

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid

W 43

Gaandeweg tot de Europese orde geroepen

A. Knoester

A. Kolodziejak

A. Muijzers

's-Gravenhage, mei 1989

Prof.dr. A. Knoester is hoogleraar economie aan de Faculteit der Beleidswetenschappen van de Katholieke Universiteit Nijmegen.

Drs. A. Kolodziejak is docent economie, in het bijzonder de economie van de Europese integratie, aan de Faculteit der Beleidswetenschappen van de Katholieke Universiteit Nijmegen.

Drs. A. Muijzers is politicoloog.

Een samenvatting van dit werkdocument is gepubliceerd in de reeks "Voorstudies en Achtergronden", nr. V66 De Europese monetaire integratie: vier visies.

Exemplaren van deze uitgave zijn te bestellen bij het Distributiecentrum Overheidspublikaties, Postbus 20014, 2500 EA 's-Gravenhage, door overmaking van f 10,-- op giro 751 dan wel schriftelijk of telefonisch (070-789880) onder vermelding van titel en ISBN-nummer en het aantal gewenste exemplaren.

ISBN 90 346 1936 2
Publikatie van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR).

INHOUDSOPGAVE

1.	INLEIDING	1
2.	DE ONVOLTOOIDE EUROPESE INTEGRATIE EN DE MACRO-ECONOMISCHE EN MONETAIRE COÖRDINATIE	8
2.1.	De onvoltooide Europese integratie	8
2.2.	De macro-economische en monetaire coördinatie	10
3.	DE DOORKRUISING VAN NATIONAAL MACRO-ECONOMISCH BELEID: VERLIES AAN NATIONAAL HANDELINGSVERMOGEN.	12
3.1.	Het verlies aan nationale macro-economische en monetaire autonomie	12
3.2.	Het weglekken van beleidseffecten naar het buitenland	15
3.2.1.	De ineffectiviteit van geïsoleerd nationaal beleid	15
3.2.2.	De effectiviteit van simultaan Europees beleid	19
3.3.	De invloed van het buitenlandse macro-economische beleid	22
3.3.1.	De betekenis van stabiele wisselkoersen en toenemende kapitaalmobiliteit	22
3.3.2.	De bijzondere betekenis van het buitenlands beleid voor Nederland	25
3.3.3.	De betekenis van de buitenlandse belastingstructuur	28
3.4.	De invloed van het internationale monetaire kader.	31
3.5.	Een theoretische analyse van macro-economisch en monetair beleid in de internationale context.	36
3.5.1.	Het model van Fleming-Mundell	36
3.5.2.	Een synthese van het vraag- en aanbodmodel	40
3.6.	Verlies aan handelingsvermogen door zelfbinding in de Gemeenschap	43
3.6.1.	Europese beleidscoördinatie: le défi Americain.	43
3.6.2.	Technisch en politiek autonomieverlies: Frankrijk 1981-1983	43
4.	COÖRDINATIE VAN DE MACRO-ECONOMISCHE EN MONETAIRE POLITIEK ALS EUROPESE UITDAGING	48
4.1.	Beleidscoördinatie: panacée of Pandora's doos?	48
4.2.	Coördinatie van macro-economisch en monetair beleid	49
4.2.1.	Begripsbepaling.	49
4.2.2.	Het doel van de communautaire beleidscoördinatie.	50
4.2.3.	Toegenomen belangstelling voor internationale beleidscoördinatie.	52
4.2.4.	Coördinatie en speltheorie	52
4.2.5.	Beleidscoördinatie: mondiaal en in communautair kader	58
4.3.	Beleidscoördinatie door middel van het EMS	61
4.3.1.	Het Europees Monetair Stelsel.	61
4.3.2.	Evaluatie van het EMS	62
4.3.3.	De uitbouw van de macro-economische en monetaire integratie	69
5.	SAMENVATTING EN CONCLUSIES	76
	APPENDIX A: HET KADER VAN FLEMING - MUNDELL	80
	APPENDIX B: DE ECU: SAMENSTELLING EN SPILKOERSEN	86
	APPENDIX C: HET FEDERAL RESERVE SYSTEM	88
	GERAADPLEEGDE LITERATUUR.	96

1. INLEIDING

In 1986 bracht de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid het rapport *De onvoltooide Europese integratie* uit ⁽¹⁾. Centraal in dat rapport staat de noodzaak om de stagnerende Europese economische integratie te voltooien door de verdere totstandbrenging van de interne markt voor industrieproducten en diensten, en door een herorientatie van het gemeenschappelijk landbouwbeleid. In haar reactie kon de regering instemmen met de analyse ter zake, dat na de negatieve integratie - dit wil zeggen de afschaffing van intra-Europese belemmeringen - de positieve integratie - dit wil zeggen de harmonisatie van nationaal beleid - ter hand diende te worden genomen. Door de achterstand van de positieve integratie op de negatieve integratie kan, aldus de Raad, de onvoltooide economische integratie binnen West-Europa getypeerd worden als een 'hinkende' integratie, en wel in tweeërlei opzicht. In de eerste plaats ten aanzien van de verwezenlijking van de gemeenschappelijke markt. In de tweede plaats loopt de coördinatie van het macro-economisch en monetair beleid uit de pas met het tot dusver bereikte - het *acquis* - , waaraan het complementair zou moeten zijn ⁽²⁾. De regering knoopte aan haar reactie dan ook een verzoek vast voor vervolgrapportages, die zich zouden moeten bezighouden met de financiering van de Europese Gemeenschap en met de macro-economische coördinatie en de monetaire samenhang. Aan dit onderwerp is het Europese eenwordingsstreven sinds de inwerkingtreding van het Verdrag van Rome in 1958 gedurende lange tijd - met uitzondering van de periode einde zestiger, begin zeventiger jaren - goeddeels voorbij gegaan. Aan de bepalingen op dit vlak in het Verdrag, de artikelen 103 tot 109 EEG, is nauwelijks inhoud gegeven. Zeker waren vooral de in economisch opzicht turbulente jaren zeventig niet het meest vruchtbare tijdvak om op monetair en macro-economisch gebied een gemeenschappelijk of supranationaal beleid te ontwikkelen. Anderzijds is echter evident dat de grootste moeilijkheid gelegen is in het feit dat het hierbij gaat om een terrein waarop de lidstaten bijzonder gehecht zijn aan hun souvereiniteit.

Dit préadvies handelt over de coördinatie van het macro-economische en monetaire beleid. Het wordt uitgebracht op een moment dat met name de

(1) WRR, *De onvoltooide Europese integratie*; Rapporten aan de regering nr. 28, 's Gravenhage, 1986.

(2) *ibid.*, p. 30.

monetaire integratie weer volop in de belangstelling staat. Dit onderwerp staat hoog op de agenda van de Europese Raad in Madrid in juni 1989. Daarbij zal gebruik worden gemaakt van de bevindingen van de groep deskundigen - het Comité Delors - die van de Europese Raad in juni 1988 te Hannover de opdracht heeft gekregen zich te buigen over mogelijke stappen op het gebied van de Europese monetaire integratie. Het fenomeen van een Europese Centrale Bank duikt herhaaldelijk op in discussies en commentaren. Maar 'if a European Central Bank is the answer, what's the question?'

In 1983, op het dieptepunt van de economische recessie en dito van de Europese eenwording, markeerde een document van het Europese Parlement - het rapport Albert-Ball - een revolutie in het denken over de Europese integratie, die van grote betekenis is voor het terrein van de monetaire en macro-economische samenwerking ⁽³⁾. De rapporteurs wezen op de prijs die de lidstaten ook op macro-economisch gebied betalen voor het niet-Europa. Het besef van de "Cost of Non Europe" heeft de Europese integratie een nieuwe dynamiek gegeven. Juist deze roept vragen op met betrekking tot het nationale en communautaire macro-economische en monetaire beleid ⁽⁴⁾. De nieuwe dynamiek is verbonden met de voltooiing van de interne markt langs de lijnen zoals die in het Witboek van Commissie uit 1985 zijn aangegeven ⁽⁵⁾. Uiterlijk 1 januari 1993 moet de gemeenschappelijke markt zijn gerealiseerd, waarbinnen vrij verkeer van goederen, diensten en produktiefactoren kan plaatsvinden. De Europese Commissie tilt in haar voortgangsrapport van november 1988 zwaar aan de voltooiing van de interne markt: de Commissie acht die niet alleen de sleutel tot de welvaart

⁽³⁾ M. Albert and R.J. Ball, *Towards European Economic Recovery in the 1980's*; Report presented to the European Parliament, European Parliament Working Documents 1983-1984, 31 August 1983; Michel Albert populariseerde het idee van het rapport door zijn boek *Un pari pour l'Europe*; Seuil, Paris, 1983.

⁽⁴⁾ R.J. Ball, *After Albert and Ball; The progress of the European Community*; London Business School Discussion Paper No. 29-88, London, 1988, pp. 18 e.v.

⁽⁵⁾ Commissie van de Europese Gemeenschappen, *De voltooiing van de interne markt; Witboek van de Commissie voor de Europese Raad*; COM (85) 310 def., Luxemburg, 14 juni 1985.

van de Gemeenschap maar ook tot haar toekomst (6). In de genoemde Europese Raad van Hannover (juni 1988) verklaarden de staatshoofden en regeringsleiders dat de totstandbrenging van de interne markt, de hoofddoelstelling van de Europese Akte,

"... nu het punt heeft bereikt waar geen terugkeer meer mogelijk is, welk feit wordt aanvaard door allen die actief zijn in het economische en sociale leven".

Uit de integratie van de Europese Markt vloeien volgens de Commissie, die zich baseert op de studie Cecchini, grote voordelen voort, waaronder naar schatting 2 miljoen nieuwe banen op middellange termijn (7). Over de relatie tussen deze marktintegratie en de economische en monetaire politiek schrijft de Commissie in het genoemde voortgangsverslag (8):

"De economische en monetaire politiek heeft zowel een directe als een indirecte invloed op de voltooiing van de interne markt. De richtlijn inzake de liberalisatie van kapitaalbewegingen, die in juli 1990 in werking treedt, maakte een integrerend deel uit van het Programma van het Witboek en vormt thans een fundamentele basis voor de totstandbrenging van een werkelijke interne markt voor financiële dienstverlening. Bovendien belemmeren instabiele wisselkoersen het vrije verkeer tussen nationale markten. Het Europese Monetaire Stelsel dient derhalve te worden versterkt teneinde de eenheid van de interne markt te vergroten."

Een versterking van de Europese monetaire samenwerking noopt enerzijds tot meer communautaire coördinatie bij het macro-economische beleid; zij regardeert anderzijds ook rechtstreeks het nationale begrotingsbeleid.

Bij *stabiele wisselkoersen* en een *hoge mate van kapitaalmobilititeit* vervalt voor een kleine open volkshuishouding als de Nederlandse de mogelijkheid om een zelfstandige monetaire koers te varen. Weliswaar kan de stabiliteit van de wisselkoers op de korte termijn via de rentepolitiek worden gehandhaafd, op langere termijn is de prijs die in de reële sfeer in een geïntegreerde markt voor een hogere kapitaalmarktrente moet worden betaald aanzienlijk. Deze kapitaalmarktrente ondervindt momenteel sterk de invloed van het begrotingsbeleid van de overheid. In de context van grotere kapitaalmobilititeit en stabielere of vaste wisselkoersen, kan de begrotingspolitiek aan effectiviteit winnen, mits Nederland en, bijvoorbeeld, West-Duitsland

(6) Commissie van de Europese Gemeenschappen, *Voltooiing van de interne markt: een ruimte zonder binnengrenzen*; Verslag over de voortgang van de werkzaamheden overeenkomstig artikel 8B van het verdrag, COM (88) 650 def., Brussel, 17 november 1988.

(7) P.Cecchini, *The European Challenge 1992. The Benefits of a Single Market*; Brussel, 1988.

(8) Commissie van de Europese Gemeenschappen, op. cit., p. 26, c. 66.

en Frankrijk in dit opzicht geen tegengesteld gericht beleid voeren. Door de toegenomen interdependentie tussen de volkshuishoudingen in het algemeen en de communautaire in het bijzonder bestaat bovendien de kans dat, in de communautaire context gezien, de resultaten van een restrictief begrotingsbeleid, in termen van produktie- en werkgelegenheidstoename, worden overschat en die van een expansief begrotingsbeleid onderschat.

Ten aanzien van het Nederlandse *monetaire beleid* is er al een zekere gewenning opgetreden aan het feit dat dit beleid niet zozeer in het verband van het Europese Monetaire Stelsel wordt bepaald, alswel binnen de randvoorwaarden die door de Duitse Bundesbank worden gesteld. Het *budgettaire beleid* wordt nog te veel als een binnenlandse aangelegenheid bij uitstek gezien. Betoogd zal worden dat dit beleid juist in samenhang met het monetaire beleid in internationaal, communautair kader geplaatst dient te worden. In dit decennium is er een vacuüm ontstaan tussen het bereik van het nationale macro-economische beleid enerzijds en het startpunt van het communautaire beleid anderzijds. De operationele economische beleidsmodellen van het Centraal Plan Bureau, Freia en Freia Kompas, verbeelden dit doordat zij in hoge mate *resistent* zijn voor nationale beleidsinstrumenten die de groei en de werkgelegenheid zouden kunnen stimuleren, terwijl ze zeer gevoelig zijn voor exogene impulsen ⁽⁹⁾. Hoe Nederlandse of andere beleidmakers op de laatstgenoemde impulsvariabelen invloed kunnen uitoefenen is niet in de modellen opgenomen.

Dit verspreidingsmodel, waarbij het afvloeien van binnenlands handelingsvermogen centraal staat waarvan ook in "De onvoltooide Europese integratie" sprake is, wordt wel het *Padoa-Schioppa theorema* genoemd ⁽¹⁰⁾. In het buitenland, bijvoorbeeld in Frankrijk, heeft deze ontwikkeling het Planbureau en conjunctuurinstituten wel al aanleiding gegeven Europese naast nationale econo-

(9) Over beleidsmanie en beleidsresistentie zie b.v. H. Crombag, "De eeuw van het beleid", *Intermediair*, 1986 nr. 22, pp. 19-21; H. van Gunsteren, *The Quest for Control*; London, 1976; R. Lubbers, *Vermeende beleidsresistentie en 'scheppende ontwikkeling'*; lezing bij gelegenheid van de opening van het Academisch Jaar en de start van de Economische Faculteit aan de Rijksuniversiteit Limburg, 4 september 1984; J. Pen, "De rechten van de homo politicus en de plichten van de wetenschap", in: *Met het oog op de werkelijkheid*, door A.H. Maks en E. Wester (red.), Leiden/Antwerpen, 1983, pp. 133 e.v.

(10) T. Padoa-Schioppa, *Money, Economic Policy and Europe*; European Perspectives Series of the Commission of the European Communities, Brussel-Luxemburg, 1985, pp. 181 e.v.; T. Padoa-Schioppa e.a., *Efficiency, Stability and Equity, A Strategy for the Evolution of the Economic system of the European Community*; Oxford, 1987.

mische beleidsmodellen te gebruiken "*pour raisonner en européen*", oftewel "*prendre en compte l'Europe dans le raisonnement économique*" (11).

Als het gaat om de coördinatie en institutionalisering van macro-economische politiek in de Gemeenschap speelt de extra-communautaire afstemming uiteraard eveneens een belangrijke rol. Deze afstemming betreft met name Japan en de Verenigde Staten, maar ook de nieuw-industrialiserende landen (NICs) en de traditionele ontwikkelingslanden. Dit is een zo mogelijk nog meer verwaarloosd terrein, wellicht omdat het voor de hand ligt dat *interne afstemming* aan de *externe afstemming* vooraf gaat. Uit de ervaringen met het in 1979 in werking getreden Europese Monetaire Stelsel (EMS) wordt duidelijk dat de interne afstemming niettemin in het geheel niet los van de externe afstemming kan worden beschouwd. Een deflatorisch beleid van de EG-lidstaten bijvoorbeeld, dat sterker uitwerkt dan bedoeld door de simultaneïteit, kan in combinatie met een krappe Amerikaanse monetaire politiek via een sterke dollar en druk op de Duitse mark tot renteverhogingen in Europa leiden. Tevens kunnen dan door asymmetrische uitwerking van deze ontwikkeling op de verschillende volkshuishoudingen van de Gemeenschap spanningen ontstaan binnen het EMS.

Vertrekkend van het *subsidiariteitsbeginsel* zal worden uiteengezet dat het economische beleid dat zich richt op de *aanbodzijde* van de economie c.q. het structuurbeleid in ruime zin het aangewezen terrein is van de nationale staten. Dit subsidiariteitsbeginsel (12) houdt in dat de Gemeenschap niet aan nationale overheden en marktpartijen onttrekt, waartoe deze zelf in staat zijn. Positief geformuleerd dient de Gemeenschap ervoor te zorgen dat nationale overheden en marktpartijen zo goed mogelijk hun taak kunnen vervullen. Alleen wanneer hun mogelijkheden daartoe tekortschieten, mag de Gemeenschap aanvullend optreden. Beleid dat zich richt op de *vraagkant* van de economie - een zijde die lang, ook ten tijde van de Convergencebeslissing van de Raad op 18 februari 1974, werd overbelicht - sorteert alleen effect in wat de literatuur noemt de gesloten volkshuishouding,

(11) Zie b.v. *Rapport d'Information fait au nom de la délégation du Sénat pour la planification (1) sur les résultats de projections macroéconomiques*; par M. Bernard Barbier, Sénateur, Président de la délégation, no.39 Sénat, première session ordinaire de 1988-1989, pp. 21-29.

(12) Subsidiariteit is een kernbegrip van de rooms-katholieke sociale leer, verwant aan het protestantse begrip 'sovereiniteit in eigen kring'. Het werd als beginsel geformuleerd in Pius XI, *Encycliek Quadragesimo Anno*, A.A.S. 23, 1931, pp. 177-228.

hetgeen inhoudt dat voor dit beleid de Gemeenschap het aangewezen niveau is. Een dergelijk beleid kan gewenst zijn met het oog op het terugdringen van grotere onevenwichtigheden in de wereldeconomie en de systematische onderschatting van de deflatoire effecten wanneer het ene land, in dit geval Nederland, niet in zijn politiek verdisconteert dat het andere land ook een verkrappend budgettair beleid voert.

In augustus 1987 diende de Europese Commissie bij de Raad een pakket van voorstellen in met betrekking tot de, voor de werking van de interne markt zo belangrijke, opheffing van de fiscale grenzen en de onderlinge toenadering van de BTW-tarieven en de accijnsrechten. Het Comité voor Economische Politiek heeft op verzoek van de Raad de macro-economische implicaties van die voorstellen onderzocht. Het is maar de vraag of de Raad over deze materie uiterlijk 1992 een voorstel kan aannemen. Gezien het feit dat de inkomenskant van het begrotingsbeleid hiervan een belangrijke invloed zal ondervinden, is duidelijk dat tegelijk de uitgavenkant niet onberoerd kan blijven, terwijl de verantwoordelijkheid hiervoor bij de nationale overheden blijft berusten. Wanneer zich in het kader van de marktintegratie een belastingverlagingswedloop zou voordoen, kan dit voor de openbare financiën en de macro-economische ontwikkeling van Nederland een groot onevenwichtigheidsrisico inhouden.

Niet alleen de *Nederlandse nationale overheid* wordt door de voortgaande materiële en formele Europese economische integratie voor vragen van macro-economische en monetaire coördinatie gesteld. Het *Europese bedrijfsleven* heeft minstens tot 1993 nog rechtstreeks te maken met de technische, fysieke en fiscale belemmeringen op de beoogde interne markt. Daarnaast is echter een effectief macro-economisch en monetair beleid, waarvoor het nationale niveau steeds minder garant kan staan, voor de ondernemingen van groot belang, terwijl vooral wisselkoersonzekerheden in toenemende mate als problematisch worden ervaren. Dit blijkt onder meer uit een recente enquête van The Association for the Monetary Union of Europe ⁽¹³⁾.

De stelling dat *ongecoördineerd macro-economisch en monetair beleid de interne markt kan doorkruisen* staat centraal in dit préadvies. Vanuit de opvatting dat, mét de Europese Raad, de voltooiing van de interne markt

(13) The Association for the Monetary Union of Europe, with the help of the Ecu Banking Association and the European Commission, *European Business and the Ecu, Results of a survey carried out by Facts et Opinions among 1036 business leaders in the European Community*; Paris, 25 October 1988.

als een onomkeerbaar proces moet worden gezien, zullen voorstellen worden gedaan hoe een versterkte Europese macro-economische en monetaire samenwerking zou kunnen worden geïnstitutionaliseerd. Deze kan onder meer, in navolging van onder andere Bosman en Thygesen, gezocht worden bij een stapsgewijze invoering van een *Europees federaal banksysteem* naar het model van de Fed in de Verenigde Staten. Daarnaast zal worden ingegaan op de vraag hoe het statuut van een dergelijk banksysteem eruit zou kunnen zien. De Europese Economische en Monetaire Unie, zoals geformuleerd in de resolutie van de Raad en vertegenwoordigers van de Lidstaten op 22 maart 1971, houdt een gebied in waarbinnen personen, goederen, diensten en kapitaal vrij kunnen bewegen, alsmede vaste, niet aanpasbare wisselkoersen en een communautair banksysteem. Gelet op deze definitie is duidelijk dat met de voltooiing van de interne markt te bereiken de weg naar de Economische en Monetaire Unie al voor een belangrijk stuk wordt afgelegd. Niettemin is er sprake van een geleidelijke overgang. Bij de - gefaseerde - institutionalisering van de coördinatie van de macro-economische en monetaire politiek zal worden aangegeven hoe een coördinatie-standaard gevonden kan worden ⁽¹⁴⁾.

Zoals bekend vormt ook de *politieke levenscyclus* een belangrijk beletsel voor de coördinatie dat in een concept van institutionalisering te verdisconteren is: regeringen zullen kort voor verkiezingen niet graag meewerken aan een coördinatievoorstel dat op korte termijn ook in het eigen nationale vlees snijdt. Bovendien kunnen successievelijke nationale regeringen er geheel verschillende coördinatie-opvattingen op na houden. Voor Nederland is een praktische consequentie dat in de Europese Economische en Monetaire Unie de nationale financieringstekorten hun functie verliezen en derhalve op weg daar naar toe voor wat betreft de gewone dienst geleidelijk doch gestaag moeten worden afgebouwd. Zonder de prijs van macro-economische en monetaire coöperatie te betalen kunnen de *voordelen* van de Europese integratie voor Nederland wel eens omslaan in *nadelen*. En voor ingroei in het "*steeds hechter verbond*" tussen de Europese volkeren, zoals de préambule van het Verdrag van Rome de kern van de integratie omschrijft, heeft Nederland noch economisch noch bestuurlijk een alternatief, en wordt het *gaandeweg tot de Europese orde geroepen*.

(14) Williamson verstaat hieronder de systematiek van de indicator die aangeeft welke beleidsaanpassingen door welke landen uitgevoerd dienen te worden. J. Williamson, *Options for Improving the International Coordination of Economic Policies*; M. Wallenberg Papers on International Finance, International Law Institute, Georgetown University, Washington D.C., 1987.

2. DE ONVOLTOOIDE EUROPESE INTEGRATIE EN DE MACRO-ECONOMISCHE EN MONETAIRE COÖRDINATIE

2.1. De onvoltooide Europese integratie

Volgens de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid is het integratieproces in West-Europa onvoltooid door:

- integratietekorten;
- coördinatietekorten;
- tekorten in handelingsvermogen ⁽¹⁾.

Integratietekorten ontstaan als *positieve* en *negatieve* integratie onvoldoende op elkaar zijn afgestemd. Negatieve integratie betreft het wegnemen van nationale belemmeringen om tot één markt te komen, positieve integratie behelst het voeren van een gemeenschappelijk of door de Gemeenschap gecoördineerd beleid. Naarmate de door de nationale overheden gepleegde beleidsinterventies toenemen naar reikwijdte, frequentie en intensiteit, zal iedere vorm van negatieve, liberaliserende integratie een meer omvangrijke positieve (beleids)integratie vergen, indien men een effectief overheidsbeleid wil behouden. De beide vormen van integratie zijn bij het tot stand brengen van een integratie tussen gemengde economieën onlosmakelijk met elkaar verbonden. De integratietekorten impliceren dat de gemeenschappelijke markt onvoltooid blijft, doordat de eenheid en werking ervan grote tekorten vertonen.

Coördinatietekorten doen zich voor waar de uitkomsten van de *marktcoördinatie* - dat wil zeggen de spontane coördinatie van economische deelbeslissingen door het marktmechanisme, en de effecten van de voornamelijk in de nationale sfeer en onvoldoende op gemeenschapsniveau plaatsvindende *beleidscoördinatie* elkaar gaan verstoren. Beleidscoördinatie is te verstaan als het zodanig met elkaar in overeenstemming brengen van de heterogene doeleinden van het op vele (sub)sectoren gerichte overheidsbeleid en het hierbij behorende beleidsinstrumentarium dat de beleidsinterventies elkaar zo min mogelijk verstoren of zelfs versterken.

De ervaring van bijna dertig jaar wijst uit, aldus de Raad, dat marktcoördinatie niet automatisch leidt tot beleidscoördinatie, doch dat, integendeel, plausibel is dat de oplossing van de coördinatieproblematiek in de publieke sector de voorwaarden zal moeten scheppen voor oplossing van de coördi-

(1) WRR, *De onvoltooide Europese integratie*; Rapporten aan de regering nr. 28, 's Gravenhage, 1986, hoofdstuk 1: De problematiek van de onvoltooide integratie, pp. 21-41.

natieproblematiek die zich in de marktsector voordoet (2).

Coördinatietekorten nemen de vorm aan van het tekortschieten van de Gemeenschap bij het verzekeren van de eenheid en de goede werking van de gemeenschappelijke markt. Tekorten in de marktcoördinatie leveren een gebrekkig werkende markt op; tekorten in de beleidscoördinatie maken het overheidsbeleid ineffectief; een onvoldoende afstemming van marktcoördinatie en beleidscoördinatie leidt tot verstoring over en weer. Het verminderen van de integratie- en *coördinatietekorten* in het Europese eenwordingsproces dient dan ook niet alleen de gemeenschapsbelangen, het is evenzeer nodig voor de belangen die het nationale, in casu het Nederlandse, beleid beoogt te dienen.

Een integratieproces, waarin zich groeiende coördinatietekorten voordoen kan ook worden beschreven in termen van verliezen c.q. *tekorten aan handelingsvermogen* van de Lidstaten en van de Gemeenschap (3). Het vermogen van de Lidstaten om effectief beleid te kunnen voeren lekt weg, hetgeen niet op gemeenschapsniveau wordt goedge maakt. *Zo werkt als gevolg van het onvoltooide integratieproces het vooral nationale beleid averechts*, doordat het in menig opzicht een belemmering vormt voor de totstandkoming van de gemeenschappelijke markt. Terecht trekt de WRR dan ook twee voor ons verder betoog belangrijke conclusies (4):

1. Het onvoltooide integratieproces is een probleem voor én de marktsubjecten én de Gemeenschap én vooral de Lidstaten, omdat het zwaartepunt van de politieke besluitvorming nog steeds bij hen ligt. Wij transponeren deze stelling naar het deelgebied van de macro-economische en monetaire coördinatie gezien vanuit Nederland.
2. Bij het zoeken naar oplossingen voor deze problematiek moet rekening worden gehouden met de eigen kenmerken van het Europese integratieproces en kan niet zonder meer te rade worden gegaan bij de voorbeelden die door bestaande federale staatsstructuren worden geleverd.

Deze conclusies zijn ook uitgangspunt van dit préadvies. De eerste conclusie is een nadere invulling van de probleemstelling, de tweede geeft de marges aan voor het macro-economische en monetaire integratieproces. De West-europese integratie verschilt in drie belangrijke opzichten van historische

(2) *ibid.*, pp. 30-31.

(3) *ibid.*, p. 34.

(4) *ibid.*, p. 41.

federale of confederale voorbeelden, zoals de VS of Zwitserland:

- 1) De nationale staten in West-Europa vormen al eeuwen het belangrijkste kader waarbinnen het maatschappelijk leven zich heeft kunnen ontwikkelen. Dit verschil klemmt des te meer omdat de Westeuropese integratie plaatsvindt *na* de opkomst van de positief interveniërende sociale staat.
- 2) De Europese integratie vindt niet plaats in een hecht geworteld statelijk verband met een centraal gezag waaraan essentiële staatstaken zijn opgedragen. De Gemeenschap heeft een licht parastatelijke structuur, terwijl de Lidstaten de kernbevoegdheden van soevereine staten behouden.
- 3) De gemeenschapsorganen hebben in verhouding tot de nationale staten ontoereikende middelen om coördinerend of integrerend op te treden ⁽⁵⁾. De Nederlandse overheid beschikt evenals de overige Europese nationale overheden over een groot aandeel in het nationaal inkomen, hetgeen hen in principe de instrumenten biedt voor het voeren van macro-economisch beleid. Er kan dus worden gesteld dat, gelet op de verdeling van het actuele interveniërende en coördinerende vermogen, de primaire competentie voor het macro-economische en monetaire beleid bij de Lidstaten berust. Maar het is de vraag of deze competentie nog kan worden waargemaakt, zoals Zijlstra zich reeds in 1966 afvroeg ⁽⁶⁾.

2.2. De macro-economische en monetaire coördinatie

Het nationale macro-economische beleid kan worden doorkruist door:

- 1) het monetaire beleid;
- 2) het macro-economische beleid van andere landen;
- 3) het weglekken van de effecten van het beleid naar het buitenland.

Franse ervaringen, waarop we in hoofdstuk 3 uitvoeriger ingaan, suggereren dat deze drie factoren gelijktijdig het nationale macro-economische handlingsvermogen sterk verkleinen. In Frankrijk werd bij het aantreden van de regering Mitterand in 1981 een ambitieus beleidsplan ter stimulering van de economie gelanceerd. Dat beleid werd doorkruist door het monetaire beleid in het kader van het EMS, door het macro-economisch beleid in de andere Lidstaten - in het bijzonder in West-Duitsland -, én door het weglekken van de effecten van het Franse beleid naar het buitenland. Het zal duidelijk zijn dat deze weglek-effecten door de toenemende mobiliteit van

(5) D.J. Keur, "Financiële instrumenten en coördinatie van het economisch beleid als bijdragen van de Gemeenschap aan het economisch herstel"; *Sociaal-Economische Wetgeving*, april 1982, 30^e jaargang nr.4, pp. 228-266.

(6) J. Zijlstra, *Economische politiek en concurrentieproblematiek*; Serie 'Concurrentie' nr. 2, Brussel, 1966, pp. 420-441.

goederen, diensten, arbeid en kapitaal in de Gemeenschap steeds belangrijker worden. Dat geldt in het bijzonder onder een regime van steeds stabilere of vaste wisselkoersen. Door *coördinatie* van het macro-economische beleid door de Lidstaten kan het nationaal handelingsvermogen om te intervensiëren hersteld worden. In hoofdstuk 4 wordt hier nader op ingegaan.

Aan de receptuur van coördinatie van de macro-economische politiek zijn vele problemen verbonden. De min of meer recent ontstane grote hoeveelheid literatuur over deze problematiek, waaronder veel van Amerikaanse zijde, illustreert dit eens te meer ⁽⁷⁾. Als er al een consensus over de noodzaak van gecoördineerd **regeringsingrijpen bestaat**, blijft er nog altijd de vraag waaruit dit ingrijpen dient te bestaan ⁽⁸⁾. Deze vraag kan worden opgesplitst in vier subvragen:

1. Welke is de analyse van het economisch proces?
2. Welke doelstellingen worden gekozen?
3. Welk is ons economisch model waardoor we instrumenten met doelstellingen verbinden?
4. Welke beleidsinstrumenten worden ingezet?

In algemene termen zal er zowel overeenstemming zijn over de doelstellingen als over de noodzaak van evenwichtige ontwikkelingen zonder veel inflatie, zonder grote werkloosheid, en zonder overschotten en tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. De nadere invulling van deze doelstellingen, het gewicht dat men aan ieder van deze hecht, en de keuze van beleidsinstrumenten hangen echter nauw samen met de analyse die men maakt van het economisch proces en van de politieke context ⁽⁹⁾. Kans op succes van een door de Gemeenschap opgelegde coördinatie van het macro-economische beleid is er in de huidige *constellatie* alleen als de Lidstaten onder de *drang der omstandigheden*, naar analogie van Odysseus en de Sirenen, besluiten zichzelf macro-economisch te binden ⁽¹⁰⁾, zoals tot op zekere hoogte in het EMS is gebeurd.

⁽⁷⁾ Zie de literatuurverwijzing in: A. Knoester en A. Kolodziejak, *Economic Growth in Europe, Japan, and the United States: Policy options for the 1990s*; Research-memorandum 8804, Katholieke Universiteit Nijmegen, 1988.

⁽⁸⁾ WRR, op. cit., p. 43.

⁽⁹⁾ *ibid.*, p. 44.

⁽¹⁰⁾ Homerus, *Odyssee* 12, 165-200.

3. DE DOORKRUISING VAN NATIONAAL MACRO-ECONOMISCH BELEID: VERLIES AAN NATIONAAL HANDELINGSVERMOGEN.

3.1. Het verlies aan nationale macro-economische en monetaire autonomie

Dat het vermogen van de Lidstaten om effectief macro-economisch en monetair beleid te kunnen voeren weglekt vormt juist daarom een probleem, omdat dit *niet* op gemeenschapsniveau wordt goedge maakt.

Economisch handelingsvermogen vloeit voor Nederland als kleine open economie minstens zo sterk af als bestuurlijk-juridisch handelingsvermogen. Toch wordt dat laatste fenomeen in het algemeen veel beter onderkend dan het eerstgenoemde ⁽¹⁾. Men spreekt in dit verband wel over een *democratisch deficit*, waarmee wordt aangeduid dat in het kader van het integratieproces nationaal handelingsvermogen afvloeit naar de Gemeenschap waarop onvoldoende democratische controle kan worden uitgeoefend door het Nederlandse of Europese parlement. Sommige auteurs zijn overigens van mening dat dit tekort kan worden opgevuld door het optreden van de Europese rechter ⁽²⁾. De Nederlandse Grondwet draagt aan de Regering de zorg voor het economische beleid op ⁽³⁾. Dit is in laatste instantie terug te voeren op economische en sociale grondrechten van de ingezetenen. Voor het realiseren van belangrijke economische beleidsvoornemens als bijvoorbeeld de reductie van de werkloosheid is de Regering in de afgelopen jaren gebleken zeer afhankelijk te zijn van buitenlandse ontwikkelingen en medewerking. Illustratief in dit verband is, dat de Commissie Economische Deskundigen van de Sociaal-Economische Raad in haar Rapport internationale coördinatie van beleid uit 1983 met geen woord rept over wat de Nederlandse regering - afgezien van afwachten - in dit verband zou kunnen doen. Smulders stelt in zijn studie Internationaal stimuleringsbeleid wél de vraag aan de orde naar de mogelijkheden van Nederlands handelen ⁽⁴⁾:

(1) B.H. Ter Kuile, Openbare hoorzittingen over de voorbereiding op de voltooiing van de interne markt in 1992, 6 juni 1988, *Tweede Kamer, vergaderjaar 1987-1988*, 20596, nrs. 1-3, p. 109 en bijlage XV; L.A. Geelhoed, *ibidem*, p. 119 en bijlage XVII.

(2) T. Koopmans, "De Europese Gemeenschappen en het Nederlands staatsbestel"; *RMTh* 1980, p. 371.
F.C.L.M. Crijns, *Het Europese perspectief van het Nederlandse staatsrecht*; Zwolle, 1984, pp. 77-93.

(3) A. Knoester, *Economische politiek in Nederland*; Leiden/Antwerpen, 1989, p. 171.

