



Centraal Planbureau

EMU: op huwelijkse voorwaarden

Casper van Ewijk

*CPB / Universiteit van Amsterdam*

Presentatie voor congres  
'Op weg naar een houdbare EMU'

*Rijksacademie 29 april 2011*

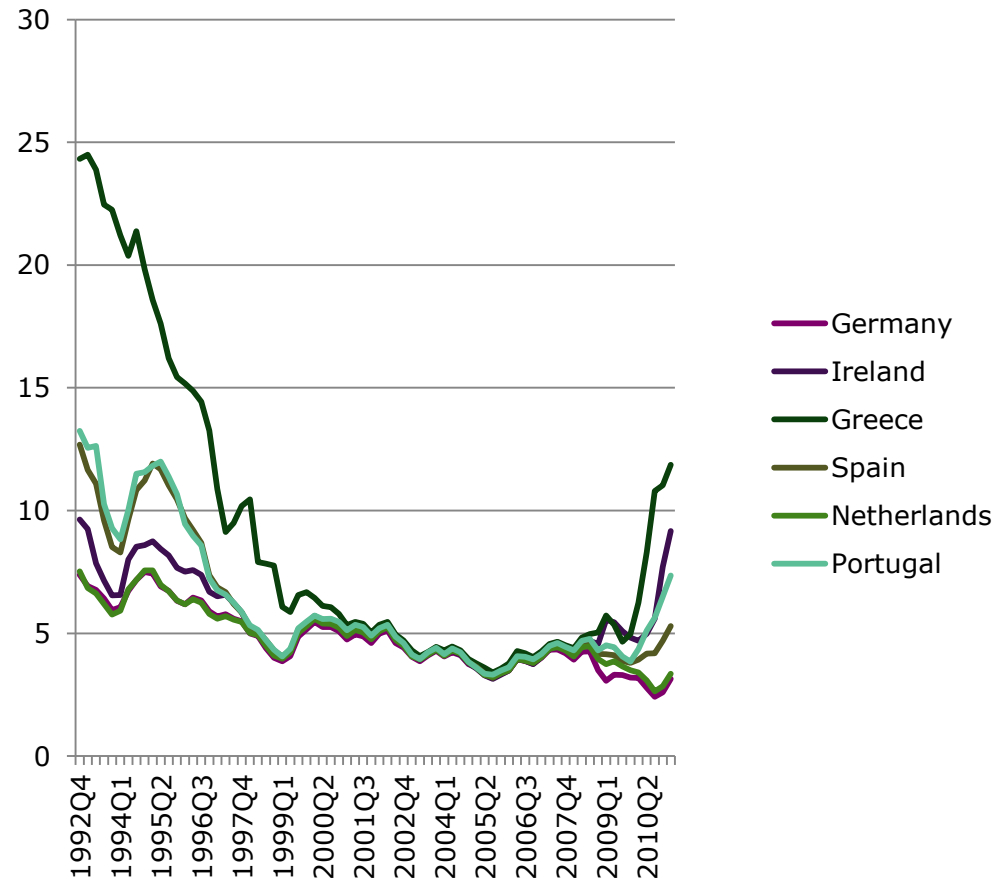
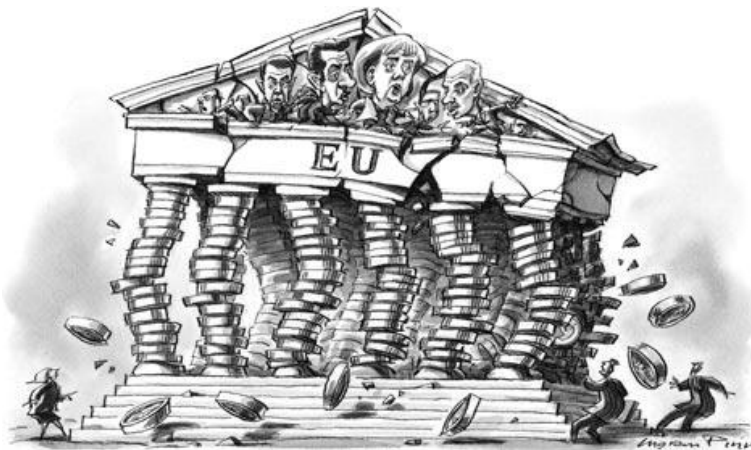


