

EUROPA - PARLAMENTET
EUROPÄISCHES PARLAMENT
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

EUROPEAN PARLIAMENT
PARLAMENTO EUROPEO
PARLEMENT EUROPEEN

PARLAMENTO EUROPEO
EUROPEES PARLEMENT
PARLAMENTO EUROPEU



Directorate-General for Research

WORKING PAPER

ABRIDGED MULTILINGUAL EDITION

DA	Tilpasning til asymmetriske Chok <i>Sammenfatning og konklusioner</i>
DE	Absorption asymmetrischer Schocks <i>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</i>
EL	ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΣΤΙΣ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ <i>Περίληψη και συμπεράσματα</i>
EN	Adjustment to asymmetric Shocks <i>Summary and conclusions</i>
ES	Adaptación a los choques asimétricos <i>Resumen y conclusiones</i>
FI	Epäsymmetrisiin häiriöihin sopeutuminen <i>Yhteenveto ja johtopäätökset</i>
FR	Adaptation aux chocs asymétriques <i>Résumé et conclusions</i>
IT	L'adeguamento a shock asimmetrici <i>Sintesi e conclusioni</i>
NL	Aanpassing aan asymmetrische schokken <i>Samenvatting en conclusies</i>
PT	O reajustamento aos choques assimétricos <i>Síntese e conclusões</i>
SV	Anpassning till asymmetriska chocker <i>Sammanfattning och slutsatser</i>

Economic Affairs Series
ECON 104 A XX

The original working paper, ECON 104, is published in EN and DE.

At the end of this document you will find a full list of recent Economic Affairs Series Publications.

PUBLISHER: European Parliament
L - 2929 Luxembourg

AUTHOR: Ben Patterson and Simona Amati

EDITOR: Ben Patterson
Directorate General for Research
Economic, Monetary and Budgetary Affairs Division
Tel.: (00352) 4300-24114
Fax: (00352) 4300-27721
E-Mail: GPATTERSON
Internet: gpatterson@europarl.eu.int

The opinions expressed in this working paper are those of the author and do not necessarily reflect the position of the European Parliament.

Reproduction and translation of this publications are authorised, except for commercial purposes, provided that the source is acknowledged and that the publisher is informed in advance and supplied with a copy.

Manuscript completed in September 1998.

EUROPA - PARLAMENTET
EUROPAISCHES PARLAMENT
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

EUROPEAN PARLIAMENT
PARLAMENTO EUROPEO
PARLEMENT EUROPEEN

PARLAMENTO EUROPEO
EUROPEES PARLEMENT
PARLAMENTO EUROPEU



Directorate-General for Research

WORKING PAPER

ABRIDGED MULTILINGUAL EDITION

DA	Tilpasning til Asymmetriske Chok <i>Sammenfatning og konklusioner</i>
DE	Absorption asymmetrischer Schocks <i>Zusammenfassung und Schlussfolgerungen</i>
EL	ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΣΤΙΣ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ <i>Περίληψη και συμπεράσματα</i>
EN	Adjustment to asymmetric Shocks <i>Summary and conclusions</i>
ES	Adaptación a los choques asimétricos <i>Resumen y conclusiones</i>
FI	Epäsymmetrisiin häiriöihin sopeutuminen <i>Yhteenveto ja johtopäätökset</i>
FR	Adaptation aux chocs asymétriques <i>Résumé et conclusions</i>
IT	L'adeguamento a shock asimmetrici <i>Sintesi e conclusioni</i>
NL	Aanpassing aan asymmetrische schokken <i>Samenvatting en conclusies</i>
PT	O reajustamento aos choques assimétricos <i>Síntese e conclusões</i>
SV	Anpassning till asymmetriska chocker <i>Sammanfattning och slutsatser</i>

Economic Affairs Series

ECON 104 A XX

01-2001

TABLE OF CONTENTS

DA TILPASNING TIL ASYMMETRISKE CHOK.....	5
DE ABSORPTION ASYMMETRISCHER SCHOCKS.....	11
EL ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΣΤΙΣ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ.....	17
EN ADJUSTMENT TO ASYMMETRIC SCHOCKS.....	23
ES ADAPTACIÓN A LOS CHOQUES ASIMÉTRICOS.....	29
FI EPÄSYMMETRISIIN HÄIRIÖIHIN SOPEUTUMINEN.....	35
FR ADAPTATION AUX CHOCS ASYMÉTRIQUES.....	41
IT L'ADEGUAMENTO A SHOCK ASIMMETRICI.....	47
NL AANPASSING AAN ASYMMETRISCHE SCHOKKEN.....	53
PT O REAJUSTAMENTO AOS CHOQUES ASSIMÉTRICOS.....	59
SV ANPASSNING TILL ASYMMETRISKA CHOCKER.....	65
RECENT ECONOMIC AFFAIRS SERIES PUBLICATIONS.....	71

TILPASNING TIL ASYMMETRISKE CHOK

Sammenfatning og konklusioner

Vil ØMU'en gøre EU mere eller mindre sårbar over for udefrakommende chok?

