



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Overleven euro is vooral kwestie van politieke wil

Rodenburg, P.

**Publication date**  
2014

**Published in**  
Socialisme en Democratie

[Link to publication](#)

#### **Citation for published version (APA):**

Rodenburg, P. (2014). Overleven euro is vooral kwestie van politieke wil. *Socialisme en Democratie*, 71(6), 31-38. [http://send.boomtijdschriften.nl/artikelen/SD-71-06-08\\_Overleven%20euro%20is%20vooral%20kwestie%20van%20pol.html](http://send.boomtijdschriften.nl/artikelen/SD-71-06-08_Overleven%20euro%20is%20vooral%20kwestie%20van%20pol.html)

#### **General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

#### **Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

# Overleven euro is vooral kwestie van politieke wil

Het succes van muntunies is voornamelijk afhankelijk van de politiek en niet van de economie. Dat geldt ook voor de euro. Nederland en Duitsland zullen in de nabije toekomst daarom nog flinke offers moeten brengen.

**PETER RODENBURG**

*Econoom aan de Universiteit van Amsterdam*

Als monetair project is de euro uniek. Nooit eerder in de geschiedenis namen zoveel landen deel aan een muntunie, die gezamenlijk de grootste economie van de wereld vormt. Toch is juist deze enorme schaal het meest significante probleem. Tegenstanders van de euro zoals Bruno de Haas en Arjo Klamer redeneren dat de eurozone te groot en te divers is om gezond te kunnen functioneren (De Haas, 2014; Klamer, 2014). Het monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) volgens one size fits all kan nooit voor alle eurolanden effectief zijn. De Zuid-Europese landen gaan bovendien gebukt onder achterblijvende competitiviteit en het feit dat ze hun munt niet meer kunnen devalueren.

Waarschijnlijk, zo vrezen sceptici, zijn ze nog lange tijd aangewezen op leningen uit de noordelijke lidstaten. De euro is daarom op lange termijn onhoudbaar. Frits Bolkenstein stelde zelfs al onomwonden dat 'de muntunie is mislukt'.<sup>1</sup> Is het allemaal zo dramatisch of valt het in het licht van de geschiedenis wel mee? Aan de hand van historische voorbeelden zal ik een beeld schetsen van de muntunies door de jaren heen. Want was het niet diezelfde Bolkenstein die ooit opmerkte

dat 'slechts twee lampen het pad van de staatsman verlichten: de geschiedenis en de rede'?

## *Optimum Currency Area*

De economische theorie over muntunies is een kosten-batenanalyse van een gemeenschappelijke munt en staat bekend als de Optimum Currency Area (OCA): het optimale valutagebied. Een OCA is een valutagebied waarin de baten van een gemeenschappelijke munt (het verdwijnen van wisselkoersrisico's en transactiekosten) groter zijn dan de lasten (het verlies van het monetaire beleidsinstrument). Deze nadelen manifesteren zich vooral wanneer landen ongelijk worden getroffen door een externe schok en hun munt niet kunnen devalueren. Ze zullen dan, net zoals Griekenland nu, het pijnlijke proces van een interne devaluatie moeten ondergaan door de lonen en prijzen te verlagen teneinde weer concurrerend te worden.

Helaas zijn deze baten en lasten niet eenvoudig te kwantificeren. Economen hebben daarom een aantal criteria ontwikkeld waaraan muntunies moeten voldoen om zich te

kwalificeren als optimaal valutagebied. Dit betreft criteria op het gebied van internationale handel, arbeidsmobiliteit, openheid van de economie, exportdiversificatie, budgetoverdrachten naar andere regio's of landen en homogeniteit van beleidspreferenties (Baldwin en Wyplosz, 2012). De algemene opvatting onder economen is dat de Economische en Monetaire Unie (EMU) aan ongeveer de helft van deze criteria voldoet (ibid.: pp. 424-425). Zo voldoet de EMU wel op het gebied van openheid, voldoende internationale handel en exportdiversificatie, maar scoort ze slecht op arbeidsmobiliteit en overdracht van budgetten. Strikt genomen slaagt de EMU dus niet voor de OCA-test.