(4) A.A.J. Smulders, *Internationaal stimuleringsbeleid*; Tilburg, 1984.

ons land kan niet eenzijdig stimuleren vanwege zijn lage inkomens-multiplier en de daarbij te verwachten negatieve uitwerking op de betalingsbalans en het reeds te hoge financieringstekort. Vanwege dat hoge financieringstekort kan het ook aan een dergelijk beleid in OESO-kader niet meedoen. Smulders oordeelde dat een internationaal stimuleringsbeleid - zonder Nederland dusvoor Nederland wel van uitzonderlijk groot belang was. Zo'n beleid, dat de facto door de Verenigde Staten op eigen kracht is uitgevoerd, zou Nederland in staat stellen het structurele financieringstekort van de overheid terug te dringen met aanzienlijk geringere offers in termen van beschikbaar loon en steuninkomen dan zonder zo'n beleid het geval zou zijn, en zelfs naar alle waarschijnlijkheid met een toename van de werkgelegenheid. Ligt dus voor Nederland de primaire competentie voor het macro-economische en monetaire beleid op het nationale niveau, tegelijkertijd is er sprake van feitelijk verlies van autonomie. We zullen laten zien dat dit niet alléén voor Nederland geldt, maar vanwege haar karakter van kleine open economie die nauw verweven is met de Europese Gemeenschap wel in bijzondere mate. Zoals o.a. door Kortmann en van Doorn naar voren is gebracht is de situatie waarin de nationale overheid *wél* de legitimatie en de bevoegdheid bezit om bepaalde taken uit te voeren, maar *niet* de feitelijke macht om ze te realiseren, vanuit bestuurlijk-juridisch gezichtspunt bijzonder onwenselijk ⁽⁵⁾. De overheid loopt door gebrek aan stuurkracht het risico gezag te verliezen. Zo ontstaat in de verzorgingsstaat een ernstig sturingsprobleem ⁽⁶⁾. Dat is de nationale kant van de medaille van de integratie- en coördinatietekorten.

In het navolgende wordt een meer kwantitatieve analyse gegeven van de mogelijkheden voor ons land om zelfstandig macro-economisch c.q. budgettair beleid, en monetair c.q. geldhoeveelheids- en wisselkoersbeleid te voeren. Na een theoretische uitweiding over stabilisatiepolitiek in een open economie zal worden bekeken hoe het met de macro-economische en mone-

(5) C.A.J.M. Kortmann, *Elefantiasis: beschouwingen over een zieke staat*; Deventer, 1981.

J.A.A. van Doorn, "Is onze gemengde economie onbestuurbaar geworden?"; in: *Met het oog op de werkelijkheid*, door A.H. Maks en E. Wester (red.), Leiden/Antwerpen, 1983.

(6) Zie L.A. Geelhoed, *De interveniërende staat*; 's Gravenhage, 1983. *Het schip van staat. Beschouwingen over recht, staat en sturing*; door M.A.P. Bovens en W.J. Witteveen (red.), Zwolle, 1985, pp. 87-147.

J.M. den Uyl, "Kiezen voor democratisch gecontroleerde sturing"; in: *Sturing van de samenleving; Conferentie over 'Het schip van staat'*; door M.A.P. Bovens, W. Derksen en W.J. Witteveen (red.), Zwolle, 1986, pp. 199-210.

taire autonomie van de grotere economieën in de Gemeenschap is gesteld. Het inzicht van het verlies van macro-economische en monetaire autonomie moet niet worden onderschat. De nationale politici houden nog teveel vast aan de gedachte dat ze de hele macro-economische wereld in hun handen houden. Dit autonomie-verlies moet echter niet worden verward met verlies van souvereiniteit.

"The illusion of national autonomy is still widespread and is widely confused with national sovereignty. The latter concerns the formal ability of a nation to act on its own rather than under the instruction of another nation. That remains undiminished. National autonomy in contrast, is the ability of a nation to attain its objectives through unilateral action. That is heavily constrained in an environment of high interdependence. Economic cooperation may restore some effectiveness in pursuit of objectives. Far from undermining national sovereignty, such cooperation often represents wise exercise of that sovereignty" (7).

Volgens Cooper kan coördinatie dus aan de slinkende autonomie tegemoet komen, en vormt dit - gegeven de hoge graad van interdependentie - eerder een verstandig gebruik dan een aantasting van de souvereiniteit. In hoofdstuk 4 zullen we zien dat de opvatting van een economische samenwerking en coördinatie zonder gevolgen voor de nationale souvereiniteit een typisch Amerikaanse benadering weerspiegelt, die niet past in het acquis van de Europese integratie. Van belang om vast te houden is het verband tussen toenemende internationale interdependentie en afname van nationale beleidsautonomie. Aan de hand van veertien economische meerlandenmodellen biedt Kolodziejak een overzicht van de kwantitatieve omvang van de macro-economische en monetaire interdependenties binnen de Europese Gemeenschap en tussen de landen van de Gemeenschap enerzijds en andere landen en landenblokken in de wereldeconomie anderzijds. Ook de beperkte Nederlandse autonomie komt daar duidelijk naar voren (8).

De nationale macro-economische autonomie kan, zoals eerder is gesteld, tegelijkertijd worden gefrustreerd door het eigen monetaire beleid, door het macro-economische en monetaire beleid van andere landen, én door het weglekken van beleidseffecten naar het buitenland. Omdat de Nederlandse monetaire autoriteiten het wisselkoersinstrument sinds ca. 1977 grosso modo hebben ingezet voor het streven naar een vaste pariteit van de gulden ten opzichte van de Duitse mark kan het in kaart brengen van de verklein-

(7) R.N. Cooper; in: R.W. Jones and P.B. Kenen (eds.), *Handbook of International Economics*, vol.2, Amsterdam/New York, 1985, pp. 1229-1230.

(8) A.M.M. Kolodziejak, *Meerlandenmodellen met betrekking tot de Europese Gemeenschap*; Katholieke Universiteit Nijmegen, 1988.

de autonomie van het nationale macro-economische beleid voornamelijk beperkt worden tot het tweede en derde punt ⁽⁹⁾. Hier gaat het er immers om juist die beperkte autonomie te belichten die reeds los van de de facto of de jure internationale binding van het Nederlandse monetaire beleid en een al dan niet binnenlandse accomoderende geldpolitiek bestaat. Met andere woorden: van belang is hier de omvang van de *onvrijwillige beperking van nationale autonomie*. Daarom zullen in het nu volgende enkele dependenties worden belicht die door meerdere meerlanden-modellen worden aangegeven.

3.2 Het weglekken van beleidseffecten naar het buitenland

3.2.1. De ineffectiviteit van geïsoleerd nationaal beleid

Alle daarvoor in aanmerking komende modellen geven aan dat de zogenaamde eerstejaars BBP-multiplier voor Nederland relatief klein is en in elk geval niet groter dan 1. Deze multiplier geeft de procentuele toename aan van het Bruto Binnenlands Produkt (BBP) ten gevolge van een verhoging van de autonome binnenlandse bestedingen met 1 procentpunt van het BBP. De OESO schatte deze multiplier voor Nederland op ongeveer 0,7. Tabel 3.1 geeft ook de waarden voor de overige landen.

Tabel 3.1: Eerstejaars BBP-multipliers voor de OESO-landen

Verenigde Staten	1,5	Griekenland	1,2
Japan	1,3	IJsland	1,1
West-Duitsland	1,3	Ierland	1,0
Frankrijk	1,2	Nederland	0,7
Verenigd Koninkrijk	1,2	Noorwegen	1,1
Italië	1,2	Portugal	1,3
Canada	<u>1,3</u>	Spanje	1,1
G-7	1,8	Zweden	1,3
		Zwitserland	1,0
Australië	1,1	Turkije	<u>1,2</u>
Nieuw-Zeeland	1,2	Kleinere OESO-landen	1,4
Oostenrijk	1,2		
België-Luxemburg	1,0	Totaal Europa	2,0
Denemarken	1,1	Europese Gemeenschap	1,8
Finland	1,2	Totaal OESO	2,0

(Bron: OESO Interlink-model)

(9) Tot ca. 1977 streefde Nederland vooral naar een stabiele effectieve wisselkoersontwikkeling. Zie voor de achtergronden van de beleidswijziging: A. Muijzers, *Het EMS en de Interne Markt. Over symmetrie van monetair beleid en de Europese integratie*; Nijmeegse Studies nr. 14, Katholieke Universiteit Nijmegen, januari 1989.

De lage waarde voor Nederland geeft aan dat voor ons land geldt dat een expansief budgettair beleid in sterke mate weglekt naar het buitenland.

Gesteld dat de Nederlandse budgettaire autoriteiten de directe belastingen zouden willen verlagen, hetgeen zowel in een vraag- als in een aanbod-economische beleidsvisie kan passen: hoever kan Nederland dan op eigen kracht komen? Een indicatie daarvan kan worden verkregen door vergelijking van de resultaten na 1 en 4 jaar van een éénmalige volgehouden belastingverhoging (de tekens moeten dus worden omgedraaid) met 1 procent van het Netto Nationaal Inkomen (NNI), berekend met vijf Nederlandse economische beleidsmodellen en één meerlandenmodel - het Atlasmodel van de Franse Direction de la Prévision -. Met dit Atlasmodel zijn twee varianten berekend: één waarbij, net als in de vijf Nederlandse modellen, Nederland alleen deze actie onderneemt, en één waarbij België, West-Duitsland, Frankrijk, Italië, en het Verenigd Koninkrijk tegelijkertijd dezelfde budgettaire actie uitvoeren. De resultaten, weergegeven in tabel 3.2, zijn op te vatten als gecumuleerde afwijkingen in procenten c.q. procentpunten ten opzichte van de centrale projectie.

Uit de figuren 3.1 en 3.2 blijkt dat de resultaten voor de verschillende modellen voor wat betreft de richting en grosso modo ook voor wat betreft de omvang van de effecten met elkaar sporen. In geval van een geïsoleerde actie van Nederland sluiten de resultaten van de berekening met het Atlasmodel aan bij die van de overige modellen. Hoewel de resultaten van de beleidsactie in termen van mutatie van het produktievolume en het werkloosheidspercentage beperkt zijn te noemen, is de reactie van de lopende rekening van de betalingsbalans, en zeker die van het overheidssaldo, in geval van een belastingverlaging of -verhoging vrij sterk. Wanneer bij belastingverlaging niet tegelijkertijd de overheidsbestedingen worden verlaagd tonen de modellen dus een onaantrekkelijk resultaat. Dit sluit aan bij wat door Knoester op diverse plaatsen naar voren is gebracht over het omgekeerde Haavelmo-effect en de validiteit van de Laffercurve ⁽¹⁰⁾.

(10) A. Knoester, "Stagnation and the Inverted Haavelmo Effect: Some International Evidence"; *De Economist*, vol. 131 (1983) no. 4, pp. 548-584.
idem, "Supply-side Policies in four OECD Countries"; in: *Economic Modelling in the OECD Countries*, door H. Motamen (ed.), London, 1988.
idem, "The Haavelmo Effect Revisited"; *Finnish Economic Papers*, vol. 1, (1988) no. 1, spring, pp. 121-125.

A. Knoester en A. Kolodziejak, *Economic Growth in Europe, Japan, and the United States: Policy options for the 1990s*; Research-memorandum 8804, Katholieke Universiteit Nijmegen, pp. 9 e.v.

Tabel 3.2: *Verhoging van de directe belastingen in Nederland met 1% van het Netto Nationaal Inkomen: effecten na 1 en 4 jaar*

Resultaten na 1 jaar:	F	M	P	S	C	A _{is.}	A _{sim.}
Productievolume	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,3	-0,5	-1,6
Werkloosheid ¹	0,0	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,2
Consumptieprijzen	0,0	0,8	-0,4	0,5	0,2	0,0	0,1
Lopende rekening ²	0,3	0,3	0,9	0,4	0,3	0,6	0,2
Overheidssaldo ²	0,7	0,8	1,1	0,7	-0,9	0,8	0,4
Consumptie	-0,7	-0,8	-1,9	-1,2	-0,8	-1,2	-1,6
Investeringsvolume	-0,6	-0,2	0,7	-0,2	-0,3		
Reëel loon	0,3	1,0	0,2	0,2	0,3		
Arbeidsproductiviteit	-0,2	-0,1	0,1	-0,4	-0,1		
Bezettingsgraad (%)	-0,3						
Lange rente (%)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3		

Resultaten na 4 jaar	F	M	P	S	C	A _{is.} ³	A _{sim.} ³
Productievolume	-0,4	-0,9	-0,2	-0,8	0,0	-0,7	-2,1
Werkloosheid ¹	0,2	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4
Consumptieprijzen	0,0	0,9	-2,3	0,7	-0,1	-0,1	-0,7
Lopende rekening ²	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3	0,8	0,1
Overheidssaldo ²	0,9	0,8	1,7	0,7	1,0	0,5	-0,3
Consumptie	-1,3	-1,2	-1,4	-1,4	-1,0	-1,9	-2,4
Investeringsvolume	-0,5	-1,2	4,3	-0,5	0,0		
Reëel loon	0,0	1,1	0,3	0,4	0,0		
Arbeidsproductiviteit	-0,1	-0,1	0,3	-0,4	0,3		
Bezettingsgraad (%)	-0,1						
Lange rente (%)	-0,2	-0,1	-0,7	0,0	-0,2		

Legenda (11):

F = Freia Kompas'85 (CPB).

M = Morkmon-1-87 (DNB).

C = Cesam (CCSO).

P = Policy variant Schouten 1985.

S = Secmon D 87 (SEO).

A_{is.} = Atlas; geïsoleerde actie Nederland.

A_{simt.} = Atlas; simultaan beleid in 6 EG-landen.

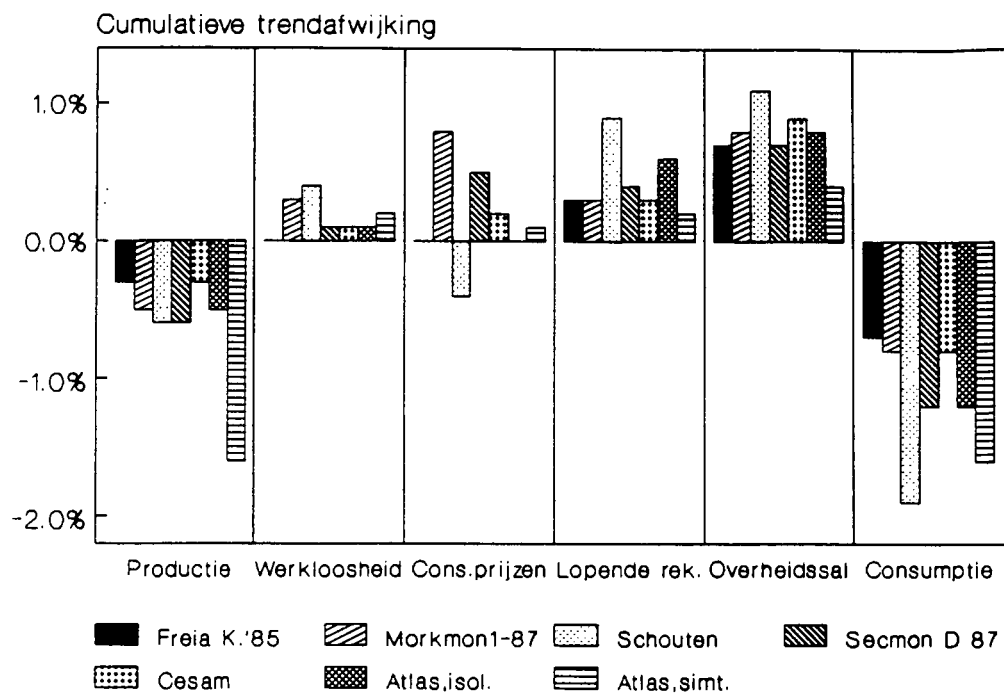
¹ In percentage van de beroepsbevolking

² In percentage van Netto Nationaal Inkomen

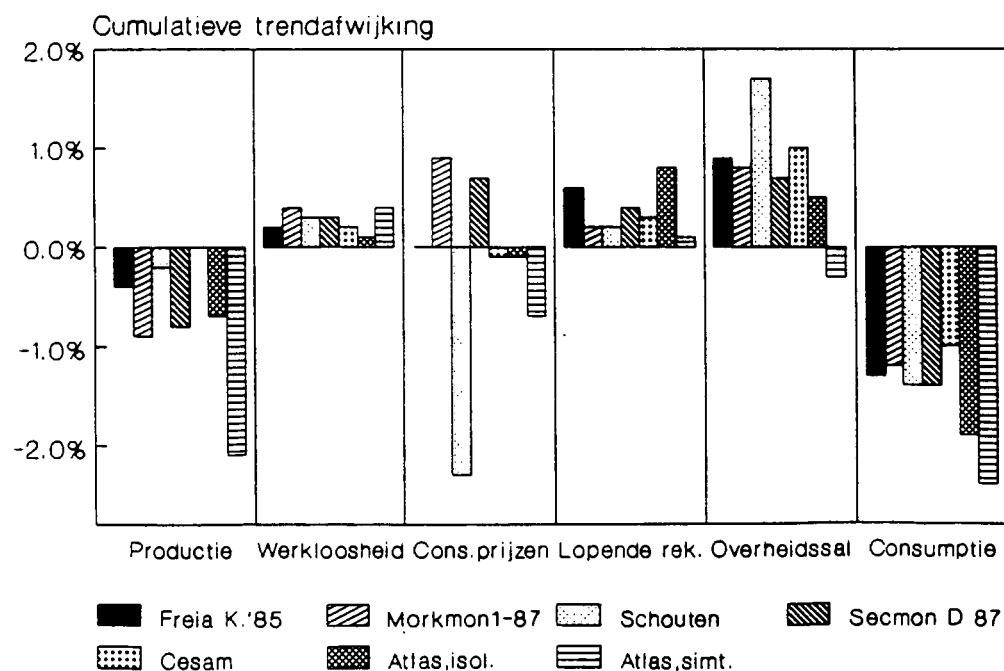
³ Voor Atlasvarianten na 3 jaar.

(11) Documentatie over de modellen is te vinden in: Centraal Planbureau, *The Freia-Kompas model for The Netherlands, a quarterly model for the short and medium term*; by P. van den Berg, G. Gelauff and V. Okker, Occasional Paper nr. 39, The Hague, May 1987. De Nederlandsche Bank, *A quarterly model of The Netherlands Economy for Macro-economic Policy Analysis*, Monetary Monograph nr. 2, Amsterdam, 1985. W. Driehuis, E. van Ierland and P. van den Noord, *A sectoral model for the Netherlands Economy Secmon; SEO*, Amsterdam, 1983. P.J.A. van Els, *Macro-economic Policy Analysis: What do we learn from Broadly Empirical Models?*; DNB Econometric Research and Special Studies Department 8716, Amsterdam, 1987. A. Kolodziejak, op. cit. S. Kuipers, B. Jongbloed, G. Kuiper en E. Sterken, *Cesam, het CCSO-jaarmodel van de Nederlandse economie*; Groningen, 1988. P. van den Noord, *The SEO econometric model of the Netherlands Economy (Secmon); SEO*, Amsterdam, 1987. V.R. Okker, *The CPB econometric model of The Netherlands Economy (Freia-Kompas'85)*; The Hague, 1987. D. Schouten, *Het wankel evenwicht in de economie*; Leiden, 1985.

Figuur 3.1: *Verhoging van de directe belastingen in Nederland met 1% van het Netto Nationaal Inkomen; resultaten na 1 jaar*



Figuur 3.2: *Verhoging van de directe belastingen in Nederland met 1% van het Netto Nationaal Inkomen; resultaten na 4 jaar (voor Atlasvarianten na 3 jaar)*



Een vergelijking van simulaties van een verhoging van directe belastingen bij - dit in afwijking van de vorige simulaties - gelijktijdige verhoging van de overheidsbestedingen met 1% van het NNI legt overigens *wel* wezenlijke verschillen tussen de modellen bloot: na 4 jaar is de balanced budget-multiplier voor Freia-Kompas (CPB) + 0,5, voor het Morkmonmodel (DNB) - 0,4, en voor het Secmon-model (Universiteit van Amsterdam) 0. Respectievelijk zou dan actueel zijn het Keynesiaanse Haavelmo-effect, het aanbod-economische inverted-Haavelmo-effect, en klassieke neutraliteit (12).

3.2.2. De effectiviteit van simultaan Europees beleid

De vraag is of dan niet buiten de waard is gerekend. Wanneer we in tabel 3.2 kijken naar wat er gebeurt als de andere landen (België, West-Duitsland, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk) ook meedoen met de belastingmutatie, verandert het beeld ingrijpend. Ingeval de directe belastingen verlaagd worden, en het Europese buitenland in meerdere of mindere mate meedoet - of liever gezegd hetzelfde doet - en onze nationale beleidmakers zich blijven oriënteren op het model van het Centraal Planbureau (Freia-Kompas '85), worden de nadelige effecten daarvan op onder andere productie en werkgelegenheid systematisch overschat en de voordelen onderschat. In figuur 3.3 is dit fenomeen in beeld gebracht.

De uitkomsten van andere in aanmerking komende meerlanden-modellen dan Atlas, zoals het Oxford Economic Forecasting Model, het Mimosa-model van het Centre d'Etudes et d'Informations Internationales (CEPII) en het Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), en het Hermes/Comet-model van de Europese Commissie wijzen in dezelfde richting (13). Het moet zeker als een verdienste van het in de inleiding genoemde rapport van Albert en Ball beschouwd worden dat het erop wees dat deze '*impotence of states*', oftewel de onmogelijkheid '*to go it alone*', voor alle landen van de Gemeenschap geldt: weliswaar in grotere mate voor kleinere landen, maar ook voor de grote landen (14).

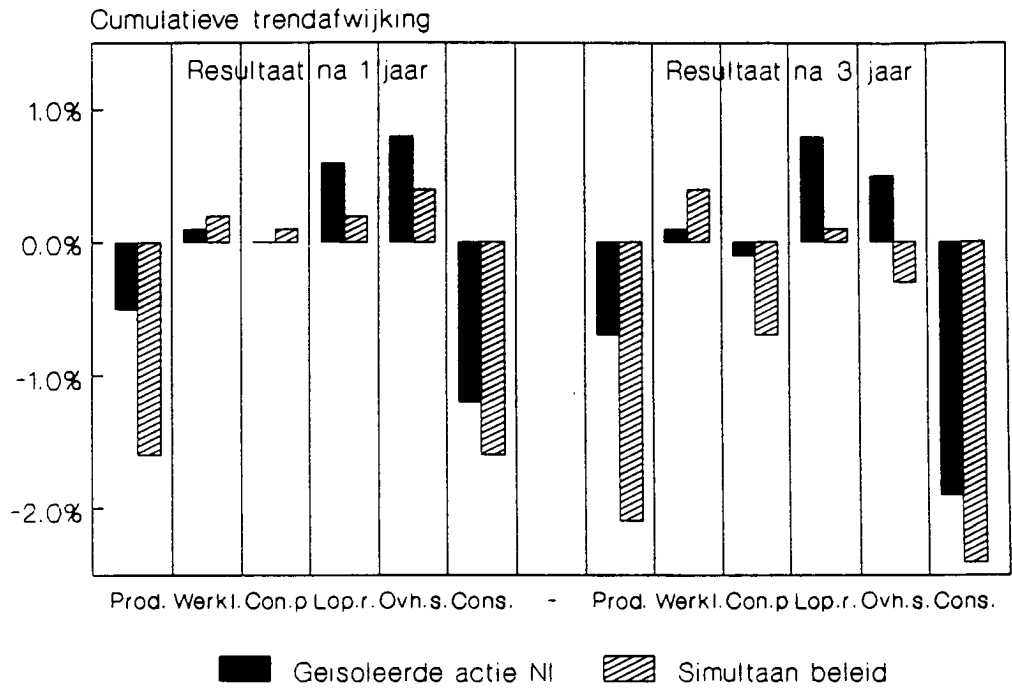
(12) T. Haavelmo, "Multiplier effects of a balanced budget"; *Econometrica* 13, 1945, pp. 311-318.

R.H. Ketellapper en E. Osinga, "De balanced budget multiplier in macro-economische modellen"; *Maandschrift Economie*, jaargang 45 (1981), no. 9, pp. 347-358.

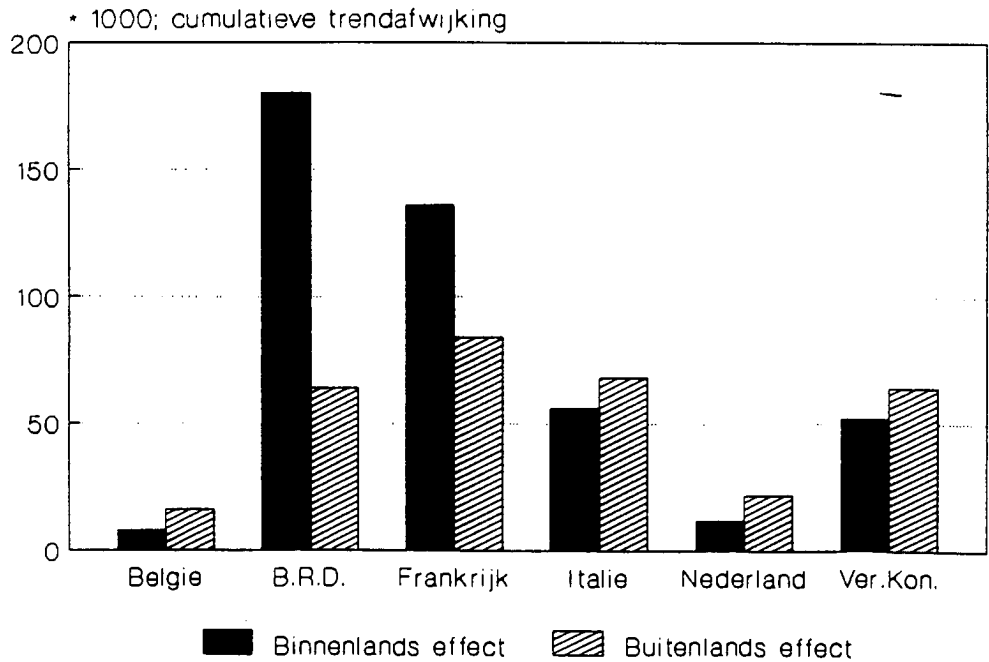
(13) A. Kolodziejak, op. cit.

(14) M. Albert and R.J. Ball, *Towards European Economic Recovery in the 1980's*; Report presented to the European Parliament; EP Working Documents 1983-1984, 31 August 1983, p. 33 resp. 38.

Figuur 3.3: *Verhoging van de directe belastingen met 1% van het Netto Nationaal Inkomen: effecten voor Nederland van geïsoleerde respectievelijk simultane actie; resultaten na 1 resp. 3 jaar met het Atlas-model*

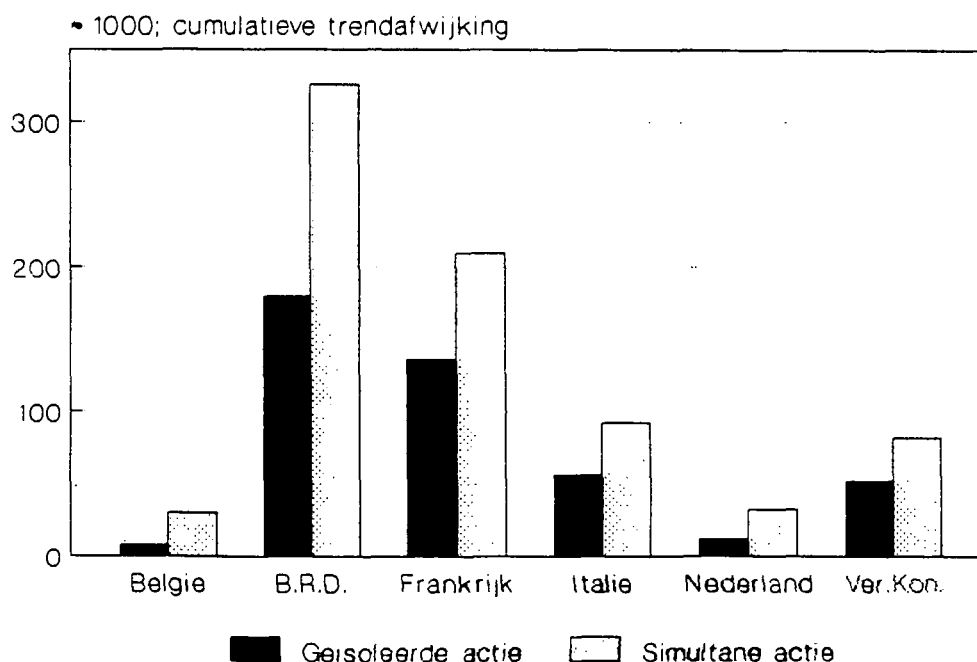


Figuur 3.4: *Verlaging van de belastingen met 1% van het Bruto Binnenlands Produkt in 6 EG-landen; binnenlands versus buitenlands effect op de werkgelegenheid; resultaten na 3 jaar met Atlas-model*



Figuur 3.4 toont dat het buitenlandse werkgelegenheidseffect, dat wil zeggen het totaaleffect op België, West-Duitsland, Frankrijk, Italië, en het Verenigd Koninkrijk, van een geïsoleerde budgettaire actie c.q. een belastingverlaging van Nederland, na 3 jaar bijna twee keer zo groot is dan het binnenlandse effect. Alleen al het absolute effect op de Duitse werkgelegenheid in personen is even groot als dat op de Nederlandse (+ 12000) (15). Wanneer de genoemde EG-Lidstaten gelijktijdig dezelfde budgettaire maatregel nemen is het hefboomeffect voor Nederland relatief groot. Het werkgelegenheidseffect, berekend met het Atlas-model, van een belastingverlaging wordt 2,5 maal zo groot dan bij geïsoleerde actie: het effect is nu + 32000 personen (zie figuur 3.5).

Figuur 3.5: Verlaging van de belastingen met 1% van het Bruto Binnenlands Produkt in 6 EG-landen; werkgelegenheidseffect van geïsoleerde versus simultane actie; resultaten na 3 jaar met het Atlas-model



Ook België heeft een grote hefboom- of simultaniteitsfactor, nl. 3,8. Voor de andere landen is deze:

West-Duitsland	1,8	(1,2)	Frankrijk	1,5	(1,4)
Italië	1,6	(1,2)	Ver.Koninkrijk	1,6	(1,1)

(15) A. Kolodziejak, op. cit., model Atlas.

De simultaneiteitsfactoren tussen haakjes zijn berekend met het vergelijkbare Oxford Economic Forecasting Model, en liggen gemiddeld ongeveer een kwart lager dan de Atlas-cijfers. Dit is hoofdzakelijk terug te voeren op het feit dat in het O.E.F.-model, in tegenstelling tot het Atlas-model, is uitgegaan van flexibele wisselkoersen en beperkte kapitaalmobilititeit, hetgeen onder andere in zwakkere buitenlandse effecten resulteert ⁽¹⁶⁾.

3.3. De invloed van het buitenlandse macro-economische beleid

3.3.1. De betekenis van stabiele wisselkoersen en toenemende kapitaalmobilititeit

Het Nederlandse budgettaire beleid lekt dus niet alleen in belangrijke mate weg naar het buitenland, verhoudingsgewijs is de invloed van het buitenlandse macro-economische beleid op de Nederlandse economie ook bijzonder sterk. In geval van *stabielere wisselkoersen* en *toenemende kapitaalmobilititeit* wordt de buitenlandse macro-economische en monetaire invloed op onze traditioneel open volkshuishouding alleen nog maar groter. Een eventuele versterking van de Europese monetaire samenwerking in combinatie met de Europese kapitaalliberalisatie die vanaf 1990 zijn beslag krijgt zal dit beeld weliswaar versterken maar niet wezenlijk veranderen.

Tabel 3.3: *Openheid van volkshuishoudingen - importen en exporten van goederen en diensten, 1986 (als percentage van het Bruto Nationaal Produkt)*

Niet-EMS	Export	Import	EMS	Export	Import
Ver.Staten	6,6	10,2	B.L.E.U.	67,5	63,5
Canada	27,2	26,3	Denemarken	33,5	34,2
Japan	11,7	7,6	West-Duitsland	30,5	24,9
Spanje	19,4	17,2	Frankrijk	22,3	21,0
Ver.Koninkrijk	25,9	26,7	Ierland	56,9	53,7
Zweden	34,2	30,4	Italië	19,8	18,2
Zwitserland	43,7	44,3	Nederland	52,0	48,3

(Bron: IMF)

Uit tabel 3.3 blijkt dat Nederland naar verhouding een open economie heeft die een relatief groot deel van het nationaal produkt importeert en exporteert. Voor bijna alle economieën in de wereld geldt dat zij steeds opener worden; anderzijds ontstaan regionale blokken die vrij gesloten zijn. Hier moet worden aangetekend dat een ontwikkeling, waarbij de regionale blokken hun streven richten op *stabielere wisselkoersen* en *kapitaalliberalisatie*

(16) A. Kolodziejak, op. cit., model O.E.F.

terwijl de *interregionale wisselkoersen blijven zweven* - hetgeen een plausibele veronderstelling lijkt - niet zonder risico's is. Grote onevenwichten kunnen ontstaan, zoals de achter ons liggende jaren hebben getoond, wanneer de *monetaire* transmissie tussen regionale blokken groot is en de *budgettaire* afstemming gering (17).

De laatste jaren is, mede onder invloed van de ontwikkelingen in het zuiden van Latijns-Amerika, het inzicht gegroeid dat de vruchten van financiële liberalisatie in termen van positieve welvaartseffecten alleen geplukt kunnen worden na het bereiken van een voldoende mate van handelsliberalisatie (18). Frankel en MacArthur hebben 24 landen naar *financiële openheid* in vijf categorieën geclassificeerd en voor de periode 1982-1986 onderzocht in hoeverre de kapitaalmobiliteit kan worden gemeten (19). Ze analyseerden deze aan de hand van het reële verschil tussen de nationale interbank-rente en de driemaands Eurodollarrente, en aan de hand van de reële wisselkoersverhouding van de nationale valuta ten opzichte van de dollar. Nederland wordt, samen met West-Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Canada en Zwitserland, ingedeeld in de hoogste categorie van financiële openheid. Alle andere landen van de Europese Gemeenschap (op Griekenland na dat met Bahrein, Mexico, en Zuid-Afrika in de minst open categorie is ingedeeld) behoren tot de middelste categorie van semi-open landen. Tot deze categorie worden ook Oostenrijk, Noorwegen, en Zweden gerekend. In het onderzoek zijn verder meegenomen HongKong, Maleisië, Singapore, Japan, Australië, en Nieuw-Zeeland. Tabel 3.4, ontleend aan hun onderzoek en met een aanvulling voor Portugal van Macedo, toont dat de open landen in het algemeen kleine en stabiele *nominale* renteverschillen en een wisselkoerspremie ten opzichte van de dollar hebben, maar niet noodzakelijk

(17) Cf. de discussie in de EG over liberalisatie versus zogenaamde derde landen ('*erga omnes*'-beginsel) en de onrust in met name de Verenigde Staten, Japan, en de EVA-landen over '*Fortress Europe*'.

(18) S. Edwards, *The order of liberalization of the external sector in developing countries*; International Finance Section, Princeton University, Essay no. 156, december 1984.

S. Edwards en S. van Wijnbergen, "The welfare effects of trade and capital market liberalization"; *International Economic Review*, februari 1986.

D. Rodrik, *Why the simultaneous liberalization of the current and capital account might be recessionary*; Princeton University, 1984.

J. Braga de Macedo, "Experiencias de Liberalizaçao do Mercado de Capitais: relevancia para o caso Português"; in: IPSD, *A reforma do mercado de capitais*, Lisboa, 1985.

(19) J. Frankel and A. MacArthur, *Political versus currency premia in international real interest differentials: a study of forward rates for 24 countries*; NBER Working Paper No. 2309, juli 1987.

kleine en stabiele reële wisselkoersbewegingen versus deze dollar (20). Dat van een tendens van koopkrachtpariteit geen sprake is hangt samen met het gebrek aan handelsintegratie.