Møntunionens indførelse vil medføre, at mere end 60% af medlemsstaternes udenrigshandel automatisk bliver til indenlandske transaktioner. Sammenlignet med de enkelte EU-lande vil euroområdet derfor blive en selvforsynende økonomi, hvor udenrigshandlen kun vil beløbe sig til 10%-15% af BNP (hvilket i stor udstrækning afhænger af, om alle 15 medlemsstater deltager). Dette betyder, at

euroområdets sårbarhed over for udefrakommende chok vil være begrænset i forhold til, hvor sårbar hvert enkelt EU-land tidligere var. Det er samme situation som for De Forenede Stater;

når udenrigshandlen spiller en forholdsvis mindre rolle, vil det blive muligt at indtage en "passende ligegyldig" attitude over for euroens valutakursværdi i lighed med, hvad De Forenede Stater har gjort de seneste år med hensyn til dollaren.

Vil de chok, ØMU-området sandsynligvis står over for, være symmetriske eller asymmetriske?

De fleste undersøgelser peger på, at kun få af de chok, der faktisk har fundet sted i EU-landene, har været *landespecifikke*, og at selv landespecifikke asymmetriske chok ofte har givet samme resultater. Flere chok har været *sektorspecifikke* og har hverken haft særlige følger for valutakursen eller for pengepolitikken.

De fleste chok har imidlertid været *regionalt asymmetriske* - en situation, der har forekommet tidligere, og som sikkert vil fortsætte i euroområdet. Konklusionen er, at

evnen til at ændre en national valutakurs eller til at føre en landespecifik pengepolitik har kun en lille betydning for imødegåelse af disse asymmetriske chok; men at

der fortsat er behov for mekanismer i euroområdet til at kunne håndtere følgerne af asymmetriske chok for indtægterne, beskæftigelsen og væksten indbyrdes i regionerne.

Hvad har været de vægtigste årsager til asymmetri?

De asymmetriske følger af chokkene kan tilskrives diverse strukturelle forskelle både på nationalt og regionalt plan. Hertil kan føjes cykliske faktorer på nationalt plan, selv om der ikke er enighed om den relative vigtighed af disse. Mange af asymmetriene kan imidlertid tilskrives faktorer, der er under direkte indflydelse eller kontrolleres af regeringer eller politiske systemer: retlige forskelle, "politiske cyklusser", offentlige indkøb, skattepolitikker osv., samt mangel på international koordinering af disse. Konklusionen er, at

mange af asymmetriene vil forsvinde, når de økonomiske politikker koordineres inden for ØMU'en, lovgivningen ensrettes (f.eks. på området for finansielle tjenesteydelser eller arbejdsretten) og møntunionen indføres; og

andre asymmetrier vil ikke finde sted igen, fordi de privatøkonomiske beslutningstagere vil ændre deres adfærd i lyset af de nye økonomiske omstændigheder (f.eks. forventningen om lav inflation).

Vil forskellige finansielle strukturer betyde, at pengepolitikken får asymmetriske følger?

Den eksisterende forskning peger i retning af, at ændringen i renten påvirker produktionen forskelligt fra land til land både med hensyn til tid og størrelse. Den angiver også, at disse asymmetrier skyldes forskelle i de finansielle systemer, f.eks. bankernes rolle, graden af forbrugsgæld, hvorvidt låntagning finder sted med fast eller variabel rentesats osv.

Både liberaliseringen på nationalt plan og ophævelsen af barriererne på EU-plan er imidlertid allerede begyndt at medføre konvergens i systemerne. Fortsat lav inflation og indførelse af møntunionen burde kunne øge hastigheden i denne ændringsproces. Konklusionen er, at

hvorvidt ECB vil være i stand til at gennemføre en fælles pengepolitik for hele euroområdet vil i betragtelig grad afhænge af disse ændringer, f.eks. i hvilken grad corporate bond- og aktiemarkedet udvikler sig som et alternativ til bankudlån;

visse retlige og afgiftsmæssige ændringer kan få denne proces til at foregå hurtigere.