#### **Les 1: Muntunies hebben (veel) tijd nodig**

De geschiedenis leert dat muntunies vrijwel nooit beginnen als een optimaal valutagebied. De Verenigde Staten worden algemeen gezien als een succesvolle muntunie, maar het heeft zeer lang geduurd voordat dat zo was. De dollar kwam tot stand met het tekenen van de Constitutie in 1789. Uit angst gedomineerd te worden door een centrale macht (zoals voorheen de koning van Engeland) kregen de afzonderlijke staten relatief veel autonomie. Als gevolg daarvan waren budgetoverdrachten tussen staten beperkt terwijl de grote onder-

linge verschillen in economische structuur tot op heden niet zijn weggenomen.

Volgens Bordo en Jonung (1999) kwalificeerden de Verenigde Staten zich daarom pas na de Eerste Wereldoorlog als duurzame muntunie. Hugh Rockoff (2000) meent zelfs dat ze pas een OCA werden nadat president Roosevelt de New Deal van openbare werken, rudimentaire sociale zekerheid en budgetoverdrachten tussen staten introduceerde. Kouparitas concludeerde in een econometrische studie uit 2001 nog dat slechts vijf van de acht regio's die hij voor de VS onderscheidde kwalificeren als OCA.<sup>3</sup> Het vormen van een muntunie is dus een kwestie van de lange adem. Het vereist dat de deelnemende economieën daadwerkelijk goed geïntegreerd zijn.

#### **Les 2: Muntunies hebben eigen dynamiek**

In 2000 publiceerde de econometrist Andrew Rose een studie waarin hij het effect van een gemeenschappelijke munt op de internationale handel tussen de deelnemende landen onderzocht. Doordat het vergelijken van prijzen en het doen van internationale transacties wordt vereenvoudigd, neemt de internationale handel na de introductie van een gemeenschappelijke munt met 200% toe. Hoewel latere studies dit 'Rose-effect' bevestigen, zijn zij voorzichtiger in hun schattingen. Frankel

---

### **Muntunies door de eeuwen heen**

De gemeenschappelijke Europese munt kent voorgangers als de monetaire unie van de Verenigde Staten (sinds 1789), de Italiaanse en Duitse muntunies in de 19de eeuw, en multinationale muntunies zoals de Latijnse (1865-1927), Scandinavische (1873-1914) en Belgisch-Luxemburgse Economische Unie (1921-2002) en de Sovjet-Unie (1922-1991). Een aantal hiervan zijn zeker succesvol gebleken. Zo kennen bijvoorbeeld West- en Centraal-Afrika sinds 1945 twee tamelijk sterke muntunies gebaseerd op de CFA-frank.<sup>2</sup>

Daarnaast valt veel te leren uit de tijd dat goud het internationale betalingsmiddel was. Tussen ruwweg 1870 en 1970 waren valuta's met vaste wisselkoersen aan elkaar gekoppeld en fungeerde goud feitelijk als gemeenschappelijke munt. Economisch historici onderscheiden drie van zulke periodes: de klassieke gouden standaard (circa 1870-1914), de goudwisselstandaard (1925-1931) en de gouden standaard van Bretton Woods (1944-1971/1973).

(2008) meet een toename van 10-15%, terwijl Baldwin (2006) uitkomt op 5-10%. Mogelijkerwijs zal dat percentage nog verdubbelen in de tijd.<sup>4</sup> De meeste studies vinden in ieder geval positieve effecten voor een muntunie.<sup>5</sup>

Met dit resultaat doet zich iets opmerkelijks voor. Veel onderlinge internationale handel is namelijk ook een van de OCA-criteria. Door de toegenomen handel als gevolg van de muntunie kunnen landen die ex ante niet aan de voorwaarden voldoen, daar ex post wellicht wel in slagen. In de economische literatuur staat dit bekend als de 'endogeniteit van de OCA-criteria' (Frankel & Rose, 1998). Wat de bevindingen van het Rose-effect vooral laten zien is dat muntunies een eigen dynamiek hebben en de neiging hebben zichzelf te versterken via additionele internationale handel.