Tabel 3.4: *Maatstaven van kapitaalmobiliteit*

	Reëel rentevershil		Reële wisselkoers	
	Gemidd.	Var.coëff.	Gemidd.	Var.coëff.
België	-0,2	17,3	-6,9	3,4
Denemarken	-4,1	1,0	-6,6	3,6
W.-Duitsland(*)	-1,8	1,6	-5,2	4,9
Frankrijk	-1,3	2,1	-5,7	4,4
Griekenland(+)	-9,5	0,9	0,6	46,0
Ierland	0,3	10,7	-3,3	7,5
Italië	0,5	7,5	-6,3	3,7
Nederland(*)	-1,8	1,8	-3,9	6,5
Portugal	-3,6	3,2	-2,7	9,0
Spanje	-1,1	4,8	-3,4	6,8
Ver.Koninkrijk(*)	-0,3	12,9	1,2	23,3
Categorieën:				
Open(*)	-1,5	2,0	-2,6	9,2
Semi	-1,1	3,3	-5,1	4,5
Gesloten(+)	-5,8	1,6	3,1	12,3
Totaal	-1,8	3,0	-1,9	14,3

(Bron: Europese Commissie)

De Nederlandse economie is dus relatief open wat betreft het verkeer van goederen, diensten en kapitaal. De nominale wisselkoers ten opzichte van belangrijkste handelspartner West-Duitsland, tegelijk ook de sleutel- of leidersvaluta in het EMS, is stabiel en zelfs de facto vast (21). Onze monetaire politiek, gericht op interne en externe stabiliteit, wordt dus in feite bepaald door het sleutelvaluta-land (22). Onze export, en daarmee onze nationale produktie, wordt voor een belangrijk deel bepaald door de

(20) J. Braga de Macedo, "Perspectives on financial liberalization in the newly integrating countries of the European Community", *European Economy - Creating a European financial area*; Vol. 36, mei 1988, p. 159.

(21) "Voor ons land blijft daarom voorshands de beste weg de koersontwikkeling van de gulden binnen het kader van het EMS nauw te doen aansluiten bij die van de Duitse mark, enerzijds vanwege de prioriteit die beheersing van de inflatie in Duitsland heeft, anderzijds omdat Duitsland onze grootste handelspartner is". De Nederlandsche Bank, "Verslag van de President over 1987"; *Jaarverslag 1987*, april 1988, p. 31.

(22) R. Vaubel, "Logische Implikationen und Anreizwirkungen des Europäischen Währungssystems"; *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 1/1981, pp. 1-13.

wereldinvoervraag d.w.z. door het buitenland. Alleen door een autonome, flexibele reële loonpolitiek zonder nominale benedenwaartse loonstarheid, bij afwezigheid van substantiële belastingafwenteling, en een complementaire monetaire politiek (23) kan de kleine Nederlandse volkshuishouding tot op zekere hoogte aan de effecten van een structurele daling van de wereldhandel ontkomen.

Gezien de tijdelijkheid van bewegingen in de wereldhandel enerzijds en de belangrijke mate van rigiditeit op de Nederlandse arbeidsmarkt anderzijds, is een dergelijke endogene perfect accomoderende loon-prijspolitiek in de navolgende simulaties niet verondersteld. Wél is belangrijk aan te stippen dat een flexibilisering van de Nederlandse en Europese arbeidsmarkt, uiteraard *binnen* de voorwaarden gesteld door het expliciete of impliciete *Europese sociale acquis*, een wezenlijke bijdrage kan leveren aan de Europese macro-economische en monetaire integratie. Hoe geringer de flexibiliteit van de arbeidsmarkt, hoe groter met andere woorden de betekenis van concentraties daarop (24), en hoe groter het tekort aan marktintegratie: *zoveel te hoger zijn de eisen die aan de beleidsintegratie worden gesteld*, met alle risico's van dien voor integratie- en vooral coördinatietekorten en tekorten aan nationaal en communautair macro-economisch handelingsvermogen.

3.3.2. De bijzondere betekenis van het buitenlands beleid voor Nederland

Het buitenlandse macro-economische en monetaire beleid heeft, in vergelijking met andere Lidstaten van de Europese Gemeenschap, een verhoudingsgewijs sterke invloed op de Nederlandse exportontwikkeling en daarmee op onze economische groei. De al eerder ten tonele gevoerde verlaging van directe belastingen met 1 procent van het Bruto Binnenlands Produkt in België, West-Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, en het Verenigd Koninkrijk leidt volgens het Atlas-model tot een extra groei van het Nederlandse exportvolume van 2 respectievelijk 2,3 procentpunten na 1 en 3 jaar

(23) Accomoderend ingeval voor Nederland het vraagmodel c.q. onderbesteding actueel is. Zie D. Schouten, *Internationale stagflatie bij vaste en flexibele wisselkoersen*; Préadviezen van de Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, Leiden/Antwerpen, 1978, pp. 1-29.

(24) Cf. D. Schouten, *Macht en Wanorde*; Leiden/Antwerpen, 1981.

en een extra groei van het BBP-volume van respectievelijk 1,6 en 2,1 procentpunten ⁽²⁵⁾. Tabel 3.5 geeft de resultaten voor de betreffende landen.

Tabel 3.5: *Geconcerteerde verlaging van de belastingen met 1% van het Bruto Binnenlands Produkt in 6 EG-landen; effect op export- en BBP-volume; resultaten na 1 en 3 jaar met het Atlas-model*

op:	Export-effect na:		BBP-effect na:	
	1 jaar	3 jaar	1 jaar	3 jaar
België	2,3	2,6	1,0	1,4
West-Duitsland	1,3	1,4	1,4	1,8
Frankrijk	1,2	1,7	1,2	1,5
Italië	1,3	1,6	1,0	1,5
Nederland	2,0	2,3	1,6	2,1
Ver.Koninkrijk	1,2	1,7	0,6	0,9

Volgens berekeningen met het Quest-model van de Europese Commissie reageert de Nederlandse export het sterkst van alle EG-Lidstaten op een importstijging van 10 procent in de Gemeenschap ⁽²⁶⁾. De Nederlandse exportstijging bedraagt 7,6 procent waarvan vier-tiende deel alleen al voor rekening komt van de Duitse importvraag (tabel 3.6).

Tabel 3.6: *Toename van importen met 10 % (constante prijzen) in de EG; directe effecten op de exporten van de Lidstaten (in procenten)*

Export-toename in:	Import-toename in:											
	B/L	Dk.	WD.	Fr.	Gk.	Ir.	It.	Nl.	Pt.	Sp.	VK.	E12
België/Lux.	-	0,1	2,0	2,0	0,1	0,0	0,6	1,5	0,0	0,1	0,8	7,3
Denemarken	0,2	-	1,7	0,5	0,1	0,1	0,5	0,4	0,0	0,1	1,2	4,7
W.-Duitsland	0,7	0,2	-	1,1	0,1	0,1	0,9	0,9	0,1	0,2	0,9	5,1
Frankrijk	0,9	0,1	1,8	-	0,1	0,1	1,2	0,5	0,1	0,3	0,9	5,8
Griekenland	0,2	0,1	2,5	0,9	-	0,0	1,5	0,3	0,0	0,1	0,7	6,4
Ierland	0,3	0,1	1,2	1,0	0,0	-	0,3	0,5	0,0	0,2	3,6	7,2
Italië	0,3	0,1	1,9	1,6	0,1	0,0	-	0,3	0,1	0,3	0,7	5,4
Nederland	1,5	0,2	2,9	1,0	0,1	0,1	0,7	-	0,0	0,1	1,0	7,6
Portugal	0,4	0,3	1,6	1,5	0,0	0,1	0,4	0,6	-	0,6	1,5	6,8
Spanje	0,3	0,1	1,2	1,9	0,1	0,1	0,8	0,4	0,4	-	1,0	6,1
Ver.Koninkrijk	0,4	0,2	1,4	0,8	0,1	0,5	0,5	0,6	0,1	0,3	-	4,8
EUR-12	0,6	0,2	1,3	1,1	0,1	0,1	0,7	0,6	0,1	0,2	0,8	5,7

(Bron: Europese Commissie)

(25) A. Kolodziejak, op. cit., model Atlas.

(26) *ibid.*, model Quest.

Als zevende exporteur in de wereld (aandeel ca. 3,5 procent) is Nederland de grootste exporteur naar West-Duitsland (aandeel ca. 14 procent), dat ongeveer 7,5 procent van de wereldexporten importeert (27). In tabel 3.7 staan de belangrijkste exportgebieden van Nederland, alsook de totalen voor het EMS vermeld.

Tabel 3.7: Nederlandse export- en importstroom; procentuele aandeel van verschillende handelspartners

	Export	Import		Export	Import
Ver.Koninkrijk	9,5	11,3	België/Lux.	13,8	10,0
Ver. Staten	5,0	10,4	Denemarken	1,5	0,7
Japan	0,6	2,5	West-Duitsland	29,8	20,4
Zweden	1,8	1,8	Frankrijk	10,4	6,1
Zwitserland	1,6	0,9	Ierland	0,5	0,9
OPEC-landen	3,9	7,8	Italië	5,6	2,9
Centr.geleid. ¹	1,3	3,6			
NICS ²	2,5	7,2	EMS-landen ³	61,6	41,0

¹ Centraal geleide volkshuishoudingen

² Nieuwe industrielanden

³ Alleen de EMS-landen die ook aan het wisselkoersarrangement deelnemen.

(Bron: IMF)

Hieruit kan men overigens nog geen conclusie trekken over de relatieve betekenis c.q. de gewichten van de respectieve valuta. Knoester geeft een overzicht van concurrenten- en leveranciersgewichten van buitenlandse valuta's en wijst erop dat de dollar met 34 % een relatief groot leveranciersgewicht heeft (28). Het aandeel van de import uit de Verenigde Staten in de totale Nederlandse import bedraagt immers slechts circa 10 procent. Het concurrentengewicht van de EMS-valuta's, zoals De Nederlandsche Bank dat berekent, stemt echter nagenoeg overeen met het exportaandeel.

Een éénmalige en volgehouden verhoging van de overheidsinvesteringen in de vier grote Lidstaten met 1 procentpunt van het BBP, gesimuleerd met het Interlink-model van de OESO, toont hetzelfde beeld van de Nederlandse afhankelijkheid (tabel 3.8) (29).

(27) *European Economy*, no. 31, maart 1987.

(28) A. Knoester, "Wisselkoersen en economische politiek"; in: *Wisselkoersen in een veranderende wereld*, Prédadviezen voor de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Leiden/Antwerpen, 1986, p. 49.

(29) A. Kolodziejak, op. cit., model Interlink.

Tabel 3.8: *Verhoging van de overheidsinvesteringen met 1 % van het Bruto Binnenlands Produkt in 4 grote Lidstaten; veranderingen in %-punten van BBP; gemiddelde effect in de eerste vijf jaar.*

Verhoging van de bestedingen door:	W.Dld.	Fra	Ita	VK	EUR-4
Veranderingen in financieringsbehoefte van publieke sector in:					
België	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6
Denemarken	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
West-Duitsland	-0,7	0,1	0,0	0,1	-0,5
Frankrijk	0,1	-0,8	0,1	0,1	-0,6
Griekenland	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Ierland	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Italië	0,0	0,0	-0,8	0,0	-0,6
<i>Nederland</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,5</i>
Portugal	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
Spanje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Ver.Koninkrijk	0,0	0,0	0,0	-0,7	-0,6
EUR-12	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4
Veranderingen op de lopende rekening in:					
België	0,3	0,3	0,1	0,2	0,8
Denemarken	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3
West-Duitsland	-0,3	0,1	0,1	0,1	-0,1
Frankrijk	0,1	-0,4	0,0	0,1	-0,2
Griekenland	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2
Ierland	0,2	0,1	0,1	0,3	0,6
Italië	0,1	0,1	-0,3	0,0	-0,1
<i>Nederland</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,6</i>
Portugal	0,1	0,1	0,0	0,1	0,4
Spanje	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
Ver.Koninkrijk	0,1	0,1	0,0	-0,4	-0,2
EUR-12	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1

Wanneer de overheidsinvesteringen in het Verenigd Koninkrijk en West-Duitsland bovendien zouden worden opgetrokken van 3,5 procent tot het al even bescheiden Franse en Italiaanse niveau van 4,5 procent van het BBP, dan zou het Nederlandse financieringstekort met bijna een heel procent dalen en het overschot op de lopende rekening bijna verdubbelen (30).

3.3.3. De betekenis van de buitenlandse belastingstructuur

Het merendeel van de Franse deskundigen is momenteel van mening dat, anders dan de Europese Commissie doet voorkomen, de budgettaire prijs

(30) Commissie van de Europese Gemeenschappen, *Economisch Jaarverslag 1988-1989; Voorbereiding op 1992*, COM (88) 591, Vol I en II, Brussel, 22 november 1988 en 12 januari 1989.

van de gedeeltelijke BTW-harmonisatie voor Frankrijk wel eens hoog zou kunnen zijn (31). Zoals bekend behelst het Commissie-voorstel uit het Witboek de "fourchettes": een normaal tarief dat zal variëren van 14 tot 20 %, en een gereduceerd tarief van 4 tot 9 %. De uitgangssituatie wordt in tabel 3.9 weergegeven.

Tabel 3.9: BTW - tarieven in de EG ten tijde van het Witboek (1985)

	Laag	Standaard	Hoog
België	6 / 17	19	25 / 33
Denemarken	-	22	-
West-Duitsland	7	14	-
Frankrijk	5,5 / 7	18,6	33,3
Griekenland ¹	-	-	-
Ierland	0 / 10	23	-
Italië	2 / 9	18	38
Luxemburg	3 / 6	12	-
Nederland	5	19	-
Portugal	8	16	30
Spanje	6	12	33
Verenigd Koninkrijk	0	15	-

¹ Griekenland kende op dit tijdstip nog geen BTW-heffing.

(Bron: Europese Commissie)

Net als voor Frankrijk geldt voor Nederland in afnemende mate dat het zich kan onttrekken aan de BTW-tarieven zoals die gelden bij de grote buur West-Duitsland. De Commissie rechtvaardigt haar voorstel door te wijzen op de Amerikaanse interne markt. Verschillen in indirecte belastingtarieven tussen de federale staten verstoren de concurrentie daar niet. Het maximale tariefverschil dat wordt toegelaten door de Commissie correspondeert met het gemiddelde écart tussen de Amerikaanse staten, dat 6 procent bedraagt.

Onder verwijzing naar hetgeen in hoofdstuk 2 naar voren werd gebracht, kunnen we stellen dat de vergelijking met de Verenigde Staten hier niet hoeft op te gaan. De Franse deskundigen verwachten bijvoorbeeld dat, wanneer het tarief-écart voor identieke produkten meer dan zeg 2 procentpunten bedraagt, consumenten zich gaan verplaatsen om auto's, optische

(31) *Rapport d'Information fait au nom de la Mission d'Information (1) désignée par la Commission des Affaires Economiques et du Plan (2) chargée d'étudier les conséquences pour l'économie française de l'achèvement du marché intérieur européen en 1992; par MM. Jean François-Poncet et Bernard Barbier, Sénateurs, no. 59, Sénat, première session ordinaire de 1988-1989, p. 19.*

instrumenten, elektronische apparaten etc. tegen een geringere prijs te kopen, en voor andere produkten hun boodschappen per post zullen doen bij buitenlandse firma's (32). Niet-BTW-plichtige instellingen zullen ook daar kopen waar ze dat het voordeligst kunnen doen. De BTW-harmonisatie kan ook niet, zoals de Commissie in haar eenvoudige vergelijking met de Amerikaanse situatie doet, los worden gezien van het totale belastingniveau, de samenstelling van de totale belastingdruk inclusief sociale verzekeringspremies en de gehele budgettaire constellatie in de uitgangssituatie (zie tabellen 3.10 en 3.11). De BTW voorziet bijvoorbeeld in Nederland in 28,6 procent van de belastingontvangsten, tegen 18,8 % in het Verenigd Koninkrijk, 24,3 % in West-Duitsland, en 33,4 % in Frankrijk. Een belangrijke buitenlandse invloed op de Nederlandse economie, die na 1992 nog belangrijk aan kracht zal winnen, is dus wat wij noemen de *directe buitenlandse budgettaire transmissie*, die voor Nederland neerkomt op een zich nu nog geleidelijk, dan snel voltrekkend verlies aan autonomie wat betreft de fiscale structuur, en daarmee van het budgettair beleid.

Tabel 3.10: *Belastingdruk inclusief de sociale verzekeringspremies (in % van het Bruto Binnenlands Produkt)*

	1965	1970	1975	1980	1985
EG:					
Belgie	30,8	35,2	41,1	43,6	46,9
Denemarken	29,9	40,4	41,4	45,5	49,2
BR. Duitsland	31,6	32,9	35,7	38,0	37,8
Frankrijk	35,0	35,6	37,4	42,5	45,6
Italie	23,6	24,2	25,1	30,0	34,7
Nederland	33,2	37,6	43,7	45,8	45,0
Ver.Koninkrijk	30,6	37,1	35,4	35,3	38,1
Gewogen gemidd. ¹	31,5	34,1	36,6	39,4	41,1
Ongewogen gemidd.	30,7	34,7	37,1	40,1	42,5
Variatie-coëff.	0,12	0,15	0,17	0,15	0,13
Niet-EG:					
Japan	18,3	19,7	20,9	25,5	28,0
Ver.Staten	25,9	29,2	29,0	29,5	29,2
Zweden	35,4	40,2	43,9	49,4	50,5
OESO ²	26,6	30,0	32,8	35,1	37,2

¹ Weging met relatieve gewichten in de ECU

² Ongewogen gemiddelde van de OESO-landen

(32) In dezelfde zin ook: P. Isard, *The Relevance of Fiscal Conditions for the Success of European Monetary Integration*; IMF Working Paper WP/89/6, Washington D.C., 1989.

Tabel 3.11: Druk van verschillende belastingcategorieën in procent van het Bruto Binnenlands Produkt (1985)

	Belasting op: inkomen/ winst	goederen/ diensten	Sociale verzek. premies	Overig	Totaal
EG:					
Belgie	19,1	11,4	15,5	0,9	46,9
Denemarken	27,9	16,8	1,9	2,6	49,2
W.-Duitsland	13,1	9,7	13,8	1,2	37,8
Frankrijk	7,8	13,4	19,9	4,5	45,6
Italie	12,8	8,8	12,1	1,0	34,7
Nederland	11,9	11,6	19,7	1,8	45,0
Ver.Koninkrijk	14,8	12,0	6,7	4,6	38,1
Gewogen gem. ¹	13,1	11,2	14,4	2,3	41,1
Ongewogen gem.	15,3	12,0	12,8	2,4	42,5
Variatie-coëf.	0,42	0,22	0,58	0,67	0,13
Niet-EG:					
Japan	12,8	3,9	8,5	2,8	28,0
Ver.Staten	12,5	5,2	8,6	2,9	29,2
Zweden	21,2	13,3	12,5	3,5	50,5
OESO ²	14,5	11,2	9,1	2,4	37,2

¹ Weging met relatieve gewichten in de ECU

² Ongewogen gemiddelde van OESO-landen

(Bron: bewerking van *Revenue Statistics of OECD Member Countries 1965-1986*, Parijs, 1987; en eigen berekeningen)

3.4. De invloed van het internationale monetaire kader

Er is al op gewezen dat meerlanden-modellen aangeven dat de uitwerking van het buitenlandse *budgettaire beleid* op de Nederlandse economische ontwikkeling krachtig is. Het *monetaire beleid* is hierbij in zoverre belangrijk dat het internationale monetaire kader, de monetaire structuur deze uitwerking kan versterken. Tabel 3.12 en figuur 3.6 tonen dat bij een *regime van accomoderende geldpolitiek en vaste wisselkoersen* het effect van budgettaire politiek op de Nederlandse economie grosso modo dubbel zo groot is dan bij *flexibele wisselkoersen en niet-accomoderende geldpolitiek*, waarbij is uitgegaan van *onvolledige kapitaalmobiliteit* (33). Dit beeld bevestigt de fundamentele boodschap van het Fleming-Mundell kader van de grotere effectiviteit van budgettaire politiek in een *open* economie bij vaste wisselkoersen (zie tabel 3.13), dat later nog aan de orde komt.

(33) A. Kolodziejak, op. cit., model Interlink.

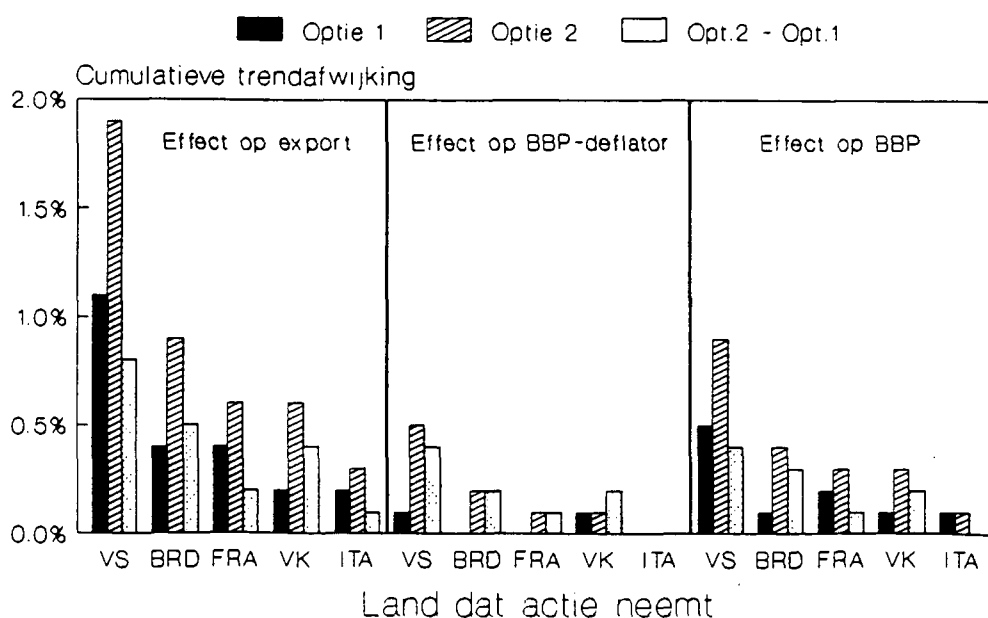
Tabel 3.12: *Verhoging van overheidsbestedingen in VS en 4 grote EG-landen met 1 % van het Bruto Binnenlands Produkt; effecten op export (X), BBP-deflator (Py), en BBP (Y) van Nederland; afwijkingen van de centrale projectie met INTERLINK-model*

Optie 1: Ongewijzigd geldaanbod en flexibele wisselkoersen

Optie 2: Ongewijzigde rente(beleid) en vaste wisselkoersen

Actie-land:	Effect na:	Optie 1		Optie 2		Vershil
		1 jr.	4 jr.	1 jr.	4 jr.	Opt.2 - Opt.1 4 jr.
Ver. Staten	X	0,6	1,1	0,6	1,9	0,8
	Py	0,0	0,1	0,0	0,5	0,4
	Y	0,2	0,5	0,2	0,9	0,4
W.-Duitsland	X	0,5	0,4	0,5	0,9	0,5
	Py	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
	Y	0,2	0,1	0,2	0,4	0,3
Frankrijk	X	0,2	0,4	0,2	0,6	0,2
	Py	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
	Y	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1
Ver.Koninkrijk	X	0,3	0,2	0,3	0,6	0,4
	Py	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
	Y	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2
Italië	X	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1
	Py	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Y	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0

Figuur 3.6: *idem; resultaten na 4 jaar*



Optie 1: constant geldaanbod/flex. wk.

Optie 2: constante rente/ vaste wk.

Tabel 3.13: Schematische weergave van het Fleming-Mundell kader ⁽³⁴⁾

	Budgettair beleid	Monetair beleid
<i>Vaste wisselkoersen / kapitaal mobiel</i>	Effectief (monetair effect ondersteunt budgettair effect)	Relatief ineffectief (geheel ineffectief in het geval van perfecte kapitaalmobiliteit)
<i>Vaste wisselkoersen / kapitaal immobiel</i>	Effectief (maar minder dan in het geval van kapitaalmobiliteit, omdat er geen ondersteunende monetaire stroom is)	Effectief (er is geen compenserende monetaire stroom)
<i>Flexibele wisselkoersen / kapitaal mobiel</i>	Relatief ineffectief (geheel ineffectief in het geval van kapitaalmobiliteit)	Zeer effectief (wisselkoersverandering ondersteunt monetaire stromen)
<i>Flexibele wisselkoersen / kapitaal immobiel</i>	Zeer effectief (wisselkoersverandering ondersteunt de budgettaire impuls)	Effectief (wisselkoersverandering ondersteunt monetaire stromen, maar wisselkoersverandering wordt gedempt door gebrek aan kapitaalmobiliteit)

(Bron: G. Bird, *International Macro-economics: Theory, Policy and Applications*, Houndmills/London, 1987)

(34) Zie o.a. J.M. Fleming, "Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates"; *IMF Staff Papers*, 1962, no. 3, pp. 369-380. R.A. Mundell, "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates"; *Canadian Journal of Economics*, 1963, pp. 475-485. E. Sohmen, "Fiscal and monetary policies under alternative exchange rate systems"; *Quarterly Journal of Economics*, 81, 1967, pp. 515-523. R.A. Mundell, *International Economics*, New York, 1968.

Zoals uit figuur 3.6 blijkt oefent de Amerikaanse economie van alle buitenlandse huishoudingen de krachtigste invloed uit. Weliswaar bleek uit tabel 3.7 dat de handel met de Verenigde Staten relatief gering is, maar de Amerikaanse invloed loopt dan ook via onze Europese handelspartners. Dat geldt zeker ook voor de Amerikaanse monetaire politiek, die, doordat de gulden in de afgelopen jaren feitelijk aan de Duitse mark gekoppeld was, zich bij grote *kapitaalmobiliteit*, een *flexibele* koers tussen dollar en DM, en een *stabiele* DM/ gulden-koers sterk naar Nederland voortplant ⁽³⁵⁾.

Het Centraal Planbureau becijferde met zijn buitenland-model (BUMO) de gevolgen voor de Nederlandse economie van een verlaging van de reële groei van de overheidsbestedingen in de Verenigde Staten van 2,25 procent op jaarbasis permanent (= ca. \$ 25 mrd. ombuiging jaarlijks) ⁽³⁶⁾. Het eerste scenario gaat uit van een neerwaartse aanpassing van de geldgroei-doelstelling van de Federal Reserve en de Bundesbank aan de lagere groei van het nominale inkomen. In het tweede scenario laten Fed en Bundesbank hun monetaire doelstelling ongewijzigd, het monetaire beleid is hier dus *niet-accomoderend*. De resultaten zijn weergegeven in tabel 3.14.

Combinatie hiervan met tabellen 3.5 en 3.12 leidt tot de volgende inzichten.

- a) Van de individuele landen heeft de budgettaire politiek van de Verenigde Staten naar verhouding de grootste invloed op de Nederlandse economie.
- b) Een geconcentreerde budgettaire politiek van de Lidstaten van de Europese Lidstaten van de Europese Gemeenschap, of zelfs alleen van de 'grote vier' (West-Duitsland, Frankrijk, Italië, Verenigd Koninkrijk), kan een *grotere* invloed dan de Amerikaanse uitoefenen op de Nederlandse economie. De mate van effectiviteit hangt met name af van:
 1. de (veronderstelde) kapitaalmobiliteit;
 2. de al dan niet accomoderende monetaire politiek;
 3. het wisselkoersregime.

(35) Het verschil tussen een stabiele wisselkoers en een vaste wisselkoers beschouwen wij slechts als gradueel en analytisch van minder belang, omdat bij beide regimes op de korte termijn geen substantiële wisselkoersaanpassing wordt verwacht, maar deze zeker op wat langere termijn niet wordt uitgesloten. Het EMS zien wij, gezien de verbinding met het communautaire acquis, als een constructie 'sui generis', een tussenfase naar een Europese monetaire unie, zoals bij de oprichting in 1979 werd geformuleerd. Voor het EMS is de duurzaamheid van de pariteiten wezenlijk, en niet het zweven binnen de 2,25 %-banden.

(36) V.R. Okker en W.B.C. Suyker, *Assessing foreign influences on the dutch economy, BUMO, An experimental modelling approach*; Central Planning Bureau, Onderzoeksmemorandum no. 4, 1985.
A. Kolodziejak, op. cit., model BUMO.

- c) De invloed van de Amerikaanse *budgettaire* politiek op de Europese economie, in casu West-Duitsland en Nederland, is sterk afhankelijk van de *monetaire* politiek in de Verenigde Staten en die in West-Duitsland, en van de wisselkoersregimes enerzijds tussen de Verenigde Staten en de Europese economieën en anderzijds tussen deze laatste onderling.

Tabel 3.14: *Verlaging van de reële groei van de overheidsbestedingen in de VS van 2,25 % op jaarbasis permanent, bij accomoderend monetair beleid (A) en bij ongewijzigde monetaire doelstelling (B); effecten na 4 jaar (%-afwijking van centrale projectie)*

	(A)	(B)
Wereldhandelsvolume	- 3,4	- 3,8
<u>Verenigde Staten</u>		
Tekort federale overheid	-45,0 mrd.\$	-75,0 mrd.\$
Werkloosheid	+ 1,7	+ 0,8
Importvolume	- 7,4	- 7,6
Saldo lopende rekening	+ 23,6 mrd.\$	+ 4,0 mrd.\$
BNP-volume	- 3,6	- 1,6
\$-koers t.o.v. OESO-valuta ¹	- 6,7	- 18,8
Lange rente	- 1,1	- 3,0
Consumptieprijzen	- 0,4	+ 0,8
<u>Nederland</u>		
Exportvolume	- 2,6	- 3,0
BNP-volume ²	- 1,2	- 1,4
Guldenkoers t.o.v. \$ ¹	+ 2,3	+ 14,0
idem, t.o.v. concurrenten ¹	- 1,9	+ 1,1
Lange rente ²	+ 0,1	- 0,8
<u>West-Duitsland</u>		
Exportvolume	- 2,6	- 3,9
Importvolume	- 2,6	- 3,4
Saldo lopende rekening	- 2,9 mrd.\$	- 3,0 mrd.\$
BNP-volume	- 1,2	- 2,5
Lange rente	+ 0,1	- 1,0
Consumptieprijzen	0,0	- 1,3

¹ Koersen: - = depreciatie.

² Schatting van de auteurs. BUMO genereert alleen externe data voor Nederland, die dan weer als invoer dienen voor berekeningen met de nationale modellen van het CPB, met name Freia-Kompas '85.

3.5. Een theoretische analyse van macro-economisch en monetair beleid in de internationale context

Aldus, zo zal duidelijk zijn, is van de macro-economische en monetaire autonomie van de kleine open volkshuishouding Nederland niet veel meer over, al krijgt men deze indruk niet wanneer men zich laat leiden door de discussies in de nationale politiek en menig optreden van de wetgever. De economische theorie biedt door onder andere het *kader van het vraag- en aanbodregime* en het *Fleming-Mundell kader*, alsmede de verdere ontwikkelingen vanuit die oorspronkelijke basis, *wél* aanknopingspunten voor het verlies van nationale macro-economische autonomie, ook voor de grotere Europese economieën. Aan de hand van het voorbeeld van Frankrijk zal getoond worden dat verlies aan economische autonomie tegelijkertijd ook een politieke keuze kan zijn als gevolg van een eerder engagement.

3.5.1. Het model van Fleming-Mundell

Fleming en Mundell hebben afzonderlijke bijdragen geleverd aan een theoretisch kader voor de effectiviteit van budgettaire en economische politiek in de open volkshuishouding ⁽³⁷⁾. Dit wordt het *Fleming-Mundell (FM) Model of -kader* genoemd, en de essentie ervan werd weergegeven in tabel 3.13. Dit model is door diverse auteurs bekritiseerd en aangevuld tot het *extended FM Model*. De kern ervan is echter nog altijd van grote invloed op (het denken over) de internationale monetaire economie ⁽³⁸⁾.

Het vertrekpunt van het FM-model is een kleine open economie met con-

(37) Zie noot 34.

(38) Zo is bv. het J-curve effect niet in het FM Model opgenomen. Dit effect houdt in dat na een depreciatie de volume-aanpassing trager reageert dan de prijsmutatie, zodat de lopende rekening in eerste instantie een verslechtering ondergaat. Zie ook J. Niehans, "Some doubts about the efficacy of monetary policy under flexible exchange rates"; *Journal of International Economics*, 1975, pp. 275-281.

R. Dornbusch, "Expectations and exchange rate dynamics"; *Journal of Political Economy* 84, 1976, pp. 1161-1176.

R. Dornbusch, "Exchange rate expectations and monetary policy"; *Journal of International Economics*, 1976, pp. 231-244.

R. Dornbusch, "Exchange rate economics: where do we stand?"; *Brookings Papers on Economic Activity*, 1980/1, pp. 143-185.

OECD, *Exchange Rate Management and the Conduct of Monetary Policy*; Monetary Studies Series, Paris, 1984.

J.C. Chouraqui, M. Driscoll and M.-O. Strauss-Kahn, *The Effects of Monetary Policy on the Real Sector: An overview of empirical evidence for selected OECD-economies*; OECD Department of Economics and Statistics, Working Papers no. 51, Paris, 1988, p. 84.

J.A. Frenkel and A. Razin, "The Mundell-Fleming Model A Quarter Century Later, A Unified Exposition"; *IMF Staff Papers* 34, 1987, pp.567-620.

stante schaalopbrengsten, geen vaststaande produktiecapaciteit, constante nominale lonen en dus een perfect elastische geaggregeerde aanbodcurve, statische wisselkoersverwachtingen en *perfecte* kapitaalmobilititeit. Onder deze vooronderstellingen kan aangetoond worden dat *bij flexibele wisselkoersen* de monetaire politiek zeer effectief is, dat wil zeggen het reële produktieniveau wezenlijk beïnvloedt, terwijl de budgettaire politiek volledig ineffectief is. Deze ineffectiviteit van de budgettaire politiek is wel de bekendste bijdrage van het FM Model aan de internationale economische theorie. Wanneer nu wordt uitgegaan van *imperfecte* kapitaalmobilititeit, en dus het basis-FM Model wordt verlaten, verandert deze belangrijke conclusie, zoals in tabel 3.13 te zien is. In het kader van dit préadvies is met name van belang het regime van *vaste wisselkoersen*, hetgeen ook deel uitmaakte van de analyses van Fleming en Mundell (zie Appendix A).

Bij wijze van afronding van de bespreking van het Fleming-Mundell kader moeten voor het doel van dit préadvies twee opmerkingen worden gemaakt.

1. Empirisch werk van de OESO ⁽³⁹⁾ bevestigt wat betreft de bijdrage van de *monetaire* politiek de theoretische conclusies van het FM model over de grotere effectiviteit van monetaire politiek *bij flexibele wisselkoersen*. De A/N - ratio's voor de produktie in tabel 3.15 zijn groter bij flexibele wisselkoersen dan bij vaste wisselkoersen. Zo zijn ook de L/X - ratio's voor de produktie corresponderend met een *accomoderende* monetaire politiek in tabel 3.16 niet alleen in het algemeen groter of gelijk aan 1, maar - wat belangrijker is - zij zijn groter dan de corresponderende ratio's voor een niet-*accomoderend* beleid. Wat echter de *budgettaire* politiek betreft duiden de OESO-analyses, in afwijking van het FM kader, erop dat de reële effecten van budgettair beleid in geringe mate *groter* zouden zijn bij *flexibele* dan bij *vaste wisselkoersen*. Tabel 3.16, die dus de ratio's aangeeft tussen de effecten bij flexibele (L) en vaste wisselkoersen (X) bij *accomoderend* en niet-*accomoderend* monetair beleid, bevestigt dit paradoxale resultaat. De OESO suggereert dat deze paradox verklaard kan worden door een aantal beperkende vooronderstellingen van het Fleming-Mundell model bij vaste prijzen, zoals het ontbreken van een beperking op de voorraad staatsschuld. Bovendien laat het FM-theorema niet toe dat de wisselkoers direct reageert op bewegingen van de lopende rekening, en laat het de rol van verwachtingen bij de bepaling van de wisselkoers buiten beschouwing.

(39) OECD, op. cit.

J.C. Chouraqui, M. Driscoll and M.-O. Strauss-Kahn, op. cit.
A. Kolodziejak, op. cit., model Interlink.

