

Naar een automatisch overdrachtsmechanisme in de EMU

De recente crisis heeft de noodzaak voor een gezamenlijk begrotingsbeleid binnen de EMU blootgelegd. Een automatisch overdrachtsmechanisme tussen de noordelijke en zuidelijke landen zou effectief zijn geweest om de zuidelijke economie tijdens de crisis te stabiliseren. Invoering van zo'n systeem nu is welvaartsverhogend voor beide regio's.

LOES VERSTEGEN
Promovendus aan
Tilburg University

LEX MEIJDAM
Hoogleraar aan
Tilburg University

Na de turbulentie in Griekenland en andere Europese landen vanwege de schulden crisis is het debat over de noodzaak om de Economische en Monetaire Unie (EMU) te upgraden tot een politieke unie weer aangewakkerd. De crisis heeft de zwakheden in het ontwerp en de uitvoering van onze muntunie duidelijk blootgelegd. De gebeurtenissen in de afgelopen jaren hebben ertoe geleid dat politici en economen de voor- en nadelen van nauwere samenwerking op het gebied van begrotingsbeleid (opnieuw) tegen elkaar zijn gaan afwegen.

De stabiliteit van een monetaire unie hangt sterk af van hoe de unie met schokken omgaat die landen op een verschillende manier raken. Zulke asymmetrische schokken kunnen immers niet meer opgevangen worden door monetair beleid van het land zelf, want dat monetaire beleid is gemeenschappelijk. Omdat andere manieren om deze schokken op te vangen, zoals arbeidsmobiliteit tussen lidstaten en neerwaartse prijs- en loonaanpassingen, lastig zijn in de eurozone, wordt een systeem van risicodeling tussen lidstaten als een essentieel onderdeel van een succesvolle muntunie gezien. Bestaande federaties, zoals de VS en Canada, hebben een functionerend systeem van federale begrotingsoverdrachten dat verzekert tegen asymmetrische schokken in lidstaten van de federatie. Zo tonen Asdrubali

et al. (1996) aan dat dertien procent van een schok in het bbp van een staat in de VS geabsorbeerd wordt door het federale systeem van belastingen en overdrachten.

De EMU heeft echter geen expliciet mechanisme om asymmetrische schokken te absorberen of om de economie te beschermen tegen de asymmetrische effecten van symmetrische schokken. Wel is budgettaire integratie al jaren onderwerp van een debat in Europa. De noodzaak werd genoemd in het MacDougall-rapport uit 1977 en het Delors-rapport uit 1989, en in 2012 pleitte de president van de Europese Raad, Herman Van Rompuy, er nog voor (Van Rompuy, 2012).

De vraag blijft echter of een overdrachtsmechanisme de afgelopen jaren zou hebben bijgedragen aan stabilisatie van de EMU en of een overdrachtsmechanisme, als dat nu ingevoerd zou worden, gunstig zou zijn voor zowel Noord- als Zuid-Europa. Die vragen worden hier beantwoord.

ONTWERP

Essentieel in het ontwerp van een overdrachtsmechanisme is dat het bijdraagt aan de bereidheid van de individuele landen om een dergelijk systeem te implementeren. Daarvoor is het belangrijk dat het systeem zo min mogelijk gevoelig is voor moreel gevaar, en dat het niet zal leiden tot een voortdurende herverdeling in één richting. Beetsma en Bovenberg (2001) laten bijvoorbeeld met een speltheoretisch model zien dat een budgettair overdrachtsmechanisme wenselijk is, afhankelijk van hoezeer het de budgettaire discipline aantast en moreel gevaar een rol speelt. Het hier voorgestelde overdrachtsmechanisme houdt rekening met beide aspecten om de kansen op daadwerkelijke implementatie te vergroten.

Een overdrachtsmechanisme verplaatst automatisch financiële middelen van het overheidsbudget van de ene lidstaat naar die van een andere lidstaat wanneer de groei voert van het bbp van die andere lidstaat lager is dan die van de rest. Het gaat hier om de groei voert van het bbp ten opzichte van het bbp ten tijde van de introductie van dit systeem.