### **Les 3: Politieke wil is het bindmiddel van een muntunie**

De belangrijke les die Bordo en Jonung ons leren over muntunies is de cruciale rol van politieke wil. Zolang regeringsleiders geen twijfel kennen, lopen ook muntunies die niet aan alle criteria van de OCA voldoen nauwelijks gevaar. Mislukking is dan ook vrijwel altijd het gevolg van gebrek aan politieke steun, zoals in het geval van de Sovjet-Unie en Joegoslavië. Dit terwijl het vertrouwen in de Amerikaanse dollar juist zo hoog is door de bereidwilligheid van de centrale Amerikaanse regering om staten in nood te allen tijde te helpen. Politieke steun is een eerste voorwaarde voor een muntunie.<sup>6</sup>

Vooralsnog heeft het europroject de onvoorwaardelijke steun van de Europese beleidselite. Geen enkel land dreigt immers met uitreden (zelfs de Grieken niet) en impopulaire maatregelen die de nationale soevereiniteit verder terugdringen zijn inmiddels bespreekbaar. De ECB heeft gezegd dat zij alles uit de kast zal halen om de euro te redden.

Waar een monetaire unie historisch gezien volgt op een politieke, ontbreekt deze bij de EMU. Zo'n politieke unie garandeert dat er

voldoende solidariteit is om bijvoorbeeld regio's die getroffen worden door asymmetrische schokken financieel te steunen. Ondanks de brede steun die het europroject nog steeds onder de Europese beleidselite geniet, is het goed om te bedenken dat het verdwijnen van deze politieke wil verstrekkende gevolgen kan hebben.

### **Les 4: De status quo bias**

Vrij snel na de oprichting van de goudstandaard van Bretton Woods in 1944 bleek dat het systeem ernstige tekortkomingen had door de dubbelrol van de dollar: als betaalmiddel in de VS en als internationale reservevaluta. In 1960 publiceerde Robert Triffin een studie waarin hij de keuze tussen het tekort aan internationale liquiditeit en aantasting van het vertrouwen in de dollar analyseerde.<sup>7</sup> Voor het Amerikaanse Congres verklaarde Triffin dat als gevolg van deze ontwerpfout een dollarcrisis onvermijdelijk was.

Toch duurde het nog tot 1973 voordat Bretton Woods definitief instortte. Dat het zo lang duurde, laat zich verklaren door de opstelling van beleidsmakers. In tijden van grote crisis en onzekerheid geven politici er de voorkeur

## **De euro voldoet niet aan de OCA-criteria**

aan om de huidige situatie te handhaven. Deze status-quo wordt als referentie genomen en de alternatieven worden mede door de grote onzekerheid als een verslechtering gezien. Dat gold bijvoorbeeld ook voor Nederland waar Hendrik Colijn in de jaren dertig uit angst dogmatisch lang vast bleef houden aan de goudwisselstandaard.

Bij onzekerheid lijkt voor beleidsmakers vooral te gelden: je weet wat je hebt, maar je weet niet wat je terugkrijgt. Daarmee ontstaat

er een politieke inertie tegen verandering die wordt aangeduid als status quo bias: een voorkeur voor handhaving van de bestaande toestand (Samuelson & Zeckhauser, 1988). Ook bij de Europese beleidselite is er momenteel een grote aversie merkbaar tegen veranderingen van de bestaande orde. Alternatieven voor de EMU kunnen niet op veel bijval rekenen of worden ronduit afgekeurd.

**Les 5: Kosten van een muntunie:  
de lage-groeival**

Misschien wel de meest voor de hand liggende les is een vergelijking van de EMU met de goudwisselstandaard van de jaren dertig.<sup>8</sup> Na de Eerste Wereldoorlog wilde men terug naar de vooroorlogse wisselkoerspariteiten. Daarvoor werd een herintroductie van de gouden standaard noodzakelijk geacht. Als gevolg van

inflatieverschillen tijdens de oorlog waren echter de reële wisselkoerspariteiten sterk veranderd en moest naar nieuwe pariteiten gezocht worden door middel van deflationair beleid (interne devaluatie). Onder Colijn kwam die politiek te boek te staan als ‘aanpassingsbeleid’. In september 1931 verlieten het Verenigd Koninkrijk en de Scandinavische landen de gouden standaard, gevolgd door de Verenigde Staten in 1933. Nederland bleef samen met Frankrijk, Zwitserland, België, Luxemburg, Polen en Italië achter in het zogenaamde ‘goudblok’.

