



Hoe onevenwichten aanpakken in de muntunie

2013 / 38

24/10/2013



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING



Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

De laatste jaren is er vooral veel aandacht gegaan naar de problemen in Zuid-Europa. Een typisch boom-bustverhaal waarbij de bomen niet steeds tot in de hemel kunnen blijven groeien. We spreken echter van een meer systemische crisis in Europa omdat hij niet enkel te maken heeft met de kredietcyclus maar ook vervlochten is met de diepe weeffouten van de muntunie. Bij het opnemen van een nieuw lid van een muntunie moet immers de vraag gesteld worden of die lidstaat wel in staat is om dezelfde munt te dragen als de andere leden. De voorbije jaren was er met de regelmaat van de klok een Europese leider die zich outte door toe te geven dat hij van meet af aan besepte dat je de muntunie moest beschouwen als een huwelijk dat enkel gesloten werd voor goede tijden en dat de mechanismen ontbraken om het boeltje in slechte tijden bij elkaar te houden. Die politici rekenden er op dat als het euoproject in zwaar weer zou komen, er op dat ogenblik snel een politieke bovenbouw tot stand kon komen.

Finaal blijven we zitten met het probleem van een eenheidsworst (one size fits all) waarbij het rentebeleid van de ECB als een keurslijf is dat voor sommige lidstaten te stringent is terwijl te los voor anderen. Voor de crisis kampten Ierland en Spanje met inflatiecijfers die dubbel zo hoog lagen dan elders, waardoor ze genoten van een

“

Het kan voor het macrobeheer van de onevenwichten over heel de muntunie erg belangrijk zijn dat Duitsland omwille van zijn interne discussie de rest van Europa nu de weg toont.

”

negatieve reële rente zodat de vastgoedprijzen daar uit de pan swingden. Dit had bijvoorbeeld tot gevolg dat de residentiële constructie er ongehoorde proporties aannam (tot 20 procent van de Spaanse bevolking werkte in de bouwsector). Wanneer de onvermijdelijke correctie kwam, werd het land dan ook door een extreem zware recessie getroffen. Muntunies waarbij onvoldoende correctiemechanismen om met dergelijke asymmetrische schokken om te gaan,

stevenen af op de ene na de andere schok. Nu focust iedereen op de catastrofe in het zuiden van Europa met torenhoge werkloosheid en ontsporende schuld. De rente ligt er voor hen inderdaad op dit moment veel te hoog (economische modellen gaan tot een rente die zes (!) procent lager zou moeten liggen om de Griekse en Spaanse economie niet te fnuiken). De Europese Centrale Bank probeert haar beleid wel te accommoderen door de rente laag te houden maar wordt geconfronteerd met de economische spagaat eigen aan onvolmaakte muntunies. De rente ligt voor het zuiden momenteel dan wel veel te hoog, voor Duitsland dient de rente gemakkelijk enkele procentpunten hoger te liggen om de economie niet te oververhitten.

Het stond in de sterren geschreven dat wanneer de klap kwam voor het Zuiden en het beleid daar zich enigszins aanpast, dit dan weer problemen oplevert voor sterke economieën in het Noorden. Dit is dan ook wat er op dit moment gebeurt. Terwijl kritische economen het al langer in de mot houden, waarschuwt de Duitse Bundesbank nu ook officieel voor te sterke stijging van de woningprijzen in nogal wat Duitse steden. De centrale bank maakt er

gewag van een overwaardering van het vastgoed van 20%.

Het macroprudentieel beleid om tegen de wind te leunen en excessen op tijd te bestrijden was voor de crisis in Zuid-Europa sterk onderontwikkeld. De Duitse Bundesbank heeft het echter sinds lang in haar DNA om de ogen niet te sluiten voor feestjes die uit de hand dreigen te lopen. Alleen heeft ze niet meer dezelfde instrumenten van vroeger om in te grijpen. Het worden dus nog spannende discussies binnen de Raad van Bestuur van de Europese Centrale bank. Het goede nieuws is dat er een uitweg is voor een lidstaat om haar oververhitte woningmarkt af te koelen zonder het centrale rentetarif van de eurozone te moeten wijzigen. Wij pleitten al eerder voor het besef dat als je naast inflatie ook excessen in specifieke markten wil bestrijden je ook meer dan één instrument nodig hebt om dit te bewerkstelligen. Dit kan bijvoorbeeld door commerciële banken aan te zetten hogere eigen inbreng te eisen bij investeerders. Nog een meer directe weg voor de centrale bank is gewone banken hogere kapitaalbuffers op te leggen voor vastgoedleningen. Terwijl iedereen de logica van dit voorstel inziet, verzinnen belanghebbenden al te gemakkelijk praktische excuses om het toch maar niet te doen. In dat opzicht kan het voor het macrobeheer van de onevenwichten over heel de muntunie erg belangrijk zijn dat Duitsland omwille van zijn interne discussie de rest van Europa nu de weg toont.

Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

Docent American Economy aan de Ugent

Voor duurzame economische
groei en sociale bescherming



ONAFHANKELIJKE DENKTANK

KLARE IDEEËN, KLAAR VOOR ACTIE

Itinera Institute VZW

Leopold II Laan 184d B-1080 Brussel

T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

info@itinerainstitute.org

www.itinerainstitute.org

Verantwoordelijke uitgever: Marc De Vos, Directeur