In de praktijk werkt het overdrachtsmechanisme als volgt. Elke periode betaalt ieder land een bedrag dat proportioneel is aan zijn bbp, aan een gemeenschappelijke pot. Vanuit deze pot worden de middelen herverdeeld op basis van het bbp van het land ten opzichte van het totale bbp van de unie ten tijde van de introductie van het mechanisme. De netto-overdracht is het verschil tussen het betaalde bedrag aan en ontvangen bedrag van de gemeenschappelijke pot.

Figuur 1 illustreert dit aan de hand van een getallenvoorbeeld. Hier spreken twee landen af tien procent van hun bbp af te dragen aan een gezamenlijke pot. Vanuit de pot worden de middelen herverdeeld op basis van het bbp van ieder land ten opzichte van het totale bbp ten tijde van de introductie. Beide landen hebben bij de invoering een bbp van 100 miljard, en daarom ontvangt elk land vijftig procent van de gezamenlijke pot. Als het ene land nu in het jaar daarop vier procent groeit en het andere land nul procent, dan bestaat de gezamenlijke pot in dat jaar uit 20,4 miljard (10,4+10), waarvan beide landen de helft ontvangen. De netto-overdracht die door het land dat niet is gegroeid wordt ontvangen, is 0,2 miljard euro. Een afdracht aan de gezamenlijke pot van tien procent van het bbp resulteert in dit voorbeeld in een overdracht van 'slechts' 0,2 procent van het bbp.

Door de netto-overdrachten te baseren op veranderingen in het bbp in plaats van de stand van de overheidsfinanciën, zoals Evers (2015) doet, ontbreekt de prikkel om budgettaire discipline te laten varen. Het mechanisme biedt tijdelijk verlichting tijdens een negatieve conjunctuurschok zonder hiermee een voortdurende herverdeling van de ene naar de andere regio te beginnen. Het is vooraf niet te zeggen of een land een nettobetaler of netto-ontvanger wordt. En mocht de ene regio structureel harder groeien dan de andere, dan kan er vooraf een moment van herijking worden vastgesteld, of kan er met een voortschrijdend gemiddelde gewerkt worden om de verhoudingen recht te trekken.

Dit innovatieve overdrachtsmechanisme wordt geïmplementeerd in een geschat *dynamic stochastic general equilibrium model* (DSGE-model) voor twee regio's van een monetaire unie in de stijl van Smets en Wouters (2003) en Gali en Monacelli (2008), zie kader 1. De twee regio's zijn de noordelijke en zuidelijke landen in de eurozone. Zuid bestaat uit Griekenland, Italië, Portugal en Spanje, en Noord wordt vertegenwoordigd door België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk. De parameters voor Noord en Zuid worden afzonderlijk geschat om de heterogeniteit tussen deze twee regio's zo goed mogelijk weer te geven en de schatting vindt plaats op basis van 21 macro-economische tijdreeksen. Het model sluit goed aan bij de werkelijkheid, aangezien de simulaties met het geschatte model niet veel afwijken van de geobserveerde tijdreeksen, zie Verstegen en Meijdam (2016).