# Lang leve de EMU!

- Bankencrisis als test: EMU geslaagd!
  - stabiele wisselkoersen
  - stabiliteitspact heeft gewerkt
  - schok uit onverwachte hoek: financiële sector
  
- maar moet worden versterkt

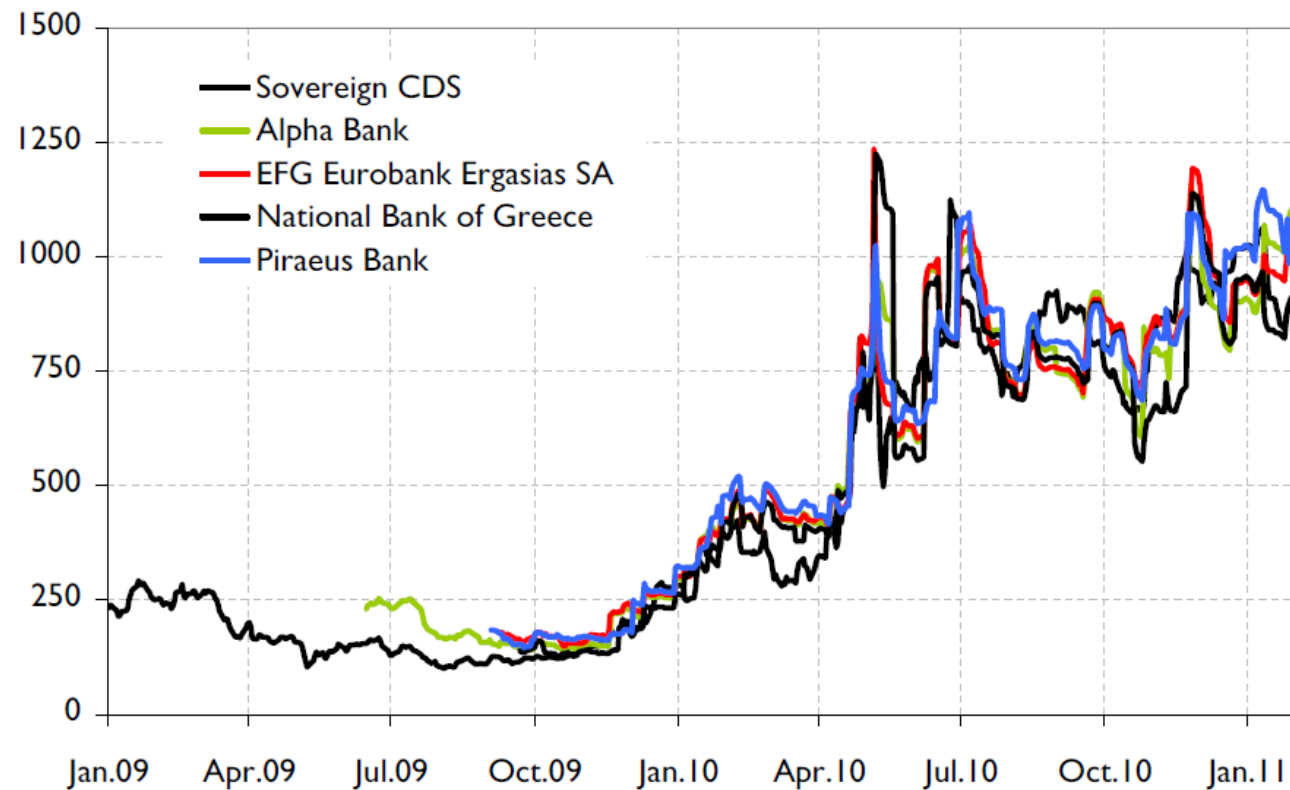


# Van bankencrisis naar debt crisis, en weer terug..



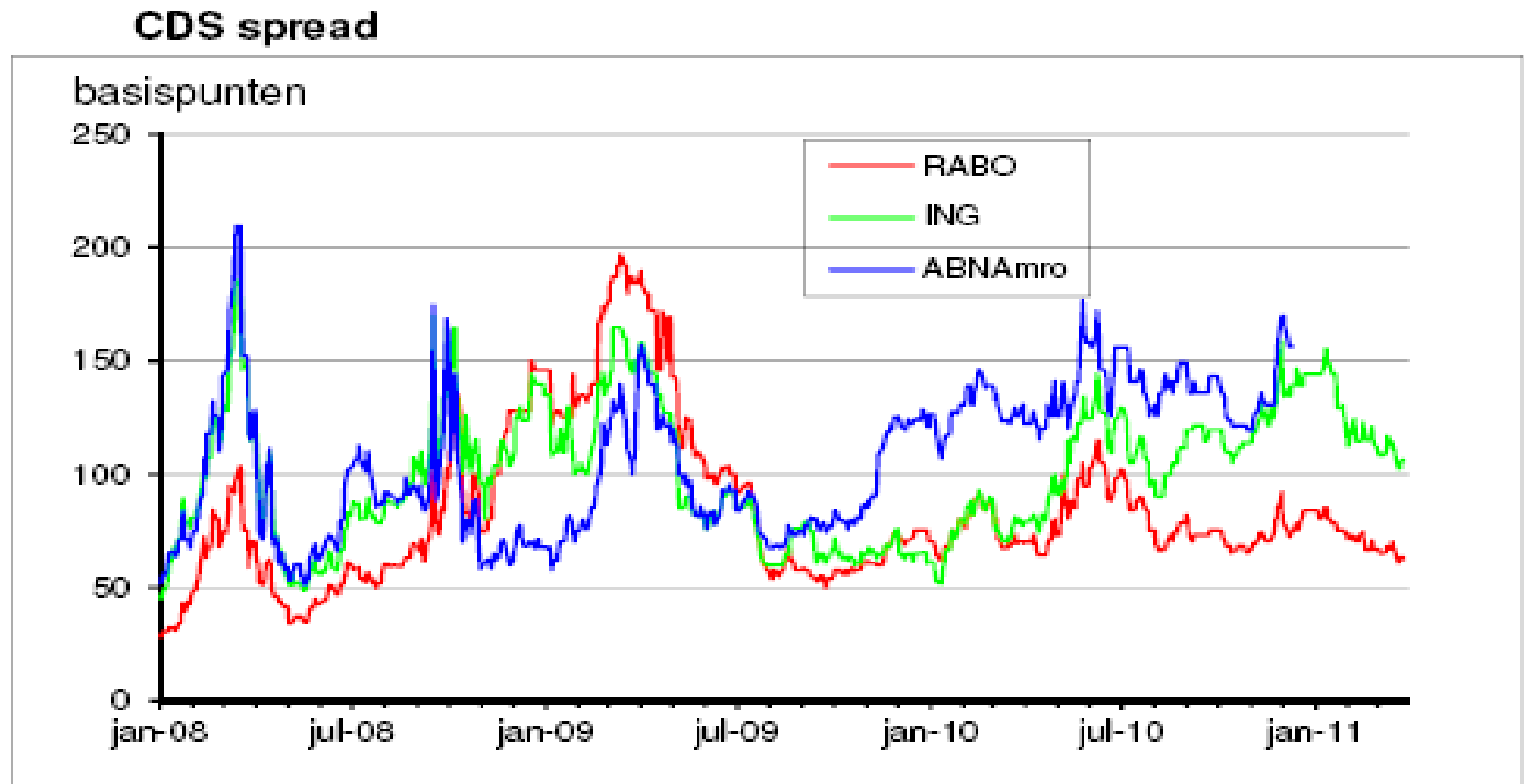


# Met opnieuw weerslag op banken





# Ook de banken in Nederland, maar beperkt





## Risico Nederlandse staat

	Potentieel			Gecommitteerd		
	Gezamenlijk (mld euro)	Nederland (%)	Nederland (mld euro)	Gezamenlijk (mld euro)	Nederland (%)	Nederland (mld euro)
Bilaterale lening Griekenland	80	5,9% <sup>a</sup>	4,7	80	5,9% <sup>a</sup>	4,7
IMF	250	2,7% <sup>b</sup>	6,9			
waarvan voor Griekenland				30	2,7% <sup>b</sup>	0,8
waarvan voor Ierland				22,5	2,7% <sup>b</sup>	0,6
EFSF	440	6,0% <sup>c</sup>	26			
waarvan voor Ierland				17,5	6,0% <sup>c</sup>	1,0
EFSF AAA-achtervanggarantie			24			
EFSM	60	4,7% <sup>d</sup>	2,8			
waarvan voor Ierland				22,5	4,7% <sup>d</sup>	1,1