Tabel 3.15: De gevolgen van accommoderend monetair beleid bij een fiscale beleidswijziging; effecten op de produktie bij verschillende wisselkoersregime's

Wisselkoersregime:		Produktie (A/N) ¹				Rente-wijziging (A-N) ² (in absolute waarden)			
		L (flex.)		X (vast)		L (flex.)		X (vast)	
Land	Model	a) ³	b) ⁴	a)	b)	a)	b)	a)	b)
Ver.Staten	MCM 82	1,5	10,0	1,4	3,2	0,9	1,5	0,9	0,8
	OECD 85	1,3	2,3	1,4	2,7	1,5	2,1	1,5	2,3
Japan	WLD 82	1,1	1,0	1,1	1,4	0,2	0,2	0,2	0,6
	OECD 85	2,4	8,0	2,3	4,3	2,1	2,4	2,3	2,6
West-Duitsland	BBK 84	1,4	3,0	1,2	2,4	0,8	0,6	0,8	1,1
	OECD 85	1,2	2,0	1,3	1,4	1,6	0,4	2,0	1,5
Frankrijk	MET 81 ⁵	1,1	1,5	1,0	1,0	0,3	0,6	0,1	0,4
	OECD 85	1,3	2,3	1,3	2,0	0,8	1,0	0,8	1,0
Ver.Koninkrijk	HMT 82	1,6	1,4	1,1	2,3	1,3	3,5	1,4	3,6
	OECD 85	1,0	1,1	1,1	1,0	0,4	0,8	0,7	0,6
Italië	OECD 85	1,4	1,7	1,4	1,8	0,7	0,9	0,7	0,8
Canada	RDXF 82	..	..	1,3	1,0	0,6	0,6	0,7	0,5
	OECD 85	1,4	2,2	1,3	1,4	0,8	1,8	0,8	1,2
Australië	RBA 82	1,2	4,1	1,5	1,7	0,7	1,8	0,9	1,1
Nederland	Freia 82	1,2	8,7	1,1	14,8	0,1	0,3	0,1	0,3
Denemarken	ADAM 84	1,0	..	1,6	..	..	..	..	..

¹ Om het incrementele effect van monetair beleid te bepalen in geval van een verschuiving in fiscaal beleid, geven de produktie-cijfers de ratio weer tussen de fiscale beleidseffecten bij accommoderend (A) en niet-accomoderend (N) monetair beleid.

² De rentevoet-wijziging die wordt verhinderd door monetaire accommodatie. Voor de landenblokken van het OECD model hebben de rente-cijfers voor de korte termijn betrekking op het tweede jaar, en niet op het gemiddelde van de eerste drie jaar.

³ a) = Korte termijn.

⁴ b) = Middel-lange termijn.

⁵ In het METRIC-model is de "bank base rate" als referentie genomen.

Tabel 3.16: *Het wisselkoersregime en de 'policy-mix'; effecten op de produktie met en zonder monetaire accommodatie van fiscaal beleid*

Monetair beleid:		Produktie (L/X) ¹				Verandering in de wisselkoers (in %) ²			
		A(ccom.)		N(iet-acc.)		A(ccom.)		N(iet-acc.)	
Land	Model	a) ³	b) ⁴	a)	b)	a)	b)	a)	b)
Ver.Staten	MCM 82	1,2	3,8	1,1	1,2	2,9	6,4	0,5	2,5
	OECD 85	1,0	0,9	1,1	1,1	0,6	2,3	-1,1	-0,6
Japan	WLD 82	1,6	1,9	1,5	2,7	6,3	7,5	4,9	5,7
	OECD 85	1,0	1,9	1,0	1,0	1,5	8,1	-1,3	-0,2
West-Duitsland	BBK 84	1,2	1,2	1,0	1,0	0,0	0,0	-0,3	-0,6
	OECD 85	1,1	1,2	1,0	0,9	0,5	1,7	-1,6	-1,3
Frankrijk	MET 81	1,2	1,5	1,1	1,0	2,9	7,6	2,6	4,6
	OECD 85	1,0	1,1	1,0	1,0	0,7	3,3	-0,3	0,3
Ver.Koninkrijk	HMT 82	1,4	0,4	1,0	0,6	5,1	6,7	-0,2	-1,1
	OECD 85	0,9	1,1	1,0	1,0	0,5	4,5	0,2	3,0
Italië	OECD 85	1,0	0,6	1,0	0,6	1,1	4,7	0,2	1,7
Canada	RDXF 82	..	..	1,0	0,8	..	..	-0,2	0,8
	OECD 85	1,0	1,5	1,1	1,0	1,3	8,2	0,1	1,7
Australië	RBA 82	1,1	1,9	1,4	0,8	6,1	7,2	4,3	2,0
Nederland	Freia 82	1,1	1,2	1,0	2,0	3,6	9,8	0,6	1,3

¹ Om de rol van het wisselkoersregime bij een wijziging in de policy-mix te beoordelen, geven de produktie-cijfers (BBP) de ratio weer tussen de fiscale beleidseffecten onder flexibele (L) en vaste (X) wisselkoersen, in geval het monetaire beleid accomodeert (A) of niet accomodeert (N).

² De wisselkoers-variatie in het geval van restrictieve verschuiving in het fiscaal beleid.

³ a) = Korte termijn.

⁴ b) = Middel-lange termijn.

2. Omdat in het geval van Nederland kan worden uitgegaan van de theorie van de *kleine open volkshuishouding bij kapitaalmobiliteit en vaste wisselkoersen*, lijkt het Fleming-Mundell kader, ondanks zijn besproken beperkingen, op de positie van ons land in essentie toepasbaar is. Naar Steinherr en de Schrevel is voor de kleine open volkshuishouding de budgettaire politiek het minst efficiënt bij kapitaalimmobiliteit: dan wordt een groot *importlek* gecombineerd met *crowding-out* door een rente-stijging ⁽⁴⁰⁾. In geval van kapitaalliberalisatie, dat wil zeggen volledige kapitaalmobiliteit, zou echter de bestedingsmultiplier kleiner kunnen zijn dan de grote waarde die volgens het Fleming-Mundell kader moet worden verwacht. Onder invloed van de vrije beweging van kapitaal zou dan *Ricardo-neutraliteit* optreden, i.e. het maakt niet uit of de overheid hogere bestedingen financiert met hogere belastingen of met staatsobligaties. De FM-analyse maakt duidelijk dat er voor *monetaire* politiek in een klein land als Nederland, bij de in operationele zin als vast te beschouwen wisselkoersen in het EMS en bij kapitaalmobiliteit, weinig ruimte bestaat. Zoals eerder is gesteld wordt de ineffectiviteit van de monetaire politiek of het verlies van de monetaire autonomie voor Nederland door vrij kapitaalverkeer versterkt maar niet veroorzaakt. Door de kapitaalmobiliteit wint echter de *budgettaire* politiek, die in de open economie door het importlek weliswaar niet zoveel vermag, aan kracht doordat de toevloed van buitenlands kapitaal de rente kan stabiliseren en *crowding-out* kan tegengaan.

3.5.2. Een synthese van het vraag- en aanbodmodel

Een belangrijk theoretisch onderscheid dat voor de bepaling van de effectiviteit van de macro-economische politiek gemaakt kan worden is dat tussen het *vraag-model* en het *aanbod-model*.

In het *vraagmodel* is er sprake van onderbezetting van de productiecapaciteit, zijn de prijzen rigide zodat noch de goederenmarkt noch de arbeidsmarkt geruimd worden door prijsaanpassingen. Dit vraagmodel dient gehanteerd te worden om de *gesloten volkshuishouding* te analyseren zolang daarin rendabele overcapaciteit bestaat. Kapitaal is dan per definitie *immobiel*. De expansieve budgettaire en monetaire politiek is in die situatie effectief.

Het *aanbodmodel* daarentegen kent geen rendabele overcapaciteit, de prijzen zijn op tenminste een van de twee genoemde markten flexibel, zodat ten-

(40) A. Steinherr en G. de Schrevel, *Liberalization of financial transactions in the Community with particular reference to Belgium, Denmark and the Netherlands*; Katholieke Universiteit Leuven, september 1987.

minste op langere termijn de markten geruimd worden. Dit is het aange-
 wezen model voor de *kleine open economie*. Door de in beginsel oneindig
 grote prijselasticiteit van de export kan daarin geen overcapaciteit blijven
 bestaan: kapitaal is *mobiel*. Een *contractieve* budgettaire politiek die in de
 gesloten volkshuishouding onder de veronderstelling van het aanbod-model
 effectief zou zijn, is in de open volkshuishouding *bij flexibele wisselkoersen*
ineffectief. De kleine monetaire politiek wordt nu ingezet om de appreciatie
 van de wisselkoers tegen te gaan c.q. te zorgen voor *stabiele wisselkoersen*.
 Onder deze laatste vooronderstelling wordt de restrictieve budgettaire
 politiek en de rechtstreekse negatieve loonimpuls weer effectief, overeen-
 komstig het Fleming-Mundell kader.

De kritiek op deze synthese van het vraag- en het aanbodmodel à la Schou-
 ten, dat ten dele ook voortbouwt op het werk van Samuelson en Malinvaud
 (41), moet hier opnieuw zijn dat het - Europese - buitenland roet in het
 eten kan gooien door een *monetaire ontwikkeling* die een stabilisatie van
 de wisselkoers onmogelijk maakt, en door een *budgettaire ontwikkeling*
 die ervoor zorgt dat voor de Nederlandse export de exportprijs op de rele-
 vante termijn minder belangrijk is de inkomensontwikkeling in het buiten-
 land. Koyckse vertragingen zorgen ervoor dat de voor de middellange ter-
 mijn in empirisch werk gemeten prijselasticiteiten van de Nederlandse
 export voor zeg de eerste drie jaar grofweg gehalveerd dienen te worden.

Tabel 3.17: *Schattingen van export-prijselasticiteit voor Nederland*

Adams e.a. (1969)	- 0,6
Basevi (1973)	- 2,4
Samuelson (1973)	- 1,1
Hickman - Lau (1973)	- 1,0
Beenstock - Minford (1976)	- 2,1
Stern e.a. (1976)	- 1,0
Goldstein - Kahn (1978)	- 1,0
Gylfason (1978)	- 0,9
Knoester (1980)	- 1,3
OECD (1985) ¹	- 1,7
Gemiddeld 1975-1985	- 1,3
Variatiecoëfficiënt	0,47

¹ Alleen industriële produkten

(41) *ibid.*

Tabel 3.17 geeft een overzicht van de schattingen van de Nederlandse export-prijselasticiteit door diverse auteurs ⁽⁴²⁾.

Tabel 3.18 vat de toepassing van het kader van het vraag- en aanbodmodel op de verhouding Nederland - Europese Gemeenschap samen.

Tabel 3.18: *Toepassing van het kader van het vraag- en aanbodmodel op de verhouding Nederland - Europese Gemeenschap*

	<i>A: Nederland</i>	<i>B: Europese Gemeenschap</i>
<i>Te hanteren model</i>	Aanbodmodel.	Vraagmodel of aanbodmodel.
<i>idem, in geval van hoge bezettingsgraad</i>	Aanbodmodel.	Aanbodmodel.
<i>idem, in geval van lage bezettingsgraad</i>	Aanbodmodel. (onderbezetting is alleen technisch).	Vraagmodel.
<i>Kapitaal</i>	Mobiel.	Mobiel of immobiel.
<i>Effectiviteit van budgettair beleid</i>	Alleen bij vaste wisselkoersen (door flankerend monetair beleid). Feitelijk alleen Euro-geconcerteerd mogelijk, zie B.	Zowel restrictief macro-economisch beleid in het aanbod-model als expansief beleid in het vraag-model effectief.
<i>Te voeren beleid</i>	<i>Micro-economisch:</i> ter versterking van het aanbod, <i>subsidiar</i> beleid door Europese Gemeenschap. <i>Macro-economisch</i> beleid bepaald door communautaire regels.	<i>Micro-economisch</i> kaderbeleid. <i>Macro-economisch:</i> door de communautaire executieve of door de Lidstaten volgens communautaire regelgeving.
<i>Aangrijpingspunt</i>	<i>Structuur.</i>	<i>Conjunctuur</i> (in geval van economisch-politiek optreden van de Lidstaten als een blok).

(42) O.b.v J.C. Chouraqui e.a., op. cit., pp. 96-97; eigen berekeningen.

3.6. Verlies aan handelingsvermogen door zelfbinding in de Gemeenschap

3.6.1. Europese beleidscoördinatie: le défi Americain

Het kader van de Europese Gemeenschap, of bijvoorbeeld meer in het bijzonder het Europese Monetaire Stelsel, zien wij niet als een *integratie ad hoc* om nationaal handelingsvermogen terug te winnen. De belasting van dat handelingsvermogen hangt juist af van de negatieve Europese integratie, de bereikte marktintegratie, en het tekort aan communautair handelingsvermogen. Het kenmerk van de Europese beleidscoördinatie is nu juist het *precommitment ex ante*. Het is niet alleen het verlies van nationale macro-economische autonomie dat ons *gaandeweg tot de Europese orde roept*. Het gaat er veel meer om het welbewuste engagement, dat een voorname oorzaak is van het verlies aan nationale autonomie, te bewaren en het *acquis* niet in gevaar te brengen. Een Lidstaat die anno 1989 uit de Gemeenschap zou treden, en dit geldt ook voor de grote Lidstaten, kan er slechts van verdacht worden van de wereldkaart te willen verdwijnen. De Amerikaanse kijkt tot nog toe op deze zaken en speciaal op de zaak van de monetaire coördinatie is, afgaand op talrijke wetenschappelijke analyses en politieke commentaren, fundamenteel anders. Teveel wordt met name het EMS afgedaan in *speltheoretische termen* en *partiële analyses*: "Who should join and who should leave" (43). Alsof er geen Verdrag van Rome bestaat en de Europese Gemeenschap een soort zomerliefde is, in plaats van een 'steeds hechter verbond', zoals de préambule van het Verdrag van Rome treffend de kern van de Europese eenwording uitdrukt.

3.6.2. Technisch en politiek autonomieverlies: Frankrijk 1981-1983

Het voorbeeld van het Franse macro-economische beleid tussen 1981 en 1983 maakt dit duidelijk. In Frankrijk werd bij het aantreden van de regering Mitterand in 1981 een ambitieus plan ter stimulering van de economie gelanceerd, dat doorkruist werd door het monetair beleid in het kader van het EMS, met name door het macro-economische beleid in West-Duitsland, én door het weglekken van het beleid - lees de extra effecten op vraag en werkgelegenheid - naar het buitenland (44). Doorgaans wordt ter verklaring van de Franse *retour* gewezen op de 'external constraints' die interdependente volkshuishoudingen ondervinden. Het zou dus gaan om een

(43) J. Melitz, *The prospect of a depreciating dollar and possible tension inside the EMS*; Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers no. 279, Washington D.C., 1986, p.29

(44) J. Sachs en C. Wyplosz, "The Economic Consequences of President Mitterand"; *Economic Policy*, no. 2, april, 1986.

onvrijwillig technisch-economisch verlies aan handelingsvermogen. Dit kan echter maar een gedeeltelijke verklaring van de Franse ommekeer zijn, zoals de cijfers in tabel 3.19 al suggereren.

Tabel 3.19: Economische variabelen voor Frankrijk 1979-1985

jaar	(a) reële BBP groei (%)	(b) BBP- defl. (%)	(c) fiscale impuls (% BBP)	(d) reële eff.wk. (1980- 82=100)	(e) F.franc sdr's groei (%)	(f) lopende reken. (mrd.\$)	(g) reserve mutatie (mrd.\$)	(h) cons. volume- groei (%)
1979	3,3	10,4	-1,0	101,	2,8	5,1	4,0	3,5
1980	1,1	12,2	-1,8	102,	-8,8	-4,2	11,6	1,5
1981	0,5	11,8	0,6	100,	-16,2	-4,8	-7,0	2,1
1982	1,8	12,6	0,3	97,	-10,9	-12,1	-5,7	3,1
1983	0,7	9,5	-0,5	95,	-17,8	-5,2	4,1	0,9
1984	1,5	7,2	-0,7	97,	-7,6	-0,9	0,3	0,8
1985	1,1	5,9	-1,0	101,	11,7	0,9	5,7	2,3

- c) Groei van de totale overheidsbestedingen (zonder werkloosheidsuitkeringen) boven de groei van de produktiecapaciteit *minus* de belastinginkomsten boven de feitelijke groei van de produktie.
d) Index berekend met de handelsgewichten voor 15 andere OESO-landen, gedefleerd met de groothandelsprijs van niet-voedsel industrieproducten
e) Van jaareinde tot jaareinde; een min-teken betekent een depreciatie van de Franse frank.
g) Inflationistisch waarderingsmutaties.

(Bron: IMF, OESO)

Albert en Ball stellen in hun eerdergenoemd rapport dat - net als voor Nederland toendertijd - ook voor Frankrijk geldt dat deze:

"... policies for stimulating the economy by reflating demand, when pursued in isolation, have therefore been self-defeating. They have had the opposite effect to that intended: instead of providing a boost to growth, the ultimate outcome was a net decline in growth." (45)

Volgens de auteurs onderstrepen de twee vergelijkbare Franse stimulerings-experimenten in 1974 en 1982 de strengheid van de steeds dwingender wet dat in Europa zelfs 'grote landen' zichzelf moeten onderwerpen aan *externe beperkingen* zo gauw als ze hun groeitempo hebben vergroot.

(45) M. Albert and R.J. Ball. op.cit., p. 35.

"This was true in the case of France which, after taking steps to expand consumption in 1981-1982 which enabled the growth rate to be increased by 0.2 % in 1981 to 1.8 in 1982 was obliged to adopt restrictive countermeasures equivalent to a reduction in growth of at least 3 to 4 % of GDP." (46)

Frankrijk heeft er, aldus Albert en Ball, net als het Verenigd Koninkrijk in 1973 op vertrouwd dat de introductie van flexibele wisselkoersen (ten opzichte van de dollar) na de ineenstorting van het Stelsel van Bretton Woods een bevrijding zou bieden van de externe beperkingen, dat wil zeggen een vrijwaring tegen een substantiële waardedaling van de valuta. Die vlieger ging niet op, net als bij het Verenigd Koninkrijk dat al snel een betalingsbalanstekort kreeg te incasseren dat 4 %-punten hoger lag dan het OESO-gemiddelde, en een groeiversnelling in 1973 van 1,5 punt uiteindelijk moest bekopen met een groeicijfer in 1978 dat maar liefst 6 punten beneden OESO-gemiddelde lag.

Bij een nadere beschouwing van wat er in Frankrijk in de periode 1981-1983 gebeurde (tabel 3.20) wordt duidelijk dat het afstappen van de geïsoleerde macro-economische actie, naast de gecreëerde interne evenwichtigheden, inderdaad door *verlies aan nationaal handelingsvermogen* werd ingegeven. Analoog aan wat in hoofdstuk 2 uiteen werd gezet, en in dit hoofdstuk over Nederland naar voren is gebracht, moet dit verlies worden onderscheiden in:

1. *Technisch-economisch autonomieverlies* door de toegenomen openheid en internationale interdependentie van de volkshuishoudingen, waarbij de beperking door de concurrentiepositie, de betalingsbalans en/of de wisselkoers een belangrijke rol spelen. Hierop hebben Albert en Ball terecht gewezen.
2. *Politiek-economisch autonomieverlies* doordat de nationale economie bij een geïsoleerde actie beperkingen ondervindt van economisch-politieke *precommitments*, zoals van een wisselkoersarrangement (het EMS) dat is gericht op wisselkoers- en prijsstabiliteit. Uit de Franse politieke houding bleek dat, eenmaal toegetreden tot dat wisselkoersarrangement, dit engagement onlosmakelijk verbonden werd geacht met het Lidmaatschap van de Europese Gemeenschap.

(46) *ibid.*; het groeicijfer voor 1981 dat de OESO opgeeft is 0,5 %.

Tabel 3.20: De Franse beleidswijziging en de ommekeer 1981-1983

Het Mitterand-programma

Wat was de economische ontwikkeling?

Programma werd niet voortgezet:

Uitvoering van Socialistisch Programma, doen herleven van economische groei, en verminderen van de werkloosheid door een programma gericht op consumptiegeleide groei:

1. Nationalisatie van de grote particuliere banken, 5 grote industriële groepen en diverse ondernemingen;
2. Verhoging van de subsidies aan ondernemingen (minus kolen en staal);
3. Verhoging van overdrachten aan gezinnen en van belastingen;
4. Overheidssaldo van +0,3% van BBP in 1980 naar -1,6% ('81) en -2,9% ('82);
5. Verhoging van de sociale premies om hogere uitgaven voor sociale zekerheid te bekostigen;
6. Verhoging van belasting op hogere inkomens tot 75% marginaal, herinvoering van 2,5% vermogensbelasting;
7. Verhoging van minimumloon over 81-83 met 39% nominaal en 11,4% reëel;
8. Invoering van vijfde week betaalde vacantie;
9. Reductie van gemiddelde duur van werkweek van 40 naar 39 uur voorlopig met behoud van loon (naar 35 ging niet meer door);
10. Faciliteiten voor aantrekkelijke vroegtijdige pensionering;

Mitterand die zich verplicht tot een 'radicale breuk met het kapitalisme' wordt gezien als een leider voor één segment van de maatschappij.

Winsterosie door hogere lonen en werkgeverspremies. Vertrouwensverlies door implementatie van het Socialistisch Programma.

Devaluatie van 8,5 % tegen de DM in EMS-verband in oktober 1981. In 1982 begin onverwachte wereldrecessie. Franse exportvolume daalt in 1982 met 3%, in dollarwaarde met 9%. Stijging van importvolume 1981-1982 met 3,5%, in dollarwaarde minus 3,5%. Verslechtering van saldo lopende rekening van ca. 0 (81,82) naar minus 1% van BBP in 1983.I. Inflatie, gemeten met BBP-deflator, blijft in 80-82 op 12%.

Negatieve lopende rekening en relatief hoge prijsontwikkeling leidt tot 10%-devaluatie tegen DM in juni 82; vanaf dan wordt het beleid minder op stimulering gericht, lonen en prijzen worden enkele maanden bevroren.

De Franse regering gaat vanaf eind 82 bij commerciële banken in het buitenland lenen, hetgeen een onplezierige ervaring wordt. Werkloosheid stijgt in 82 en 83 verder. In 82 blijft industriële werkgelegenheid constant. De omvangrijke toename van overheidsbestedingen, voornamelijk gefinancierd met schatkistpapier, rekt M2 en begrenst kredieten aan particuliere ondernemingen. Speculatiegolf tegen F.franc in 1983.I. Discussie over importbeperking uit EG-landen. Mitterand besluit EMS en de facto de EG niet te verlaten. Devaluatie van 8% tegen de DM in maart 1983. Monetaire verkrapping van 12% M2-groei in 82 naar 9% in 83. Eind 83 zet het wereldherstel in. De lopende rekening verbetert snel.

Niet vanwege de beschikbaarheid van buitenlandse fondsen, maar het Programma werkt niet zoals verwacht. De industriële productie en particuliere werkgelegenheid zijn niet toegenomen. De inflatie is relatief hoog t.o.v. het buitenland.

Niet vanwege de te grote import-intensiteit van de produktietoename. Het vraagmodel (onderbesteding) bleek binnen de nationale context minder actueel dan verondersteld (de aanbod-curve loopt verticaal). Blijkens de ongeveer constante inflatie is de de facto stimulering gering geweest. Verdere devaluatie van de franc zou voortzetting van het programma mogelijk gemaakt hebben, maar dit wilde de regering niet: Frankrijk is een van de oprichters van het EMS; devaluatie anders dan die als bijproduct van de scherpe dollarappreciatie in 80 en 81 kon slechts met instemming van de EMS-partners plaatsvinden, hetgeen intensieve onderhandeling met zich mee zou brengen. De afhankelijkheid van Duitse instemming zou een aanslag zijn op de Franse eer en onafhankelijkheid.

Er bestaat angst voor een devaluatie-inflatiespiraal. Begin 83 wordt de eventuele Franse uittreding uit het EMS bediscussieerd. De Franse regering voelt het zo aan dat het verlaten van het EMS zal worden opgevat als een de facto verwerping van de Europese Gemeenschap. Dat wil ze niet. Deze factoren, en de overtrokken bekommernis over de buitenlandse schuld, overtuigden de Franse regering dat ze begin 1983 de koers moest wenden.

In hoofdstuk 1 is gesteld dat de economische integratie binnen West-Europa getypeerd kan worden als een *'hinkende integratie'*. Verder kwam in hoofdstuk 2 aan de orde dat de coördinatie van het macro-economisch en monetair beleid uit de pas loopt met het resultaat van de integratie tot nu toe, en wel door *integratietekorten, coördinatietekorten, en tekorten aan handelsvermogen*. In hoofdstuk 3 hebben we gezien dat ons nationale macro-economisch beleid *niet (meer) kan*, wat het communautaire beleidsniveau (nog) *niet mag*. Het tekort aan beleidsintegratie bedreigt de marktintegratie. De voltooiing van de interne markt is niet alleen een kwestie van *marktintegratie* maar ook van de flankerende macro-economische en monetaire *beleidsintegratie*. Als dit beleid niet voldoende gecoördineerd wordt, dan wordt de interne markt bedreigd en kan zij voor Nederland eerder tot een last dan tot een lust worden. De opvatting van het *fiscale en monetaire integratietekort* leeft sterk bij de Nederlandse en Europese zakenmensen en burgers. Het lijkt erop dat onze Nederlandse politici nog het meest zijn verknocht aan de vleespotten van de nationale economische groei, die zij onder de argusogen van de pers en het electoraat mogen uitdelen. Uit zo'n krampachtig vasthouden aan een stuk - *schijnbare-macro-economische autonomie* blijkt bovendien weinig van de overtuiging dat 1992 als een *uitdaging* moet worden gezien, hetgeen wél voortdurend aan het bedrijfsleven wordt voorgehouden.

4. COÖRDINATIE VAN DE MACRO-ECONOMISCHE EN MONETAIRE POLITIEK ALS EUROPESE UITDAGING

4.1. Beleidscoördinatie: panacée of Pandora's doos?

Hoe moet het nu verder met de macro-economische coördinatie en monetaire samenhang in het perspectief van Nederland en de Europese Gemeenschap?

Nederland heeft in technisch opzicht veel van de macro-economische en monetaire beleidsautonomie verloren waarvan in onze regelgeving en bestuur nog wordt uitgegaan. Bevordering van voldoende werkgelegenheid, de bestaanszekerheid der bevolking, de spreiding van welvaart, het geldstelsel: al deze zaken worden immers in de Grondwet genoemd als voorwerpen van zorg der overheid ⁽¹⁾. Zoals uiteengezet berust het autonomieverlies op twee factoren:

1. De toegenomen internationale interdependentie.
2. De ingroei van Nederland in de Europese Gemeenschap.

Voor zover deze beide factoren beantwoord worden met internationale coördinatie van de macro-economische en monetaire politiek kan, zoals al eerder naar voren werd gebracht, herstel van nationaal handelingsvermogen of schepping van gemeenschappelijk handelingsvermogen optreden.

Het term coördinatie betekent letterlijk: het in samenwerkend verband brengen of het tot onderlinge overeenstemming brengen. In de internationale economie wordt coördinatie in meerdere verschillende betekenissen gehanteerd. Het is daarom geen wonder dat coördinatie voor de een als panacée geldt, als middel tegen alle kwalen, en voor de ander een doos van Pandora is, een bron van leed ⁽²⁾. Aan de begripsverwarring draagt bij dat de Amerikaanse auteurs (internationale) beleidscoördinatie doorgaans gebruiken om samenwerking of coöperatie aan te duiden, terwijl Europese auteurs de term nu eens in de lichtere betekenis van informatie-uitwisseling en min of meer vrijblijvende besprekingen enz. gebruiken, dan weer in de zwaar-

(1) Art. 19, lid 1 Grondwet; art. 20, lid 1 Grondwet; art. 106 Grondwet subsidiair de Muntwet 1948, de Bankwet 1948, de Wet Toezicht Kredietwezen (1978) en de Wet inzake de wisselkoers van de gulden (1978).

(2) Een negatieve positie ten opzichte van coördinatie wordt onder andere ingenomen door R. Vaubel, "Coordination or Competition Among National Macroeconomic Policies?"; in: *Reflections on a Troubled World Economy*, door F. Machlup et. al. (eds.), London, 1983, pp. 3-28. idem, *Internationale coördinatie van beleid*; Rotterdamse Monetaire Studies, 1986.

M. Feldstein, *Rethinking International Economic Coordination*, A Lecture on the Occasion of the fiftieth anniversary of Nuffield College, Oxford, 23 october 1987.

dere betekenis van op regels gebaseerde samenwerking ⁽³⁾. Menig politicus en beleidsmaker komt het goed van pas dat de inhoud van de term coördinatie zo vaag is.

4.2. Coördinatie van macro-economisch en monetair beleid

4.2.1. Begripsbepaling

De communautaire context kan houvast bieden voor een preciezere begripsbepaling. Coördinatie van economisch beleid werd naast convergentie van de economische ontwikkelingen in de Lidstaten reeds in het Verdrag van Rome als doelstelling genoemd ⁽⁴⁾. Deze beginselen werden uitgewerkt bij latere beschikkingen van de Raad, in het bijzonder de beschikking 74/120/EEG van de Raad van 18 februari 1974, gewijzigd bij beschikking 75/787/EEG van 18 december 1975. Het Verdrag noemt de macro-economische politiek en de wisselkoerspolitiek als *een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang* op welk terrein het beleid gecoördineerd dient te worden. Coördinatie heeft betrekking op de keuze van onderling verenigbare doelwaarden en de daarop afgestemde keuze, omvang en timing van de instrumenten van economisch beleid. Betekent coördinatie in de binnenlandse economie dat verschillende beleidsinstrumenten niet los van elkaar worden gebruikt, bijvoorbeeld dat het budgettaire en het monetaire beleid verenigbaar zijn, in de meerlanden-economie van de Gemeenschap vereist coördinatie dat in het nationaal beleid op de juiste wijze rekening wordt gehouden met het beleid en de doelstellingen van andere landen.

In communautair verband wordt coördinatie vaak genoemd naast convergentie en harmonisatie. In deze context betekent convergentie een vermindering van het verschil tussen nationale doelstellingen, zoals een vermindering van het verschil in inflatiecijfers en eventueel het bereiken van het meest wenselijke bereikbare doelniveau. De term harmonisatie wordt gebruikt voor het stellen van regels met het doel de ruimte voor vrije beleidsvorming te

⁽³⁾ Bijvoorbeeld N. Fieleke, "Economic Interdependence between Nations: Reason for Policy Coordination?"; *New England Economic Review*, May/June, 1988, pp. 21-38.

J. Frenkel, M. Goldstein and P. Masson, *International Coordination of Economic Policies: Scope, Methods, and Effects*; IMF Working Paper WP/88/53, Washington D.C., 1988.

D. Schouten, *Het wankele evenwicht in de economie (Coordination versus fragmentation of national and international economic policies)*; Leiden/Antwerpen, 1986.

Stabilität durch das EWS? Koordination und Konvergenz im Europäischen Währungssystem, door H.-E. Scharrer und W. Wessels (Hrsg.), Bonn, 1987.

⁽⁴⁾ Art. 103-109 EEG.

verminderen en te komen tot een grotere uniformiteit in de economische structuur. Terecht heeft Steinherr opgemerkt dat convergentie, harmonisatie en coördinatie elkaar kunnen aanvullen of voor elkaar in de plaats komen. Daarbij wordt het EMS genoemd als een voorbeeld van complementariteit van harmonisatie en coördinatie: een stelsel van *regels* dat voor een goede werking *beleidscoördinatie* vereist (5).

In dit préadvies wordt de term coördinatie als *pars pro toto* gebruikt om daarmee - overeenkomstig de beleidspraktijk - alle vormen te omvatten van macro-economische en monetaire afstemming en samenwerking, hetzij door '*rules*', hetzij door '*discretion*' (6). Hier wordt dus niet getracht om convergentie en harmonisatie - in de terminologie van de WRR 'positieve integratie' - consequent te onderscheiden van coördinatie.

4.2.2. Het doel van de communautaire beleidscoördinatie

In communautair kader is de beleidscoördinatie er uiteindelijk op gericht *integratie- en coördinatietekorten* tegen te gaan en *communautair en nationaal handelingsvermogen* te herstellen, om uiteindelijk de gemeenschappelijke markt mede mogelijk te maken, die op haar beurt de convergentie van de economische ontwikkelingen als levensstandaard en inflatie bij een zo hoog mogelijk niveau van welzijn mogelijk moet maken. Aan de hand van een synthese van de gedachtenschema's van Cezanne en Kolodziejak kan de verhouding tussen interdependentie, autonomie, coördinatie en convergentie als in tabel 4.1 worden afgebeeld.

In het navolgende moet nog worden stilgestaan bij een aantal vragen die vanuit het Nederlandse perspectief van belang zijn.

1. Wat kan coördinatie betekenen?
2. Welke coördinatie vindt al plaats?
3. Moet coördinatie of unificatie van de monetaire en budgettaire politiek onder de Gemeenschap worden gebracht?
4. Welke vormen van coördinatie dienen te worden versterkt?
5. Van welke (nationale) bevoegdheden op monetair en budgettair terrein zou dan afstand gedaan moeten worden?

(5) A. Steinherr, "Nutzen und Grenzen einer Koordinierung der Wirtschaftspolitik im EWS", pp. 51 e.v.; in: H.-E. Scharrer und W. Wessels (Hrsg.), op.cit.

(6) F.E. Kydland and E.C. Prescott, "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans"; *Journal of Political Economy* 85, 1977, pp. 473-491.

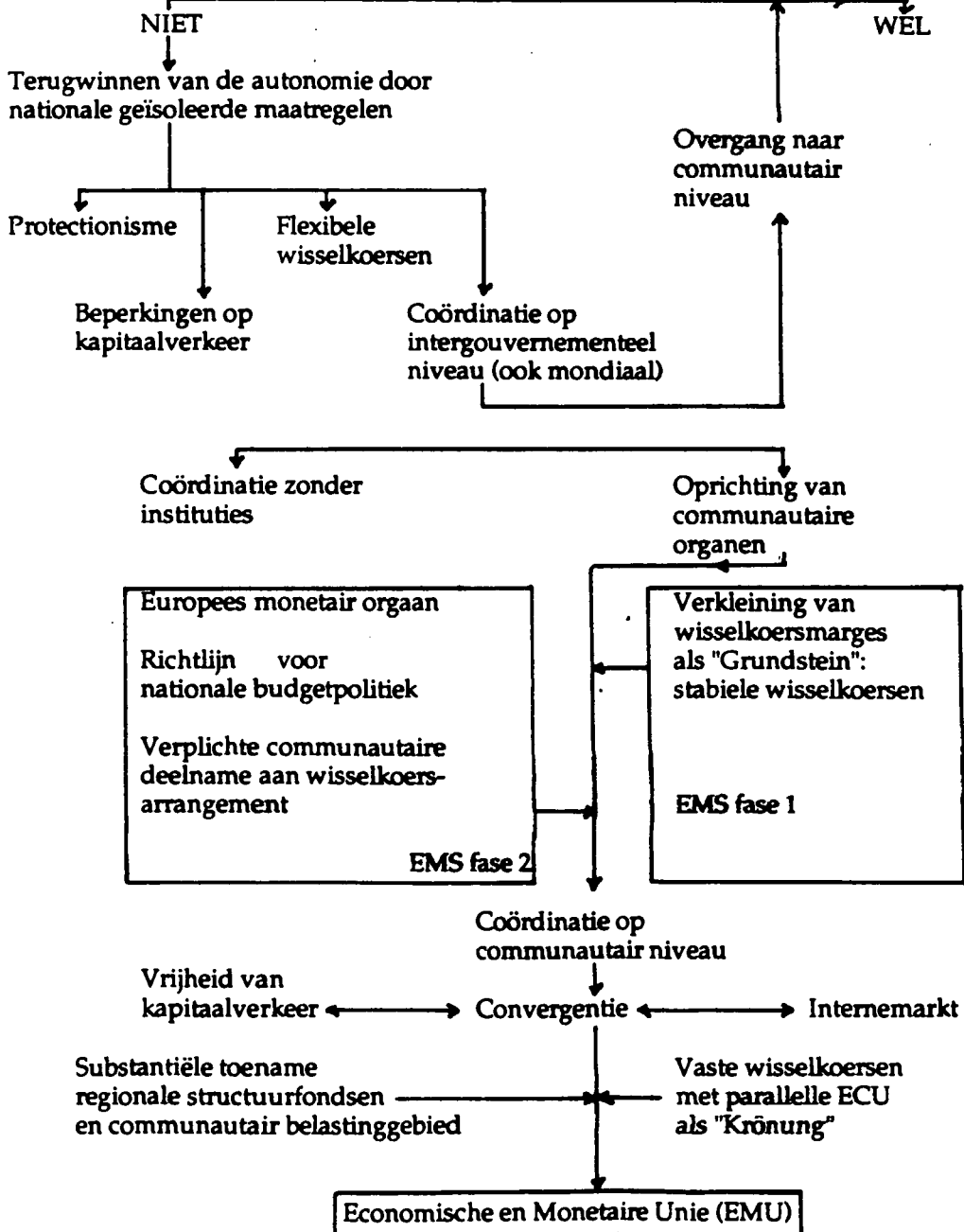
Tabel 4.1: De verhouding tussen interdependentie, autonomie, coördinatie en convergentie

Interdependentie door toenemende openheid van de volkshuishouding

Autonomieverlies en verlies aan nationaal handelingsvermogen:

- de monetaire en budgettaire politiek van andere landen doorkruist het eigen beleid; en
- de mogelijkheid om geïsoleerd monetair en budgettair beleid te voeren wordt beperkt.