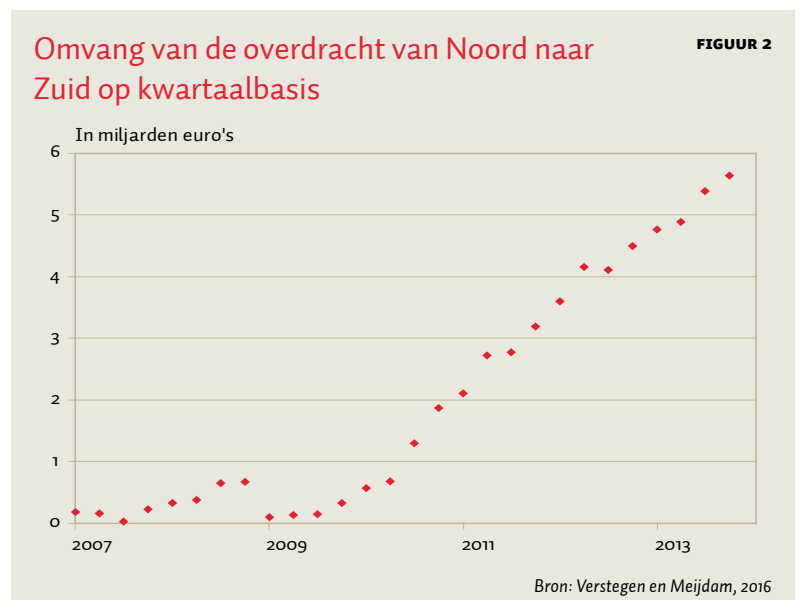
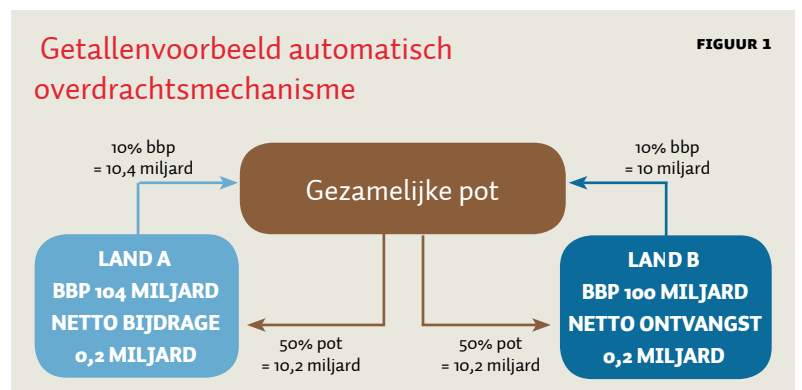
OVERDRACHTSMECHANISME TIJDENS DE CRISIS

Het geschatte DSGE-model wordt gebruikt om de effectiviteit van een automatisch overdrachtsmechanisme te analyseren wanneer dit net voor de financiële crisis zou zijn ingevoerd. We simuleren de hypothetische introductie van dit systeem in 2007 om zo een antwoord te vinden op de vraag wat het betekend zou hebben voor de landen binnen de EMU tijdens de crisis. Bij het startpunt in 2007 is de

overdracht nog nul, en vanaf dan ontvangt Zuid meer uit de gezamenlijke pot dan het betaalt, omdat de economische groei in Zuid lager is dan die in Noord.

Door de overdracht zal de overheidsschuld in het zuiden dalen, waardoor de overheid de belastingvoeten op consumptie, arbeidsinkomen en kapitaalinkomen kan verlagen. De lagere belasting op consumptie leidt tot een stijging van de totale consumptie in de zuidelijke regio. Door de lagere belasting op arbeidsinkomen stijgen de nettolonen en zal ook het arbeidsaanbod stijgen. Hierdoor gaat de productie van zowel verhandelbare als niet-verhandelbare goederen omhoog, dus het totale bbp zal stijgen na introductie van het overdrachtsmechanisme. In het noorden gebeurt het tegenovergestelde: de te betalen overdracht zorgt voor een hogere staatsschuld, waardoor de belastingvoeten stijgen, en consumptie, arbeidsaanbod en het bbp dalen. De introductie van een overdrachtsmechanisme zou dus hebben geholpen om de effecten van de financiële crisis in de zuidelijke landen te dempen.

De grootte van de overdracht per kwartaal is terug te vinden in figuur 2. De gemiddelde jaarlijkse overdracht is ongeveer acht miljard euro. Dit zou 0,14 procent van het bbp in Noord zijn geweest en 0,31 procent van het zuidelijke bbp. Voor Nederland zou dit een betaling van gemiddeld 888 miljoen euro per jaar hebben betekend. Evenals de gemiddelde en maximale grootte van de overdracht staan ook



de effecten op de belangrijkste macro-economische variabelen vermeld in tabel 1. Naast het gemiddelde effect over de periode 2007–2013 bekijken we de periode waarin het effect van de overdracht het grootst is. Consumptie in het zuiden zou gemiddeld 0,31 procent hoger zijn geweest bij een introductie van het overdrachtsmechanisme. Het maximale effect van de overdracht is zelfs 0,49 procent voor Zuid. De effecten op het bbp en de investeringen zijn gemiddeld kleiner. Voor de noordelijke regio heeft het mechanisme een negatief effect op deze variabelen; dit negatieve effect is echter kleiner dan het positieve effect voor het zuiden. Ten opzichte van de consumptie is het maximale effect voor de

investerings groter omdat investeringen volatieler zijn.