Hvor fleksible er realløns- og prisniveauerne i EU?

Det har vist sig, at reallønnen og -priserne har været forholdsvis ufleksible på kort og mellemlang sigt både mellem EU-landene og mellem deres regioner. Dette har været særlig mærkbart i en nedgangperiode.

Der har været mindre fleksibilitet mellem regionerne end mellem landene dels på grund af, at devalueringens muligheder tilslørede lønnedgangene, i det mindste mens "pengeillusionen" stadig fandtes, og dels på grund af, at de store økonomiske skævheder mellem forskellige dele af samme land er blevet politisk uacceptable, hvilket har medført, at der indføres mekanismer til væsentlige indkomstoverførsler (f.eks. fra vest- til østtyske *Länder*). Konklusionen er, at

efter ØMU's indførelse kan kort- og mellemfristet løn- og prisfleksibilitet vise sig at blive mindre betydningsfuld som tilpasningsmekanisme i forbindelse med asymmetriske chok end før, navnlig efter at indførelsen af den fælles valuta vil gøre direkte sammenligninger mellem regionale prisniveauer og lønsatser lettere.

Hvor bevægelig er arbejdskraften i EU?

Sammenligninger med De Forenede Stater viser, at arbejdskraften er forholdsvis immobil i Europa. Dette gælder imidlertid næsten i lige så høj grad mellem *regionerne i den samme medlemsstat* som mellem *medlemsstaterne selv*, hvilket betyder, at sproglige, kulturelle, retlige og andre forskelle kun spiller en mindre rolle. En mere plausibel forklaring er, at omkostningerne ved at flytte arbejdskraft i større målestok i Europa generelt vil opveje fordelene, både for de regioner, der er nettomodtagere og -aftagere af arbejdskraften, og for arbejdstagerne selv. Følgerne heraf er, at

arbejdskraftens bevægelighed kunne øges en smule ved at ophæve de kunstige barrierer, der forårsages af forskellene i afgiftsordningerne og de sociale forsikringsordninger, bopælsrestriktioner, nationalitetsbegrænsninger for ansættelse i den offentlige sektor, ufleksible boligmarkeder osv.; men at

arbejdskraftens bevægelighed - hvilket vil sige geografisk bevægelighed - sandsynligvis ikke kommer til at udgøre en vigtig tilpasningsmekanisme i forbindelse med asymmetriske chok i euroområdet.

Hvor bevægelig er kapitalen i EU?

ØMU'ens første og anden fase har sammen med programmet for det indre marked resulteret i høj grad af kapitalbevægelse inden for EU, selv om der stadig er forhindringer. Kapitalstrømme har både den kortsigtede rolle at lette midlertidige betalingstilpasninger mellem lande og regioner og den langsigtede rolle at medvirke til investeringer i mindre velstående områder. Der kræves også integration af kapitalmarkedet i hele valutaområdet for at kunne foretage ensartede overførelser af de pengepolitiske foranstaltninger.

Hvorvidt sådanne positive virkninger kommer til at ophæve mulige negative følger - koncentrationen af investeringer i mere velstående områder af hensyn til stordriftsfordele osv. - er stridens æble. Det tyder derfor på, at kapitalens bevægelighed og varernes fri bevægelighed vil øge den regionale specialisering og føre til øget sårbarhed over for asymmetriske chok. De seneste empiriske undersøgelser viser, at de positive faktorer vil slå igennem, selv om det er vanskeligt at skelne følgerne af kapitalbevægelserne fra de særlige afgiftsincitament, regionalstøtte osv.

Følgerne heraf er, at

euroområdets sårbarhed over for asymmetriske chok kunne begrænses yderligere ved at fjerne de resterende forhindringer for kapitalbevægelse og for markederne for de finansielle tjenesteydelser. Dette ville udligne forskellene mellem regionerne og ophæve fordrejningerne i pengepolitiske overførselsmekanismer; og

det fortsat skal tilstræbes at skabe orden i de nationale regional- og sektorstøtteordninger, herunder de, der er gennemført via skattesystemer med henblik på, at alle negative virkninger af kapitalbevægelser inden for euroområdet kan klarlægges og imødegås på et fælles grundlag (se også den sidste konklusion).

Er EU's arbejdsmarked tilstrækkeligt fleksibelt?

