

## Tilburg University

### **Bolkonomics**

Eijffinger, S.C.W.

*Published in:*  
Economisch Statistische Berichten

*Publication date:*  
1997

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Eijffinger, S. C. W. (1997). Bolkonomics. *Economisch Statistische Berichten*, 82(4094), 143.

#### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# Bolkonomics

Al een decennium lang discussiëren Nederlandse academici en beleidsmakers over de kosten en baten van een gemeenschappelijke Europese munt. Niettemin komen in een recent interview van Bolkestein met *NRC Handelsblad* de bekende argumenten tegen de EMU weer op tafel: het bestaan van asymmetrische schokken die niet meer met het wisselkoersinstrument gecorrigeerd kunnen worden en die binnen de muntunie ook niet door andere aanpassingsmechanismen, zoals een federaal budget, arbeidsmobiliteit of loonflexibiliteit, opgevangen zullen worden<sup>1</sup>. Bolkestein baseert zich daarbij op een eerder interview van de Amerikaanse centrale bankier Lawrence Lindsey in dezelfde krant en wekt de indruk alsof deze argumenten hier voor het eerst bedacht zijn.

Niets is minder waar. In vrijwel alle leerboeken over Europese integratie worden deze argumenten uitgebreid behandeld en hele generaties economiestudenten weten dat de kosten en baten van de EMU tegenwoordig deel uitmaken van de standaardstof. Misschien zou Bolkestein, naast de vele romans die hij verslindt, ook eens een goed economieboek tot zich kunnen nemen<sup>2</sup>.

Een belangrijker vraag is natuurlijk of de hele discussie over de kosten en met name de baten van één munt niet wat versleten en gedateerd is. De baten van de EMU zijn vanzelfsprekend kwalitatief en manifesteren zich vooral op de (zeer) lange termijn. Blijkbaar heeft men, bij de ondertekening van het Verdrag van Maastricht, gevonden dat deze baten groter zijn dan de eerder genoemde kosten van het moeizamer kunnen reageren op asymmetrische schokken. Ondertussen zijn er echter nieuwe kosten bijgekomen, die zich voordoen bij het uitstellen of zelfs afblazen van het gehele EMU-project. Deze kosten zijn inmiddels aanzienlijk en zij lopen elke dag verder op.

Welke kosten zijn dat? Allereerst plegen overheidsinstellingen, centrale banken, banken, overige financiële instellingen en ondernemingen op dit moment reeds enorme investeringen om het krappe tijdschema te halen van de overgang op de girale euro in 1999 en de chartale euro in 2002 (of eventueel eerder). Deze investeringen in hardware, software, menselijk kapitaal, enz. zijn nu al gigantisch. Het bedrijfsleven zal op z'n minst gemengde gevoelens hebben bij het lezen van de uitspraken van Bolkestein.

Verder zal uitstel of afstel van de muntunie ongetwijfeld tot veel hogere kapitaalmarktrentes en rentebetalingen op publieke en private schuld leiden. Was de lange rente vroeger min of meer afspiegeling van de inflatieverwachtingen in de economie, de laatste jaren is de kapitaalmarktrente steeds meer een barometer geworden die de kans aangeeft dat een lidstaat zal participeren in de EMU-kerngroep vanaf 1 januari 1999. Tegenvallende begrotingstekorten of opmerkingen van (ex-)politici dat bepaalde landen zich niet op tijd kwalificeren voor de EMU, worden door de

financiële markten vrijwel direct in hogere kapitaalmarktrentes voor die landen vertaald. Dit resulteert vanzelfsprekend in een hogere rentelast voor de overheid, huizenbezitters met hypotheek en een lagere cash flow voor ondernemers. Is dit wat Bolkestein wil?

De sterk toegenomen kosten van uitstel of afstel hebben de hele EMU-exercitie nu al eigenlijk een onomkeerbaar proces gemaakt. Verstandige beleidsmakers nemen dit gegeven in hun afweging mee en onthouden zich van uitspraken over uitstel of afstel.

Ten slotte nog het volgende. Het wordt steeds duidelijker dat completering van de interne markt met een muntunie op de lange termijn niet alleen gevolgen heeft voor de opvang van asymmetrische schokken, maar ook zal leiden tot beleidsconcurrentie op vele gebieden: concurrentie op het terrein van directe en indirecte belastingen ('tax competition') en dat van deregulering van arbeids- en goederenmarkten. Bolkestein gaat hierop niet in, maar andere politici doen dat wel. Zo moet het voorstel van de Duitse minister van financiën Theo Waigel om het toptarief van de inkomstenbelasting naar 39% te verlagen in combinatie met het afschaffen van vele aftrekposten in 1999, in dit verband bezien worden. De concurrentie om de belastingbasis zal in de EMU een stuk heviger zijn, met alle consequenties voor het sociale vangnet. Om die reden is kritiek van sociaal-democraten op de EMU nog wel te begrijpen (hoewel ook zij rekening moeten houden met de kosten van uit- en afstel), maar voor Bolkestein zou dit juist een 'blessing in disguise' moeten zijn. Vanuit zijn politieke visie kan Nederland alleen maar winnen.

De toekomstige beleidsconcurrentie is waarschijnlijk één van de meest verstrekkende gevolgen van het EMU-project. Bolkestein lijkt zich dat niet te beseffen, net als de verantwoordelijke politici en beleidsmakers zich dat onvoldoende hebben beseft bij de ondertekening en ratificatie van het Verdrag van Maastricht. En dat is maar goed ook. Anders was het Verdrag van Maastricht er nooit gekomen.



*Sylvester Eijffinger\**

1. De toekomst van de Europese muntunie: Bolkesteins weerszin, *NRC Handelsblad*, 11 februari 1997.

2. Ik kan in dit verband *The economics of monetary integration* (Oxford University Press, 1994) van Paul de Grauwe van harte aanbevelen.

\* CentER, Katholieke Universiteit Brabant, College of Europe, Brugge en Humboldt Universiteit, Berlijn.