Om de impact van het overdrachtsmechanisme op de welvaart van consumenten te schatten, gebruiken we een maatstaf die aangeeft hoe consumptie aangepast zou moeten worden om hetzelfde nutsniveau als zonder overdrachtsmechanisme te bereiken, de zogenaamde consumptie-equivalent-methode van Lucas (2003). In Noord zou de welvaart gedaald zijn met 3,02 procent. Dat betekent dat de noordelijke landen met het overdrachtsmechanisme 29,3 miljard euro hadden moeten krijgen om hetzelfde nutsniveau te bereiken als zonder het overdrachtsmechanisme. Welvaart in de zuidelijke regio zou gestegen zijn met 3,48 procent, oftewel 16,5 miljard euro, zie tabel 2. Vanwege de omvang van Noord ten opzichte van Zuid liggen de welvaartsverschillen dicht bij elkaar wanneer het gaat om het welvaartseffect per persoon. Per persoon is het welvaartsverlies in Noord 153 euro, terwijl de welvaartswinst per persoon in Zuid 132 euro is. Deze welvaartseffecten zijn voornamelijk afkomstig van de toename van de variantie van consumptie en arbeidsaanbod in Noord, en de afname van beide in Zuid. In absolute zin is het welvaartsverlies van Noord dus groter dan de welvaartswinst van Zuid. De optimale grootte van de overdrachten zal echter afhangen van de doelstelling van Europese beleidsmakers. Als het minimaliseren van de (gewogen) volatiliteit van consumptie de doelstelling is, dan is de gewenste overdracht zelfs groter dan die in deze simulaties.

Gedurende de afgelopen crisis zou dit overdrachtsmechanisme dus voordelig hebben uitgekapt voor de zuidelijke landen en onvoordelig voor de noordelijke landen. Veel hangt hierbij af van het startjaar. Als dit mechanisme was ingevoerd in 2000, zou het noorden eerst bijna tien jaar lang netto-ontvanger zijn geweest.

VERWACHTINGEN VOOR DE TOEKOMST

Om te beoordelen of een overdrachtsmechanisme daadwerkelijk iets toevoegt, moet echter de vraag beantwoord worden of een overdrachtsmechanisme voor beide regio's gunstig is voor de toekomst. Zonder duidelijke ex ante voordelen van dit systeem voor beide regio's is er geen gemeenschappelijke basis voor zo'n initiatief. Hiertoe is het model vijftig jaar de toekomst in gesimuleerd. In elke periode kunnen er in zowel Noord als Zuid willekeurige

Gevolgen van het overdrachtsmechanisme tijdens de crisis

TABEL 1

	Gemiddelde 2007–2013		Maximum in 2007–2013	
	Noord	Zuid	Noord	Zuid
Overdracht (in procent bbp)	-0,14	+0,31	-0,39	+0,87
Bbp (in procenten)	-0,09	+0,16	-0,26	+0,50
Consumptie (in procenten)	-0,19	+0,31	-0,27	+0,49
Investerings (in procenten)	-0,18	+0,22	-0,45	+0,80

Bron: Versteegen en Meijdam, 2016

Model

KADER 1

Het DSGE-model voor de EMU bestaat in totaal uit zeven blokken. Iedere regio heeft drie blokken: voor huishoudens, bedrijven en de overheid – dus voor twee regio's totaal zes blokken. Het zevende blok van dit model is de centrale bank van de muntunie.

