreffen de ruimtelijke en temporele consequenties.

Overgangskosten en -voordelen: de overgangskosten uit hoofde van de vermindering van inflatie en overheidstekort nemen sterk af als de lidstaten van de EG zich duidelijk verbinden aan een definitieve EMU op afzienbare termijn. Reden daarvoor is de anticipatie van economische actoren op de EMU, analoog aan het proces dat is opgetreden in het kader van '1992'. Aangezien de meeste kosten van de weg naar de EMU juist optreden in de aanlooptases, terwijl de voordelen pas in het eindstadium met één munt volledig tot gelding komen, zijn er goede economische gronden voor een relatief korte overgangsfase.

Uitwerking op de regio's: er bestaat geen basis om in dit opzicht een patroon van relatieve winst en verlies te voorspellen. Bovendien is reeds aanvullend beleid in gang gezet om de locatienadelen van zwakke en afgelegen regio's te verminderen. Van cruciaal belang voor het inhaalproces van achtergebleven regio's is de synergie tussen de hierop gerichte lokale inspanning en die van de Gemeenschap, waaraan duidelijke beleidsdoelstellingen als de interne markt en de EMU bijdragen.

Convergentie: de helft van de Gemeenschap is op het punt van de convergentie van inflatie en kostenontwikkeling voldoende voortgeschreden om zonder veel problemen de stap naar de EMU te maken. De benodigde convergentie van Italië, Spanje, het Verenigd Koninkrijk, Griekenland en Portugal is volgens het rapport binnen enkele jaren haalbaar.

Voorwaarden

De studie formuleert bovendien vijf voorwaarden voor een succesvol functioneren van de EMU, namelijk:

- een effectieve coördinatie van de economische politiek, die kan worden gebaseerd op de bevoegdheden van de Raad van ministers van Economische Zaken en Financiën (Ecofin);
- deze coördinatie dient het gehele macro-economische beleid van de Gemeenschap in ogenschouw te nemen. Afstemming met de op te richten Centrale Bank (EuroFed) en de communautaire inbreng in de internationale economische en monetaire samenwerking is derhalve vereist;
- de lidstaten worden er verantwoordelijk voor gehouden hun nationale overheidstekorten naar een zodanig laag niveau te sturen dat dit in overeenstemming is met een hoge standaard van monetaire stabiliteit;
- de kosten van de absorptie van lidstaat-specifieke economische schokken worden geminimaliseerd wanneer de arbeidskosten zich relatief flexibel aanpassen;
- het inhaalproces van achtergebleven landen en regio's hangt af van de noodzakelijke synergie tussen nationale inspanning voor ontwikkeling en stabilisatie enerzijds en de communautaire inspanning voor de interne markt en EMU anderzijds.

Aanbevelingen

Tegen het licht van deze analyse formuleert de studie vier kernpunten die van belang zijn voor de komende Intergouvernementele Conferentie:

- één munt is de vanuit economisch oogpunt te prefereren vorm van monetaire unie. Alleen op die wijze worden wisselkoersonzekerheid en -transactiekosten geminimaliseerd;
- de EuroFed dient als opdracht te krijgen de prijsstabiliteit te verzekeren. Institutioneel verankerde onafhankelijkheid is noodzakelijk om de volledige potentiële voordelen van één munt te oogsten;
- de zaak met betrekking tot gecentraliseerde communautaire bevoegdheden tot de nationale budgettaire politiek

5. Commission of the European Communities, op.cit., blz. 30.

is niet zo sterk. Gestreefd moet worden naar een vorm die zowel recht doet aan de behoefte aan een gemeenschappelijke budgetstandaard als aan de gewenste nationale flexibiliteit bij het vinden van een passend antwoord op lidstaat-specifieke schokken. We moeten hierbij reeds opmerken dat dit punt niet in overeenstemming is met wat de studie hierboven in de vierde hoofdiijn betoogt;

- de benodigde overgangsaanpassingen van particuliere en publieke sector aan de EMU-discipline vinden sneller en op minder kostbare wijze plaats door een geloofwaardige verbintenis van de autoriteiten aan de voltooiing van de EMU op afzienbare termijn.

Budgettaire discipline

De EMU-studie sluit evenals het EMU-document van de Europese Commissie van augustus aan bij de lijnen die door het rapport van het comité-Delors zijn uitgezet ("For the definitive economic and monetary union, the communication advocates a design similar to that of the Delors committee Report")⁶. Dat de nieuwe monetaire Gemeenschapsinstelling, de EuroFed, onafhankelijk zal zijn en rapporteerplichtig is aan het parlement en dat de prioritaire doelstelling prijsstabiliteit zal zijn, staat niet meer ter discussie, uiteraard wel de vorm waarin dit gestalte dient te krijgen.