De Europese Gemeenschap wordt beschouwd als optimale integratieruimte



4.2.3. Toegenomen belangstelling voor internationale beleidscoördinatie

In hoofdstuk 2 hebben wij er op gewezen dat de problemen verbonden aan de receptuur van coördinatie van de macro-economische politiek menigvoud zijn, en dat de min of meer recent ontstane hoeveelheid literatuur daar blijk van geeft. Szász geeft een juiste verklaring voor de plotseling grote Amerikaanse belangstelling voor internationale beleidscoördinatie ⁽⁷⁾. Door gebrek aan beleidscoördinatie stortte het stelsel van vaste wisselkoersen op mondiale schaal - Bretton Woods - in 1973 ineen. Tot 1985 stonden de Amerikaanse autoriteiten op het standpunt dat bij flexibele wisselkoersen ieder land zich moet richten op uitsluitend interne doelstellingen. "Uit een goed intern beleid zou dan automatisch een redelijke mate van wisselkoersstabiliteit voortvloeien. Voor verdergaande internationale beleidscoördinatie was in deze visie geen plaats" ⁽⁸⁾. De Nederlandsche Bank was een andere mening toegedaan. Zij stelde niet alleen dat bij flexibele wisselkoersen de principiële gerichtheid op evenwichtsherstel zou wegvallen, maar ook dat op gang gekomen wisselkoersontwikkelingen de neiging zouden hebben zichzelf te versterken, en dat een uit de hand lopende appreciatie moest leiden tot een sterke drang tot protectie ⁽⁹⁾. In september 1985 gingen de Amerikaanse autoriteiten om, juist door de aandrang tot protectionisme vanwege de appreciatie van de dollar. Vonden zij voorheen, dat er geen beter oordeel mogelijk was over wisselkoersen dan dat van de markt, nu onderschreven zij in het Plaza-accord het oordeel dat de wisselkoersen de concurrentieverhoudingen beter moesten gaan weerspiegelen dan tot dan toe. Externe doelstellingen, en daarmee het besef van de noodzaak van internationale beleidscoördinatie, deden hiermee opnieuw hun intrede ⁽¹⁰⁾.

4.2.4. Coördinatie en speltheorie

Vanaf 1984 hebben met name Amerikaanse economen en Europese, in Amerika verblijvende, economen een grote stroom literatuur geproduceerd over coördinatie van macro-economisch beleid, waarbij coördinatie naar Wallich

⁽⁷⁾ A. Szász, "Internationale beleidscoördinatie"; Voordracht ter gelegenheid van het 50-jarig bestaan van Beleggingsmaatschappij OBAM N.V., Amsterdam, 31 oktober 1986, zoals weergegeven in: De Nederlandsche Bank, *Kwartalenberichten* 1986/3.

⁽⁸⁾ *ibid.*

⁽⁹⁾ De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag* 1968, p.27.

⁽¹⁰⁾ A. Szász, *op. cit.*

begrepen moet worden als "... a significant modification of national policies in recognition of international economic interdependence" (11).

De nieuwe benadering die in de voorhands nogal theoretische literatuur over coördinatie werd gekozen was dat men, voortbouwende op het werk van onder andere Von Neuman en Morgenstern en Nash, naast de gebruikelijke optimaliseringstechnieken de speltheorie ging gebruiken in de internationale economie: coördinatie als een 'cooperative game' (12). Een andere belangrijke vernieuwing was de combinatie van deze benadering met het gebruik van empirische meerlanden-modellen als Interlink en MCM (13). Een van de pioniersstudies op dit gebied was de studie van Oudiz en Sachs (14). Knoester en Kolodziejak gebruiken voor hun analyse van de extracommunautaire coördinatie hetzelfde instrumentarium - het rekenmodel is het Compact-model van de Europese Commissie - zij het dat hun invalshoek

(11) H. Wallich, "Institutional Cooperation in the World Economy"; in: *The World Economic System: Performance and Prospects*, door J. Frenkel and H. Mussa (eds.), Dover (Mass.), 1984, p. 85.

Voor een inventarisatie en bespreking van deze literatuur kan men onder andere terecht bij: M. Artis en S. Ostry, *International Economic Policy Coordination*; Chatam House Papers no. 30, Royal Institute of International Affairs, London, 1986.

S. Fisher, *International Macroeconomic Policy Coordination*; NBER Working Paper no. 2224, Cambridge (Mass.), 1987.

P. Kenen, *Exchange Rates and Policy Coordination*, Brookings Discussion Papers no. 61, The Brookings Institution, Washington D.C., 1987.

R. Cooper, *International Economic Cooperation. Is it desirable? Is it likely?*; Lecture presented at the International Monetary Fund, 1987.

N. Fieleke, op. cit., pp.21-38.

J. Frenkel, M. Goldstein and P. Masson, op. cit.

J. Horne and P. Masson, *Scope and Limits of International Economic Cooperation and Policy coordination*; IMF Staff Papers vol. 35, 1988.

(12) J. Von Neuman and O. Morgenstern, *The Theory of Games and Economic Behaviour*; Princeton (N.J.), 1947.

J. Nash, "The bargaining problem"; *Econometrica*, 18, 1950, pp. 155-162.

idem, "Non-cooperative games"; *Annals of Mathematics* 54, 1951, pp. 286-295.

J. McMillan, "Game Theory in International Economics"; *Fundamentals of pure and applied economics*, vol. 1, International trade section, Chur, 1986.

(13) R. Bryant and R. Portes, *Global Macroeconomic Policy Conflict and Cooperation*; London, 1987.

J. Frankel, *Obstacles to International Macroeconomic Policy Coordination*, IMF Working Paper WP/87/29, Washington D.C., 1987.

A. Kolodziejak, *Meerlandenmodellen met betrekking tot de Europese Gemeenschap*; K.U. Nijmegen, 1988, modellen Interlink en MCM.

(14) G. Oudiz and J. Sachs, "Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Countries"; *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, The Brookings Institution, Washington, 1984, pp. 1-75.

beleidsgericht is ⁽¹⁵⁾. Hun analyse weerspiegelt dat zij zich trachten te realiseren dat hun economisch-technische conclusies niet in een beleids-politiek luchtledig terecht komen ⁽¹⁶⁾.

De verschillende auteurs hebben - door alles bij elkaar een indrukwekkende inspanning - geprobeerd aan zoveel mogelijk theoretische en praktische bezwaren tegemoet te komen teneinde de vraag te beantwoorden of er internationaal gecoördineerd kan en dient te worden alsook de vele daarmee samenhangende vragen. Zo komen Frankel en Frankel/Rockett zelfs tegemoet aan het fenomeen dat verschillende landen of blokken andere modellen van de economische samenhangen hanteren terwijl weer een derde model het 'juiste' is ⁽¹⁷⁾. Bij de vergelijking van de monetaire en budgettaire multipliers van meerlanden-modellen, die gedeeltelijk ook bij Frankel en Knoester/Kolodziejak worden gepresenteerd en die werden verkregen door een speciale thema-bijeenkomst van de Brookings Institution in 1986, wordt duidelijk dat dit inderdaad een belangrijk punt is (tabellen 4.2 en 4.3).

Legenda bij tabellen 4.2 en 4.3:

Y = Nationaal inkomen (in %)
CPI= Consumptieprijsindex (in %)
i = Korte rente (in %-pt)
WK= Wisselkoers (in %, + = appreciatie)
LR = Lopende rekening (in mrd.\$)
HB= Handelsbalans (in mrd.\$)

¹ Niet-VS korte rente niet beschikbaar; gebruikt is lange rente

² CPI niet beschikbaar; gebruikt is GNP-deflator

³ Appreciatie van niet-VS valuta niet beschikbaar, gebruikt is \$-depreciatie

(15) A. Knoester en A. Kolodziejak, *Economic Growth in Europe, Japan, and the United States: Policy Options for the 1990s*; Research-memorandum 8804, Katholieke Universiteit Nijmegen, 1988.
A. Kolodziejak, op. cit., model Compact.

(16) B. Frey, *Theorie demokratischer Wirtschaftspolitik*, München, 1981.

S. Borner, "Die wissenschaftliche Beratung der Politik"; in: *Nationalökonomie morgen*, door M. Timmerman (Hrsg.), Stuttgart, 1981.

H. Bonus, "Information und Emotion in der Politikberatung - Zur politischen Umsetzung eines wirtschaftstheoretischen Konzepts"; *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 138, 1982, pp. 1-21.

(17) J. Frankel, op. cit.

J. Frankel en K.Rockett, "International Macroeconomic Policy Coordination When Policymakers Do Not Agree On The True Model"; *The American Economic Review*, June 4, Vol. 78 (1988), No. 3, pp. 318-340.

Tabel 4.2: Schattingen van fiscale beleids-multipliers: simulatie-effect in tweede en zesde jaar van verhoging van de overheidsbestedingen met 1 % van het Bruto Nationaal Produkt

A: Fiscale expansie in de VS: Effect in de VS

	Y		CPI		i	LR	HB	WK	
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	1,8	0,1	0,4	2,3	1,7	-16,5	-25,1	2,8	3,9
EEC ¹	1,2	0,4	0,6	1,8	1,5	-11,6	-8,8	0,6	0,2
LINK	1,2	0,3	0,5	2,1	0,2	-6,4	-6,9	-0,1	-0,1
MSG	0,9	0,6	-0,1	1,6	0,9	-21,6	-5,1	3,2	3,5
MINIMOD	1,0	0,2	0,3	1,9	1,1	-8,5	-6,7	1,0	1,1
OECD	1,1	0,0	0,6	2,6	1,7	-14,2	-13,2	0,4	-1,0
TAYLOR ²	0,6	0,7	0,5	1,3	0,3	n.a.	-6,4	4,0	3,3

Effect in niet-VS

	Y		CPI		i	LR	HB		
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	0,7	1,0	0,4	1,2	0,4	8,9	9,5		
EEC ¹	0,3	0,1	0,2	0,6	0,3	6,6	1,3		
LINK	0,1	0,0	-0,0	0,8	n.a.	1,9	3,2		
MSG	0,3	0,0	0,6	2,0	1,0	22,7	9,2		
MINIMOD	0,3	0,5	0,1	0,6	0,2	5,5	7,3		
OECD	0,4	-0,1	0,3	1,1	0,7	11,4	23,8		
TAYLOR ²	0,4	0,6	0,4	2,2	0,2	n.a.	0,5		

B: Fiscale expansie in OECD (niet-VS): Effect in niet-VS

	Y		CPI		i	LR	HB	WK	
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	1,4	1,1	0,3	1,6	0,6	-7,2	-39,3	0,3	-1,0
EEC ¹	1,3	0,8	0,8	2,2	0,4	-9,3	-6,1	-0,6	-0,9
LINK	1,2	1,1	0,1	1,8	n.a.	-6,1	-6,0	-0,1	-0,6
MSG	1,1	0,6	0,1	2,8	1,4	-5,3	-5,9	2,9	2,4
MINIMOD	1,6	1,4	0,2	1,7	0,9	-2,2	-3,5	0,6	0,8
OECD	1,5	0,2	0,7	3,6	1,9	-6,9	-48,2	0,9	-1,3
TAYLOR ²	1,6	1,2	1,2	4,2	0,6	n.a.	-0,4	2,7	1,2

Effect in VS

	Y		CPI		i	LR	HB		
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	0,5	0,0	0,2	0,7	0,5	7,9	10,9		
EEC ¹	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	3,0	2,9		
LINK	0,2	0,1	0,0	0,2	0,0	6,3	6,3		
MSG	0,4	0,1	0,6	2,7	1,3	10,5	6,2		
MINIMOD	0,1	0,2	0,2	0,9	0,3	3,2	3,2		
OECD	0,1	-0,1	0,2	0,7	0,3	3,3	3,6		
TAYLOR ²	0,6	0,3	0,9	3,1	0,4	n.a.	2,2		

Tabel 4.3: Schattingen van monetaire beleids-multipliers: simulatie-effect in tweede en zesde jaar van verhoging van geldaanbod met 4%

A: Monetaire expansie in VS: Effect in de VS

	Y		CPI		i	LR	HB	WK	
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	1,5	0,9	0,4	2,7	-2,2	-3,1	1,2	-6,0	-6,9
EEC ¹	1,0	0,8	0,8	2,3	-2,4	-2,8	-16,2	-4,0	-4,2
LINK	1,0	2,4	-0,4	-0,1	-1,4	-5,9	-6,6	-2,3	-5,3
MSG	0,3	-0,4	1,5	3,7	-0,8	2,6	-3,4	-2,0	-2,4
MINIMOD	1,0	0,8	0,8	1,9	-1,8	2,8	0,9	-5,7	-4,8
OECD	1,6	0,5	0,7	1,8	-0,8	-8,4	-7,4	-2,6	-2,7
TAYLOR ²	0,6	0,1	1,2	2,9	-0,4	n.a.	-9,0	-4,9	-3,9

Effect in niet-VS

	Y		CPI		i	LR	HB		
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6					
MCM	-0,7	-1,1	-0,6	-1,1	-0,5	-3,5	18,6		
EEC ¹	0,2	0,2	-0,4	-0,6	-0,5	1,2	6,2		
LINK	-0,1	0,2	-0,1	-1,2	n.a.	1,5	4,9		
MSG	0,4	0,3	-0,7	-0,5	-1,2	-4,4	1,4		
MINIMOD	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-4,7	0,5		
OECD	0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,1	3,1	7,5		
TAYLOR ²	-0,2	-1,0	-0,2	-0,2	-0,1	n.a.	0,6		

B: Monetaire expansie in OECD (niet-VS): Effect in niet-VS

	Y		CPI		i	LR	HB	WK	
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6				jr.2	jr.6
MCM	1,5	1,5	0,6	2,0	-2,1	3,5	-29,0	-5,4	-4,6
EEC ¹	0,8	0,8	1,0	3,0	-1,0	-5,2	-4,0	-2,3	0,0
LINK ³	0,8	0,7	-0,6	-0,2	n.a.	-1,4	-16,2	-2,3	-2,5
MSG	0,2	-0,7	1,5	4,4	-0,7	-15,9	-6,0	-1,4	-2,9
MINIMOD	0,8	1,1	0,2	0,5	-1,8	3,6	1,8	-4,8	-4,4
OECD	0,8	0,7	0,3	1,4	-1,3	-1,6	-18,4	-2,1	-2,7
TAYLOR ²	0,8	0,0	0,7	1,7	-0,3	n.a.	-0,5	-3,5	-3,3

Effect in VS

	Y		CPI		i	LR	HB		
	jr.2	jr.6	jr.2	jr.6					
MCM	-0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,1	-6,4		
EEC ¹	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	1,9	-1,0		
LINK ³	0,1	0,0	-0,0	0,0	0,0	3,5	4,5		
MSG	0,3	0,2	-0,6	0,0	-1,2	12,0	1,4		
MINIMOD	-0,3	-0,2	-0,5	-1,1	-0,6	-1,4	-2,6		
OECD	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	2,3	2,1		
TAYLOR ²	-0,1	0,0	-0,5	-1,1	-0,2	n.a.	7,4		

Wat is de analyse van het economisch proces, welk is ons economisch model, welke instrumenten worden ingezet, welke doelstellingen op welke termijn gekozen? Overduidelijk is *coördinatie* van *discretionair* beleid van *souvereine* staten een complexe zaak die Tobin deed verzuchten: "Coordination of macroeconomic policies is certainly not easy; maybe it is impossible. But in its absence, I suspect nationalistic solutions will be sought" (18).

De literatuur over coördinatie overziende moet toch de voor ons betoog belangrijke conclusie getrokken worden dat deze bepaald geen pasklare antwoorden oplevert voor de *communautaire* macro-economische en monetaire coördinatie. Deze is dan ook duidelijk van een andere orde, omdat zij per definitie verweven is met de Gemeenschapsstructuur en daardoor minder vrijblijvend of herroepbaar. Een opmerking als die van Begg en Wyplosz is exemplarisch voor het overgrote deel van de coördinatie-literatuur:

"Although pre-commitment may provide a rationale for cooperation, in this paper we focus on coordination issues emerging solely because the two countries are linked by externalities through the exchange rate" (19).

Of Basevi en Giavazzi:

"It is well-known that cooperative equilibria are unstable, because each player may improve its own position by breaking the cooperative agreement" (20).

Langs de lijnen van verregaande stylering, dito casuïstiek en politieke steriliteit - dat wil zeggen abstractie van de communautaire context - , die in een belangrijk deel van de onderhavige literatuur te herkennen zijn, is het moeilijk enkele voor de realiteit waardevolle handvaten te bieden (21). Men zit als het ware gevangen in het spel-model, en er is sprake van de

(18) J. Tobin, "Agenda for International Coordination of Macroeconomic Policies"; in: P. Volkers e.a., *International Monetary Cooperation: Essays in Honor of Henry C. Wallich*, Essays in International Finance no. 169, Princeton (N.J.), 1987, pp. 68 e.v.

(19) D. Begg and C. Wyplosz, "Why the EMS? Dynamic Games and the Equilibrium Policy Regime"; in R. Bryant and R. Portes, op. cit., p.197.

(20) G. Basevi and F. Giavazzi, "Conflicts and Coordination in the European Monetary System, in: *Employment and Growth: Issues for the 1980s*, by A. Steinherr and D. Weiserbs (eds.), International Studies in Economics and Econometrics, Vol. 16, Dordrecht, 1987, p.133.

(21) Beleidsrelevant achten wij bv. F. Giavazzi en M. Pagano, *The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility*; CEPR Discussion Paper no. 135, London, 1986.
H. Edison and R. Tryon, "An empirical analysis of policy coordination in the United States, Japan and Europe"; in: *Economic Modelling in the OECD Countries*, by H. Motamen (ed.), London/New York, 1988, pp. 53-70.

'fallacy of misplaced concreteness'. De vraag is "to what extent must our understanding of what we have selected be modified in the light of what we have omitted" (22). De theoretische analyses over coördinatie bevatten voor de economische politiek vaak bedroevend weinig informatie. Wat wel kan worden vastgehouden is dat het onderzoek aangeeft dat samenwerkings-evenwichten bereikt kunnen worden die in termen van een doelfunctie beter zijn dan het niet-samenwerkingsevenwicht, de *Nash-solution*. Dit geldt ook wanneer de verschillende landen / regio's verschillende doelfuncties hebben, zoals wordt aangetoond door Knoester en Kolodziejak (23).

4.2.5. Beleidscoördinatie: mondiaal en in communautair kader

De internationale coördinatie van macro-economisch en monetair beleid die nu al plaats vindt moet worden onderscheiden in mondiale beleidscoördinatie en coördinatie in het communautaire kader, waartoe - hoewel het strikt genomen geen Gemeenschapsinstituut is - hier ook het EMS wordt gerekend. De mondiale coördinatie vindt vooral plaats tussen de 'grote vijf' (G5), de 'grote zeven' (G7), ook wel tripolair tussen de VS, Japan en West-Duitsland, en in diverse andere internationale gremia als de OESO (24). Op deze coördinatie kan Nederland weinig invloed uitoefenen, zeker niet zolang de Europese Gemeenschap nog niet als één blok aan de afstemming deelneemt. Ook is deze beleidscoördinatie nog voornamelijk een verbaal gebeuren, al zijn er op zeker ook resultaten bereikt, zoals bij het stoppen van de dollarstijging (de Plaza-overeenkomst van 22 september 1985) en de afremming van een verdere daling van de koers van de dollar (het Louvre-accord, 22 februari 1987) (25).

(22) A. Whitehead, *Science and the Modern World*; New York, 1964, p. 52, p. 176.

(23) A. Knoester en A. Kolodziejak, op. cit.

(24) Tot G5 behoren de Verenigde Staten, Japan, West-Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Voor G7 komen daar bij Italië en Canada.

(25) *De Plaza-overeenkomst*: In het New Yorkse Plaza-hotel kwamen de ministers van Financiën en Centrale Bankpresidenten van G5 overeen om in gezamenlijke actie de hoge koers van de dollar naar beneden te brengen. De Verenigde Staten erkenden de negatieve buitenlandse effecten van een te hoge wisselkoers en verklaarden zich bereid de koers niet langer aan de markt over te laten, maar weer een wisselkoersbeleid te zullen voeren. De wisselkoersen dienden in overeenstemming met de onderliggende fundamentele economische ontwikkelingen te worden gebracht. Dat betekende een koersdaling van de dollar en stijgingen van de DM en de yen, en in mindere mate van het pond en de Franse frank. De landen kwamen

De *intra-communautaire macro-economische en monetaire afstemming* moet als een voorwaarde voor een succesvolle *extra-communautaire afstemming* worden beschouwd. De actuele onevenwichtigheden, met name wat betreft de Amerikaanse betalingsbalans en haar handelstekort, maken het belang daarvan duidelijk. Van groot belang is voorts dat er, nadat de Europese monetaire samenwerking is versterkt, overeenkomstig de voorstellen van onder andere Williamson, Williamson/Miller, en Kyriazis/Chryssanthou doelzones en indicatoren worden overeengekomen voor de Amerikaanse, Japanse en Europese valuta's en macro-economische sleutelgrootheden (26). Een symptoom van de geringe coördinatie op wereldschaal is de grotere betekenis die regimes van flexibele wisselkoersen na de ineenstorting van het Bretton Woods-stelsel hebben gekregen (figuur 4.1).

De coördinatie van de macro-economische, met name de budgettaire, politiek in de Europese Gemeenschap, is nog niet ver gevorderd, vooral omdat de Lidstaten - ook Nederland - blijven vasthouden aan hun souvereiniteit op dit terrein. Het is maar de vraag, zoals al eerder is gesteld, of de nationale overheden in deze hun competentie nog kunnen waar maken. Tenminste jaarlijks doet de Europese Commissie - op grond van de Convergencebeslissing van 1974 - in haar economisch rapport aanbevelingen voor de macro-economische politiek aan de Lidstaten; deze hebben echter geen dwingend karakter.

overeen om zo nodig met interventies op de valutamarkten en met aanpassingen in de rentetarieven de dollar ordelijk in koers te laten dalen.

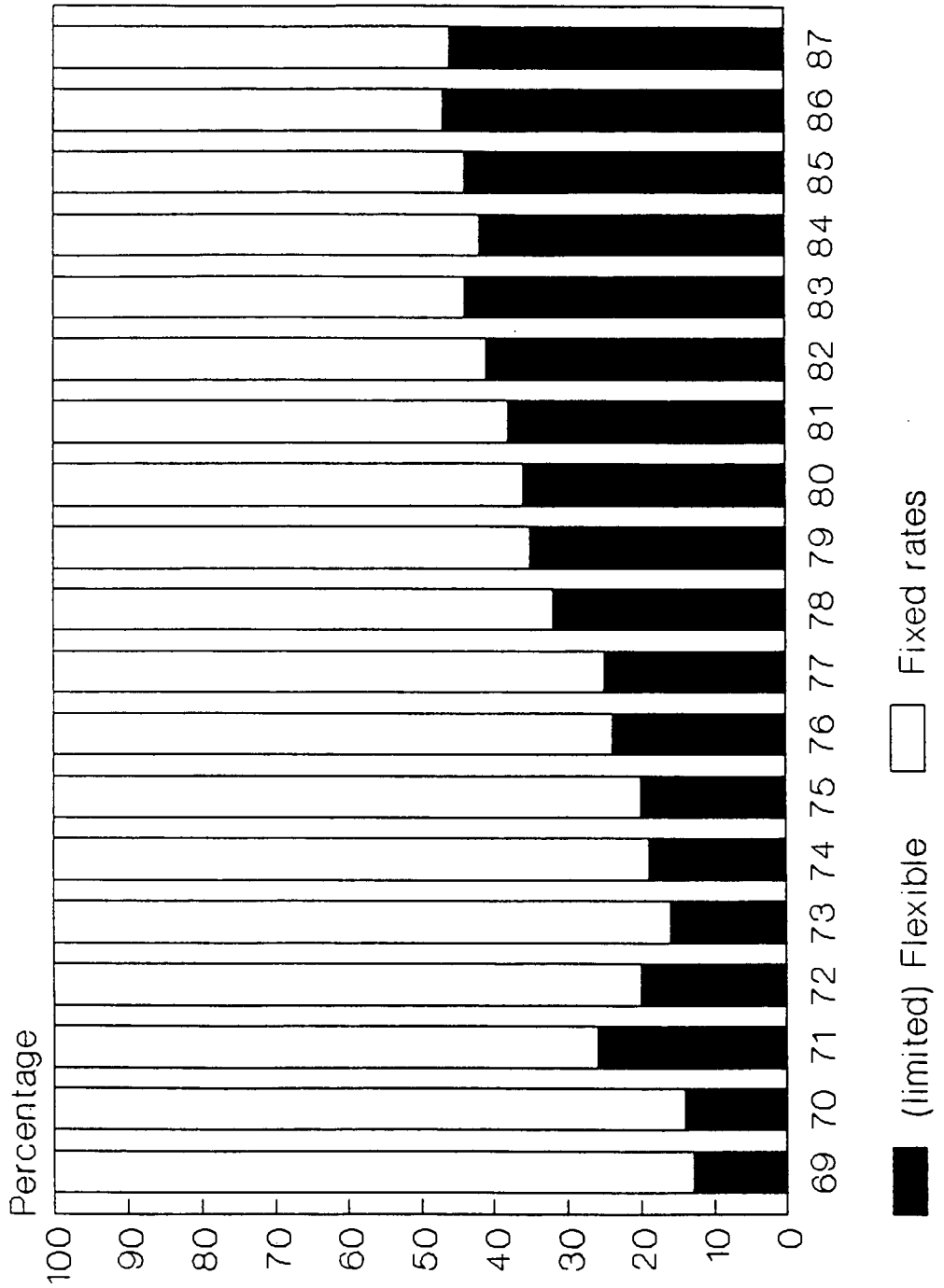
Het Louvre-accord: De ministers van Financiën van zes landen (G7 minus Italië) waren nu van mening dat de wisselkoersen de onderliggende economische ontwikkelingen weerspiegelden en dat moest worden gestreefd naar stabilisatie van de koersen rond de actuele niveau's. Ze verklaarden tevreden te zijn over de beleidscoördinatie en het gebruik van graadmeters. De landen met grote overschotten op hun betalingsbalans (Japan en West-Duitsland) beloofden versterking van de binnenlandse vraag en terugdringing van de overschotten. Het land met een tekort op de betalingsbalans (de Verenigde Staten) verklaarde te blijven streven naar terugdringing van zijn overheidstekort en vermindering van het handelstekort.

(26) J. Williamson, *The Exchange Rate System*; Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics no. 51, Washington D.C., 1985.

J. Williamson and M. Miller, *Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy*; Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics no. 22, Washington D.C., 1987.

N. Kyriazis and N. Chryssanthou, *US-EC Monetary Relations*; Secretariat of the European Parliament, Directorat General for Research, Economic Series no. 8, Luxembourg, 1986.

Figuur 4.1: Veranderingen in wisselkoersregimes 1969-1987



Bron: IMF

Het gebrek aan macro-economische convergentie en coördinatie oefent momenteel een negatieve invloed uit op de monetaire integratie. Overeenkomstig de zogenaamde *monetaristische theorie* gaat er van de (semi-vaste) EMS-pariteiten een zekere convergerende invloed uit op het macro-economisch beleid: de monetaire integratie legt tot op zekere hoogte de fundamenten voor de economische integratie.

De Nederlandsche Bank heeft in het algemeen meer het zogenaamde *economistische* standpunt benadrukt, volgens welk de monetaire integratie het resultaat - en zo men wil de bekroning - is van macro-economische convergentie. Het gaat hierbij dan vooral om de convergentie van de prijsontwikkeling naar een stabiel laag niveau ⁽²⁷⁾. In theorie bestaat er algemene overeenstemming dat economische integratie en monetaire integratie naast elkaar moeten plaatsvinden, opdat zij elkaar over en weer versterken het *parallélisme*. In de praktijk echter blijkt bijvoorbeeld de budgettaire coördinatie veel moeilijker tot stand te brengen dan de monetaire omdat men bij de vaststelling van budgetten, belastingen en tekorten het hart raakt van de nationale verzorgingsstaten. Door de toenemende Europese marktintegratie en financiële integratie zullen aan de budgettaire beleidscoördinatie verdere eisen worden gesteld, dan die waaraan het huidige coördinatie-instrumentarium tegemoet kan komen.

4.3. Beleidscoördinatie door middel van het EMS

4.3.1. Het Europees Monetair Stelsel

Het Europees Monetair Stelsel is in de afgelopen tien jaar uitgegroeid tot een voornamelijk pijler voor de Europese macro-economische en monetaire integratie. Dit EMS moet dan ook het vertrekpunt zijn voor de noodzakelijke versterking van de Europese beleidscoördinatie waarop Nederland dient te mikken. Het EMS is tot stand gekomen door een politiek initiatief van de toenmalige Duitse bondskanselier Helmut Schmidt en Franse president Valéry Giscard d'Estaing. Eufemistisch uitgedrukt toonde de Bundesbank zich geen warm voorstander van deze stap ⁽²⁸⁾. De vastbeslotenheid van

⁽²⁷⁾ Voor de betekenis van de discussie tussen economen en monetaristen in het kader van de opbouw van een economische en monetaire unie kan men bv. terecht bij J. van Esch, *Economische en Monetaire Unie*; Deventer, 1975, pp.23-24, en bij het bekende *Werner-rapport*, Verslag aan de Raad en aan de Commissie van 8 oktober 1970 betreffende de verwezenlijking in etappes van de Economische en Monetaire Unie in de Gemeenschap, Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen, 1970, nr. C 136/1.

⁽²⁸⁾ R. Hellman, *Das Europäische Währungssystem*; Baden-Baden, 1979, p.11.

de westelijke wereld om de inflatie te bestrijden heeft bij de oprichting van het EMS een belangrijke rol gespeeld, evenals de aanhoudende zwakte van de Amerikaanse dollar ⁽²⁹⁾.

Het EMS is erop gericht een zone van monetaire stabiliteit te bewerkstelligen. De twee hoofddoelstellingen zijn *wisselkoersstabiliteit* en *prijsstabiliteit*, zij het dat voor de laatste - de interne stabiliteit - geen direct instrumentarium werd geschapen. Als achterliggende doelstellingen zijn aan te wijzen *de vrijheid van het intra-communautaire betalingsverkeer* en *de bijdrage aan het geheel van de Europese integratie* ⁽³⁰⁾. De bouwstenen van het EMS worden gevormd door de Europese valuta-eenheid - ECU -, het wisselkoersarrangement met het bilaterale pariteitenraster, het reserve- en interventiesysteem, de ECU-afwijkingindicator, het krediet- en bijstandmechanisme, en het Europese Fonds voor Monetaire Samenwerking ⁽³¹⁾.

De ECU-spijkoersen, die vanaf maart 1979 dertien maal werden herzien elf maal ten gevolge van een herschikking of *realignement* -, alsmede de samenstelling van de ECU zijn opgenomen in Appendix B.

4.3.2. Evaluatie van het EMS

Na 10 jaar, en vooral in het afgelopen jaar, heeft het EMS een goede staat van dienst ⁽³²⁾, hoewel de beginjaren vooral werden gekenmerkt door frequente en omvangrijke *realignments*. Tabel 4.4 geeft een overzicht van de *realignments* onder het EMS. Voor de complexe herschikking van maart 1983 zijn ook de bilaterale herschikkingspercentages weergegeven. Sinds

(29) *ibid.*, p. 20.

(30) N. Kleinheyer, *Die Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems: Überlegungen zur stabilitätsorientierten Ausgestaltung der 'Zweiten Stufe'*, Berlin, 1987, pp. 37-47.

(31) J. van Ypersele and J.-C. Koeune, *The European Monetary System; Origins, Operations and Outlook*; EC Commission, European Perspectives Series, Luxemburg, 1985.

Commission of the European Communities, *The European Monetary System-Commentary, Documents, European Economy* no. 3, july 1979, pp. 65-111.

(32) M. Guitian, *The European Monetary System: A Balance Between Rules and Discretion*; Part I of: Policy Coordination in the European Monetary System, International Monetary Fund, Occasional Paper no. 61, Washington D.C., 1988, pp. 3-34.

P.-W. Schlüter, *10 Jahre Europäisches Währungssystem*; Deutsche Bundesbank, Heft 108, März 1989.

G. Stoltenberg, *Zehn Jahre Europäisches Währungssystem - Bilanz einer erfolgreichen Zusammenarbeit*; *Die Welt*, 13. März 1989.

het - roemruchte - realignment van 1983 is het betrekkelijk rustig geweest aan het valuta-front, mede dankzij de dalende inflatie-trend die zich op mondiale schaal doorzette (33).

Tabel 4.4: *Realignments in het EMS; bilaterale spilkoerswijzigingen ten opzichte van gelijkblijvende valuta's (lege plaatsen)*

	BLF	DKR	FF	DM	IRL	LIT	NGL
24.09.79		-2.86		2.00			
30.11.79		-4.76					
23.03.81						-6.00	
05.10.81			-3.00	5.50		-3.00	5.50
22.02.82	-8.50	-3.00					
14.06.82			-5.75	4.25		-2.75	4.25
21.03.83*	1.50	2.50	-2.50	5.50	-3.50	-2.50	3.50
22.07.85**						-7.84	
07.04.86	1.00	1.00	-3.00	3.00			3.00
04.08.86					-8.00		
12.01.87	2.00			3.00			3.00

* aanpassingen zoals officieel gepresenteerd.

** 'uit presentationele overwegingen' in de vorm van -6% devaluatie, onder gelijktijdige 2%-revaluatie van overige valuta's.