De eerste twee blokken beschrijven de nutsoptimaliserende huishoudens: een blok voor Noord en een blok voor Zuid. Huishoudens zijn de aanbieders van arbeid en kapitaal en consumeren zowel binnenlandse als buitenlandse producten. Voor huishoudens is er geen mogelijkheid om private schulden op te bouwen. Er is geen migratie tussen regio's, de productiefactor arbeid is niet mobiel terwijl kapitaal wel mobiel is. De welvaartsmaatstaf die wij gebruiken om de welvaartseffecten van een overdrachtsmechanisme te analyseren, is gebaseerd op het nut van huishoudens dat positief afhankelijk is van de consumptiebundel en negatief afhankelijk is van de geleverde arbeid.

Blok drie en vier worden gevormd door de bedrijven in Noord en Zuid. Zij produceren verhandelbare en niet-verhandelbare goederen. De prijzen en lonen in beide economieën zijn rigide, niet alle huishoudens en bedrijven zijn in staat om elke periode hun loon of prijs optimaal te bepalen. Er is vrije internationale handel tussen de twee regio's.

De overheden van Noord en Zuid van beide regio's zitten in het vijfde respectievelijk het zesde blok van het DSGE-model. De uitgebreide overheidssector in dit model is innovatief ten opzichte van eerdere DSGE-modellen. Zij innen belastingen op consumptie, arbeids- en kapitaalinkomen. Deze inkomsten geven zij uit aan niet-verhandelbare goederen, uitkeringen aan huishoudens en rente op de staatsschuld. De overheden bouwen schuld op wanneer de totale belastinginkomsten lager zijn dan de totale uitgaven. Belastingvoeten en overheidsuitgaven reageren op overheidsschuld en op de economische situatie, de mate waarin, kan verschillen per regio.

Het zevende (laatste) blok beschrijft het monetair beleid, dat wordt gevoerd door de gezamenlijk centrale bank. De centrale bank bepaalt de rentevoet, rekening houdend met inflatie en de outputgap in de gehele muntunie.

Welvaartseffecten van het overdrachtsmechanisme

TABEL 2

	In procenten	Consumptie-equivalent
Tijdens de crisis (2007–2013)		
Noord	-3,02	-29,3 miljard euro
Zuid	+3,48	+16,5 miljard euro
Verwachtingen voor de toekomst		
Noord	+2,37	+23,0 miljard euro
Zuid	+3,08	+14,6 miljard euro

Bron: Versteegen en Meijdam, 2016

schokken met betrekking tot productiviteit of het investeringsrendement plaatsvinden, waarbij de verdeling van de schokken is afgeleid van de geschatte verdeling voor beide regio's over de periode 2000–2013. Een overdrachtsmechanisme zal als waardevol worden beschouwd als het naar verwachting leidt tot een hogere welvaart in beide regio's.

De resultaten over 10.000 simulaties laten zien dat een overdrachtsmechanisme zou hebben geleid tot een gemiddelde stijging van de welvaart van 2,37 procent in het noorden en 3,08 procent in het zuiden van de EMU. Dit is equivalent aan een stijging van de welvaart van 23 miljard euro in Noord en van 14,6 miljard in Zuid. Dit is 119 euro voor iedere Noord-Europeaan en 114 euro voor iedere Zuid-Europeaan. Een overdrachtsmechanisme kan dus voor de toekomst gunstig zijn voor zowel Noord als Zuid.

Naast de welvaartsbaten is ook de richting van de overdracht tijdens de gesimuleerde periode van belang. Een lidstaat zal niet willen deelnemen aan een overdrachtsmechanisme als de mogelijkheid bestaat dat hij meestal of altijd netto zal moeten bijdragen. In geen van de 10.000 simulaties komt het echter voor dat de overdracht enkel één richting op gaat gedurende een periode van vijftig jaar. Bovendien is de kans dat het noorden een overdracht ontvangt van het zuiden ongeveer even groot als de kans dat Noord een overdracht moet betalen. In de simulaties komt de overdracht in gemiddeld 48,1 procent van de perioden in Noord terecht en in 51,9 procent van de perioden in Zuid. Het ontwerp van dit overdrachtsmechanisme zorgt er dus voor dat er van tevoren geen duidelijke winnaars of verliezers zijn.