Inmiddels is er een overweldigende hoeveelheid literatuur (o.a. Eichengreen & Sachs, 1985; Crafts, 2014) die laat zien dat vasthouden aan de gouden standaard een verkeerde beleidskeuze was. Interne devaluaties in de goudbloklanden brachten een ‘omgekeerde’ keynesiaanse multiplier tot stand: bezuinigin-

**Tabel 1** Datum verandering gouden-standaardbeleid en economisch herstel

	Devaluatie	Terug op inkomensniveau 1929
België	1935, maart	1939
Duitsland	*	1935
Finland	1931, oktober	1934
Frankrijk	1936, oktober	1939
Griekenland	1932, april	1933
Italië	1936, oktober	1938
Nederland	1936, september	1949
Noorwegen	1931, september	1932
Oostenrijk	1931, september	1939
Verenigd Koninkrijk	1931, september	1934
Verenigde Staten	1933, april	1940
Zweden	1931, september	1934
Zwitserland	1936, september	1946

Bron: Crafts, 2014: 717. *Opmerking:* Duitsland devalueerde niet maar verliet in feite de gouden standaard door het instellen van kapitaalrestricties in juli 1931.

gen leidden tot krimp van de economie waardoor geplande bezuinigingen niet gerealiseerd werden en nieuwe besparingen onvermijdelijk waren. De crisis in de goudbloklannen duurde daardoor zeer lang en was bovendien erg zwaar. Zo was in Nederland het inkomen pas in 1949 net zo hoog als in 1929. In Engeland was dat al in 1934 het geval; drie jaar na de devaluatie. Tabel 1 geeft het verband tussen de beslissing om te devalueren en het economisch herstel.

Het is evident dat het verlies van het monetair beleidsinstrument voor betrokken landen een periode van lage groei kan inhouden. Het verlies van de mogelijkheid om te devalueren fungeerde zo als een 'lage-groeival', die nu ook voor de EMU-landen actueel is. Tegenwoordig zien historici de gouden standaard daarom niet meer als oplossing voor de crisis (zoals tijdgenoten dat zagen) maar als oorzaak van de langdurige malaise die volgde op de Wall Street-krach (Eichengreen; 1992; Morys, 2014: 736).

### **Les 6: Exit uit een muntunie**

Eind 1931 hadden 16 van de 24 landen de gouden standaard verlaten en de overige zouden dat binnen vijf jaar doen. Wat waren de overwegingen van deze landen om te gaan zweven? De OCA-theorie wekt door haar kostenbatenraamwerk de suggestie dat landen de voor- en nadelen telkens tegen elkaar afwegen en daarmee de deelname aan een muntunie continu heroverwegen.

De geschiedenis leert dat dit geenszins het geval is. In de jaren dertig verliet geen enkel Europees land vrijwillig de gouden standaard. Overheden namen deze drastische stap enkel als ze daartoe gedwongen werden door de omstandigheden, zoals dramatisch verlies van reserves, een bankencrisis of devaluatie van een belangrijke handelspartner (Straumann, 2010: 616). Zij waren zeer beducht voor inflatie in geval van devaluatie. Hoewel de goudbloklannen er financieel beter voor stonden dan de landen die in 1931 uittraden, werden zij in

toenemende mate geconfronteerd met twijfel over hun commitment aan het internationale monetaire systeem in het algemeen en aan goud in het bijzonder. Dit resulteerde in kapitaalvlucht en speculatie, waarna uiteindelijk uittreding volgde.

Politici hielden vast aan de muntunie uit overtuiging (les 3) of uit angst voor de consequenties van loslaten (les 4). Maar er zijn grenzen aan de kosten die ze bereid zijn te nemen. Landen zullen, als ze de geaccumuleerde kosten als te groot ervaren en het perspectief op herstel te gering, hun concurrentiepositie ineens willen herstellen en de muntunie verlaten. Bij aanhoudende onevenwichtigheden vinden er dan niet geleidelijke aanpassingen naar evenwicht plaats maar culminerende onevenwichtigheden in schoksgewijze aanpassingen.