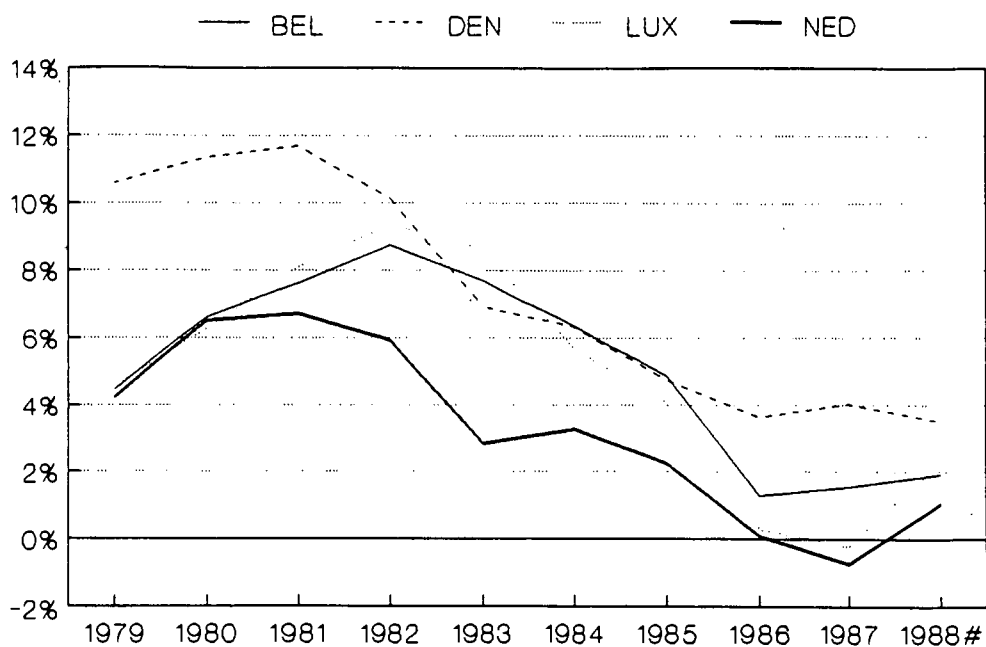
Het realignment van 1983

	revaluatie van:					
totv:	DM	NGL	DKR	BLF	FF/LIT	IRL
IRL	9.33	7.25	6.22	5.18	1.04	0
FF/LIT	8.20	6.15	5.13	4.10	0	
BLF	3.94	1.97	0.99	0		
DKR	2.93	0.98	0			
NGL	1.93	0				
DM	0					

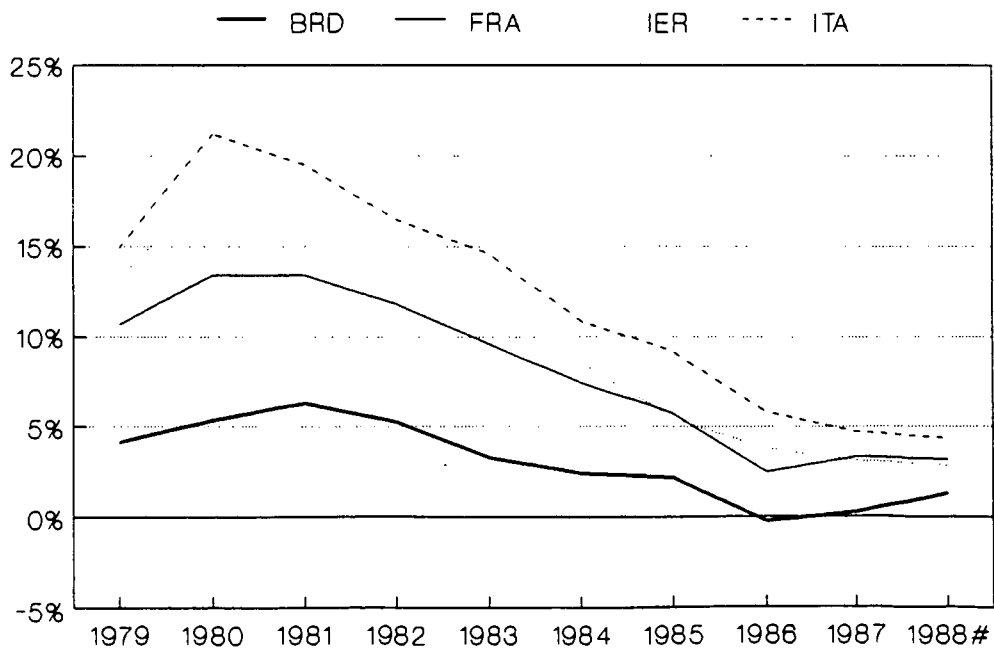
Bron: De Nederlandsche Bank
Eigen berekeningen

(33) Bij het realignment van maart 1983 ging de Nederlandse regering uiteindelijk accoord met een achterblijven van de gulden ten opzichte van de Duitse mark, dit in afwijking van het advies van De Nederlandse Bank. Zie A. Muijzers, *Het EMS en de Interne Markt; Over symmetrie van monetair beleid en de Europese integratie*; Nijmeegse Studies nr.14, Katholieke Universiteit Nijmegen, januari 1989.

Figuur 4.2: *Consumptieprijsindex; jaarlijkse groei voor België, Denemarken, Luxemburg en Nederland*



Figuur 4.3: *Consumptieprijsindex; jaarlijkse groei voor West-Duitsland (BRD), Frankrijk, Ierland, en Italië*



Bron: IMF
 1988# = QI+QII+2•QIII (ITA: QI+3•QIII)

Tabel 4.5: Convergentie van inflatie in EMS en ERM: CPI-groecijfers

	EMS ¹				ERM ²			
	a)	b)	c)	d)	a)	b)	c)	d)
1979	9.94	7.95	4.47	5.76	8.35	7.10	4.00	4.18
1980	13.17	10.57	5.95	7.79	11.11	9.45	4.93	5.74
1981	13.01	10.17	5.15	6.71	11.71	9.81	4.54	5.41
1982	11.43	8.74	4.13	6.16	10.60	8.65	3.40	5.33
1983	8.89	6.38	3.88	6.06	8.01	6.50	2.82	5.18
1984	7.44	5.22	3.12	5.02	6.36	5.13	1.94	3.94
1985	6.38	4.47	3.14	4.18	4.80	4.12	1.50	2.61
1986	4.36	1.79	4.03	4.61	2.15	1.39	1.80	2.40
1987	3.66	1.99	2.93	4.39	2.01	1.57	1.80	2.74
1988#	3.63	2.64	1.85	2.57	2.56	2.17	0.91	1.50

#Waarde 1988 = QI+QII+2*QIII (Italie: QI+3*QII)

a)= ongewogen gemiddelde

b)= gewogen gemiddelde

c)= ongewogen gemiddelde van absolute afwijkingen van a)

d)= ongewogen gemiddelde van afwijkingen van minimum

¹ EMS = ERM + Griekenland en Verenigd Koninkrijk

² ERM = België, Denemarken, Frankrijk, BRD, Ierland, Italie, Luxemburg en Nederland, zijnde de deelnemers aan het wisselkoersarrangement.

(Bron: IMF, *International Financial Statistics*, february 1989/Yearbook 1988)

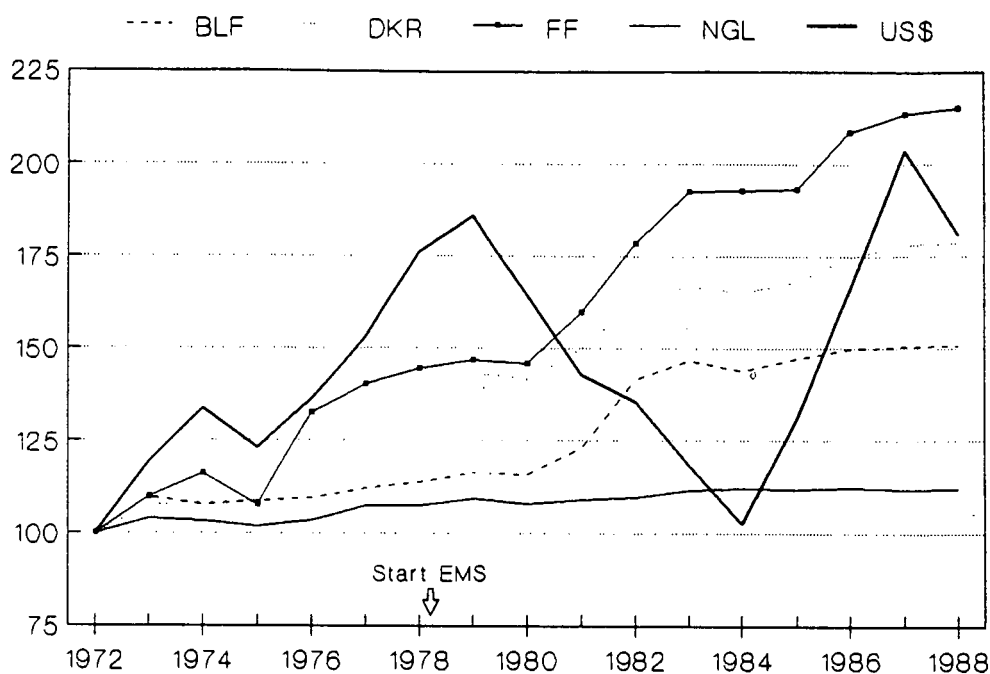
Tabel 4.6: Ontwikkeling van externe waarde van de Dmark; jaarultimo's (1972 = 100)

	BLF	DKR	FF	LIT	NGL	EMS	UK£	US\$
1973	109.8	107.3	109.6	124.6	103.8	112.2	120.5	119.2
1974	107.7	108.3	116.0	149.2	103.1	119.5	133.6	133.7
1975	108.5	108.8	107.6	144.3	101.7	115.4	142.4	122.9
1976	109.5	113.4	132.5	205.3	103.5	137.0	188.1	136.4
1977	112.1	126.5	140.3	229.4	107.4	145.9	188.5	153.1
1978	113.6	128.4	144.6	252.0	107.4	151.6	203.6	176.3
EMS ¹	114.0	130.0	145.5	252.1	107.3	152.0	199.8	173.8
1979	116.3	143.4	146.8	258.1	109.3	155.0	196.2	186.1
1980	115.7	141.7	146.0	263.0	107.9	154.9	161.6	164.5
1981	123.1	149.9	159.8	295.4	109.0	167.1	175.4	142.9
1982	141.7	162.7	178.6	319.6	109.8	182.3	197.2	135.6
1983	146.8	167.2	192.7	336.7	111.6	191.8	191.9	118.3
1984	144.1	165.2	192.8	340.6	112.1	191.8	206.8	102.4
1985	147.2	168.2	193.3	378.3	111.9	198.0	213.4	130.9
1986	149.8	174.8	208.7	386.1	112.2	205.7	263.9	166.0
1987	150.6	178.2	213.6	409.9	111.7	210.8	255.4	203.8
1988	150.8	178.5	215.2	408.4	112.1	211.3	235.8	181.0

¹ N.b. bij inwerkingtreding van het EMS 12.3.1979

(Bron: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, 2.1.1989)

Figuur 4.4: Ontwikkeling van externe waarde van de Dmark; jaarultimo's (1972 = 100)



Bron: Deutsche Bundesbank

Tabel 4.7: Inflatie-rangorde en EMS-spijkoersaanpassingen 1979-1988

	Cumulatieve inflatie ¹	Realignments	
		Revaluaties	Devaluaties
1. Duitse mark	30.35 %	7	0
2. Nederlandse gulden	32.08 %	6	0
3. Luxemburgse frank	49.02 %	4	1
4. Belgische frank	51.04 %	4	1
5. Deense kroon	72.86 %	3	3
6. Franse frank	81.09 %	1	4
7. Ierse pond	103.28 %	1	2
8. Italiaanse lire	121.66 %	0	5

¹Cumulatieve inflatie gemeten als som van de jaarlijkse inflatiecijfers (tweede-orde effecten niet meegerekend).

Waarden voor 1988 = $QI+QII+2*QIII$ (Italië: $QI+3*QII$)

Bron: Inflatiecijfers: berekeningen op basis van IMF, *International Financial Statistics*, februari 1989/Yearbook 1988.

De-/revaluaties: Europese Commissie

Tabel 4.8: Nominale versus reële appreciatie ten opzichte van de Dmark

A: Verschil in CPI-groei met West-Duitsland (%-punten)

	BEL	DEN	FRA	IER	ITA	LUX	NED
1979	0.28	6.42	6.49	9.08	10.73	0.38	0.05
1980	1.24	5.98	8.00	12.83	15.84	0.90	1.12
1981	1.30	5.40	7.10	14.10	13.20	1.80	0.40
1982	3.47	4.85	6.55	11.84	11.22	4.08	0.64
1983	4.39	3.60	6.31	7.19	11.28	5.32	-0.47
1984	3.93	3.89	4.99	6.18	8.42	3.26	0.85
1985	2.65	2.53	3.56	3.24	6.97	1.86	0.05
1986	1.53	3.87	2.78	4.06	6.10	0.53	0.33
1987	1.30	3.77	3.09	2.88	4.50	-0.46	-0.98
1988#	0.61	2.20	1.86	1.53	3.05	1.00	-0.25

B: Nominale appreciatie* ten opzichte van DM (%)

van:	BF	DKR	FF	IRL	LIT	LF	NGL
1979	-1.98	-4.35	-3.20	-2.66	-6.79	-1.98	-1.58
1980	-0.57	-7.43	-0.15	-0.32	-3.78	-0.57	0.06
1981	-2.08	-1.63	-3.33	-2.33	-6.33	-2.08	-0.94
1982	-12.75	-8.21	-11.21	-5.55	-9.75	-12.75	0.33
1983	-5.98	-4.13	-9.26	-7.65	-6.30	-5.98	-1.56
1984	-1.37	-1.58	-2.80	-2.93	-3.65	-1.37	-0.86
1985	0.67	1.11	0.61	1.40	-4.81	0.67	-0.06
1986	-1.96	-3.40	-4.31	-7.14	-5.53	-1.96	-0.01
1987	-0.96	-2.09	-4.62	-8.18	-4.79	-0.96	0.11
1988*	-0.79	-0.71	-1.41	0.06	-2.71	-0.79	0.14

C: Reële appreciatie ten opzichte van DM (%) (= A + B)

van:	BF	DKR	FF	IRL	LIT	LF	NGL
1979	-1.70	2.07	3.30	6.42	3.94	-1.60	-1.53
1980	0.67	-1.44	7.85	12.51	12.06	0.33	1.19
1981	-0.78	3.77	3.77	11.77	6.87	-0.28	-0.54
1982	-9.28	-3.36	-4.66	6.30	1.47	-8.67	0.97
1983	-1.59	-0.52	-2.95	-0.46	4.98	-0.65	-2.03
1984	2.56	2.31	2.19	3.25	4.77	1.89	-0.01
1985	3.32	3.63	4.18	4.64	2.16	2.53	-0.01
1986	-0.43	0.47	-1.53	-3.08	0.57	-1.43	0.32
1987	0.34	1.68	-1.54	-5.30	-0.29	-1.42	-0.87
1988#*	-0.18	1.49	0.45	1.59	0.34	0.21	-0.11

#Waarde 1988 = $QI + QII + 2 \cdot QIII$ (Italië: $QI + 3 \cdot QII$)

*Berekend o.b.v. \$-koersen (jaargemiddelden; voor 1988 kwartaalgemiddelden)

(Bron: berekeningen o.b.v. IMF, *International Financial Statistics*)

De conclusies uit de figuren 4.2 en 4.3 en tabel 4.5 kan zijn dat het EMS niet alleen een disciplinerende invloed heeft uitgeoefend op de externe stabiliteit maar ook op de interne. Door de stabiliteitsvoorsprong van met name de Duitse mark en de Nederlandse gulden zijn de overige valuta's min of meer continu ten opzichte van deze munten gedeprimeerd (tabellen 4.6 en 4.7, figuur 4.4).

De depreciatie van de overige EMS-valuta's ten opzichte van gulden en Duitse mark is alleen opgetreden in nominale termen. In reële termen gesproken is eerder sprake geweest van een depreciatie van de Duitse mark (tabel 4.8), maar ook van de gulden ⁽³⁴⁾. Dat is een belangrijke kwestie bij de uitbouw van het EMS ter ondersteuning van het acquis, waarop tot slot nog eens wordt ingegaan.

Edison en Fisher hebben getest of er voor het EMS de afgelopen jaren sprake is geweest van stabiele, bilaterale reële wisselkoersen ⁽³⁵⁾. Zij konden deze stabiliteit, dat wil zeggen het opgeld doen van een trendmatige beweging naar koopkrachtpariteit, slechts in enkele gevallen vaststellen. Zij hebben de statistische juistheid vastgesteld van de redenering van Giavazzi en Pagano ⁽³⁶⁾ dat *reële appreciatie* van deelnemers aan het wisselkoersmechanisme van het EMS met een relatieve hoge inflatiegraad een karakteristiek is van het EMS en dat dit helpt om die landen discipline op te leggen. Deze opvatting impliceert dat de realignments slechts gedeeltelijk tegemoetkomen aan de inflatieverschillen, en dat er verschuivingen in de concurrentiepositie optreden. De aanpassingslast wordt bij de landen met een relatief hoge inflatie gelegd, hetgeen bijdraagt tot wat in het jargon pleegt te worden aangeduid als de *asymmetrie* van het EMS. Edison en Fisher leveren het statistische bewijs dat de waarschijnlijkheid van co-integratie tussen wisselkoersen en prijzen in de EMS-periode kleiner is dan in de periode ervoor.

Bij deze constellatie van een stabiele wisselkoersverhouding met de Duitse mark en de voor de interne stabiliteit weldadige nominale appreciatie ten

(34) A. Knoester, "Wisselkoersen en economische politiek"; in: *Wisselkoersen in een veranderende wereld*, Préadviezen voor de Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Leiden/Antwerpen, 1986, p. 50-52.

(35) H. Edison and E. Fisher, *A long-run view of the European Monetary System*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper no. 339, Washington D.C., 1989.

(36) F. Giavazzi and M. Pagano, op. cit.

opzichte van de overige EMS-valuta's is Nederland de afgelopen jaren, zeker naar inschatting van De Nederlandsche Bank, niet slecht gevaren. Moet Nederland wat betreft het EMS dan maar mikken op zoveel mogelijk handhaven van de status quo? Het antwoord moet ontkennend zijn.

4.3.3. De uitbouw van de macro-economische en monetaire integratie

In dit preadvies zijn drie factoren genoemd die pleiten voor uitbouw van de macro-economische en monetaire integratie in het kader van de Europese Gemeenschap:

- 1) De achterstand van de macro-economische en monetaire integratie bedreigt het acquis. Volgens afspraak had de tweede fase van het EMS al in 1981 in moeten gaan.
- 2) Door toenemende kapitaalmobilititeit, stabiele wisselkoersen, handelsintegratie en engagement in de Gemeenschap gaat nationaal handelingsvermogen verloren dat op communautair niveau moet worden gecompenseerd.
- 3) Aan de noodzakelijke coördinatie in de wereldeconomie kan ons land niet alleen maar wel via en door middel van de Europese Gemeenschap een bijdrage leveren.

Daarbij is het EMS het aangewezen vertrekpunt voor die uitbouw, waarvoor nog enkele suggesties gedaan worden. Maar het is de moeite waard eerst nog even de positie van de Nederlandsche Bank te bezien. Men moet niet vergeten dat de aansluiting bij de in de Bondsrepubliek gevoerde monetaire politiek rond 1976-1977 uit nood werd geboren. Deze aansluiting blijkt heel duidelijk uit de ontwikkeling van de Nederlandse lange rente. Wij hebben de volgende kwartaalrentevergelijking geschat voor de periode 1979-1988:

$$\Delta r_l(\text{nl}) = 0.82 \Delta r_l(\text{dld})$$

(9.5)

$$\rho = 0.28 \quad DW = 2.10 \quad R^2 = 0.75$$

Een van de redenen waarom de Bank zich in het begin van de jaren zeventig nog niet oriënteerde op het wisselkoersbeleid van Duitsland was hoogstwaarschijnlijk dat de beweging van de dollar op bijzondere wijze op dat land van invloed waren. Onder het EMS regime is deze bijzondere invloed niet wezenlijk gewijzigd (figuur 4.5). Econometrisch kan worden aangetoond dat er een significant positief verband bestaat tussen depreciatie van de dollar ten opzichte van de DM enerzijds en de appreciatie van de DM ten opzichte van de overige EMS-valuta's anderzijds. Het omgekeerde verband

is minder significant. Omdat de Amerikaanse economie een bijzondere en belangrijke verklaring vormt voor de Duitse rente-ontwikkeling wordt die ook aan Nederland doorgegeven. Voor de EMS-periode hebben wij de lange rente per kwartaal voor Duitsland en Nederland geschat.

$$\Delta r_l(\text{dld}) = 0.36 \Delta r_l(\text{vs}) + 1.12 \Delta P_c(\text{dld})_{532} + 0.000002 \text{ DM}/\$(\%)$$

(4.6) (4.4) (3.0)

$$\rho = -0.27 \quad DW = 1.91 \quad R^2 = 0.67$$

$$\Delta r_l(\text{nl}) = 0.36 \Delta r_l(\text{VS}) + 0.74 \Delta P_c(\text{dld})_{532} + 0.000006 \text{ DM}/\$(\%)$$

(4.8) (3.1) (4.0)

$$\rho = -0.12 \quad DW = 1.99 \quad R^2 = 0.65$$

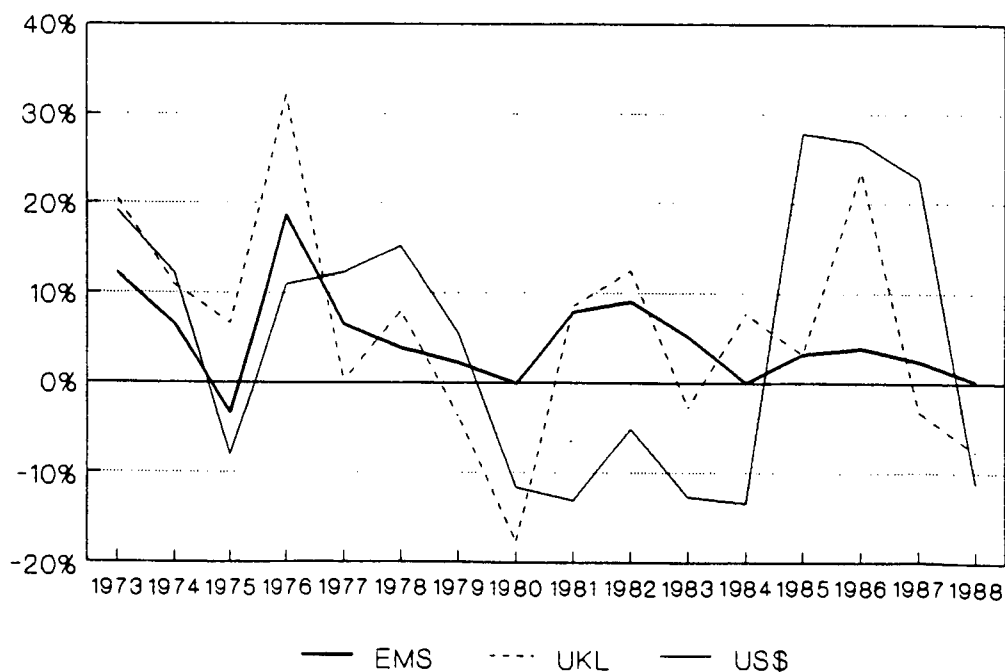
De Cochrane-Orcutt procedure werd toegepast.

ρ = auto-correlatie-coëfficiënt.

$P_c(\text{dld})_{532}$ = gestaffeld vertraagde procentuele Duitse consumptieprijsmutatie.

$\text{DM}/\$(\%)$ = procentuele verandering van de DM/dollarkoers.

Figuur 4.5: Jaarlijkse appreciatie van de DM ten opzichte van de EMS-valuta's, het Britse pond en de Amerikaanse dollar; berekend op basis van jaarultimo's



Bron: Deutsche Bundesbank

In 1976/1977 heeft de Bank vanwege het gevaar voor binnenlandse prijsinstabiliteit door de mondiale inflatie gekozen voor de aansluiting bij het Duitse beleid. Begin jaren zeventig had zij een multilaterale oriëntatie en wilde zij de voortzetting van een stelsel als dat van Bretton Woods. Nu de mondiale inflatie niet langer het conflict tussen de Nederlandse interne en externe doelstelling verscherpt, en nu er in het EMS een convergentie heeft plaatsgevonden naar de binnenlandse stabiliteit van Duitsland, lijkt voor de Bank en de Regering de tijd gekomen de bakens van zoveel mogelijk handhaving van de EMS-status quo te verzetten naar een verdere uitbouw die uiteindelijk zal moeten resulteren in de Europese Economische en Monetaire Unie. De versterking van het EMS door middel van de "petite reforme" van september 1987 - het *Bazel/Nyborg pakket* - wordt uiteraard niet voldoende tegemoet gekomen aan de uitdagingen aan de macro-economische en monetaire integratie die in dit preadvies zijn genoemd (37).

Naar onze inschatting hebben de Duitse monetaire autoriteiten in deze zin inmiddels hun bakens verzet (38). Zij kijken afwachtend naar de politiek en lijken zich steeds beter te kunnen vinden in de meer *monetaristische* denktrant van de voorzitter van het Comité Delors. De Duitsers hebben hun situatie bezien en begrepen dat zij de rol als de facto sleutelvalutaland, die zij tot nog toe in het EMS konden en moesten vervullen, niet of niet zonder meer verder kunnen spelen. Voor die rol krijgt het land in de toekomst minder politieke ruimte, en is de Duitse economie in verhouding tot de hele Gemeenschap en de wereldeconomie te klein. Het belang van coördinatie groeit ook voor Duitsland naarmate de effectiviteit van het Duitse monetaire beleid onder invloed van vastere wisselkoersen en verdere toename van de kapitaalmobiliteit nog meer afneemt. De Nederlandse monetaire autoriteiten, maar ook de budgettaire, moeten niet blijven wachten op de Duitse trein met bestemming *status quo*: die trein is vertrokken en de volgende komt niet meer. De vraag is welke trein we, geholpen door de verkenningen in dit preadvies, dan wel moeten nemen. Als wij op het perron blijven staan, missen wij in elk geval de aansluiting op de Europese boot. En voor die boot heeft de Nederlandse politiek in de rechts- en levensgemeenschap der volkeren tot op de dag van vandaag onherroepelijk

(37) Sénat, Délégation Parlementaire pour les Communautés Européennes no. 182/87, *La libération des mouvements de capitaux et l'intégration financière de la Communauté Européenne*, Rapport par Guy Cabanel, Sénateur, Paris, le 21 octobre 1987, pp. 18-19.

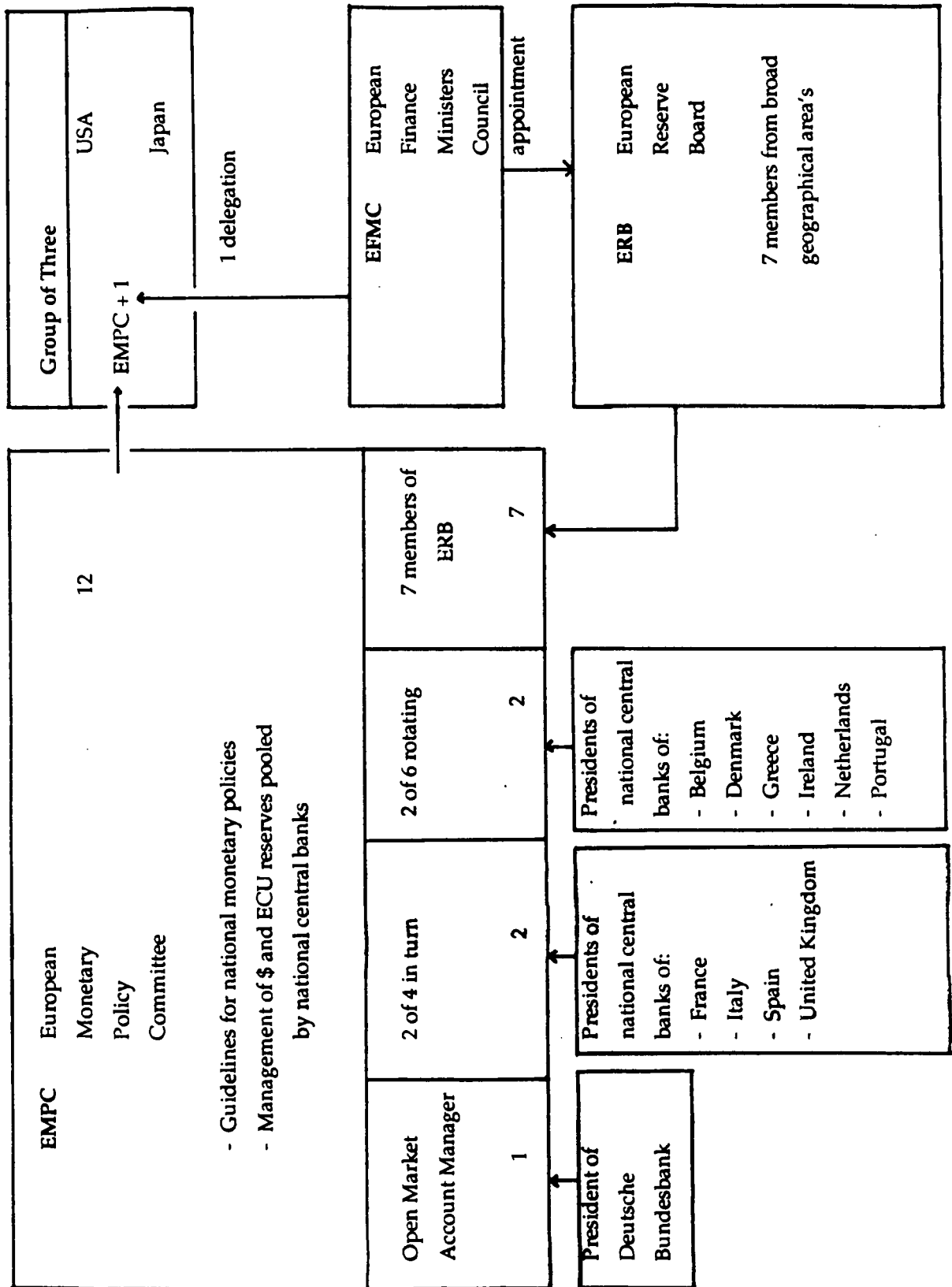
(38) Zie b.v. K.-O. Pöhl, Präsident der Deutschen Bundesbank, "Vom Währungssystem zur Währungsunion"; *Börsenzeitung*, 10. März 1989.

gekozen. De Economische en Monetaire Unie is niet met één grote stap te verwezenlijken. Het gaat erom tussenstappen naar dat doel te doen langs de weg van de toenemende coördinatie, niet zozeer qua intensiteit als wel door het tot stand brengen van een evenwicht tussen *regels en discretionaire bevoegdheden*. Regels en instituties kunnen niet worden gemist vanwege hun disciplinerende, tot de Europese orde roepende werking; discretionaire bevoegdheden niet vanwege de noodzakelijke flexibiliteit. Zo zal ook de uitbouw van de macro-economische en monetaire integratie stapsgewijs dienen plaats te vinden ⁽³⁹⁾. Het gaat er om een bij de huidige stand van marktintegratie behorend simultaan-pakket te formuleren dat functioneert als tussenstap naar de Europese Economische en Monetaire Unie.

1. Wat de monetaire politiek betreft is het belangrijk om, binnen een mondiale monetaire doelstelling, op Europees vlak overeenstemming te bereiken over een Gemeenschappelijk inflatiedoelstelling en over de potentiële produktiegroei. Daaruit resulteert als geldgroeiregel voor het EMS als geheel dat de geldgroei gelijk dient te zijn aan de som van de gewenste prijsstijging en de gewenste reële produktiegroei ($m = p + y$). Daaraan moet worden toegevoegd een individuele, binnenlandse krediet-doelstelling onder voorwaarde van niet-sterilisatie van interventies en een nominale inkomensdoelstelling voor elke participant. Sturing van de vraag gebeurt echter alleen in gecoördineerd communautair kader. Bij overschrijding van het geplande inflatiepad wordt het monetaire beleid op gecoördineerde wijze verkraapt.
2. De institutionalisering van fase 2 van het EMS dient, zoals in tabel 4.1 is aangegeven, als centrale elementen te bevatten:
 - a) verplichte deelname van alle Lidstaten aan het wisselkoersarrangement.
 - b) de creatie van een Europees monetair orgaan ten dienste van de intra- en extra-communautaire coördinatie.
 - c) een richtlijn voor de nationale budgetpolitiek.
3. Het Verenigd Koninkrijk, Italië, Spanje, Portugal en Griekenland dienen ertoe te worden bewogen deel te nemen aan het wisselkoersarrangement op de wijze die nu reeds voor de overige Lidstaten van de Gemeenschap geldt. De vijfjaarlijkse evaluatie van het EMS in september 1989 is het aangewezen moment waarop het Verenigd Koninkrijk en Spanje kunnen »

⁽³⁹⁾ Zie bv. L. Müller, Präsident der Landeszentralbank in Bayern, "Stufenplan für eine europäische Währungsintegration"; *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 6/1989.

Tabel 4.9: Toepassing van het Fed-model à la Bosman/Knoester/Trygesen: een opzet voor een Europees Centrale Banken-stelsel



besluiten toe te treden, en Italië ermee kan instemmen deel te nemen met de 2,25 %-band in plaats van de 6 %-band. Uiterlijk 1993 dient er een koppeling te bestaan tussen lidmaatschap van de Gemeenschap en deelname aan het EMS. Deze koppeling bij EG-verdrag was al voorzien in artikel 52 van het ontwerp-verdrag Europese Unie van het Europese Parlement, waarvan zowel de Eerste als de Tweede Kamer der Staten-Generaal, blijkens de moties van 7 mei respectievelijk 29 mei 1985, met instemming hebben kennisgenomen. Het verslag van het Comité Dooge (Spaak II) spreekt over een noodzakelijke versterking van het EMS, welke notie geleid heeft tot opname van artikel 20 van de Europese Akte. De procedure voor de opname van de bedoelde koppeling in het Verdrag is aldus opgenomen in artikel 102A lid 2 van het nieuwe EG-verdrag.

4. Eveneens ingevolge artikel 102A EG dient een Europees monetair orgaan geschapen te worden dat in plaats komt van het 'Comité des gouverneurs', dat werd ingesteld bij besluit van de Raad van 8 mei 1964 (64/300/EEC). Het huidige comité dient door te groeien naar een communautair banksysteem. Voor 1993 dient als follow-up van het Comité Delors een nieuwe commissie ad hoc te worden ingesteld, die de statuten van een Europese - dat wil zeggen communautaire - Centrale Bank opstelt. De overdracht van nationale bevoegdheden op monetair terrein zal vooral betrekking hebben op het instrumentarium dat wordt aangewend voor beheersing van de geldhoeveelheid, rentestanden en de wisselkoersen. In eerste instantie moet de institutionalisering daarvan aan de volgende voorwaarden voldoen.
 - a) De vormgeving van het genoemde Europese monetaire orgaan kan het beste plaats vinden in de geest van het Amerikaanse Federal Reserve System (zie tabel 4.9 en Appendix C). Het voorstel van N. Thygesen, H. Bosman en de préadviseurs bevat een European Reserve Board, bestaande uit zeven (7) leden, die op voordracht van de Europese Commissie door de Europese Raad van Ministers van Financiën (EFMC) voor een periode van circa acht jaar worden aangewezen, met inachtneming van een zekere geografische spreiding. Ten aanzien van de - herbenoembare - President van de Board is de voordracht van de Commissie bindend. Besluiten in de Board worden bij meerderheid genomen. Voorts is er een Europees monetair beleidsorgaan (EMPC), dat richtlijnen geeft voor het nationale monetaire beleid als bedoeld onder 1. Het Policy Committee beheert ook de pool van dollar- en Ecu-reserves, bijeengebracht door de nationale centrale banken. Dit biedt een waarborg voor de doorgroei van de Ecu in de 'optionele fase'.

Het EMPC is samengesteld uit: de zeven leden van de Board; de president van de Deutsche Bundesbank die naar analogie van de Federal Reserve Bank van New York als 'open market account manager' functioneert; afwisselend een tweetal uit de presidenten van de nationale banken van Frankrijk, Italië, het Verenigd Koninkrijk en Spanje; en roterend twee presidenten uit de zes kleinere Lidstaten.

Het EMPC, waaraan is toegevoegd de voorzitter van de Europese Raad van Ministers van Financiën, heeft de uitsluitende bevoegdheid het extra-communautaire monetaire beleid te coördineren in de 'Group of Three'.

- b) De Europese Centrale Bank (ECB) zou onafhankelijk moeten zijn van aanwijzingen van individuele regeringen, zoals ook Eizenga in zijn afscheidsrede in 1987 heeft verdedigd. De verhouding tussen de ECB en de Raad van Ministers van Financiën, die in het Verdrag vast te leggen ware, dient vergelijkbaar te zijn met de momentele verhouding tussen Bank en Regering in West-Duitsland en Nederland. Regeringen krijgen niet de mogelijkheid kredieten op te nemen bij de ECB. Een dergelijke positie van een op te richten ECB moet als inmiddels politiek haalbaar worden beschouwd.
 - c) De Europese Centrale Bank dient georiënteerd te zijn op simultane interne en externe stabiliteit.
5. Voortgang op het terrein van de monetaire integratie kan alleen dan bestendig zijn als er ook op het terrein van de budgettaire politiek een betere beleidscoördinatie tot stand komt. Dit geldt in het bijzonder voor de omvang en financieringswijze van de nationale begrotingstekorten.
6. De nationale financieringstekorten op de gewone dienst dienen geleidelijk tot nul te worden afgebouwd, uiterlijk op het moment dat de 2,25 %-banden tot dicht bij nul worden vernauwd en de Openbare uitgaven van de Gemeenschap, met name voor de regionale herverdeling, van het huidige niveau van circa 1 procent naar tenminste 6 procent van het totale EG-product is gebracht, overeenkomstig de voorstellen gedaan in het MacDougall-rapport van 1977. In het hierboven uiteengezette stappenplan wordt daarvoor als tijdstip 1997 aanbevolen.

