

2014-09-23

PERSCOMMUNIQUÉ

Lessen uit de Verenigde Staten voor het institutioneel ontwerp van de EMU

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2014)

In dit artikel wordt een vergelijking gemaakt tussen het eurogebied en de Verenigde Staten teneinde lessen te trekken voor de voltooiing van de Economische en Monetaire Unie. De Verenigde Staten voldoen beter, hoewel niet perfect, aan de criteria van de theorie van de Optimale Muntgebieden en ze hebben niet de schuldencrisis doorgemaakt waardoor het eurogebied werd getroffen, mede doordat de Verenigde Staten federale instellingen hebben die in de Europese Unie geheel of gedeeltelijk afwezig zijn.

De stabiliteit in het eurogebied zou verbeteren indien de lidstaten beter zouden voldoen aan de criteria van een optimaal muntgebied. Dit vereist flexibeler producten- en arbeidsmarkten en een grotere regionale arbeidsmobiliteit. Er kan ook aan worden bijgedragen door de verdieping van de gemeenschappelijke markt die de baten van de gemeenschappelijke munt nog in de hand zou werken via intensievere handel. Tevens moeten economische onevenwichtigheden worden vermeden die besmettingseffecten kunnen uitoefenen op andere lidstaten. Bij ontstentenis van een federaal economisch beleid zoals dat in de Verenigde Staten, moet de bestaande regelgeving tot coördinatie van het nationaal economisch beleid, zoals die ieder jaar door de Commissie en de Raad wordt vertaald in de landspecifieke aanbevelingen van het Europees Semester, daadwerkelijk in de praktijk worden gebracht.

Het is van essentieel belang dat de in 2010 opgetekende plotse ommekeer van de kapitaalstromen zich niet herhaalt. Dit vereist een Bankenuie zoals die in de Verenigde Staten. Op dit vlak is grote vooruitgang geboekt met het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme en met de uitgebreide beoordeling van de banken die onder dat mechanisme vallen en met het opzetten van een Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme. Dit laatste moet worden afgerond door het instellen van een fiscal backstop. Ook de derde pijler van de bankenuie, een Gemeenschappelijk Depositogarantiestelsel, kan ertoe bijdragen negatieve financiële schokken in het eurogebied te voorkomen. De uitwerking van alternatieven voor de bancaire financiering van de economie via een Kapitaalunie blijft een noodzakelijke stap om te verzekeren dat de 'risk sharing' tussen de lidstaten in grotere mate via de financiële markten kan verlopen zodat de nood aan begrotingsoverdrachten afneemt.

Voor de resterende behoefte aan risicodeling beschikken de Verenigde Staten over een belangrijke vorm van schuldmutualisering en een federale begroting die economische schokken helpt opvangen. Dat is echter het resultaat van twee eeuwen van politieke integratie. Het eurogebied heeft zijn gemeenschappelijk monetair beleid direct, en met succes, geïmplementeerd, maar er mag niet worden verwacht dat de achttien natiestaten van het eurogebied binnen een relatief korte tijdspanne voldoende stappen zullen zetten naar een politieke unie, wat wellicht noodzakelijk is voor de uitgifte van gemeenschappelijke schuld en voor een akkoord over een omvangrijke begroting voor het eurogebied of een ander schokopvangend begrotingsmechanisme.

Een gemeenschappelijke schulduitgifte is een panacee voor diverse eurokwalen en ze zou het monetairbeleidsinstrumentarium uitbreiden, maar ze gaat, net zoals overdrachten, gepaard met het probleem van moral hazard. Zolang dat niet afdoend is opgelost, mag er worden van uitgegaan dat dergelijke mechanismen politiek taboe blijven. Monetaire unies hebben een centrale begroting omdat het ook politieke unies zijn; het eurogebied is op die historische regel een uitzondering. Het eurogebied kan zonder federale begroting overleven; de marges die de Europese begrotingsregels inhouden - op voorwaarde dat ze worden nageleefd - maken het mogelijk economische schokken via de nationale begrotingen op te vangen, iets waaraan een vlot functionerende banken- en kapitaalunie in hoge mate zal bijdragen.