

Spanje en de euro: een geslaagd huwelijk?

Spanje werd hard getroffen door de financieel-economische crisis van 2008. Bijna de helft van alle jongeren was werkloos, banken dreigden failliet te gaan en de overheid werd onderwerp van speculatie op de financiële markten. Het economisch herstel is nu definitief ingezet, een ideaal moment om even terug te kijken op de fundamentele oorzaken van de economische problemen in Spanje.

Externe aanleiding

Het faillissement van de Amerikaanse bank Lehman Brothers wordt algemeen beschouwd als het symbolische startpunt van de financieel-economische crisis. Hierdoor ontstond een domino-effect waardoor ook Europese banken in financiële moeilijkheden terecht kwam. De crisis waaide dus vanuit Amerika over naar het Europese continent en meer bepaald de eurozone. In eerste instantie leek het alsof de hele Europese banken- en staatschuldencrisis het gevolg was van roekeloze praktijken in de Amerikaanse bankensector. Niets is minder waar. De ontwikkelingen in de Verenigde Staten legden de fundamentele gebreken van de eurozone pijnlijk bloot.

Geen optimale muntzone

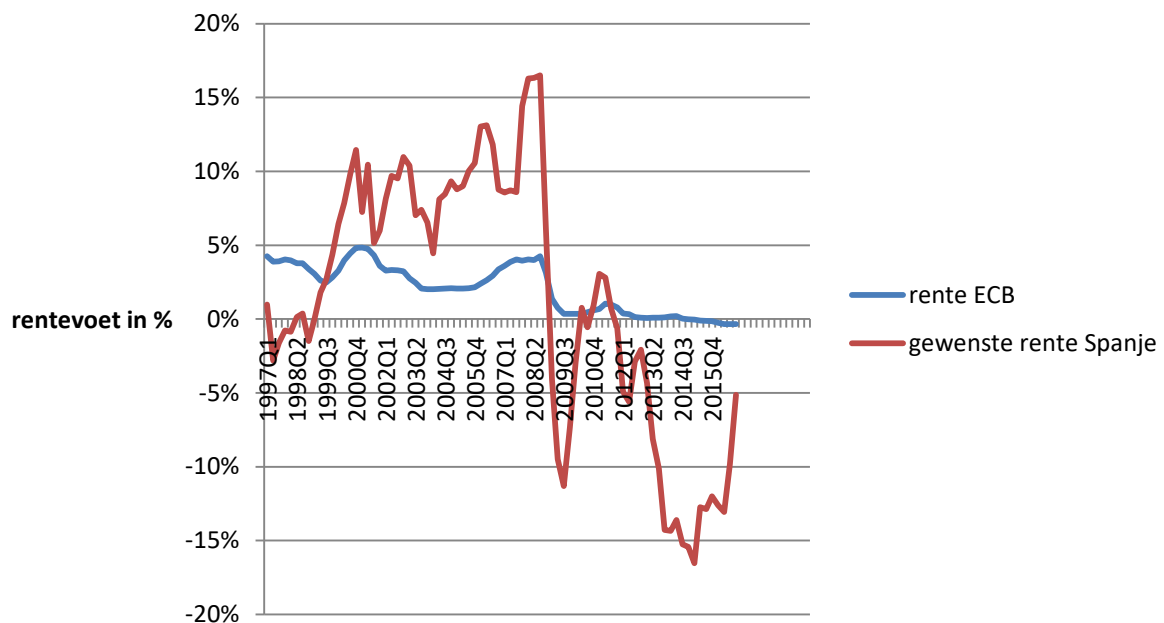
Vandaag bestaat de eurozone uit negentien landen. De eurozone is een erg divers gezelschap. Binnen de eurozone vinden asymmetrische schokken plaats. Een bepaalde economische gebeurtenis kan met andere woorden uiteenlopende invloeden hebben op de leden van de eurozone. Asymmetrische schokken leiden bijgevolg tot divergerende economische prestaties. Sommige landen kennen bijvoorbeeld een sterke economische groei, terwijl andere landen kampen met een recessie. De wisselkoers is dan een ideaal instrument om de economische prestaties van de lidstaten van de eurozone te laten convergeren. Door de oprichting van de monetaire unie viel dit correctiemechanisme echter weg, terwijl overige correctiemechanismen via de arbeidsmarkt nog onvoldoende ontwikkeld zijn.