Udviklingen - f.eks. informationsteknologiens vækst - har gjort arbejdskraftens *geografiske bevægelighed* mindre vigtig sammenlignet med *jobbevægeligheden*.

I denne forbindelse er der foretaget både bifaldende og misbilligende sammenligninger mellem Europas tilsyneladende ufleksible arbejdsmarkeder og "hyr og fyr"-kulturen i De Forenede Stater. Kritikken har navnlig været rettet mod arbejdsmarkedslovgivningen, der beskytter den, der er i arbejde, på bekostning af de arbejdsløse, og mod virkningen af

afgiftsordningerne og de sociale sikringsordninger på tilskyndelsen til at tilbyde og tage beskæftigelse.

Det er imidlertid klart, at "arbejdsmarkederne i Europa er betydeligt mere fleksible end for 10 år siden, selv om kontinentet stadig halter bagefter USA og Det Forenede Kongerige"¹.

Stor jobmobilitet har også en vigtig indvirkning på uddannelses- og erhvervsuddannelsessystemerne, hvilket medlemsstaterne og EU selv har været opmærksomme på de seneste år. Konklusionen er, at

de forbedringer af arbejdsmarkedet og uddannelsessystemet, der er nødvendige for at kunne imødegå asymmetriske chok, sandsynligvis allerede er undervejs. Men der er næsten med sikkerhed behov for yderligere fremskridt, herunder en udbredelse af landenes "best practices".

Har EU en mekanisme til selvstændige skattetilpasninger?

Hvis man sammenligner EU's budget, der beløber sig til mindre end 1,5% af BNP, med De Forenede Staters forbundsbudget på 33%, er svaret utvivlsomt nej. I USA findes en "fiskal pumpe", der medfører, at 40% af enhver indkomstnedgang i en given stat automatisk medfører lavere forbundsafgifter og modsvarende højere forbundsudbetalinger. På den anden side beløber de nationale budgetter i EU sig til mellem 43% (Det Forenede Kongerige) og 66% (Sverige) af BNP, hvilket muliggør en højere grad af omfordeling af skatterne mellem regionerne inden for den enkelte medlemsstat. Det kan konkluderes, at

det kan diskuteres, hvorvidt møntunionen kræver øget "skatteføderalisme". Da asymmetriene mellem regionerne i samme medlemsstat er større end mellem medlemsstaterne, kan det være, at det er tilstrækkeligt med en tilpasning af de nationale skattemekanismer. Imidlertid

vil landespecifikke chok stadig kunne opstå, hvorfor der på EU-plan er behov for en mekanisme til imødegåelse af disse; og bestemmelserne i stabilitets- og vækstpagten kan sætte en grænse for, i hvilken de nationale budgetter kan sikre regionerne.

Har EU mekanismer til punktuelle tilpasninger?

EU råder over et betragteligt antal finansielle instrumenter, der kan tilføre midler til områder, som er påvirket af asymmetrisk af chok. De omfatter budgetinstrumenter (f.eks struktur- og samhørighedsfondene) og låneinstrumenter (f.eks Den Europæiske Investeringsbank og de midler, den administrerer).

I begge tilfælde er der stadig visse ubrugte muligheder, f.eks. en omformulering af traktatens bestemmelser vedrørende gensidig hjælp i tilfælde af uligevægt på betalingsbalancen eller anvendelse af EU's kreditværdighed til rejsning af kapital på verdensmarkedet til fordelagtige rentesatser ("Delors bonds"-forslaget).

¹ Münchau, W., "Europe's fragile recovery", i *Financial Times*, den 29. juli 1998.

De 33 milliarder euro, der er til rådighed over struktur- og samhørighedsfondene, og de 27 milliarder euro, der er til rådighed via EIB og andre lån, er ikke desto mindre moderate beløb sammenlignet med, hvor meget regional- og industristøtte der er til rådighed fra de nationale budgetter, hvilket sandsynligvis beløber sig til mere end 100 milliarder euro pr. år i samlede direkte betalinger.

Der skal imidlertid skelnes mellem behovet for hurtig kortsigtet stabilisering i tilfælde af asymmetriske chok - indkomstoverførsler for at begrænse de sociale og andre omkostninger af chok - og langsigtede investeringer for at mindske asymmetri, det vil sige for at begrænse sårbarheden over for chok i særlige regioner.