### **Les 7: Het belang van binnenlandse doelstellingen**

De klassieke gouden standaard viel samen met een periode van sterke economische groei en globalisering van de wereldeconomie (1870-1913). Vanwege die associatie zorgde de gouden standaard internationaal voor vertrouwen en leidde zij tot een sterke groei van kapitaalexporten en buitenlandse investeringen. Omdat betalingsbalansonevenwichtigheden gepaard gingen met een vermindering van de nationale reserves die maar beperkt vol was te houden, stond de gouden standaard garant voor prudent monetair en begrotingsbeleid en sprak zij daarom zowel de liberale als conservatieve politieke elite aan. Voor een goede werking was het echter vaak noodzakelijk om binnenlandse beleidsdoelstellingen zoals groei van de productie en werkgelegenheid op te offeren aan de externe doelstelling van wisselkoersstabiliteit. Als bijvoorbeeld een verhoging van de rente nodig bleek om stabiele wisselkoersen te handhaven, dan aarzelden politici niet, ongeacht de consequenties voor de binnenlandse economie.

Deze ‘gouden-standaardmentaliteit’ (Mo-ry, 2014) begon na de Eerste Wereldoorlog te veranderen. Na de invoering van het algemeen kiesrecht en de daarmee gepaard gaande opkomst van de arbeidersbeweging luisterde het politieke establishment steeds beter naar de gewone man. Gedurende de jaren twintig vond er een politisering van het monetair beleid plaats. Overheden en centrale banken verdedigden het vaste-wisselkoersbeleid van de gouden standaard steeds minder standvastig. Zo weigerde de Bank of England in 1931 vanwege de schadelijke gevolgen voor de werkgelegenheid tijdens de speculatieve crisis tegen het pond om de rente verder te verhogen dan 4,5% (Crafts, 2014: 717).

Hedendaagse politici worden nog steeds geconfronteerd met deze afruil tussen externe stabiliteit (bezuinigen om te voldoen aan het Stabiliteits- en Groeipact) en interne stabiliteit (minder bezuinigen om werkgelegenheid en groei bevorderen). In deze tijd van groeiend populisme, neo-nationalisme en eurosceptis is het niet uit te sluiten dat politici hun oren nog meer zullen laten hangen naar de ‘stem van het volk’. Het optreden van Silvio Berlusconi tijdens de eurocrisis is in dit opzicht veelzeggend; zijn prioriteit lag volledig bij binnenlandse doelstellingen en nimmer bij stabiliteit van de EMU.

### **Conclusie**

De eurozone is geen optimaal valutagebied. De EMU voldoet wel aan de ‘economische’ OCA-criteria (zoals internationale handel en productdiversificatie) maar niet aan de ‘politieke’ criteria (zoals budgetoverdrachten, solidariteit en supranationale beleidspreferenties). Voor economen is het daarmee een uitgemaakte zaak: de EMU vertoont structurele problemen en zal mislukken als die niet worden weggenomen. De geschiedenis leert echter dat een muntunie vrijwel nooit als OCA begint (les 1) en bovendien een eigen, zichzelf versterkende dynamiek kent (les 2). Succes hangt van meer af dan de OCA-criteria alleen,

met name het al dan niet ontbreken van politieke wil is van levensbelang (les 3).

Ruwweg lijken er twee scenario’s voor de eurozone mogelijk. Zo bestaat er de mogelijkheid dat eurolanden op enig moment de kosten van deelname aan de muntunie als onacceptabel hoog zullen ervaren en ervoor kiezen

## **Eurolanden belanden het komend decennium in een lage-groeival**

deze te verlaten. Hoewel dit ‘jaren-dertigs scenario’ heel reëel is, valt er toch behoorlijk wat tegen in te brengen. Ten eerste kent de eurozone nu meer internationale steun en samenwerking dan tachtig jaar geleden. Die periode werd gekarakteriseerd door internationale economische vijandigheden, zoals protectionisme, handelsoorlogen, ‘beggar-thy-neighbor’-politiek en competitieve devaluaties (currency wars). Momenteel bestaan er in de eurozone veel meer mechanismen die de lasten voor lidstaten verdelen, zoals de noodfondsen en de maatregelen van het ‘sixpack’ van Van Rompuy.