Verlamvend effect

De ECB is verantwoordelijk voor het monetaire beleid binnen de eurozone. De ECB voert met andere woorden een one-size-fits-all-beleid, één rente voor de gehele eurozone. Deze rentevoet is echter niet altijd geschikt voor elk land afzonderlijk. De ECB bepaalt de rente voornamelijk aan de hand van inflatie in de eurozone. De beleidsmakers baseren zich dus geaggregeerde data voor de eurozone. Door asymmetrische schokken vertonen de eurozonelanden een zekere heterogeniteit op economisch vlak. De ECB houdt echter enkel rekening met het Europese belang, niet met evoluties in individuele lidstaten. Zo kan een stijging van inflatie in een bepaald land gecompenseerd worden door een daling van inflatie in een ander land. Gemiddeld gezien, op niveau van de gehele eurozone verandert er echter niets. De ECB heeft dus geen incentive om de rente aan te passen. Hierdoor is de rentevoet niet altijd aangepast aan de specifieke noden van een land. Het monetaire beleid van de ECB kan bijgevolg een destabiliserend effect hebben op de economie. Dit wordt de Walters kritiek genoemd.

Bevestiging van de Walters kritiek

Deze thesis onderzocht of het monetaire beleid van de ECB afgestemd was op de specifieke noden van de Spaanse economie tussen 1999 en 2016. Eerst werd het beleid van de ECB theoretisch gemodelleerd. Dit model gaf de gewichten weer die de ECB geeft aan inflatie en output bij het bepalen van de rente in de eurozone. De ECB baseert zich steeds op geaggregeerde data voor de gehele eurozone. Via de geschatte gewichten en specifieke data voor Spanje kon de gewenste rentevoet voor de Spaanse economie tussen 1999 en 2016 bepaald worden. De resultaten bevestigen de Walters kritiek. Onderstaande figuur illustreert de grote afwijkingen tussen de werkelijke rente en de gewenste rente voor Spanje.



In de periode tussen 1999 en 2008 was de rentevoet te laag. De lage rentevoet speelde een rol in de ontwikkeling van de Spaanse vastgoedzeepbel. De invoer van de euro leidde tot lage, soms zelfs negatieve, reële rentevoeten. Hierdoor nam de vraag naar vastgoed fors toe. De grote vraag vertaalde zich in prijsstijgingen op de vastgoedmarkt. Deze stijgende trend wakkerde de vraag verder aan. Deze vicieuze cirkel van stijgende vraag en prijzen werd doorbroken bij het uitbarsten van de financiële crisis in 2008. Er vond vervolgens een drastische correctie plaats. Op het hoogtepunt van de vastgoedbubbel was Spanje erg afhankelijk van de bouwsector, bijna een kwart van het BBP kon gelinkt worden aan vastgoedgerelateerde activiteiten. Het monetaire beleid van de ECB had dus een destabiliserend effect op de Spaanse economie.

Passieve houding ECB

De bankencrisis mondde uit in een staatsschuldencrisis. Toen banken dreigden failliet te gaan, grepen de overheden in. Door de reddingsoperaties steeg de staatsschuld van verschillende Europese landen, waaronder Spanje, spectaculair. Deze tendens ontging ook de financiële markten niet. Beleggers speculeerden op het bankroet van de Spaanse overheid. Leden van een monetaire unie zijn extra kwetsbaar voor speculatie omdat de lidstaten geen controle hebben over de ECB. Pas in 2012 keerde de rust op de financiële markten terug toen de ECB zich bereid toonde

staatsobligaties op te kopen. Door de passieve houding van de ECB kwam Spanje in een staatsschuldencrisis terecht.

Ook na 2012 verliep het economisch herstel erg moeizaam, de economische groei en inflatie bleven ruimschoots onder de vooropgestelde streefdoelen. De ECB trachtte de economische activiteit in de eurozone te stimuleren door middel van kwantitatieve versoepeling. De centrale bank koopt tot op heden massaal overheidsobligaties op. Hierdoor is de rente op staatsobligaties vandaag historisch laag. Andere financiële producten volgden dezelfde trend. De zogenaamde bazooka-strategie werpt zijn vruchten af, de economie in de eurozone trekt opnieuw aan. De ECB wachtte tot eind 2015 met het invoeren van kwantitatieve versoepeling.

Besluit

De eurozone is geen optimale muntzone, wat de taak van de ECB bemoeilijkt. De gewenste rentevoeten van de individuele landen vertonen een groot spreidstand. Het monetaire beleid van de ECB is bijgevolg niet altijd aangepast aan de economische situatie in een land. De niet-aangepaste rentevoet droeg in Spanje bij tot de vorming van een vastgoedbubbel. De euro en het eengemaakte monetaire beleid zijn dus deels verantwoordelijk voor de diepe crisis in Spanje. De heterogeniteit tussen landen zorgt er ook voor dat de ECB een passieve houding aanneemt. De passieve houding van de ECB heeft het economisch herstel in de eurozone vertraagt. Er werden reeds maatregelen getroffen om de structurele gebreken van de eurozone op te lossen, maar verdere hervormingen blijven nodig.