Det kan konkluderes, at

der er behov for at evaluere alle de eksisterende og potentielle tilpasningsinstrumenter i forbindelse med ØMU'en, navnlig i forbindelse med mekanismer til koordinering af de økonomiske politikker, der er fastlagt af traktaten, og anvendelsen af konkurrencepolitikken til fastlæggelse af støtte skal være fuld forenelig med den måde, hvorpå de nationale offentlige udgifter anvendes til begrænsning af potentielle asymmetrier.

ABSORPTION ASYMMETRISCHER SCHOCKS

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Wird die EU durch die EWU mehr oder weniger anfällig für externe Schocks werden?

Mit Inkrafttreten der Währungsunion werden mehr als 60% der Transaktionen im Außenhandel der EU-Mitgliedsstaaten automatisch zu Inlandstransaktionen. Im Vergleich zu den einzelnen Ländern der EU wird der Euro-Raum deshalb eine eigenständige Wirtschaft bilden, in welcher der Außenhandel nur ein Volumen von 10 bis 15 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachen wird (was aber weitgehend davon abhängt, ob alle 15 Mitgliedsstaaten der Währungsunion letztlich beitreten werden). Dies bedeutet, dass

die Anfälligkeit des Euro-Raumes gegenüber externen Schocks, verglichen mit der bisherigen Anfälligkeit der einzelnen EU-Länder, gering und etwa ebenso hoch wie die der Vereinigten Staaten sein wird;

die relativ geringe Bedeutung des Außenhandels im Hinblick auf den Außenwert des Euro eine Politik einer „wohlwollenden Nichtbeachtung (benign neglect)“ ermöglichen wird, ähnlich derjenigen, die von den USA in den letzten Jahren im Hinblick auf den Dollar praktiziert wurde.

Werden die Schocks, mit denen die EWU wahrscheinlich konfrontiert werden wird, symmetrisch oder asymmetrisch sein?

Die meisten Studien kommen zu dem Ergebnis, dass nur der geringste Teil der Schocks, die bisher tatsächlich die EU-Länder erreichten, *landesspezifisch* waren, und dass selbst landesspezifische asymmetrische Schocks (also solche, die nur einzelne Länder treffen) oft ähnliche Auswirkungen hatten. Einige Schocks waren *sektorspezifisch*, d.h. sie hatten keine nennenswerten Konsequenzen für den Wechselkurs oder die Geldpolitik.

Allerdings war ein hoher Anteil der Schocks *regional asymmetrisch*, eine Situation, die schon längere Zeit angehalten hat und wahrscheinlich auch im Euro-Raum anhalten wird. Daraus ist zu schließen, dass

die Möglichkeiten zur Änderung nationaler Wechselkurse oder zur Verfolgung einer landesspezifischen Geldpolitik unter Umständen nur von geringem Wert sind, wenn es darum geht, solchen asymmetrischen Schocks zu begegnen, aber dass

auch im Euro-Raum weiterhin Mechanismen notwendig sein werden, um den Auswirkungen von asymmetrischen Schocks auf die relativen regionalen Einkommen, die Beschäftigung und das Wachstum zu begegnen.

Was waren die Hauptgründe für Asymmetrien?

Sowohl auf nationaler als auch auf regionaler Ebene waren die asymmetrischen Auswirkungen von Schocks auf eine Reihe struktureller Unterschiede zurückzuführen. Zu diesen kommen gegebenenfalls noch zyklische Faktoren auf nationaler Ebene, über deren

relative Bedeutung jedoch keine Einigkeit herrscht. Ein Großteil der Asymmetrien kann jedoch Faktoren zugeschrieben werden, die unter dem direkten Einfluss oder der direkten Kontrolle von Regierungen und politischen Systemen standen (Unterschiede in den Rechtssystemen, „politische Zyklen“, öffentliches Beschaffungswesen, Unterschiede in der Steuerpolitik usw.), sowie einer unzureichenden internationalen Koordination dieser Faktoren. Hieraus ist zu schließen, dass

viele Asymmetrien durch eine Abstimmung der wirtschaftspolitischen Maßnahmen der Mitgliedsländer, durch die Angleichung der Rechtssysteme (z.B. im Bereich der Gesetzgebung zu Finanzdienstleistungen oder im Arbeitsrecht) innerhalb der EWU sowie auf Grund der Tatsache der Währungsunion selbst beseitigt werden könnten, und dass

andere Asymmetrien beseitigt werden können, weil private Marktteilnehmer ihr Verhalten angesichts des neuen wirtschaftlichen Umfeldes (z.B. der erwarteten niedrigeren Inflationsraten) ändern werden.