5. SAMENVATTING EN CONCLUSIES

De uitwerking van dit préadvies sluit aan bij het WRR-rapport De onvoltooide Europese integratie uit 1986. In hoofdstuk 1 wordt de opbouw van het préadvies uiteengezet en de rode draad geschetst: Nederland heeft veel macro-economische en monetaire autonomie verloren. Voor zover het gaat om de gevolgen van het Nederlandse lidmaatschap van de Europese Gemeenschap is daarvoor in het verleden bewust gekozen (hoofdstuk 3). Doordat het hieruit voortvloeiende verlies aan handelingsvermogen niet op communautair niveau kon worden goedge maakt zijn tekorten aan handelingsvermogen ontstaan (hoofdstuk 2). Coördinatie, maar dan in het Gemeenschapskader, kan soelaas bieden. Dit houdt in dat verdere stappen dienen te worden gezet, ook en vooral in het kader van het EMS, in de richting van macro-economische en monetaire integratie.

Deze is geen doel in zich, maar ondersteunt de integratie op andere terreinen waar deze vooral door de vrijmaking van de kapitaalmarkt vanaf 1990, en die van de goederen- en dienstenmarkt na 1992 een nieuwe dynamiek krijgt (hoofdstuk 4). Bedrijfsleiders in de Europese Gemeenschap beschouwen de monetaire samenwerking als een terrein waarop dringend vooruitgang moet worden geboekt, wil datgene wat door het integratieproces reeds is bereikt en in 1992 moet worden bereikt niet op het spel worden gezet. De stapsgewijze versterking van de macro-economische en monetaire integratie dient te bestaan uit een communautaire richtlijn waardoor aan de nationale financieringstekorten lage maxima worden gesteld. Verder dient een Europees monetair orgaan in het leven te worden geroepen, dat geleidelijk Centrale Bank-taken kan gaan vervullen in een federaal bestel, geënt op het Federal Reserve System in de Verenigde Staten (Appendix C). Ook is het lidmaatschap van de Europese Gemeenschap niet los te zien - en zou niet los mogen bestaan - van deelname aan het wisselkoersarrangement. Nederland zal bereid moeten zijn op bepaalde terreinen, in het bijzonder op monetair gebied en in mindere maar niet onbelangrijke mate op budgettair gebied, zijn traditionele instrumentarium prijs te geven om aldus een - vooral schijnbare - macro-economische en monetaire autonomie op te geven voor een met andere Europese landen gedeeld beleid. In de feitelijke en formele situatie waarin de volkshuishouding zich bevindt heeft ons land bij nadere beschouwing eigenlijk geen andere keus: ook in dit opzicht geldt dat *Nederland gaandeweg tot de Europese orde wordt geroepen.*

De belangrijkste conclusies van dit préadvies laten zich als volgt samenvatten.

1. De huidige stand van zaken op het terrein van de Europese integratie kan worden getypeerd als een 'hinkende integratie'. Hiermee wordt bedoeld dat de positieve integratie - de harmonisatie van het beleid van nationale overheden - tot op heden is achtergebleven bij de negatieve integratie, dat wil zeggen bij het wegnemen van intra-Europese belemmeringen. Voor het boeken van vooruitgang bij het streven naar een volledige economische en monetaire unie is als eerste stap een versterking van de coördinatie van het macro-economisch en monetair beleid van nationale overheden noodzakelijk.
2. Deze versterking van de beleidscoördinatie dient in de eerste plaats betrekking te hebben op een versterking en uitbouw van het Europese Monetaire Stelsel.
3. De Nederlandse autoriteiten dienen de macro-economische en monetaire ontwikkeling van ons land primair te zien in de context van de Europese Gemeenschap. Het nationaal handelingsvermogen op deze terreinen is de facto de afgelopen jaren beperkt en zal nog verder worden beperkt door de nieuwe dynamiek van de Europese integratie. In de verhouding tussen Gemeenschap en Nederland is het subsidiariteitsbeginsel het uitgangspunt.
4. De Fleming-Mundell analyse maakt duidelijk dat er voor een autonome nationale monetaire politiek in een klein land als Nederland, bij de in operationele zin als vast te beschouwen wisselkoersen in het EMS en bij kapitaalmobiliteit, weinig ruimte bestaat. De ineffectiviteit van de monetaire politiek of het verlies van de monetaire autonomie voor Nederland wordt door vrij kapitaalverkeer versterkt, maar niet veroorzaakt. Door de kapitaalmobiliteit wint echter de budgettaire politiek, mits gecoördineerd, aan kracht.
5. De voor Nederland zo belangrijke interne markt komt alleen tot stand en zal alleen standhouden als verdere stappen worden gezet in de richting van de Europese Monetaire en Economische Unie. Die stappen kunnen niet wachten tot na 1992. De voltooiing van de interne markt is niet alleen een kwestie van marktintegratie maar ook van de flankerende macro-economische en monetaire beleidsintegratie. Als dit beleid onvoldoende wordt

gecoördineerd, dan wordt de interne markt bedreigd en eerder een last dan een lust.

6. Uit diverse onderzoeken is gebleken dat door het Europese en het Nederlandse bedrijfsleven substantiële vooruitgang wordt gewenst op het gebied van de monetaire integratie. Het bedrijfsleven en daarmee de burgers zijn de grote verliezers van integratie- en coördinatietekorten op het gebied van de macro-economische en monetaire éénwording. Eén Europese munt, in casu de ECU, staat hoog op de prioriteitenlijst van het Europese en Nederlandse bedrijfsleven; onder de burgers eveneens, vlak na een Europees milieubeleid.
 7. Door de toenemende Europese marktintegratie en financiële integratie zullen aan de budgettaire beleidscoördinatie hogere eisen worden gesteld dan die waaraan het huidige coördinatie-instrumentarium tegemoet kan komen.
 8. Het is denkbaar een Europese budgettaire richtlijn te ontwerpen waaraan de nationale overheden zich structureel dienen te houden. Afwijkingen op korte termijn, dan wel op langere termijn ingeval van buitengewone omstandigheden, dienen voor de nationale overheden als mogelijkheid te blijven bestaan, doch de toepassing van dergelijke uitzonderingsposities dient tot een minimum te worden beperkt. De formulering van een Europese richtlijn voor de omvang van nationale begrotingstekorten dient plaats te vinden op basis van financieel-economische voorwaarden die een gezonde en stabiele ontwikkeling van de Europese economie mogelijk maken.
 9. Bij deze aanbevelingen voor macro-economische en monetaire coördinatie moet worden bedacht dat intussen Europese marktintegratie de eisen verlicht die aan de beleidsintegratie in de Gemeenschap worden gesteld. De regering zal zich er rekenschap van moeten geven dat bij het nastreven van de doelstellingen op het gebied van investeringen, economische groei en werkgelegenheid, de loon- en prijsvorming in een Europees kader moet worden gezien.
- Een aanbodversterkend beleid van Nederland dat mede is gericht op het wegnemen van rigiditeiten op de arbeidsmarkt is in deze context van toenemend belang voor de 'harmonische ontwikkeling van de economische activiteit', waarvan artikel 2 van het Verdrag van Rome spreekt.

10. Het is te verkiezen dat bij het streven naar een volledige economische en monetaire unie de gewenste voortgang tegelijkertijd in alle twaalf Lidstaten wordt gerealiseerd, juist vanwege de samenhang met de gemeenschappelijke markt. Politieke tegenstellingen kunnen - gelet op de ervaringen in het verleden - echter een belangrijke rem vormen voor de snelheid waarmee een verdere Europese integratie tot stand komt. In dat geval verdient het serieuze aanbeveling bij het verdere en voor het behoud van het acquis noodzakelijke integratieproces een keuze te maken voor een Europa in twee snelheden, in plaats van zich neer te leggen bij een minieme vooruitgang of zelfs stagnatie. In zo'n scenario is de meest waarschijnlijke optie dat de Benelux-landen tesamen met West-Duitsland, Frankrijk, Italië en eventueel Spanje een hogere snelheid ontwikkelen dan de overige Lidstaten. De harmonisatie van indirecte en directe belastingen is binnen het totaal van de versterking van de macro-economische en monetaire integratie een voor de hand liggend terrein waarop deze landen al op korte termijn sterker zouden kunnen samenwerken.

APPENDIX A: HET KADER VAN FLEMING - MUNDELL

In het FM Model is de wereldrente gegeven en is de import volledig elastisch bij een gegeven prijs in buitenlandse valuta ⁽¹⁾. Het model kent vier activa: binnenlandse en buitenlandse obligaties, en binnenlands en buitenlands geld. De obligaties vormen perfecte substituten terwijl de valuta's niet substitueerbaar zijn en in het land van uitgifte blijven. Arbitrage wordt verondersteld zodat de opbrengst op de obligaties gelijk wordt getrokken. De binnenlandse rente is dus gelijk aan de buitenlandse (de kapitaalmobilititeit is perfect). Het geldmarktevenwicht, of de LM-curve, voor de binnenlandse economie wordt gegeven door:

$$(1) \quad M / P = L$$

$$(2) \quad L = \alpha i + \beta Y \quad \alpha \leq 0, \beta \geq 0$$

waarbij M het geldaanbod voorstelt; L is de reële geldvraag die verondersteld wordt af te hangen van de binnenlandse rente (i) en het binnenlandse inkomen (Y). De prijs van de binnenlandse productie (P) wordt constant verondersteld. Het evenwicht op de goederenmarkt wordt voorgesteld door:

$$(3) \quad Y = D$$

$$(4) \quad D = A + T + G$$

$$(5) \quad A = \tau i + \delta Y \quad \tau \leq 0, 0 \leq \delta \leq 1$$

$$(6) \quad T = \sigma S + \Omega Y + n \quad \sigma, n \geq 0, \Omega \leq 0$$

De binnenlandse productie wordt bepaald door de effectieve vraag D die bestaat uit de volgende vraagcomponenten: de binnenlandse absorptie of uitgaven A ; de overheidsbestedingen G ; en de handelsbalans T ofwel de netto export, die afhangt van de wisselkoers S en exportverschuivingsparameter σ . De positieve waarde van σ geeft aan dat verondersteld is dat aan de *Marshall-Lerner voorwaarde* blijvend is voldaan ⁽²⁾. De evenwichtsvergelijking voor de betalingsbalans luidt:

$$(7) \quad B = T + C = 0$$

(1) De navolgende beschrijving van het FM Model steunt op R. MacDonald, *Floating Exchange Rates: Theories and Evidence*; London, 1988, paragraaf 3.1.

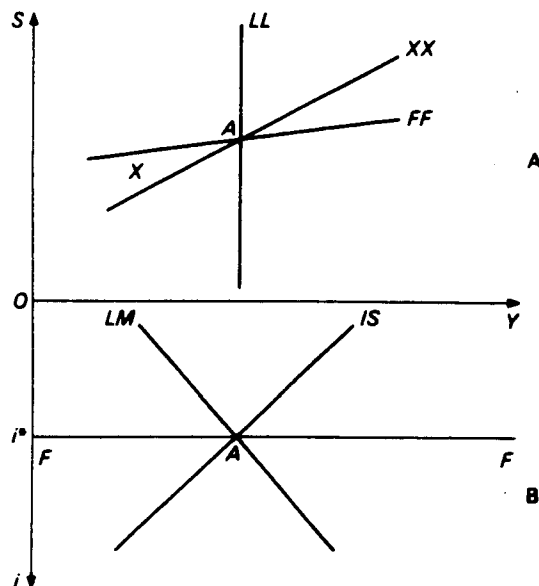
(2) Dat wil zeggen dat de som van de absolute waarden van export- en importprijselasticiteiten groter is dan 1.

$$(8) \quad T = \theta S + \Phi Y + n \quad \theta, n \geq 0, \Phi \leq 0$$

$$(9) \quad C = \mu i \quad \mu = \infty$$

hetgeen eenvoudig neerkomt op de voorwaarde dat de som van de lopende rekening en de kapitaalrekening C bij flexibele wisselkoersen dient op te tellen tot nul. De perfecte kapitaalmobilititeit wordt weergegeven door de oneindig grote waarde van μ . Figuur A.1 toont hoe het FM Model werkt.

Figuur A.1: De werking van het FM Model (Fleming-Mundell)



In deel A beschrijft de lijn XX de combinaties van wisselkoersen en inkomensniveau's waarbij er evenwicht is op de goederenmarkt. Zij heeft een positieve richtingscoëfficiënt omdat een hoger produktievolume, bij een marginale bestedingsquote van minder dan 1, leidt tot een aanbodoverschot van goederen zodat een wisselkoers-depreciatie nodig is (S stijgt) om het evenwicht op de goederenmarkt te bewaren: de depreciërende wisselkoers verbetert de handelsbalans - als aan de Marshall-Lerner conditie is voldaan - door de vraag meer op de binnenlandse goederen te richten.

De lijn LL geeft die combinaties van S en Y weer waarbij evenwicht bestaat op de geldmarkt. Bij gegeven rente zal er slechts één inkomensniveau bestaan waarbij de geldmarkt geruimd wordt (het prijsniveau is immers constant). In deel B geeft de lijn IS de combinaties van rente i en inkomen Y waarbij evenwicht bestaat op de goederenmarkt. De curve LM combineert punten i en Y die consistent zijn met evenwicht op de geldmarkt. Het

verloop van de IS- en LM-curves in de i - Y ruimte stemt overeen met de Hicks-Hansen IS-LM analyse ⁽³⁾. De lijn FF geeft de combinaties van i en Y weer waarvoor geldt dat er evenwicht bestaat op de betalingsbalans. De perfect elastische betalingsbalanslijn in deel B geeft de vooronderstelling van perfecte kapitaalmobilität weer. De betalingsbalans kan dus slechts in evenwicht zijn wanneer de binnenlandse rente (i) gelijk is aan de buitenlandse rente (i^*). Wanneer door een of andere oorzaak i boven i^* zou komen te liggen, dan zou de netto-kapitaaltoevloed potentieel oneindig groot zijn en de lopende rekening (invoersaldo) overstromen.

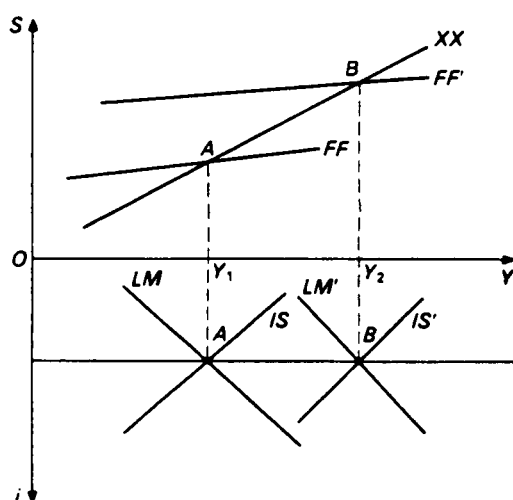
De FF-lijn in de S - Y ruimte heeft een positieve richtingscoëfficiënt omdat een inkomenstoename, doordat die de lopende rekening doet verslechteren, een toename van S (depreciatie) benodigt teneinde het betalingsbalansevenwicht te handhaven. Het steilere verloop van de XX-lijn weerspiegelt de veronderstelde stabiliteit van het systeem: wanneer de FF steiler zou verlopen dan XX, en de economie zou zich in een onevenwichte situatie als in punt X bevinden, dan zouden bewegingen van S en Y het systeem weg van het evenwicht A drukken. Initieel blijft het evenwicht in punt A. We zullen nu de effectiviteit in het geschetste model onderzoeken van verruimend monetair respectievelijk budgettair beleid.

Een *expansieve monetaire politiek*, uitgevoerd door open-marktaankopen van overheidspapier door de centrale bank, verschuift de geldmarkt-evenwichtslijn LM in figuur A.2 naar LM'. Bij de oorspronkelijke niveau's van inkomen en rente moet deze politiek een liquiditeitsoverschot impliceren. Omdat de binnenlandse rente gekoppeld is aan de wereldrente en prijzen constant verondersteld worden kan het geldmarkt-evenwicht alleen hersteld worden via een inkomenstoename van Y_1 naar Y_2 . Dit zal gebeuren omdat de expansieve monetaire politiek leidt tot een ex ante daling van de rente die op haar beurt leidt tot een kapitaaluitstroom en wisselkoersdepreciatie. De stijgende prijs van de buitenlandse valuta zal, via de Marshall-Lerner conditie, resulteren in een verbeterde betalingsbalans en een verruimende werking hebben op het inkomen omdat de vraag naar buitenlandse goederen nu meer op binnenlandse goederen wordt gericht; het inkomen zal doorgaans niet stijgen, en de IS-lijn zal naar rechts verschuiven, totdat het

(3) Zie bv. R. Dornbusch en S. Fisher, *Macroeconomics*; New York, 1978, of M.J. Artis, *Macroeconomics*; Oxford, 1984. Het HH Model werd ook verder ontwikkeld tot o.a. een lange termijn analyse-instrument door J. Tobin en W. Buiter, Long run effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand, in: *Monetarism*; door Jerome Stein (ed.), Amsterdam, pp. 237-309.

geldmarkt-evenwicht weer hersteld is in punt B. Omdat de marginale bestedingsquote in het model kleiner is dan 1, zal de lopende rekening in B een overschot vertonen en de kapitaalrekening een tekort; dat tekort impliceert dat de lijn FF naar boven schuift naar FF'.

Figuur A.2: *Monetaire expansie in het FM Model*



De effecten van monetaire politiek op het inkomen en de wisselkoers kunnen bevestigd worden door de volgende multipliers uit het model af te leiden (de exportterm wordt verwaarloosd):

$$(10) \quad \frac{dY}{dM} \Big|_{dB=0} = \frac{1}{\beta} \geq 0$$

$$(11) \quad \frac{dS}{dM} \Big|_{dB=0} = \frac{(1 - \delta - \Omega)}{\beta \cdot \Omega} \geq 0$$

Bij *vaste wisselkoersen* wordt de conclusie, dat monetaire politiek een krachtig effect heeft op het inkomen, omgekeerd. Dan leidt de monetaire expansie van LM naar LM' tot een aanvankelijke daling van de rente en tot kapitaaluitstroom, welk in dit geval geen positief effect heeft op het inkomen omdat de wisselkoers niet verandert. De vaste wisselkoersen brengen met zich mee dat de monetaire autoriteiten nu reserves verliezen. Wanneer zij interveniëren om de nationale valuta te steunen zal, als we geen sterilisatie veronderstellen, het geldaanbod dalen: de LM-curve schuift

terugschuiven naar IS ⁽⁴⁾. In het bovenste deel schuift de FF-lijn naar FF' zonder dat de productie toeneemt. Een andere manier om dit resultaat te beschouwen is te kijken naar het effect van de budgettaire impuls op de geldomloopsnelheid. Omdat de budgettaire politiek de binnenlandse rente niet kan wijzigen, kan daarmee ook de circulatesnelheid (Y/M) niet worden veranderd, en dus is er maar één produktieniveau (het beginniveau) welk ondersteund wordt door het gegeven geldaanbod.

De effecten van een budgettaire verandering op het inkomen en de wisselkoers worden bij *flexibele wisselkoersen en perfecte kapitaalmobilititeit* beschreven door onderstaande multipliers.

$$(13) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{dB=0} = 0$$

$$(14) \quad \frac{dS}{dG} \Big|_{dB=0} = \frac{-1}{\sigma} \leq 0$$

Bij *vaste wisselkoersen* is de corresponderende multiplier

$$(15) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{dS=0} = \frac{1}{(1 - \delta - \Omega)} \geq 0.$$

(4) Het verschuiven van de IS-curve is een werkconstructie omdat bij perfecte kapitaalmobilititeit de binnenlandse rente voortdurend gekoppeld is aan de buitenlandse, en dus kan de IS-curve feitelijk niet verschuiven.

APPENDIX B: SAMENSTELLING VAN DE ECU EN ECU-SPIJKOERSEN

Tabel B.1: Samenstelling van de ECU

	Aantal ¹	Spilkoers ²	Gewicht ³
Belgische frank	3.71	42.4582	8.74 %
Deense kroon	0.219	7.85212	2.79 %
Duitse mark	0.719	2.05853	34.93 %
Franse frank	1.310	6.90403	18.97 %
Griekse drachme	1.15	150.792	0.76 %
Ierse pond	0.00871	0.768411	1.13 %
Italiaanse lire	140.0	1483.58	9.44 %
Luxemburgse frank	0.14	42.4582	0.33 %
Nederlandse gulden	0.256	2.31943	11.04 %
Britse pond	0.0878	0.739615	11.87 %

¹ Samenstelling van de mand sinds 17 september 1984

² Spilkoersen sinds 12 januari 1987

³ Gewichten op basis van deze spilkoersen

Bron: Commissiebesluit no.3334/80 ECSC van 19-12-1980 en de verordening van de Raad no.2626/84
 Europese Commissie, *European Economy Annual Economic Report 1987-88*, No.34, november 1987
 Eigen berekeningen

Tabel B.2: Waarde van 1 ECU uitgedrukt in nationale valuta's

	BLF	DKR	FF	DM	IRL	LIT	NGL
13.03.79	39.4582	7.08592	5.79831	2.51064	0.662638	1148.15	2.72077
24.09.79	39.8456	7.36594	5.85522	2.48557	0.669141	1159.42	2.74748
30.11.79	39.7897	7.72336	5.84700	2.48208	0.668201	1157.79	2.74362
23.03.81	40.7985	7.91917	5.99526	2.54502	0.685145	1262.92	2.81318
05.10.81	40.7572	7.91117	6.17443	2.40989	0.684452	1300.67	2.66382
22.02.82	44.6963	8.18382	6.19564	2.41815	0.686799	1305.13	2.67296
14.06.82	44.9704	8.23400	6.61387	2.33379	0.691011	1350.27	2.57971
21.03.83	44.3662	8.04412	6.79271	2.21515	0.717050	1386.78	2.49587
18.05.83 ¹	44.9008	8.14104	6.87456	2.24184	0.725690	1403.49	2.52595
17.09.84 ²	44.9008	8.14104	6.87456	2.24184	0.725690	1403.49	2.52595
22.07.85	44.8320	8.12857	6.86402	2.23840	0.724578	1520.60	2.52208
07.04.86	43.6761	7.91896	6.96280	2.13834	0.712956	1496.21	2.40935
04.08.86	43.1139	7.81701	6.87316	2.11083	0.764976	1476.95	2.37833
12.01.87	42.4582	7.85212	6.90403	2.05853	0.768411	1483.58	2.31943

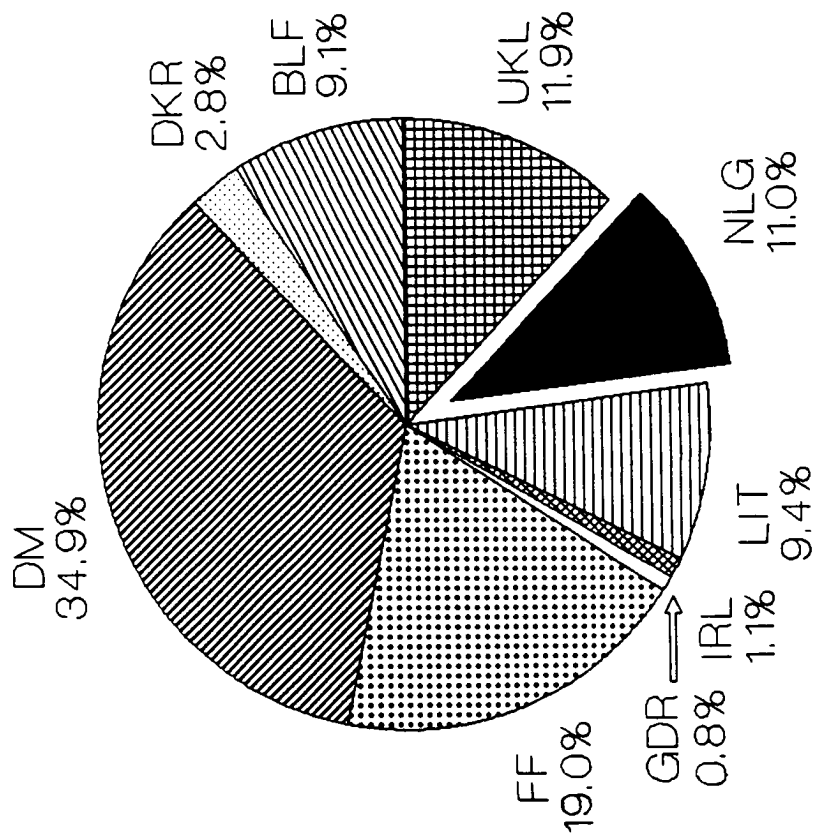
¹ Wijziging van omrekenkoers van het Pond sterling

² Herziening van de Ecu-mand; toevoeging van Griekse drachme

Bron: Europese Commissie, *European Economy Annual Economic Report 1987-88*, No.34, november 1987

Figuur B.1: Samenstelling van de Ecu; relatieve gewichten op basis van de spelkoersen sinds 12 januari 1987

Samenstelling van de Ecu
Relatieve gewichten op basis van
spelkoersen sinds 12-1-1987



Bron: Europese Commissie

APPENDIX C: HET FEDERAL RESERVE SYSTEM

Het Federal Reserve System (kortweg: Fed) is opgericht in 1914, en vindt haar grondslag in de Federal Reserve Act, ondertekend op 23 december 1913 door president W. Wilson. Voor die tijd werden de centrale banktaken in de VS waargenomen door verschillende particuliere en overheidsinstellingen, onder welke de First en de Second United States Bank, rond 1800 in het leven geroepen als quasi-gouvernementele instellingen (in 1811 resp. 1836 weer opgeheven), en de U.S. Treasury (1846). Verder was gepoogd met de National Banking Act (1863) de particuliere bank-bedrijven te organiseren. De VS kenden nog geen uniform valutastelsel: er circuleerde een breed scala aan Treasury-munten en particulier bankpapier. Dat had onder meer tot gevolg dat er geen eenvoudige en snelle manier bestond om geld aan te economie toe te voegen of te onttrekken. Bovendien ontbrak een efficiënt nationaal betalingssysteem. De financiële geschiedenis werd dan ook gekenmerkt door regelmatig terugkerende perioden van paniek (o.a. in 1873, 1884, 1893, en in 1907). Naar aanleiding daarvan werd de National Monetary Commission ingesteld, die met de aanbeveling kwam te komen tot de oprichting van een centrale bank.

De oorspronkelijke opzet

De doelstellingen van de Fed waren aanvankelijk vrij beperkt: de Fed zou moeten zorgen voor een elastische geldmarkt, die tot dan niet was ingesteld op economische groei, en voor een ordelijke afwikkeling van het betalingsverkeer. Er zou een stabiel monetair raamwerk worden gecreëerd door middel van:

- uitgifte van een nieuw standaard-schuldpapier, de Federal Reserve note;
- een 'discounting'-mechanisme, waarmee individuele banken en het banken-stelsel op gecontroleerde en niet-inflatoire wijze van financiële middelen konden worden voorzien (waarmee tevens de functie van 'lender of last resort' vorm kreeg); en
- verhoogde supervisie over de bank-bedrijfstaking⁽¹⁾.

Het formuleren en uitvoeren van monetaire politiek, bijvoorbeeld in de vorm van een actief stabilisatiebeleid, werd echter niet aan de Fed toebedacht. De Fed kreeg slechts één instrument van monetaire politiek ter beschikking: het disconto. Verwacht werd dat de monetaire stabiliteit in

(1) Cargill, *Money, the Financial System, and Monetary Policy*, p. 254.

voldoende mate zou zijn gewaarborgd wanneer de Fed zou vasthouden aan een drietal richtlijnen.

- a) Middelenverschaffing volgens de 'real bill doctrine' zou zorg dragen voor prijsstabiliteit. Dit hield in dat kredietexpansie alleen zou moeten plaatsvinden om tegemoet te komen aan de behoeften voor de goederen- en dienstenproductie (bij gegeven geldsnelheid dus ongeveer evenredig met de reële economische groei).
- b) De gouden standaard voor de wisselkoers dwingt automatisch evenwicht op de betalingsbalans af, en
- c) biedt tevens een extra controle om ervoor te zorgen dat de binnenlandse monetaire groei consistent is met prijsstabiliteit.

De activiteiten van de Fed werden daarmee in grote lijnen door relatief vaste regels geleid.

De Fed kende verschillende elementen ⁽²⁾:

De *Federal Reserve Board*, bestaande uit 7 leden: de Secretary of the Treasury, de Comptroller of the Currency, en 5 leden die door de President werden (en nog worden) aangewezen, onder goedkeuring door de Senaat.

De 12 regionale banken waren formeel ondergeschikt aan de Board. Elke regionale bank had een eigen Board of Directors en een Governor, die beschikten over een aanzienlijke autonomie, onder meer door de mogelijkheid om zelfstandig de voorwaarden te bepalen waaronder zij reserves aan de bankwereld zouden verschaffen (overigens hield de Board een veto-recht in geval van wijziging van het disconto).

De aangesloten banken zijn de aandeelhouders / wettelijk eigenaar van de regionale banken. Dat geeft hen echter niet de gebruikelijke eigenaarsrechten (het aandeel is niet verkoopbaar, en moet bij uittreding weer ter beschikking van de Fed worden gesteld). Er geldt een maximum dividenduitkering van 6% per jaar.

De oorspronkelijke opzet van de Fed kwam neer op een zeer gedecentraliseerd stelsel van onafhankelijk opererende maar samenwerkende centrale banken. Die structuur valt terug te voeren op een drietal overwegingen. Ten eerste lag het voor de hand dat degenen die van de diensten van de federale banken gebruik zouden maken ook moesten voorzien in het daartoe benodigde kapitaal. Ten tweede overheerste de mening dat de regionale

(2) W.C. Melton, *Inside the Fed, Making Monetary Policy*; Homewood, 1985, pp. 7-9.

banken vooral onder controle zouden moeten staan van de bankwereld, en niet van de federale regering. Eén centrale bank zou relatief gemakkelijk door die federale regering gedomineerd kunnen worden. Ten derde werd een garantie nodig geacht dat het op te richten systeem recht zou doen en tegemoet zou komen aan de specifieke belangen en behoeftes van de diverse regio's; bovendien vreesde men voor een sterke overheersing door de grote banken uit het oosten van de VS.

De kern van deze constructie is dat "... [the Federal Reserve Act] leaves banking as such to be practiced by bankers; it rests the control of banking in de hands of government officers" (3).

Hervorming van het stelsel

De Grote Depressie veroorzaakte een grondige wijziging in de opvattingen over de rol van centrale banken. De Keynesiaanse economie voorzag in een kader voor een actief gebruik van fiscaal en monetair beleid ter stabilisatie van de economie. Dat leidde tot een grondige hervorming van de Fed (door middel van de Banking Acts van 1933 en 1935), om te voorzien in een meer gecentraliseerde controle over het monetair beleid. De Federal Reserve Board werd omgedoopt tot *Board of Governors*. De Secretary of the Treasury en de Comptroller of the Currency werden uit de Board verwijderd. De ambtstermijn voor de Governors is 14 jaar. Elke 2 jaar loopt een termijn af. Governors die de volle termijn van 14 jaar hebben vervuld zijn niet opnieuw benoembaar; zij die in de loop van een termijn zijn aangetreden ... De meeste Governors verlaten hun plaats vroegtijdig; de gemiddelde zittingsduur is ca. 6 jaar. Alle zeven leden worden nu door de President benoemd, onder goedkeuring van de Senaat (en onder de restrictie dat geen twee Governors uit hetzelfde district mogen komen: een laatste restje 'regionalisme'). De president wijst ook de Chairman en Vice-Chairman aan, voor een periode van telkens 4 jaar.

De taken van de Board bestaan uit: (4)

- vaststellen van reserve-verplichtingen;
- 'review and determine the discount rate', hetgeen erop neerkomt dat de Board de hoogte van het disconto bepaalt. Melton wijst er op dat bv.

(3) H. Parker Willis in 1915, aangehaald in Melton, op. cit., p. 8.

(4) T. Cargill, op. cit., pp. 257 e.v.

in 1983 zo'n 100 (!) afzonderlijke verzoeken door regionale banken tot wijziging van het disconto door de Board werden afgewezen ⁽⁵⁾;

- vaststellen van de 'margin requirements' (d.i. de fractie van de aankoop-prijs van 'securities' die contant moet worden voldaan, in plaats van bv. met leningen);
- vaststellen voorwaarden van kredietverlening;
- aanwijzen van 3 van de 9 directors (die 'het publiek' vertegenwoordigen) van elke regionale bank, en goedkeuren van hun gekozen president;
- uitoefenen van toezicht op fusies etc;
- vaststellen van de procedures voor en uitoefening van bank-toezicht;
- en als zeer belangrijk nieuw element: deel uitmaken van het *Federal Open Market Committee* (FOMC), dat middels de Banking Act van 1933 belast werd met de bevoegdheid over de open-marktoperaties.

In het FOMC heeft de Board of Governors sinds 1935 met 7 leden de meerderheid. Het FOMC bestaat verder uit de president van de FRB New York, en roulerend 4 van de 11 overige regionale presidenten. (Zij die geen lid zijn nemen wel deel aan de bijeenkomsten, maar hebben geen stemrecht.) De Chairman van de Board is tevens FOMC-Chairman. Het FOMC vergadert circa 8 maal per jaar. Op de eerste bijeenkomst van elk jaar (eind januari/begin februari) worden de jaarlijkste doelstellingen (de 'targets') formeel vastgesteld. Een herziening vindt plaats in juli, wanneer ook de voorlopige targets voor het volgende jaar worden bepaald. Verder worden richtlijnen met betrekking tot de implementatie van de FOMC-doelen geformuleerd voor het Domestic Open Market Desk en het Foreign Desk van de FRB New York, die als 'agent' optreedt voor open-marktoperaties in het binnenland en voor interventies in buitenlandse valuta's. De vaststelling van de omvang van de transacties in 'government securities' is in het kader van het open-markt-beleid het meest flexibele en effectieve algemene instrument dat het FOMC ter beschikking staat.

Met de Fed-hervorming in 1935 werd de *regionale banken* nagenoeg elke autonomie ontnomen. Drie van de 9 leden van de Board of Directors van elke regionale bank worden door de Board of Governors aangewezen (de andere 6 worden door de bankwereld gekozen), en de verkiezing van de eigen President (die vroeger nog de titel Governor droeg) is aan Board-goedkeuring onderworpen. Zelfs de periodieke vaststelling van het disconto

(5) W.C. Melton, op. cit., voetnoot 8, p. 17.

is onderworpen aan goedkeuring door de Board, en is derhalve een meer 'rituele' dan substantiële beleidsdaad (6).

Verder bestaat nog de *Federal Advisory Council*, bestaande uit 12 leden (waarvan elke Board of Directors er één kiest), meestal mensen uit de bankwereld, die de verschillende regio's vertegenwoordigen. De FAC is een orgaan dat "has little meaningful input into the decision-making process of the Fed" (7).

De *aangesloten banken* maken minder dan de helft uit van de commerciële banken in de VS (tegenwoordig moeten alle nationale banken, ressorterend onder de Comptroller of the Currency, lid zijn van de Fed). De ledenbanken zijn wel verantwoordelijk voor ruim 70 % van alle banktegoeden, zodat de grootste en belangrijkste banken wel zijn aangesloten. Het onderscheid tussen leden- en niet-ledenbanken is overigens steeds minder relevant: sinds 1987 (ingevolge de Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act uit 1980) zijn alle geldscheppende instellingen verplicht aan de kasreserve-verplichtingen bij de Fed te voldoen, en hebben alle banken toegang tot de Fed-faciliteiten (8).