Daarnaast heeft geen enkele lidstaat gezinspeeld op uittreding, ook niet op het hoogtepunt van de eurocrisis in 2011. Hoewel er momenteel (nog) geen wetenschappelijk onderzoek bestaat naar de motieven van de Zuid-Europese landen om ondanks de evidente nadelen toch in de euro te blijven, lijkt het erop dat zij de alternatieven zoals hoge inflatie, dito rentestanden en macro-economische instabiliteit bij uittreding nog erger vrezen. In dat opzicht hebben ze wat weg van Hendrik Colijn en verkeren ze misschien wel in de status quo bias van les 4. Tot slot is er nog de onvoorwaardelijke steun van de Europese beleidselite die zich uit overtuiging (les 3) of uit angst (les 4) achter de euro blijft scharen, ter-

wijl groeiend populisme die steun in de toekomst mogelijk zal aantasten (les 7).

Een tweede scenario is daarom waarschijnlijker: de euro valt niet uit elkaar maar de eurolanden belanden het komend decennium in een lage-groeival. De vraag is dan hoe de Europese beleidselite een daadwerkelijk effectieve agenda voor groei kan formuleren. Verdergaande Europese samenwerking is in dat geval onafwendbaar. Bovendien moet er dan worden nagedacht over maatregelen die de kosten van de muntunie verdelen. De 'excessive imbalance procedure', die grenzen stelt aan handelsoverschotten van surpluslanden, is een goed begin, maar in de toekomst zal het Noorden zich waarschijnlijk nog vergevingsgezinder moeten opstellen.

Daarnaast zullen de balansen van banken in de eurozone verder moeten worden gezuiverd. De ophanden zijnde bankenunie voorziet hier weliswaar in, maar vooralsnog blijft Europa achter. De Amerikanen lijken beter geleerd te hebben van de radicale maatregelen die de Roosevelt-regering in 1933 nam om de acute bankencrisis te bezweren. Dat wil zeggen: een goedkoop-geldpolitiek moet leiden tot een bewuste toename van de inflatie na een periode van deflatie. Dit proces, dat ook

wel reflatiepolitiek wordt genoemd, resulteerde al snel in een devaluatie van de dollar en bespoedigde uiteindelijk het herstel in de VS (Friedman & Schwartz, 1963; Eichengreen & Sachs, 1985).

Momenteel bevindt de eurozone zich echter in een 'Japan-scenario': een stagnerende economie gecombineerd met dalende prijzen. Een reflationaire politiek wordt inmiddels bemoeilijkt doordat de ECB-rente bijna op nul staat en daarom als instrument uitgeput is (het nulrente-probleem). Er zou daarom ook aan andere, minder conventionele maatregelen gedacht kunnen worden, zoals het optrekken van de inflatiedoelstelling van de ECB van 2% tot bijvoorbeeld 4% (Stegeman, 2014).

Het is echter evident dat een hogere inflatiedoelstelling en het redden van probleemlanden strijdig zijn met de fundamentele uitgangspunten van de EMU zoals vastgelegd in het stabiliteitspact. Vooral in Nederland en Duitsland ziet men dit niet zitten. Daarmee dient zich een beleidspolitieke impasse aan die de eurocrisis onbedoeld zal verlengen. De ironie wil nu dus dat de voorzitter van de eurogroep, Jeroen Dijsselbloem, kopje-onder dreigt te gaan in een conflict dat hijzelf als minister van Financiën mede veroorzaakt heeft.