De Commissie verschilt wel duidelijk van mening met het Delors-rapport op het punt van de bindende regels voor nationale overheidstekorten⁷. De Commissie wil slechts in het nieuwe verdrag opgenomen zien de versterking van de 'multilateral surveillance' en het principe dat excessieve budgettekorten vermeden dienen te worden. Zulks gekoppeld aan het verbod van directe en indirecte monetaire financiering en van leningen van de EuroFed aan nationale overheden. Zoals bekend moet de benodigde budgettaire discipline als een voor het succes van de EMU belangrijk, echter politiek gevoelig en in de academische wereld omstreden punt worden beschouwd⁸. Erg diep gaat de studie echter op dit punt niet in.

In de EMU-studie wordt de mogelijkheid van autonomie over normale nationale budgettekorten verdedigd met een beroep op het subsidiariteitsbeginsel (de Gemeenschap moet niet doen wat de lidstaat op eigen kracht kan doen) en op de, door het wegvallen van het wisselkoersinstrument, noodzakelijke flexibiliteit bij de aanpassing aan de asymmetrische uitwerking van economische schokken. Dit wordt onderbouwd met enkele exercities met het Quest-model van de Commissie, dat daarvoor ons inziens niet erg geschikt is⁹. Het punt van de asymmetrische schokken schijnt vooral door de Amerikaanse tak van de voor de studie geraadpleegde expertfamilie te zijn ingebracht. Zoals wij elders hebben uiteengezet planten de bedoelde schokken zich door het open karakter van de nationale economieën in het bijzonder na 1992 en door de vaste wisselkoersen snel voort¹⁰, en neemt de mogelijke asymmetrie sterk af. De nationale budgetsaldi kunnen daardoor hun stabiliserende functie niet meer vervullen. Het wordt zaak de budgettaire discipline primair gestalte te geven via de regel van een (structureel) sluitende gewone dienst zoals vervat in de Gulden Financieringsnorm¹¹, en niet uitsluitend te vertrouwen op 'peer group surveillance'. Ook in het officiële standpunt dat de Bundesbank op 19 september j.l. innam is sprake van in het EG-Verdrag vast te leggen bindende regels en sancties met het oog op een effectieve budgettaire discipline in alle lidstaten¹². Prijsstabiliteit is slechts duurzaam wanneer het begrotingsbeleid van alle lidstaten gericht is op stabiliteit.

Een dergelijke oriëntatie houdt een definitief afscheid in van de Keynesiaans geïnspireerde 'functional finance'

waarbij overheidsuitgaven en begrotingstekorten voornamelijk dienden om de bestedingen op peil te houden. Een Keynesiaans anticyclisch beleid heeft hooguit op communautair niveau zin¹³, en wel vanwege: (1) het bestedingsevenwicht in de wereld die bestaat uit grote, vrij gesloten economische blokken waarvan de EG er één is; en (2) het eventuele procyclische karakter dat de norm van een jaarlijks exact sluitende gewone dienst van de lidstaten zou kunnen hebben. Het optreden van dit laatste effect, bij voorbeeld uit hoofde van sterk mee- of tegenvallende belastingopbrengsten, zou kunnen worden bestreden door in de door de lidstaten aan de Gemeenschap af te dragen belasting een wiebeltax-methodiek¹⁴ in te bouwen. Hierdoor kunnen de lidstaten redelijkerwijs ook bij tegenvallende belastingopbrengsten worden verplicht tot budgettaire discipline in de vorm van een sluitende gewone dienst en treedt zo mogelijk automatische stabilisatie op.

Het afscheid van 'functional finance' wordt ook ingeluid door het verschijnsel dat belastingmutaties in de lidstaten, net als nu reeds bij de huidige gemeenten en provincies, worden beoordeeld op de baten van de collectieve bestedingen die met die belasting(verhoging) betaald worden. Dit argument vormt – naast het internationale concurrentievermogen en de aantasting van de economische groei door afwenteling van hoge collectieve lasten¹⁵ – een motief om de relatieve hoogte van de collectieve lasten aan een nationale heroverweging te onderwerpen.

In dit verband is interessant dat uit diverse recente onderzoeken is gebleken dat met name over de milieuproblematiek en de werkloosheidsbestrijding in de periode 1970-1990 een forse verschuiving in opinie is opgetreden: Europese burgers pleiten nu veel meer dan zeg twintig jaar geleden voor een Europese aanpak van deze problemen. Daarachter schuilt de gedachte dat door een aanpak op Gemeenschapsniveau de belastinggelden efficiënter gebruikt zullen worden. Zet de nationale staat hiervoor toch het eigen budget c.q. de eigen belastinggelden in, dan is het gevaar van welvaartsverliezen door belasting-inefficiëntie aanwezig. We pleiten kortom voor 'rules rather than discretion'¹⁶.