CONCLUSIE EN BELEIDSIMPLICATIES

De recente economische crisis heeft duidelijk aangetoond dat de Economische en Monetaire Unie enkele elementen mist die nodig zijn voor een goedwerkende eurozone. Een automatisch overdrachtsmechanisme tussen lidstaten van de EMU zou een stap in de richting van een succesvolle muntunie kunnen zijn. Deze analyse laat zien hoe dit mechanisme belangrijke economische variabelen en welvaart in de eurozone beïnvloedt (zowel in het verleden als in de toekomst). Tijdens de financiële crisis zou een automatisch overdrachtsmechanisme effectief zijn geweest in het stabiliseren van de economie in Zuid-Europa. Het welvaartsverlies voor het noorden zou in de afgelopen periode in absolute termen daarentegen groter zijn geweest dan de welvaartswinst voor het zuiden.

Het lijkt echter niet verstandig om de beslissing om wel of geen overdrachtsmechanisme te introduceren te baseren op de gevolgen daarvan in een korte, specifieke peri-

ode in het recente verleden. Men kan beter kijken in hoeverre van een overdrachtsmechanisme verwacht wordt dat het welvaartswinsten voor alle lidstaten kan opleveren in de toekomst. Simulaties van willekeurige schokken tonen aan dat dit overdrachtsmechanisme tot welvaartswinsten van 2,37 en 3,08 procent leidt in respectievelijk het noorden en het zuiden van de eurozone. Ook is het belangrijk dat het niet altijd dezelfde landen zullen zijn die netto zullen moeten bijdragen. Het ontwerp van het overdrachtsmechanisme voldoet hieraan, er zijn vooraf namelijk geen duidelijke winnaars of verliezers. Simulaties voor de toekomst laten zien dat de overdracht in 10.000 simulaties geen enkele keer slechts in één richting gaat. Tevens blijkt dat beide regio's een gelijke kans hebben om de overdracht te ontvangen. De te betalen of te ontvangen overdracht hangt af van de relatieve groeivoet van het bbp waardoor bovendien moreel gevaar zo veel mogelijk geëlimineerd wordt.

Dit automatisch overdrachtsmechanisme kan bijdragen aan de bereidheid van EMU-lidstaten om te komen tot een gezamenlijk begrotingsbeleid. Het voldoet aan de eisen die lidstaten zullen hebben bij de introductie van zo'n systeem, namelijk dat het niet zal leiden tot een voortdurende herverdeling binnen de eurozone, en dat het tot welvaartswinsten voor alle lidstaten zal leiden.

LITERATUUR

- Asdrubali, P., B.E. Sorensen en O. Yosha (1996) Channels of interstate risk sharing: United States 1963–1990. *The Quarterly Journal of Economics*, 111(4), 1081–1100.
- Beetsma, R. en A. Bovenberg (2001) The optimality of a monetary union without a fiscal union. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(2), 179–204.
- Evers, M.P. (2015) Fiscal federalism and monetary unions: a quantitative assessment. *Journal of International Economics*, 97(1), 59–75.
- Gali, J. en T. Monacelli (2008) Optimal monetary and fiscal policy in a currency union. *Journal of International Economics*, 76(1), 116–132.
- Lucas, R.E. (2003) Macroeconomic priorities. *American Economic Review*, 93(1), 1–14.
- Smets, F. en R. Wouters (2003) An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the euro area. *Journal of the European Economic Association*, 1(5), 1123–1175.
- Van Rompuy, H. (2012) Towards a genuine economic and monetary union: report by the President of the European Council. *Technical Report June*.
- Verstegen, L.H.W. en A.C. Meijdam (2016) *The effectiveness of a fiscal transfer mechanism in a monetary union: a DSGE model for the euro area*. Werkdocument aan Tilburg University.

In het kort

- ▶ De EMU ontbeert mechanismen waarmee de Europese economie zich kan stabiliseren
- ▶ Een automatisch overdrachtsmechanisme kan hierbij behulpzaam zijn
- ▶ Moreel gevaar kan worden beperkt door de omvang van overdracht te baseren op economische groei