



Stabilisatie door de markt

Auteur(s):

Bovenberg, A.L.
CentER en Ocfab.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4195, pagina 203, 19 maart 1999

Rubriek:

Prikkel

Trefwoord(en):

eu, emu

In de EMU verliezen landen het monetaire instrument om asymmetrische schokken op te vangen. Met name Amerikaanse economen pleiten daarom voor het centraliseren van het budgettaire beleid op Europees niveau. Op die manier dragen overdrachten tussen landen bij aan het stabiliseren van asymmetrische schokken. Anderen verkiezen een Europees stabilisatiefonds dat middelen sluipt van landen die profiteren van een hoogconjunctuur naar landen die lijden onder een laagconjunctuur.

Dergelijke voorstellen voor Europese verzekeringsmechanismen zijn ongewenst. Efficiënte verzekeringsmechanismen vereisen complexe contracten om het morele gevaar te bestrijden. Zulke contracten, die de bewegingsruimte voor de Europese lidstaten beperken, zijn niet afdwingbaar zolang landen soevereiniteit over hun beleid behouden. Zonder meer democratische legitimatie op Europees niveau kan het opgeven van die soevereiniteit niet aan de orde zijn. Zolang het democratische gat in Europa blijft bestaan kunnen landen zich daarom niet geloofwaardig binden aan contracten die hun beslissingsruimte beperken.

Het bestrijden van het morele gevaar vereist ook transparantie. Die transparantie ontbreekt - en niet alleen in Brussel. Verzekeringssolidariteit vereist dat de Europese landen meer van elkaar weten. Alleen dan kan het vertrouwen groeien dat nodig is voor onderlinge overdrachten. Zolang de burgers van het ene Europese land zich onvoldoende verbonden voelen met de andere burgers is een verzekeringsmechanisme op Europees niveau een luchtkasteel.

Gelukkig kan de marktsector een belangrijke rol spelen bij het stabiliseren van asymmetrische schokken. Evenals bij andere publieke taken zal de overheid ook bij het stabiliseren van de economie meer 'presterende' taken moeten overlaten aan de particuliere sector. Actieve publieke stabilisatie is vaak contraproductief omdat het aanpassingen in de particuliere sector vertraagt. Zo wordt de economie minder in plaats van meer schokbestendig. Wel is er voor de overheid een belangrijke ordenende taak.

Met name een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt kan een belangrijke rol spelen bij het stabiliseren van asymmetrische schokken. Zo absorbeert de kapitaalmarkt in de Verenigde Staten meer dan de helft van de asymmetrische schokken die de individuele staten treffen¹. De kapitaalmarkt absorbeert schokken vooral op twee manieren. Particulieren kunnen hun consumptie op peil houden als de inkomens in de eigen regio tijdelijk dalen door te lenen of in te teren op vermogen. Daarnaast kunnen ze zich indekken tegen negatieve schokken in de eigen regio door hun portfolio's te diversifiëren over verschillende regio's. Vooral het tweede kanaal is in de VS belangrijk. In een geïntegreerde kapitaalmarkt kunnen risico's goed worden gespreid en komen de overblijvende risico's terecht bij degenen die de risico's het beste kunnen dragen.

Er is veel geschreven over de invloed van monetaire integratie op het belang van asymmetrische schokken. Asymmetrische vraagschokken nemen af omdat financiële en monetaire schokken die voortvloeien een uiteenlopend monetair beleid wegvallen. Daar staat tegenover dat asymmetrische aanbodschokken aan belang kunnen winnen. In een geïntegreerde markt specialiseren landen zich immers meer omdat ze hun comparatieve voordelen beter kunnen uitbuiten. Europese integratie resulteert zo in meer diversiteit in plaats van meer eenheidsworst. Hierdoor worden individuele landen kwetsbaarder voor asymmetrische schokken.

Vanuit de optiek van publieke stabilisatie door monetair beleid zijn asymmetrische schokken binnen de EMU een vloek. Voor particuliere stabilisatie door de kapitaalmarkt, daarentegen, zijn ze een zegen. Deze schokken kunnen namelijk worden weggediversifieerd. Naarmate landen meer van elkaar verschillen hebben ze meer te winnen bij onderlinge ruil. Dat geldt ook voor handel in risico op de kapitaalmarkt.

Op het terrein van de kapitaalmarkt (maar ook de arbeidsmarkt) is er nog veel werk aan de Europese winkel. In de aanloop naar de EMU hebben de landen terecht veel nadruk gelegd op budgettaire consolidatie. Daarbij is het belang van het opruimen van barrières voor een geïntegreerde kapitaalmarkt (o.a. door coördinatie van toezicht) en het creëren van flexibele instituties op de arbeidsmarkt helaas ondergesneeuwd. Hopelijk breekt er snel een lentezonnetje door!

Zonder goede mechanismen voor het opvangen van schokken zal de druk op de Europese Centrale Bank toenemen om de pijnstillers van een ruim monetair beleid toe te dienen. Belangrijker is nog dat ook de steun van de Europese bevolking voor een gedisciplineerd financieel-economisch beleid op het spel komt te staan. In een democratisch Europa zal de ECB een beleid gericht op prijsstabiliteit alleen goed kunnen uitvoeren als monetaire discipline steun geniet onder de bevolking. Alleen die steun maakt het 'contract' van Maastricht afdwingbaar. Het experiment van een monetaire unie zonder een politieke unie blijft een spannend avontuur

1 P. Asdrubali, B. Sorensen en O. Yosha, Channels of interstate risk sharing: United States 1963 -1990, *Quarterly Journal of Economics*, 1996, blz 1081-1110.

Copyright © 1999 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)