De Fed heeft zich in de loop der tijd ontwikkeld in de richting van één centrale bank met twaalf branches. Binnen die centralisatie is een machtsverschuiving waarneembaar in de richting van het FOMC en de Board of Governors, in het bijzonder de Chairman. Samengevat: "FOMC is usually all that matters, the banks ... do not" (9), of: "In terms of the conduct and formulation of monetary policy, the Board of Governors along with the FOMC (which the Board dominates) really runs the show" (10).

Wat doet de Fed?

a) Bij het *formuleren en ten uitvoer brengen van het monetair beleid* heeft de Fed de beschikking over diverse instrumenten: reserve-vereisten; de hoogte van het disconto; en als belangrijkste instrument voor de dagelijkse controle van de geldhoeveelheid: de open-markt-operaties. Sinds 1975 is

(6) *ibid.*, p. 9.

(7) T. Cargill, *op. cit.*, p. 260.

(8) F.S. Mishkin, *Money, Banking and Financial Markets*; Boston, 1986, p. 324-325.

(9) Melton, *op. cit.*, p. 14.

(10) Cargill, *op. cit.*, p. 267.

de Fed (ingevolge de House Current Resolution 133) verplicht haar doelstellingen / targets voor de geldgroei bekend te maken en verslag aan het Congres uit te brengen over het bereiken van die doelen ⁽¹¹⁾.

b) De Fed voorziet in een *efficiënt en flexibel betalingssysteem*, onder meer door uitgifte van de Federal Reserve note als standaardvaluta (overigens bezit de Fed pas na 1935 het monopolie op de uitgifte van bankbiljetten), en door een nationaal stelsel van 'cheque-clearing'.

c) Als *lender of last resort* (ook 'discount'-functie genoemd) reguleert de Fed de liquiditeit van de totale financiële markten in de VS, hoewel niet de solvabiliteit van individuele markt-participanten.

d) In de hoedanigheid van *fiscaal agent voor de Treasury* verleent de Fed assistentie aan de Treasury bij interventie op buitenlandse markten middels het Foreign Desk op de FRB New York. Via de Fed verloopt ook het grootste deel van betalingen aan/van de schatkist.

e) De Fed oefent *supervisie* uit over de bij haar aangesloten banken en bankhoudstermaatschappijen, en heeft residuele supervisie-bevoegdheden over alle operaties van buitenlandse banken in de VS. De supervisie over het bankwezen wordt gedeeld met andere instanties, zoals de Comptroller of the Currency, en anderen. Zoals al vermeld is het onderscheid tussen leden- en niet-ledenbanken steeds minder relevant, omdat tegenwoordig ook niet-leden aan de reserve-eisen van de Fed moeten voldoen. Tenslotte ligt een belangrijke taak van de Fed op het terrein van de *economische research*.

Over de 'onafhankelijkheid' van de Fed. ⁽¹²⁾

Zoals uit bovenstaande al valt af te leiden hadden de oprichters van de Fed een vrij onafhankelijke centrale bank voor ogen. Argument daarvoor was (en is) onder andere de gedachte dat het vermogen om geld te maken een té grote verleiding vormt voor politici (die vooral oog lijken te hebben voor doelen op korte termijn; denk bv. aan de political business cycle, waaraan een inflatoire druk wordt toegeschreven). Bovendien blijft de vraag, onder welk orgaan de Fed zou moeten vallen: de regering, of het Congres? Het kernargument voor een onafhankelijke Fed is derhalve nog steeds:

(11) M. Newton, *The Fed: Inside the Federal Reserve, the Secret Power that Controls the American Economy*; New York, p. 92-93.

(12) zie Cargill, op. cit., pp. 269 e.v., en Mishkin, op. cit., pp.330 e.v.

"An independent Fed can pursue policies that are politically unpopular yet in the public interest" (13).

Argumenten tegen een onafhankelijke centrale bank steunen op het idee dat een dergelijke instelling niet aan democratische regels/controle onderworpen is, hetgeen in feite een legitimiteitsvraagstuk vormt; voorts wordt aangevoerd dat het enkelvoudige doel van prijs-stabilisatie kan conflicteren met andere maatschappelijke doelen (meestal wordt daarbij gewezen op de werkloosheid); bovendien zou de coördinatie tussen monetair beleid en ander beleid, bijvoorbeeld het fiscale beleid, moeilijker tot stand te brengen zijn.

De vraag is: (in hoeverre) is de Fed onafhankelijk?

De structuur-opbouw van de Fed wijst in de richting van een vrij grote onafhankelijkheid: lange en getrapte ambtstermijnen van de Governors, het quasi-particuliere eigendom van de regionale banken (hoewel dit amper nog relevant genoemd kan worden), en 'last but not least' het feit dat de Fed financieel niet afhankelijk is van het Congres. De Fed heeft geen officiële binding met het Congres of met overheidsinstellingen (denk aan de verwijdering van overheidsvertegenwoordigers uit de Board in 1935). Er bestaat, net als in West-Duitsland en in tegenstelling tot de situatie in Nederland, geen aanwijzingsrecht. Desondanks is het duidelijk dat de Fed op langere termijn alleen een beleid kan voeren dat in grote lijnen met het overheidsbeleid te verenigen valt. Men spreekt dan ook niet zozeer van "independent from government" als wel van "independent within government". Er kan verder worden gewezen op de verplichte half-jaarlijkse rapportage over het gevoerde beleid aan het Congres, ingevolge de Full Employment and Balanced Growth Act uit 1978 (14).

Volgens sommigen zou het debat over wel-of-niet-onafhankelijk omzeild kunnen worden door de activiteiten van de Fed in duidelijke regels vast te leggen (bv. een relatief constante geldgroei, en afzien van actieve stabilisatiepogingen). In feite is dat een pleidooi voor terugkeer naar de oorspronkelijke doelstelling van de Fed. De centrale bank zou zich dus weer moeten beperken tot "technisch" beleid: het scheppen van een stabiel monetair kader.

(13) Mishkin, loc. cit..

(14) Beter bekend als de 'Humphrey-Hawkins bill', zie bijvoorbeeld ook H. v.d. Wielen, "Economische en politieke integratie in de VS"; *Economisch Statistische Berichten*, 23-11-1988.

Figuur C.1: Organisatiestructuur van de Fed

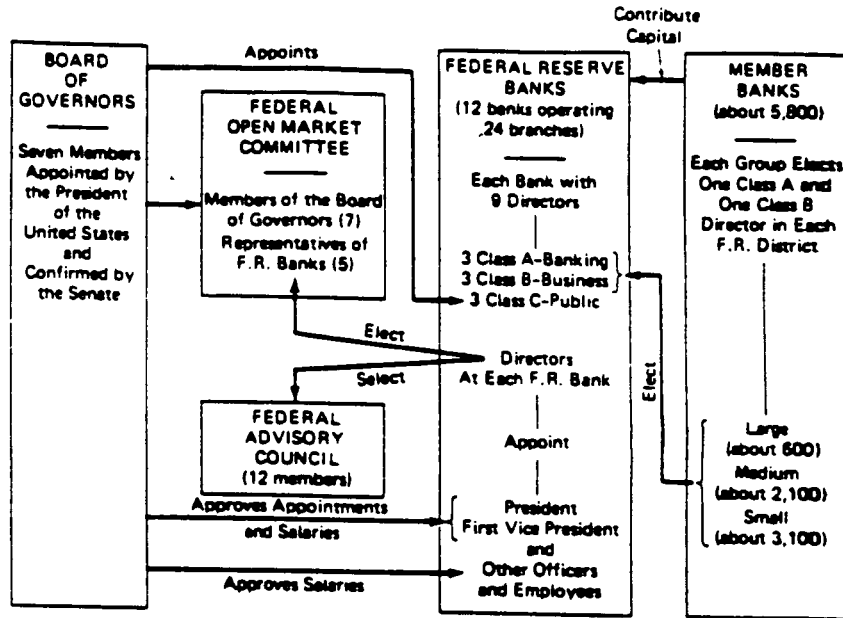


Figure 12-2 Official organizational chart of the Federal Reserve System
 Source: Board of Governors of the Federal Reserve System, *The Federal Reserve System: Purpose and Functions*, September 1974, p. 18.

Figuur C.2: De regionale federale banken van de Fed

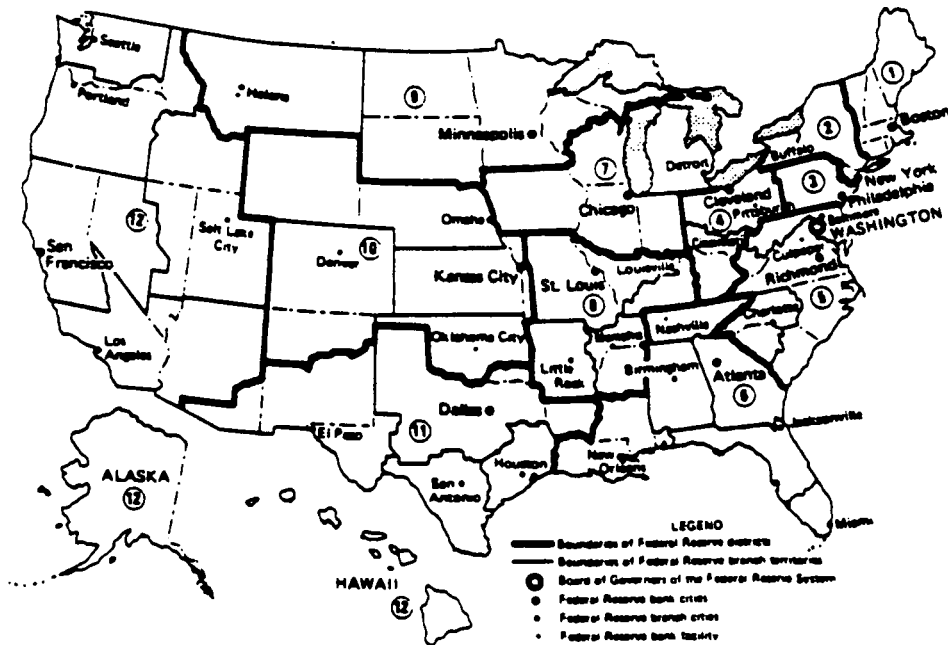


Figure 12-1 The Federal Reserve System: boundaries of Federal Reserve districts and their branch territories
 Source: *Federal Reserve Bulletin*, June 1976, p. 487.

GERAADPLEEGDE LITERATUUR

- Albert, M. (1983), *Un pari pour l'Europe*; Seuil, Paris.
- Albert, M. and R.J. Ball (1983), *Towards European Economic Recovery in the 1980's*, Report presented to the European Parliament; European Parliament Working Documents 1983-1984.
- Artis, M.J. (1984), *Macroeconomics*, Oxford.
- Artis, M. and S. Ostry (1986), *International Economic Policy Coordination*; Chatham House Papers no. 30, Royal Institute of International Affairs, London.
- Association for the Monetary Union of Europe, the (1988), *European Business and the Ecu, Results of a survey carried out by Facts et Opinions among 1036 business leaders in the European Community*; with the help of the Ecu Banking Association and the European Commission, Paris.
- Ball, R.J.(1988), *After Albert and Ball; The progress of the European Community*; London Business School Discussion Paper No. 29-88, London.
- Basevi, G. and F. Giavazzi (1987), "Conflicts and Coordination in the European Monetary System, in: *Employment and Growth: Issues for the 1980s*, by A. Steinherr and D. Weiserbs (eds.), International Studies in Economics and Econometrics, Vol. 16, Dordrecht.
- Begg, D. and C. Wyplosz (1987), "Why the EMS? Dynamic Games and the Equilibrium Policy Regime"; in R. Bryant and R. Portes, *Global Macroeconomic Policy: Conflict and Coordination*, London.
- Belongia, M.T. (1988), "Prospects for international policy coordination: some lessons from the EMS"; in: Federal Reserve Bank of St.Louis, *Economic Review*, july/august.
- Bhatia, R.J. (1985), *The West African Monetary Union. An analytical overview*; IMF Occasional Paper 35, Washington D.C.
- Bonus, H (1982), "Information und Emotion in der Politikberatung - Zur politischen Umsetzung eines wirtschaftstheoretischen Konzepts"; *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft* 138, pp.1-21.
- Borner, S. (1981), "Die wissenschaftliche Beratung der Politik"; in: *Nationalökonomie morgen*, door M. Timmerman (Hrsg.), Stuttgart.
- Bosman, H. (1986), *De monetaire integratie van Europa. Voor morgen?*; Melkebeke-lezing, Antwerpen, 7 maart 1986.
- Brittan, S. (1988), "A single currency for the EC"; *Financial Times*, June 23.
- Bryant, R. and R. Portes (1987), *Global Macroeconomic Policy Conflict and Cooperation*; London.
- Cargill, T. (1986), *Money, the financial system, and monetary policy*.
- Cecchini, P. (1988), *The European Challenge 1992. The Benefits of a Single Market*; Brussel.

- Centraal Planbureau (1987), *The FREIA-KOMPAS model for The Netherlands, a quarterly model for the short and medium term*; by P. van den Berg, G. Gelauif and V.R. Okker, Occasional Paper nr. 39, The Hague.
- Chouraqui, J.C., M. Driscoll and M.-O. Strauss-Kahn (1988), *The effects of Monetary Policy on the Real Sector; An overview of empirical evidence for selected OECD-economies*, OECD Department of Economics and Statistics Working Papers, no. 51, Paris.
- Commissie van de Europese Gemeenschappen (1985), *De voltooiing van de interne markt: het Witboek van de Commissie aan de Europese Raad*; COM (85) 310 def., Luxemburg.
- Commissie van de Europese Gemeenschappen (1988), *Voltooiing van de interne markt: een ruimte zonder binnengrenzen*; Verslag over de voortgang van de werkzaamheden overeenkomstig artikel 8B van het verdrag; COM (88) 650 def., Brussel, 17 november 1988.
- Commissie van de Europese Gemeenschappen (1988-1989), *Economisch Jaarverslag, Voorbereiding op 1992*; COM (88) 591, Vol. I en II, Brussel, 22 november 1988 en 12 januari 1989.
- Commissie van de Europese Gemeenschappen, *European Economy*, div. uitgaven.
- Commission of the European Communities (1979), *The European Monetary System - Commentary, Documents, European Economy no. 3.*, july 1979.
- Cooper, R. (1987), *International Economic Cooperation. Is it desirable? Is it likely?*; Lecture presented at the International Monetary Fund.
- Crijns, F.C.L.M. (1984), *Het Europese perspectief van het Nederlandse staatsrecht*; Zwolle.
- Crombag, H. (1986), "De eeuw van het beleid"; *Intermediair* 1986, nr. 22.
- De Nederlandsche Bank (1968), *Jaarverslag*.
- De Nederlandsche Bank (1985), *A quarterly model of The Netherlands Economy for Macro-economic Policy Analysis*; Monetary Monograph nr. 2, Amsterdam.
- De Nederlandsche Bank (1988), *Verslag van de President over 1987*.
- Doorn, J.A.A. van (1983), "Is onze gemengde economie onbestuurbaar geworden?"; in: *Met het oog op de werkelijkheid*, door A.H. Maks en E. Wester (red.), Leiden/Antwerpen.
- Dornbusch, R. (1976a), "Exchange rate expectations and monetary policy"; *Journal of International Economics*, pp.231-244.
- Dornbusch, R. (1976b), "Expectations and exchange rate dynamics"; *Journal of Political Economy* 84, december, pp. 1161-1176.
- Dornbusch, R. (1980), "Exchange rate economics: where do we stand?"; *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 145-185.
- Dornbusch, R. and S. Fisher (1978), *Macroeconomics*; New York.

- Doyle, M.F. (1988), *Economic and monetary union: the regional dimension*; Centenary Banquet of the Institute of Chartered Accountants in Ireland, 18 november 1988.
- Driehuis, W., E. van Ierland and P.J. van den Noord (1983), *A sectoral model for the Netherlands Economy SECMON*; SEO, Amsterdam.
- Edison, H. and E. Fisher (1989), *A long-run view of the European Monetary System*, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper no. 339, Washington D.C.
- Edison, H. and R. Tryon (1988), "An empirical analysis of policy coordination in the United States, Japan and Europe"; in: *Economic Modelling in the OECD Countries*, by H. Motamen (ed.), London/New York.
- Edwards, S. (1984), *The order of liberalization of the external sector in developing countries*, International Finance Section, Princeton University, Essay no. 156.
- Edwards, S. and S. van Wijnbergen (1986), "The welfare effects of trade and capital market liberalization"; *International Economic Review*, february 1986.
- Eizenga, W. (1988), *De centrale bank voor Europa*; Seminar 'De Ecu als internationaal betaalmiddel', Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Rotterdam en Beneden-Maas, oktober 1988.
- Els, P.J.A. van (1987), *Macro-economic Policy Analysis: What do we learn from Broadly Empirical Models?*; De Nederlandsche Bank Econometric Research and Special Studies Department, 8716, Amsterdam.
- Esch, J. van (1975), *Economische en Monetaire Unie*; Deventer.
- Europees Parlement (1984), *Ontwerp tot Verdrag tot oprichting van de Europese Unie*, Luxemburg.
- Feldstein, M. (1987), *Rethinking International Economic Coordination*; A Lecture on the Occasion of the fiftieth anniversary of Nuffield College, Oxford.
- Fieleke, N. (1988), "Economic Interdependence between Nations: Reason for Policy Coordination?"; *New England Economic Review*, May/june 1988, pp.21-38.
- Fisher, S. (1987), *International Macroeconomic Policy Coordination*, NBER Working Paper no. 2224, Cambridge (Mass.).
- Fleming, J.M. (1962), "Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates"; *IMF Staff Papers*, no. 3, pp. 369-380.
- Frankel, J. (1987), *Obstacles to International Macroeconomic Policy Coordination*, IMF Working Paper WP/87/29, Washington D.C.
- Frankel, J. and A. MacArthur (1987), *Political versus currency premia in international real interest differentials: a study of forward rates for 24 countries*; NBER Working Paper No. 2309.
- Frankel, J. en K. Rockett (1988), "International macroeconomic policy coordination when policymakers do not agree on the true model"; *American Economic Review*, June 4, Vol. 78, No. 3, pp.318-340.

- Frenkel, J., M. Goldstein and P. Masson (1988), *International Coordination of Economic Policies: Scope, Methods, and Effects*; IMF Working Paper WP/88/53, Washington D.C.
- Frenkel, J.A., and A. Razin (1987), "The Mundell-Fleming Model A Quarter Century Later, A Unified Exposition"; *IMF Staff Papers* 34, pp. 567-620.
- Frey, B. (1981), *Theorie demokratischer Wirtschaftspolitik*; München.
- Geelhoed, L.A. (1983), *De intervenierende staat*; 's Gravenhage.
- Geelhoed, L.A. (1986), Openbare hoorzittingen over de voorbereiding op de voltooiing van de interne markt in 1992, 6 juni 1988; *Tweede Kamer, vergaderjaar 1987-1988*, 20596.
- Giavazzi, F. and M. Pagano (1986), *The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Bank Credibility*; CEPR Discussion Paper no. 135, London.
- Gleske, L. (1988), "Auf den Weg zu einem einheitlichen Währungsraum"; *Börsenzeitung*, Frankfurt am Main, 30-12-1988.
- Gros, D. and N. Thygesen (1988), *The EMS. Achievements, current issues and directions for the future*; CEPS nr. 35.
- Guitian, M. (1988), *The European Monetary System: A Balance Between Rules and Discretion*; Part I of: Policy Coordination in the European Monetary System, IMF Occasional Paper no. 61, Washington D.C.
- Gunsteren, H. van (1976), *The Quest for Control*; London.
- Haavelmo, T. (1945), Multiplier effects of a balanced budget; *Econometrica* 13, pp. 311-318.
- Handbook of International Economics, vol. 2* (1985); by R.W. Jones and P.B. Kenen (eds.), Amsterdam/ New York.
- Heller, H.R. (1988a), *The American experience with central banking and European monetary integration*; Annual Meeting S.A.M.S., Zürich, 16-11-1988.
- Heller, H.R. (1988b), *Central bank cooperation*; International Monetary and Trade Conference, Pennsylvania, 5-12-1988.
- Hellman, R. (1979), *Das Europäische Währungssystem*; Baden-Baden.
- Het schip van staat. Beschouwingen over recht, staat en sturing*; door M.A.P. Bovens en W.E.J. Witteveen (red.) (1985), Zwolle.
- Horne, J. and P. Masson (1988), *Scope and Limits of International Economic Cooperation and Policy coordination*; IMF Staff Papers vol. 35.
- International Monetary Fund, *Direction Of Trade Statistics*, diverse uitgaven.
- International Monetary Fund, *International Financial Statistics*, diverse uitgaven.
- Isard, P. (1989), *The relevance of Fiscal Conditions for the Success of European Monetary Integration*; IMF Working Paper WP/89/6, Washington D.C.

- Kenen, P. (1987), *Exchange Rates and Policy Coordination*; Brookings Discussion Papers no. 61, The Brookings Institution, Washington D.C.
- Ketellapper, R.H. en E. Osinga (1981), "De balanced budget multiplier in macro-economische modellen"; *Maandschrift Economie*, jaargang 45, no. 9, pp. 347-358.
- Keur, D.J. (1982), Financiële instrumenten en coördinatie van het economisch beleid als bijdragen van de Gemeenschap aan het economisch herstel, *Sociaal-Economische Wetgeving*, 30^e jaargang nr.4 (april), pp. 228-266.
- Kleinheyer, N. (1987), *Die Weiterentwicklung des Europäischen Währungssystems. Überlegungen zur stabilitätsorientierten Ausgestaltung der "Zweiten Stufe"*; Berlin.
- Knoester, A. (1983), "Stagnation and the Inverted Haavelmo Effect: Some International Evidence"; *De Economist*, vol. 131, no. 4, pp. 548-584.
- Knoester, A. (1986), "Wisselkoersen en economische politiek"; in: *Wisselkoersen in een veranderende wereld. Prédadviezen voor de Vereniging voor de Staatshuishoudkunde*, Leiden / Antwerpen.
- Knoester, A. (1988a), "Supply-side Policies in four OECD Countries"; *Economic Modelling in the OECD Countries*, by H. Motamen (ed), London / New York.
- Knoester, A. (1988b), "The Haavelmo Effect Revisited"; *Finnish Economic Papers*, vol.1, no. 1, spring, pp. 121-125.
- Knoester, A. (1989), *Economische politiek in Nederland*; Leiden / Antwerpen.
- Knoester, A. en A. Kolodziejak (1988), *Economic Growth in Europe, Japan, and the United States: Policy options for the 1990s*; Research-memorandum 8804, Katholieke Universiteit Nijmegen.
- Köhler, C. (1988), *Target 1992: Europe without frontiers*; Symposium of the Deutsche Bank Capital Corporation, New York, 11-10-1988.
- Kolodziejak, A.M.M. (1988), *Meerlandenmodellen met betrekking tot de Europese Gemeenschap*; Katholieke Universiteit Nijmegen.
- Koopmans, T. (1980), "De Europese Gemeenschappen en het Nederlands staatsbestel"; *RMTh* 1980, p. 173.
- Kortmann, C.A.J.M. (1981), *Elefantiasis: beschouwingen over een zieke staat*; Deventer.
- Krugman, P. (1985), "Economic integration in Europe: some conceptual issues"; in: *Efficiency, stability and equity. A strategy for the evolution of the economic system of the European Community*, A report by T. Padoa-Schioppa, European Perspectives Series, Brussel.
- Kuipers, S.K., B.W.A. Jongbloed, G.A. Kuiper en E. Sterken (1988), *CESAM, het CCSO-jaarmodel van de Nederlandse economie*; Groningen.
- Kydland, F.E. and E.C. Prescott (1977), "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans"; *Journal of Political Economy* 85, June, pp. 473-491.

- Kyriazis, N. and N. Chryssanthou (1986), *US-EC Monetary Relations*; Secretariat of the European Parliament, Directorate General for Research, Economic Series no. 8, Luxembourg.
- Liddell, A. (1979/1982), "Financial cooperation in Africa - French style"; *The Banker*, september 1979 en januari 1982.
- Louw, A. (1988a), *Het belang van de Ecu bij de inwerkingtreding van de Europese interne markt in 1992*; Seminar 'De Ecu als internationaal betaalmiddel', Rotterdam.
- Louw, A. (1988b), *Managing the private Ecu: contributions by the authorities*; Second World Ecu Symposium, Antwerpen, 5-11-1988.
- Lubbers, R. (1984), *Vermeende beleidsresistentie en 'scheppende ontwikkeling'*; Lezing bij gelegenheid van de opening van het Academisch Jaar en de start van de Economische Faculteit aan de Rijksuniversiteit Limburg, 4-9-1984.
- MacDonald, R. (1988), *Floating Exchange Rates; Theories and Evidence*; London.
- Macedo, J. Braga de (1985), "Experiencias de Liberalizaçao do Mercado de Capitais: relevancia para o caso Português"; in: *A reforma do mercado de capitais*, IPSD, Lissabon.
- Macedo, J. Braga de (1988), "Perspectives on financial liberalization in the newly integrating countries of the European Community"; *European Economy-Creating a European financial area*, Vol. 36, May.
- McMillan, J. (1986), *Game Theory in International Economics; Fundamentals of pure and applied economics*; vol. 1, International trade section, Chur.
- Melitz, J. (1986), *The prospect of a depreciating dollar and possible tension inside the EMS*; Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers no. 279, Washington D.C.
- Melton, W.C. (1985), *Inside the FED. Making monetary policy*; Homewood.
- Mishkin, F.S. (1986), *Money, banking and financial markets*; Boston.
- Mosley, P. (1984), *The making of economic policy, Theory and evidence from Britain and the United States since 1945*.
- Muijzers, A. (1989), *Het EMS en de Interne Markt. Over symmetrie van monetair beleid en de Europese integratie*; *Nijmeegse Studies* nr. 14, Katholieke Universiteit Nijmegen.
- Müller, L. (1989), "Stufenplan für eine europäische Währungsintegration"; *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 6/1989.
- Mundell, R.A. (1963), "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates"; *Canadian Journal of Economics*, pp. 475-485.
- Mundell, R.A. (1968), *International Economics*; New York.
- Nash, J. (1950), "The bargaining problem"; *Econometrica* 18, pp. 155-162.
- Nash, J. (1951), "Non-cooperative games"; *Annals of Mathematics* 54, pp. 286-295.

- Nemitz, K. (1988), *Auf dem Weg zur Europäischen Währungsunion*; Landeszentralbank Bremen, 24-11-1988.
- Newton, M. (1983), *The Fed: inside the Federal Reserve, the secret power that controls the American economy*; New York.
- Niehans, J. (1975), "Some doubts about the efficacy of monetary policy under flexible exchange rates"; *Journal of International Economics*, pp. 275-281.
- Noord, P.J. van den (1987), *The SEO econometric model of the Netherlands Economy (SECMON)*; SEO, Amsterdam.
- OECD (1984), *Exchange Rate Management and the Conduct of Monetary Policy*; Monetary Studies Series, Paris.
- OECD (1987), "Statistiques Rétrospectives 1960-1985"; *Perspectives économiques de l'OCDE*, Paris.
- Okker, V.R. (1987), *The CPB econometric model of The Netherlands Economy (FREIA-KOMPAS '85)*; The Hague.
- Okker, V.R. and W.B.C. Suyker (1985), *Assessing foreign influences on the dutch economy, BUMO, An experimental modelling approach*; CPB Onderzoeksmemorandum no. 4.
- Oudiz, G. and J. Sachs (1984), "Macroeconomic Policy Coordination among the Industrial Countries"; *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 1-75, The Brookings Institution, Washington.
- Padoa-Schioppa, T. (1985), *Money, Economic Policy and Europe*; European Perspectives Series of the Commission of the European Communities, Brussel.
- Padoa-Schioppa, T. et. al. (1987), *Efficiency, Stability and Equity, A Strategy for the Evolution of the Economic system of the European Community*; Oxford.
- Parthemos, J. (1988), "The Federal Reserve Act of 1913 in the stream of U.S. monetary history"; in: Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Review*, july / august.
- Pen, J. (1983), "De rechten van de homo politicus en de plichten van de wetenschap"; in: *Met het oog op de werkelijkheid*, door A.H. Maks en E. Wester (red.), Leiden/Antwerpen.
- Pöhl, K.-O. (1988a), "Die Vision eines europäischen Währungsraumes"; *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28-5-1988.
- Pöhl, K.-O. (1988b), "Eine konsequente Stabilitätspolitik hat uns das Vertrauen des Auslands erhalten"; *Die Welt*, Bonn, 20-6-1988.
- Pöhl, K.-O. (1988c), *Die Zukunft der Deutschen Mark in der europäischen Währungsintegration*; Jahrestagung Verein für Sozialpolitik, Freiburg, 7-10-1988.
- Pöhl, K.-O. (1988d), "Ein europäisches Notenbanksystem ist nur föderalistisch strukturiert vorstellbar"; *Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung*, 30/31-12-1988, Düsseldorf/ Frankfurt.

- Pöhl, K.-O. (1989), "Vom Währungssystem zur Währungsunion"; *Börsenzeitung*, 10-3-1989.
- Rapport d'Information fait au nom de la Délégation du Sénat pour la planification (1) sur les résultats de projections macroéconomiques*; par Bernard Barbier, Sénateur, Président de la délégation, no. 39, Sénat, première session ordinaire de 1988-1989.
- Rapport d'Information fait au nom de la Mission d'Information (1) désignée par la Commission des Affaires Economiques et du Plan (2) chargée d'étudier les conséquences pour l'économie française de l'achèvement du marché intérieur européen en 1992*; par Jean François-Poncet et Bernard Barbier, Sénateurs, no. 59, Sénat, première session ordinaire de 1988-1989.
- Riker, W.H. (1987), *The development of American federalism*; Boston.
- Rodrik, D. (1984), *Why the simultaneous liberalization of the current and capital account might be recessionary*; Princeton University.
- Sachs, J. and C. Wyplosz (1986), "The Economic Consequences of President Mitterand"; *Economic Policy* 2, April.
- Scharrer, H.-E. und W. Wessels (1983), "Eine Zukunft für das EWS? Optionen künftiger Währungspolitik der Gemeinschaft"; in: *Das Europäische Währungssystem. Bilanz und Perspektive eines Experiments*, door H.-E. Scharrer und W. Wessels (Hrsg.), Bonn.
- Scheuermann, A. (1988), "Eine Vision von symbolischer Kraft"; *Handelsblatt Wirtschafts-und Finanzzeitung*, Düsseldorf/Frankfurt, 23-6-1988.
- Schlesinger, H. (1988), *40 Jahre Deutsche Mark: Rückblick und Perspektiven*; Institut für Genossenschaftswesen, Marburg, 20-6-1988.
- Schlüter, P.-W. (1989), *10 Jahre Europäisches Währungssystem*; Deutsche Bundesbank, Heft 108, Frankfurt.
- Schouten, D. (1978), *Internationale stagflatie bij vaste en flexibele wisselkoersen*; Præadviezen Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Leiden/ Antwerpen.
- Schouten, D. (1981), *Macht en Wanorde*; Leiden/ Antwerpen.
- Schouten, D. (1986), *Het wankele evenwicht in de economie (Coordination versus fragmentation of national and international economic policies)*; Leiden/ Antwerpen.
- Sénat (1987), Délégation Parlementaire pour les Communautés Européennes no. 182/87, *La liberation des mouvements de capitaux et l'integration financière de la Communauté Européenne*, Rapport par Guy Cabanel, Sénateur, Paris, le 21 octobre 1987.
- Smulders, A.A.J. (1984), *Internationaal stimuleringsbeleid*; Tilburg.
- Sohmen, E. (1967), "Fiscal and monetary policies under alternative exchange rate systems"; *Quarterly Journal of Economics* 81, pp. 515-523.
- Stabilität durch das EWS? Koordination und Konvergenz im Europäischen Währungssystem*; door H.-E. Scharrer und W. Wessels (Hrsg.), Bonn, 1987.

- Steinherr, A. (1987), "Nutzen und Grenzen einer Koordinierung der Wirtschaftspolitik im EWS"; in: *Stabilität durch das EWS? Koordination und Konvergenz im Europäischen Währungssystem*, door H.-E. Scharrer und W. Wessels (Hrsg.), Bonn.
- Steinherr, A. and G. de Schrevel (1987), *Liberalization of financial transactions in the Community with particular reference to Belgium, Denmark and the Netherlands*; Katholieke Universiteit Leuven.
- Stoltenberg, G. (1989), Zehn Jahre Europäisches Währungssystem - Bilanz einer erfolgreichen Zusammenarbeit; *Die Welt*, 13. März 1989.
- Szász, A. (1986), "Internationale beleidscoördinatie"; Voordracht ter gelegenheid van het 50-jarig bestaan van Beleggingsmaatschappij OBAM N.V., Amsterdam, 31 oktober 1986, zoals weergegeven in: *De Nederlandsche Bank, Kwartaalberichten 1986/3*.
- Szász, A. (1988), *European monetary integration beyond 1992*; European Finance Symposium, Antwerpen, 4-11-1988.
- Ter Kuile (1988), B.H., Openbare hoorzittingen over de voorbereiding op de voltooiing van de interne markt in 1992, 6 juni 1988; *Tweede Kamer, vergaderjaar 1987-1988*, 20596.
- Tobin, J. (1987), "Agenda for International Coordination of Macroeconomic Policies"; in: P. Volkers e.a., *International Monetary Cooperation: Essays in Honor of Henry C. Wallich*, Essays in International Finance no. 169, Princeton (N.J.).
- Tobin, J. and W. Buiter, "Long-run effects of fiscal and monetary policy on aggregate demand"; in: *Monetarism*, by J. Stein (ed.), Amsterdam.
- Ungerer, H. et. al. (1986), *The European Monetary System: Recent Developments*, IMF Occasional Paper No.48.
- Uyl, J.M. den (1986), "Kiezen voor democratisch gecontroleerde sturing"; in: *Sturing van de samenleving. Conferentie over 'Het schip van staat'*, door M.A.P. Bovens, W. Derksen en W.J. Witteveen (red.), Zwolle.
- Vaubel, R. (1981), "Logische Implikationen und Anreizwirkungen des Europäischen Währungssystems"; *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*, 1/1981, pp. 1-13.
- Vaubel, R. (1983), "Coordination or Competition Among National Macroeconomic Policies?"; in: *Reflections on a Troubled World Economy*, door F. Machlup et. al. (eds.), London, pp. 3-28.
- Vaubel, R. (1986), *Internationale coördinatie van beleid*; Rotterdamse Monetaire Studies.
- Von Neuman, J. and O. Morgenstern (1947), *The Theory of Games and Economic Behaviour*; Princeton (N.J.).
- Wallich, H. (1984), "Institutional Cooperation in the World Economy"; in: *The World Economic System: Performance and Prospects*, door J. Frenkel and H. Musson (eds.), Dover (Mass.).

- Werner, P. (1988a), "Die nächste Stufe zur Währungsunion"; *Börsenzeitung*, Frankfurt am Main, 23-6-1988.
- Werner, P. (1988b), *Une nouvelle étape pour l'union monétaire!*; Eurepargne, Luxemburg, octobre 1988.
- Werner-rapport*, Verslag aan de Raad en aan de Commissie van 8 oktober 1970 betreffende de verwezenlijking in etappes van de Economische en Monetaire Unie in de Gemeenschap, Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen, 1970, nr. C 136/1.
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (1986), *De onvoltooide Europese integratie*, rapport nr. 28, 's Gravenhage.
- Whitehead, A. (1964), *Science and the Modern World*; New York.
- Wielen, H. van der (1988), "Economische en politieke integratie in de VS"; *Economisch Statistische Berichten*, 23-11-1988.
- Williamson, J. (1985), *The Exchange Rate System*; Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics no. 51, Washington D.C.
- Williamson, J. (1987), *Options for Improving the International Coordination of Economic Policies*; Marcus Wallenberg Papers on International Finance, International Law Institute, Georgetown University, Washington D.C.
- Williamson, J. and M. Miller (1987), *Targets and Indicators: A Blueprint for the International Coordination of Economic Policy*; Institute for International Economics, Policy Analyses in International Economics 22, Washington D.C.
- Ypersele, J. van, and J.-C. Koeune (1985), *The European Monetary System; Origins, Operations and Outlook*; European Perspectives Series, Luxemburg.
- Zijlstra, J. (1966), *Economische politiek en concurrentieproblematiek*; Serie 'Concurrentie' nr. 2, Brussel.