Werden Unterschiede in der finanziellen Struktur bedeuten, dass die Geldpolitik asymmetrische Auswirkungen hat?

Nach dem gegenwärtigen Stand der Erkenntnisse variieren die Auswirkungen von Zinssatzänderungen anscheinend durchaus von Land zu Land, und zwar in Bezug auf ihren zeitlichen Verlauf wie auch auf ihr Ausmaß. Diese Erkenntnisse zeigen zudem, dass diese Asymmetrien auf Unterschiede in den Finanzsystemen zurückzuführen sind. Unterschiedlich sind unter anderem die Rolle der Banken, die Höhe der Verbraucherverschuldung oder die Praxis der Darlehensvergabe (zu festen oder variablen Zinsen).

Sowohl die Deregulierung auf nationaler Ebene als auch der Abbau von Beschränkungen auf EU-Ebene beginnen jedoch schon jetzt, eine Angleichung der Systeme zu bewirken. Eine anhaltende niedrige Inflation und die Tatsache der Währungsunion selbst sollten diesen Wandel beschleunigen. Hieraus ist zu schließen, dass

die Frage, ob die EZB in der Lage sein wird, eine einzige Geldpolitik für den gesamten Euro-Raum zu betreiben, in beträchtlichem Maße vom Verlauf dieses Wandels abhängen wird, beispielsweise davon, in wie weit sich der Markt für Unternehmensanleihen und die Unternehmensbeteiligungen als Alternative zu Bankkrediten entwickeln, und dass

bestimmte rechtliche und steuerliche Änderungen diesen Prozess beschleunigen könnten.

Wie flexibel sind das Reallohniveau und die Verbraucherpreise in der EU?

Die Reallöhne und Verbraucherpreise waren kurz- und mittelfristig nachweislich relative unflexibel, sowohl zwischen den EU-Ländern als auch zwischen den Regionen innerhalb dieser Länder. Dies traf vor allem in Abwärtsrichtung zu.

Die Flexibilität von Region zu Region war geringer als von Land zu Land. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Fähigkeit zum Abwerten die Reallohnsenkungen verschleiert hat (zumindest solange die „Geldillusion“ andauerte), und zum Teil darauf, dass erhebliche wirtschaftliche Ungleichheiten zwischen verschiedenen Teile desselben Landes politisch inakzeptabel waren, was zu Mechanismen für erhebliche Einkommenstransfers

(z.B. aus den westlichen deutschen Bundesländern in die östlichen) geführt hat. Die Folgerung lautet, dass

die kurz- und mittelfristige Lohn- und Preisflexibilität nach der EWU ein noch unbedeutenderer Mechanismus zur Kompensation von asymmetrischen Schocks als zuvor sein wird, insbesondere deshalb, weil die Existenz einer einzigen Währung direkte Vergleiche zwischen regionalen Preis- und Lohnniveaus erleichtern wird.

Wie mobil sind Arbeitnehmer in der EU?

Vergleiche mit den Vereinigten Staaten zeigen, dass die Arbeitnehmer in Europa nicht sonderlich mobil sind. Dies trifft allerdings fast im selben Maße auf die Mobilität zwischen *Regionen im selben Mitgliedsstaat* als auch auf die Mobilität zwischen den *Mitgliedsstaaten selbst* zu, was ein Indiz dafür ist, dass linguistische, kulturelle, rechtliche und andere Unterschiede nur eine untergeordnete Rolle spielen. Eine plausible Erklärung ist, dass die Kosten für die Verlagerung von Arbeitskräften im großen Rahmen in Europa im Allgemeinen die dadurch erzielten Vorteile mehr als aufzehren, und zwar sowohl für die Regionen der Netto-Immigration und der Netto-Emigration als auch für die Arbeitnehmer selbst. Die Konsequenzen sind, dass

die Mobilität von Arbeitnehmern durch die Ausräumung künstlicher Schranken geringfügig erhöht werden könnte, die durch die Unterschiede in den Steuer- und Sozialfürsorgesystemen, Aufenthaltsbeschränkungen, Nationalitätseinschränkungen bei der Einstellung von Personal im öffentlichen Dienst, inflexible Wohnungsmärkte usw. verursacht werden, aber dass

die Mobilität von Arbeitnehmern - womit die geografische Mobilität gemeint ist - wahrscheinlich keinen wesentlichen Mechanismus zur Kompensation von asymmetrischen Schocks innerhalb des Euro-Raumes bilden wird.