6. Commission of the European Communities, op.cit., blz. 4.

7. Dit standpunt werd eerder ingenomen in: Commission of the European Communities, Economic and Monetary Union, The economic rationale and design of the system, Brussel, mei 1990.

8. Een goed overzicht van de academische worsteling met deze materie biedt bij voorbeeld A. L. Bovenberg, J.M. Kremers and P.R. Masson, *Economic and Monetary Union in Europe and constraints on national budgetary policies*, Paper voor de conferentie The political economy of government debt, Universiteit van Amsterdam/De Nederlandsche Bank, juni 1990. Zij zien wel de noodzaak in van nationale budgettaire discipline en afstemming, maar het is niet eenvoudig daarvoor een vorm te vinden die tegelijk uitvoerbaar en effectief kan zijn.

9. A.M.M. Kolodziejak, op.cit., 1989.

10. A. Knoester, A. Kolodziejak en A. Muijzers, Gaandeweg tot de Europese orde geroepen, in: P. de Grauwe e.a., *De Europese Monetaire integratie: vier visies*, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, V66, Den Haag, 1989.

11. Herinvoering kapitaaldienst – reactie op de vraagpuntennotitie van de commissie voor de Rijksuitgaven, Tweede Kamer, vergaderjaar 1989-1990, 21 616 nr. 2, blz. 155; Commissie Economische Deskundigen van de SER, *Rapport Europese integratie en het sociaal-economische beleid*, Den Haag, 1989, blz. 60-61; idem, *Rapport over de stabilisatiepolitiek in de jaren negentig*, Den Haag, 1990, blz. 43 e.v.A. Knoester e.a., op.cit., 1989, blz.38.

12. *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, nr. 42, jg. 10, oktober 1990, blz. 43.

13. CED, op.cit., par.4.2 en 4.7, 1989.

14. A. Knoester, *Economische politiek in Nederland*, Leiden/Antwerpen, 1989, blz. 120, 126-127.

15. A. Knoester, *Stagnation and the inverted Haavelmo effect: some international evidence*, *De Economist*, jg. 131, nr. 4, 1983, blz. 548-584.

16. F. Kydland en E. Prescott, Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans, *Journal of Political Economy*, juni 1977, blz. 473-491.

Frenkel en Goldstein wijzen inzake de EMU op twee traditionele argumenten tegen bindende regels: (1) de asymmetrische nationale schokken en (2) het ontbreken van sancties wanneer de regels worden overschreden¹⁷. Op de interne markt zal van asymmetrische schokken evenwel minder sprake hoeven zijn. Nationale aanpassing aan een schok loopt inderdaad niet zozeer via mobiliteit van de factor arbeid maar onder druk van de concurrentie wel via het kanaal van de prijs en produktiviteit van de arbeid. Wat de sancties betreft kan worden tegengeworpen dat de straf op overtreding van de regel wordt opgelegd door de markt in de vorm van 'competitive advantage of nations'.

Monetaire stabiliteit

Vanuit het oogpunt van prijsstabiliteit is het van belang dat de EuroFed zelfstandig en effectief het wisselkoersbeleid kan bepalen. Interne en externe stabiliteit liggen immers in elkaars verlengde. Het voorstel van de Commissie om EuroFed en Ecofin (Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën) samen het wisselkoersbeleid te laten bepalen is een compromis en vertoont daarvan vooral de nadelen. Moeilijkheden zullen makkelijk ontstaan wanneer de Ecofin wisselkoersaanpassingen kan doordrukken die het op prijsstabiliteit gerichte beleid van de EuroFed frustreren.

Een compromis van twijfelachtige kwaliteit vormt eveneens het Commissievoorstel om de Europese centrale bank wél gestalte te geven naar het model van de Amerikaanse Federal Reserve (vandaar EuroFed), maar dan in afwijking van dat model te kiezen voor een mogelijke meerderheid van stemmen van de nationale bankpresidenten ten opzichte van de board of directors in de EuroFed Council¹⁸. De Bundesbank en het comité van presidenten van de centrale banken hebben bij monde van Pöhl naar voren gebracht dat het beginsel 'one man, one vote' in de EuroFed Council alleen dan kan worden toegepast, wanneer de leden van dat lichaam werkelijk onafhankelijk zijn, niet alleen in hun hoedanigheid van leden van deze Council, maar tevens in hun nationale functie. Waarschijnlijk heeft het genoemde comité getracht in de door haar binnenkort aan te bieden statuten voor een Europese centrale bank mee te nemen dat per EG-verdrag lidstaten worden verplicht in dit opzicht zonedig hun nationale wetten te wijzigen en eveneens dat de instellingen van de Gemeenschap de bevoegdheid krijgen zonedig alsnog bindende regels voor de budgettaire discipline op te stellen.