ECB: directe aankopen	77,5 <sup>e</sup>	6,0% <sup>c</sup>	4,6 <sup>e</sup>	77,5	6,0% <sup>c</sup>	4,6
ECB: repos met onderpand probleemlanden	pm	6,0% <sup>c</sup>	pm	pm	6,0% <sup>c</sup>	pm
Maximale blootstelling	907		69,0	249,5		13,4



## Schuldencrisis en betalingsbalans: niet zo simpel

	Handelsbalans (% bbp)	
	2006	2010
Ierland	-3,6	-0,3
Griekenland	-11,3	-10,5
Spanje	-9,0	-5,5
Portugal	-10,7	-10,3
Duitsland	6,4	5,1
Nederland	9,3	5,3

- Pro
  - interne markt van diensten
  - kapitaalstroom naar nieuwe markten
- Con?
  - te goedkoop kapitaal naar zuidelijke landen
  - (pensioen)kapitaal op zoek naar rendement
- NB fundamentals?
  - maak onderscheid tussen sovereign en private debt



# Theorie van de monetaire unie

- Traditioneel
  - 'verzekeren van asymmetrische schokken' vanwege ontbreken wisselkoersinstrument
    - door budgettaire transfers
    - hoe overtuigend? Alternatief: flexibele arbeidsmarkt
    - verzekeren ook zonder monetaire unie nuttig, maar politiek moeilijk (zie NL, Finland etc)
  - SGP vanwege moral hazard
    - meeliften op reputatie van Duitsland (lage rente)
    - landen kunnen gaan rekenen op 'bail out'  
via inflatie of direct
    - hoe overtuigend? Alternatief: nationale waarborgen





## Lessen van de banken/schuldencrisis

- Schok uit onverwachte hoek
  - spillover in de vorm van exposure van zwakke nationale bankensector dwingt tot ingrijpen
  - te grote risico's in andere landen genomen (?)  
ca. 50 % in buitenlandse handen
- Kern van het probleem
  - toezicht / governance van banken
- NB: niet specifiek voor monetaire unie
  - wel groter door grotere verwevenheid



## Instituties voor een houdbare EMU

- Problemen bij de kern aanpakken
- Maak (zoveel mogelijk) gebruik van marktdiscipline
  - effectiever dan politieke EU coordinatie
- Banken, banken, banken
  - herkapitalisatie
  - supervisie
  - marktwaardering activa
    - > (incl. bankenboek)
  - EU coordinatie (Basel II, III)
- En overheden
  - van schuldencrisis naar pensioencrisis?