## Literatuur

- Baldwin, R. (2006), 'The euro's trade effects', *ECB Working Paper Series*.
- Baldwin, R. & Wyplosz, C. (2012), *The Economics of European Integration*, fourth edition, McGraw Hill, Maidenhead.
- Bordo, M.D. & Jonung, L. (1999), 'The Future of EMU: What does the history of Monetary Unions tell us?', *NBER Working Paper No. 7365*.
- Bordo, M.D., Markiewicz, A. & Jonung, L., (2011), 'A fiscal union for the euro: Some lessons from history', *NBER Working Paper No. 17380*.
- Crafts, N. (2014), 'What does the 1930s' experience tell us about the future of the Eurozone?', *Journal of Common Market Studies*, vol. 52.
- Eichengreen, B. & Sachs, J. (1985), 'Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s', *Journal of Economic History*, vol. 45.
- Eichengreen, B. (1992), *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press.
- Eichengreen, B. (2008), *Globalizing Capital: A history of the International Monetary System*, Princeton University Press.
- Frankel, J.A. & Rose, A.K. (1998), 'The endogeneity of the Optimum Currency Area criteria', *The Economic Journal*, Volume 108, Issue 449.
- Frankel, J.A. (2006), 'Comments on Baldwin "The euro's trade effects"', *ECB Working Paper Series*.
- Friedman, M. & Schwartz, A. (1963), *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press.
- Haas, B. de (2014), *Laat de leeuw niet in zijn hempie staan — waarom de euro ons zal opbreken*, Uitgeverij van Brug.
- Klamer, A. (2014), *De euro valt! En wat dan?*, Nieuw Amsterdam.



- Kouparitas, M.A. (2001), *Is the United States an optimum currency area? An empirical analysis of regional business cycles*, Federal Reserve bank of Chicago, WP.
- Morys, M. (2014), 'Gold Standard Lessons for the Eurozone', *Journal of Common Market Studies*, vol. 52.
- Rockoff, H. (2000), 'How long did it take the United States to become an Optimal Currency Area?', *NBER Historical Working Paper* No. 124.
- Rose, A.K. (2000), 'One money, one market: The effects of common currencies on trade', *Economic Policy*, 15 (30).
- Samuelson, W. & Zeckhauser, R. (1988), 'Status Quo Bias in Decision Making', *Journal of risk and uncertainty*, 1.
- Stegeman, H. (2014), '2 procent-inflatie doelstelling niet meer van deze tijd', *Me Judice*, 4 juni 2014.
- Straumann, T. (2010), *Fixed ideas of money: Small states and Exchange Rate Regimes in twentieth-century Europe*, Cambridge University Press.

### Noten

- 1 Frits Bolkenstein in *Buitenhof*, 4 mei 2014.
- 2 De West-Afrikaanse Economische en Monetaire Unie omvat Benin, Burkina Faso, Ivoorkust, Guinee-Bissau, Mali, Niger, Senegal en Togo. De Economische en Monetaire Gemeenschap van Centraal-Afrika omvat de Centraal-Afrikaanse Republiek, Congo-Brazzaville, Equatoriaal-Guinea, Gabon, Kameroen en Tsjaad.
- 3 Volgens Kouparitas is de regio 'de Vlakke' (the Plains) geen OCA en is dat voor het 'Zuidoosten' en 'Zuidwesten' twijfelachtig.
- 4 Zie voor een overzicht van de literatuur over het Rose-effect: Tomáš Havránek, (2010), 'Rose effect and the euro; is the magic gone?', *Review of World Economics*, vol. 146(2), pp. 241-261.
- 5 Er bestaat nog een alternatieve hypothese die suggereert dat meer internationale handel leidt tot meer specialisatie en daardoor tot een meer asymmetrische economische structuur die gevoeliger is voor schokken. Een muntunie zou daardoor juist minder geschikt worden als valutagebied. Het testen van deze hypothese is moeilijk gebleken en heeft nog niet veel empirische steun opgeleverd.
- 6 Bordo en Jonung achten de OCA-theorie daarom ook weinig relevant: de theorie heeft geen politieke en historische dimensies en blijkt geen voorspellende waarde te hebben (Bordo & Jonung; 1999: 32).
- 7 Robert Triffin, (1960), *Gold and the Dollar Crisis: The future of convertibility*, Yale University Press, New Haven. De problematische dubbelrol van de dollar staat sindsdien bekend als het Triffin-dilemma.
- 8 De goudwisselstandaard verschilt van de klassieke standaard doordat in het interbellum centrale banken naast goud ook bankbiljetten van solide goudlanden (Engeland, Verenigde Staten en Frankrijk) als internationale reserves gingen gebruiken.