Wie mobil ist Kapital in der EU?

Die erste und die zweite Stufe der EWU haben in Verbindung mit dem Programm zur Schaffung des europäischen Binnenmarktes zu einem hohen Grad an Kapitalmobilität innerhalb der EU geführt, wenngleich es auch noch immer Hindernisse gibt. Die Kapitalflüsse erfüllen sowohl den kurzfristigen Zweck, den Zahlungsverkehr zwischen Ländern und Regionen zu vereinfachen, als auch den längerfristigen Zweck, Investitionen in weniger reiche Gebiete zu lenken. Das Zusammenwachsen der Kapitalmärkte in einem Währungsraum ist außerdem für die einheitliche Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen erforderlich.

Ob solche positiven Effekte mögliche negative Konsequenzen - die Konzentrierung von Investitionen in reicheren Regionen zur Nutzung von Einsparmöglichkeiten durch erhöhte Produktion - aufwiegen werden, ist Gegenstand einer kontroversen Diskussion. So führt die Annahme, dass Kapitalmobilität und der ungehinderte Warenverkehr will die regionale Spezialisierung erhöhen wird, zu einer erhöhten Anfälligkeit für asymmetrische Schocks. Neuere empirische Untersuchungen zeigen, dass die positiven Faktoren überwiegen werden; allerdings ist es schwierig, die Auswirkungen der Kapitalmobilität und die Auswirkungen spezieller steuerlicher Anreize, regionaler Förderungen usw. auseinander zu halten.

Daraus ergeben sich folgende Konsequenzen:

Die Anfälligkeit des Euro-Raumes für asymmetrische Schocks könnte durch Ausräumung der noch vorhandenen Hindernisse für die Mobilität von Kapital und für die Finanzdienstleistungsmärkte weiter reduziert werden. Dies würde nicht nur Verbesserungen im interregionalen Zahlungsverkehr bringen, sondern auch Verzerrungen in den Mechanismen zur Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen beseitigen.

Auch weiterhin sollte angestrebt werden, Ordnung in die nationalen Hilfssysteme für die Regionen und Sektoren zu bringen (einschließlich solcher Systeme, die durch die Steuersysteme implementiert sind), so dass alle nachteiligen Auswirkungen der Mobilität von Kapital innerhalb des Euro-Raumes einvernehmlich erkannt und bewältigt werden können (siehe auch letzte Schlussfolgerung).

Ist der EU-Arbeitsmarkt flexibel genug?

Entwicklungen wie etwa die rasanten Fortschritte in der Informationstechnologie haben bewirkt, dass *die geografische Beweglichkeit* von Arbeitskräften gegenüber ihrer *fachlichen Beweglichkeit* an Bedeutung verloren hat.

In diesem Kontext wurden sowohl zustimmende als auch ablehnende Vergleiche zwischen den anscheinend unflexiblen europäischen Arbeitsmärkten und der „Hire-and-fire“-Kultur der Vereinigten Staaten angestellt. Die Kritik richtete sich insbesondere gegen die Gesetzgebung für den Arbeitsmarkt, die diejenigen, die Beschäftigung haben, auf Kosten der Beschäftigungslosen schützt, sowie gegen die Auswirkungen der Steuer- und Sozialfürsorgesysteme auf Anreize zur Ausschreibung offener Stellen und zur Arbeitsaufnahme.

Es gibt jedoch Belege dafür, dass „die Arbeitsmärkte in ganz Europa heute erheblich flexibler sind als noch vor zehn Jahren, obwohl Kontinentaleuropa diesbezüglich noch immer hinter den USA und Großbritannien rangiert“¹.

Eine hohe Arbeitsplatzmobilität hat überdies bedeutende Auswirkungen auf die Systeme für die Ausbildung und die berufliche Weiterbildung, ein Sachgebiet, dem alle Mitgliedsstaaten wie auch die EU selbst in den letzten Jahren immer mehr Aufmerksamkeit gewidmet haben. Hieraus ist zu schließen, dass

die Verbesserungen für die Arbeitsmärkte und Ausbildungssysteme, die notwendig sind, um asymmetrische Schocks zu kompensieren, zwar bereits vorankommen mögen, aber dass weitere Fortschritte einschließlich der Verteilung auf die Länder mit den „bewährten Verfahren“ fast sicher erforderlich sein werden.

¹ Münchau, W., „Europe’s fragile recovery“, Artikel in der *Financial Times* vom 29. Juli 1998.