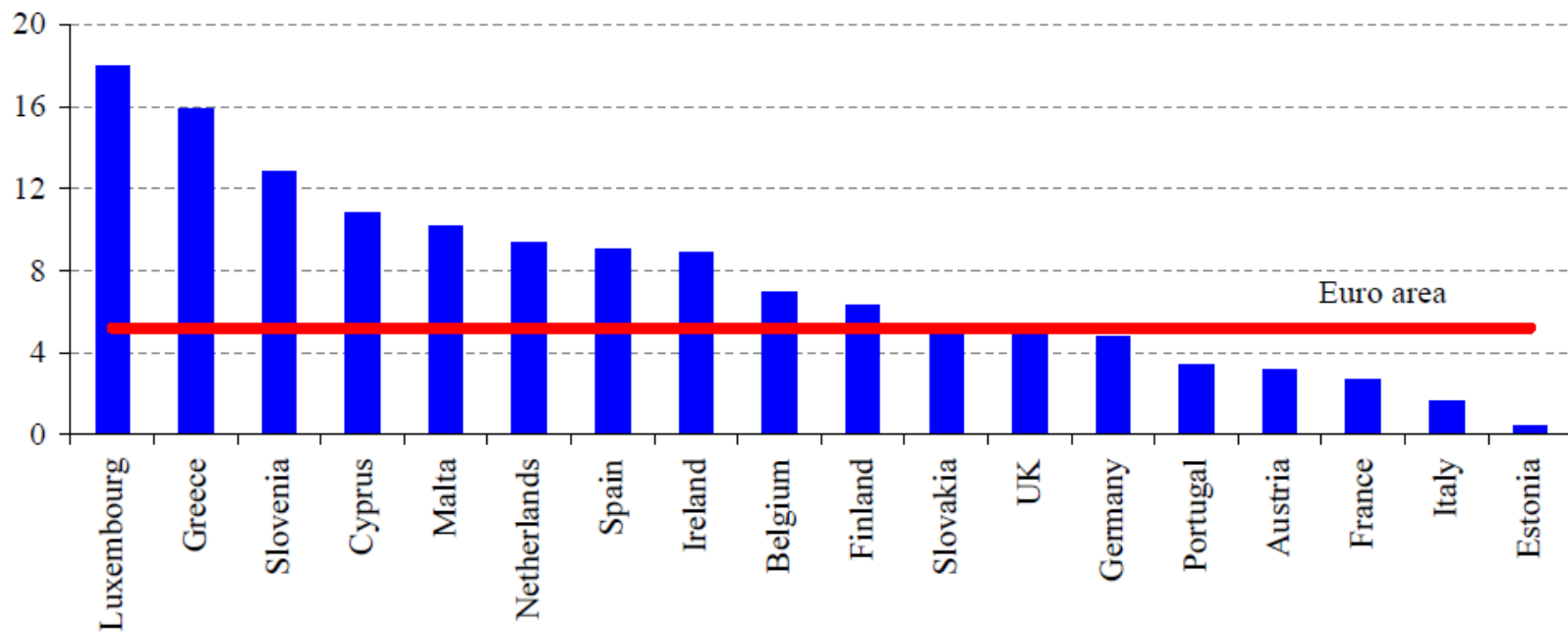
## ESM als eerste stap naar ....

- Probleem dat ESM beoogt op te lossen is niet specifiek voor EMU maar voor EU (of wereld => IMF)
- Bij vormgeving: voorkom moral hazard van landen
  - > laat (marginaal) risico in de markt
    - ESM: *preferred creditor* status
  - > maar is dat voldoende?
  - > zeker als SGP zwak blijft
- moral hazard van EU beleidsmakers
  - ESM maakt makkelijker om naar toekomst door te schuiven
  - => impliciete keuze voor verdergaande coordinatie



# En de grootste schulden liggen in de toekomst.....

**Projected change in age-related government expenditure, 2007-2060**  
(percentage points of GDP)



Source: European Commission Ageing Report 2009



*Er is nog wel wat te verbeteren aan de huwelijkse voorwaarden....*

