

2008-12-08

PERSCOMMUNIQUÉ

Tien jaar monetaire unie: een terugblik

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van december 2008)

Op 1 januari 1999 ging de derde fase van de Europese Economische en Monetaire Unie (EMU) van start. Tien jaar later is de groep van de elf oorspronkelijke landen uitgebreid tot vijftien en, vanaf 2009, wanneer Slowakije zal toetreden, tot zestien. Dit artikel blikt terug op het eerste decennium van de EMU en belicht, achtereenvolgens, het monetaire beleid, het begrotingsbeleid, de rol van de euro in de economische integratie, de groeiprestatie van het eurogebied en de divergenties en aanpassingsmechanismen binnen de monetaire unie. Als besluit worden enkele belangrijke uitdagingen voor de toekomst opgesomd.

Het monetaire beleid is er tijdens de eerste tien jaar van de monetaire unie in geslaagd een hoge mate van prijsstabiliteit te bewerkstelligen en dit ondanks aanzienlijke, met de mondialisering gepaard gaande relatieve-prijsveranderingen. Door het tot stand brengen van prijsstabiliteit, werden de voorwaarden voor het creëren van een duurzame economische groei vervuld. Aan die hoge mate van prijsstabiliteit bleek bovendien geen kostprijs verbonden in de vorm van grotere schommelingen in het activiteitenverloop dat, net als in andere geïndustrialiseerde landen, een minder volatiel verloop liet optekenen dan in de jaren zeventig, tachtig en negentig. De huidige kredietcrisis vormt een belangrijke uitdaging voor het gemeenschappelijke monetaire beleid. In het licht van de stilvallende interbankenmarkt heeft het Eurostysteem de voorwaarden van de liquiditeitverstrekking aangepast, zodat het in toenemende mate de intermediatierol van de interbankenmarkt heeft overgenomen. Toen met de verscherping van de crisis in september en oktober duidelijk werd dat de tot dan toe opwaarts gerichte risico's voor de prijsstabiliteit als gevolg van een forse vraaguitval sterk verminderden, werd de beleidsrente in verschillende stappen verlaagd. De monetaire unie heeft bovendien kunnen voorkomen dat de weerslag van de kredietcrisis nog werd verscherpt als gevolg van de supplementaire spanningen die zij, bij ontstentenis van de euro, in de verschillende lidstaten zou hebben veroorzaakt.

Inzake begrotingsbeleid werden de gunstige conjunctuurfases tijdens de periode van monetaire unie onvoldoende benut om een duurzame sanering van de overheidsfinanciën te bewerkstelligen, terwijl in de aanloopfase naar de EMU wél aanzienlijke vooruitgang was geboekt. Terwijl het gepast is de automatische stabilisatoren in de zich nu aandienende neergaande fase van de conjunctuurcyclus te laten werken, blijft de structurele gezondmaking van de overheidsfinanciën evenwel van primordiaal belang, gelet op de vergrijzing van de bevolking.

Het internationale gebruik van de euro liet tot voor enkele jaren een gestage groei optekenen. Daarna volgde een zekere stagnering. De invoering van de euro verlaagde de kosten van de internationale handel binnen de muntunie en heeft wellicht een stimulerend effect gesorteerd op de internationale handelsstromen, waarbij vooral kleinere bedrijven zich op de internationale markt hebben begeven. De toenemende handelsintegratie heeft bovendien de prijsconvergentie in het eurogebied gestimuleerd. De financiële integratie blijkt sterker te zijn gevorderd voor markten die dicht bij het monetaire beleid staan; de markt voor *retail*-bankieren is daarentegen nog zeer gefragmenteerd.

De levensstandaard in het eurogebied ligt beduidend lager dan die in de Verenigde Staten en daar is tijdens de monetaire unie weinig verandering in gekomen. Zowel de productiviteit als het aantal gewerkte uren lopen achter op die in de Verenigde Staten, hoewel voor het aantal gewerkte uren sedert de start van de monetaire unie een kentering is opgetreden. Daar staat evenwel tegenover dat de productiviteitsgroei in het eurogebied de voorbije tien jaar fors vertraagd is. Dit wijst eens te meer op de noodzaak van structurele hervormingen in het kader van de Lissabon-strategie, hervormingen die het groeipotentieel van het eurogebied moeten schragen.

De groei- en inflatieverschillen tussen de landen van het eurogebied zijn, vanuit historisch oogpunt en vergeleken met de VS, niet groot. Bovendien zijn groei- en inflatieverschillen binnen een muntunie niet noodzakelijk problematisch, aangezien ze het gevolg kunnen zijn van reële convergentie. Toch werden tijdens de eerste tien jaar van de monetaire unie ook divergenties van meer cyclische aard vastgesteld, bijvoorbeeld in Spanje, Ierland, Nederland en Duitsland. Bovendien bleken die divergenties vrij persistent, wat wijst op traag werkende aanpassingsmechanismen. Daarnaast zijn bepaalde divergenties inzake loon- en prijsverloop het resultaat van ongeschikt nationaal beleid en structurele inefficiënties. Het is dan ook van belang verder werk te maken van een vlot functioneren van de product- en arbeidsmarkten dat leidt tot een gepaste prijszetting en loonvorming, in lijn met de onderliggende *fundamentals*. De deelname van België aan de monetaire unie mag over het algemeen als een succes worden beschouwd. Toch is permanente waakzaamheid aangaande het loonkostenverloop geboden, maar de recente inflatieopstoot heeft evenzeer aangetoond dat verder werk moet worden gemaakt van competitieve markten, niet in het minst voor energie.

De toekomst biedt belangrijke uitdagingen voor de EMU. De vergrijzing van de bevolking vereist een structurele gezondmaking van de overheidsfinanciën. Structurele hervormingen kunnen die budgettaire uitdagingen draaglijker maken, omdat zij het groeipotentieel ondersteunen en zodoende de welvaart verhogen. De uitbreiding van de monetaire unie met de andere EU-landen kan de divergenties tussen de deelnemende landen vergroten, althans tijdelijk, en zal derhalve een belangrijke test zijn voor de goede werking van de aanpassingsmechanismen. Tot slot vormt de financiële crisis een zware uitdaging voor het monetaire beleid en voor het behoud van de financiële stabiliteit. De crisis heeft duidelijk gemaakt dat door de financiële integratie de controle op met name het systeemrisico een grensoverschrijdende aangelegenheid is geworden, zodat in dit domein de Europese dimensie moet worden versterkt en een meer geïntegreerde aanpak moet worden nagestreefd.