Beperkingen en verdiensten

Ondanks deze kritiekpunten zijn wij van mening dat door de EMU-studie een wezenlijke bijdrage is geleverd op weg naar 'one market, one money'.

Immers, de opdracht die de studie heeft getracht te vervullen was bepaald geen gemakkelijke: het in kaart brengen van de potentiële voordelen en nadelen van de vorming van een economische en monetaire unie wordt door vele methodologische vragen en definitieproblemen bemoeilijkt.

Ten eerste liggen er beperkingen bij de definitie van met name het begrip economische unie. Het in de studie gehanteerde begrip economische unie wijkt af van het overeenkomstige begrip uit het 1992-programma, en wel vooral vanwege de macro-economische coördinatie, die niet in het 1992-programma is opgenomen.

Ten tweede liggen er beperkingen bij het voorhanden economisch onderzoek en de stand van de theorie. Zo is

er bij voorbeeld weinig onderzoek beschikbaar naar de micro-economie van de Monetaire Unie en werd de EMU in Europa in het verleden wel afgedaan met de opmerking dat Europa geen optimaal valutagebied zou zijn vanwege de te geringe mobiliteit van arbeid. De theorie van het optimale valutagebied werd in de jaren zestig door Mundell, McKinnon en Kenen ontwikkeld om het geschikte geografische gebied voor vaste wisselkoersen vast te stellen¹⁹. De studie concludeert dat deze (weinig getoetste of toetsbare) benadering weliswaar nuttige inzichten biedt, maar niet kan dienen als raamwerk waarbinnen de kosten en baten van de EMU kunnen worden geanalyseerd.

Ten derde liggen er op voorhand vergaande beperkingen bij de kwantificeerbaarheid van de potentiële negatieve en vooral de positieve uitwerkingen van de EMU. Uiteraard bracht commissaris Christophersen bij de presentatie van de studie aan de pers enkele wél kwantificeerbare voordelen naar voren: een mogelijke besparing van naar schatting 37 miljard gulden per jaar aan valutatransactiekosten en een besparing op de kapitaalkosten van 44 miljard gulden (over een langere termijn genomen) door een daling van de risico-opslag met 0,5 procentpunt.

Het concept van een economische kosten-baten-analyse van de EMU is op zich al een vernieuwende benadering, die aansluit bij recente ontwikkelingen in de economische literatuur²⁰. En dit is een verdienste, want in de EMU-discussie werd tot nu toe het uitmeten van de potentiële voordelen voor overbodig gehouden. De discussie bepaalde zich eerder tot de in acht te nemen institutionele randvoorwaarden en de potentiële risico's voor verworven (nationale) posities. Reeds om de hierboven aangegeven reden kan de EMU-discussie, met name die op de aanstaande intergouvernementele conferentie, worden verdiept en verbreed. Terwille van economisch verantwoorde besluitvorming is een verdere onderbouwing van de consequenties van de EMU immers zeer dienstig. Zo bezien vult de EMU-studie qua aanpak een leemte. Enigszins zuur merkte een van de commentatoren dan ook op: "In its publication *One market, one money* and the earlier Cecchini-report on the single market, the commission shows how imaginatively it can apply economics when it finds it useful. One can only wish that the same principles were applied, with vigour, to other areas of community policy"²¹.

André Kolodziejak
Gaus Muijzers

17. J.A. Frenkel en M. Goldstein, *Monetary policy in an emerging European Economic and Monetary Union: key issues*, IMF Working Paper WP/90/73, Washington, augustus 1990, blz. 8-13.

18. Commission of the European Communities, op.cit., 1990, blz. 14.

19. Zie ook A. Knoester, A. Kolodziejak en A. Muijzers, *Gaandeweg tot de Europese orde geroepen*, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Werkdocumenten W43, Den Haag, 1989, blz. 73 en blz. 88-95 (Appendix C: Het Federal reserve system).

20. R.A. Mundell, A theory of optimum currency areas, *American Economic Review*, september 1961; R.I. McKinnon, Optimum currency areas, *American Economic Review*, vol. 53, september 1963, blz. 717-725; P.B. Kenen, The theory of optimum currency areas: an eclectic view, in: R.A. Mundell and A.K. Swoboda (red.), *Monetary problems of the international economy*, Chicago, 1969. Meer recente overzichten: Y. Ishiyama, *The theory of optimum currency areas: a survey*, IMF Staff Papers 22, 1975; C. Wihlborg and T. Willett, *Optimum currency areas revisited*, Brussel, 1990.

21. N. Thygesen, The benefits and costs of currency unification, in: H. Siebert (red.), *The completion of the internal market*, Tübingen, 1990, blz. 347-375; W. Molle, *The economics of European integration - theory, practice, policy*, Aldershot, 1990, blz. 159-162. 21. *Financial Times*, 23 oktober, 1990.