Verfügt die EU über einen Mechanismus für autonome steuerliche Kompensationsmaßnahmen?

Angesichts der Tatsache, dass der EU-Haushalt ein Volumen von weniger als 1,5% des Bruttoinlandsprodukts hat, verglichen mit dem des US-Bundeshaushalts (33%), lautet die eindeutige Antwort: Nein. Nach dem Steuersystem der USA werden 40% eines Einnahmerückgangs in einem bestimmten Staat automatisch durch niedrigere Bundessteuern und höhere Bundeszahlungen ausgeglichen. Auf der anderen Seite haben die auf das BIP bezogenen nationalen Haushalte in der EU ein Volumen zwischen 43% (Großbritannien) und 66% (Schweden), was ein hohes Maß an fiskalischer Umverteilung zwischen den Regionen innerhalb jedes einzelnen Mitgliedsstates gestattet. Daraus lässt sich schließen, dass

die Frage, ob die Währungsunion eine verstärkte Komponente eines „fiskalischen Föderalismus“ erfordert, noch zu diskutieren ist. Angesichts der Tatsache, dass bei einer Reaktion auf Schocks die Asymmetrie zwischen Regionen in ein und demselben Mitgliedsstaat größer ist als zwischen Mitgliedsstaaten, kann eine Kompensation durch nationale fiskalische Mechanismen möglicherweise ausreichen;

allerdings können noch immer landesspezifische Schocks eintreten, für deren Kompensation ein Mechanismus auf EU-Ebene erforderlich sein kann;

überdies können die Bestimmungen des Stabilitäts- und Wachstumspaktes den Grad einer interregionalen Absicherung über nationale Haushalte möglicherweise eingrenzen.

Verfügt die EU über Mechanismen für Kompensationsmaßnahmen nach eigenem Ermessen?

Der EU steht eine beträchtliche Zahl von finanziellen Instrumenten zur Verfügung, um Mittel in Regionen zu leiten, die asymmetrisch von Schocks betroffen sind. Dazu zählen Haushaltsinstrumente (z.B. die Struktur- und Kohäsionsfonds) und Darlehensinstrumente (z.B. die Europäische Investitionsbank und die von ihr verwalteten Fonds).

In beiden Fällen bleiben bestimmte Möglichkeiten ungenutzt: Beispielsweise eine Neuformulierung der Bestimmungen des Vertrags über gegenseitige Hilfe bei einer nicht ausgeglichenen Zahlungsbilanz oder die Nutzung der Bonität der EU für die Einwerbung von Kapital auf den Weltmärkten zu Vorzugszinsen (auch bekannt als Vorschlag für „Delors-Anleihen“).

Die durch die Struktur- und Kohäsionsfonds verfügbaren 33 Milliarden ECU und die durch Europäische Investitionsbank (EIB) und andere Darlehen verfügbaren 27 Milliarden ECU sind gleichwohl bescheidene Summen, verglichen mit dem Volumen der regionalen und industriellen Hilfen, die aus nationalen Haushalten bereit gestellt werden können und sich wahrscheinlich auf insgesamt über 100 Milliarden ECU pro Jahr in Direktzahlungen belaufen.

Unterschieden werden muss allerdings zwischen der Notwendigkeit einer zügigen und kurzfristigen Stabilisierung bei Eintreten von asymmetrischen Schocks, Einkommenstransfers zur Senkung der Sozialkosten und anderer Kosten, die durch Schocks

verursacht werden, und langfristigen Investitionen zur Reduzierung der Asymmetrie, d.h. zur Reduzierung der Anfälligkeit bestimmter Regionen für Schocks.

Insgesamt kann man folgende Schlüsse ziehen:

Alle vorhandenen und potenziellen Kompensationsinstrumente werden im Kontext der EWU und insbesondere im Kontext der durch den Vertrag festgelegten Mechanismen für die wirtschaftspolitische Koordinierung erneut zu überprüfen sein.

Die Anwendung des Wettbewerbsprinzips auf staatliche Hilfen muss mit der Rolle der nationalen öffentlichen Ausgaben zur Reduzierung potenzieller Asymmetrie vollständig in Einklang gebracht werden.

ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΣΤΙΣ ΑΣΥΜΜΕΤΡΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

Περίληψη και συμπεράσματα

Η ONE θα καταστήσει την ΕΕ περισσότερο ή λιγότερο ευάλωτη σε εξωτερικές κρίσεις;

Η δημιουργία της νομισματικής ένωσης σημαίνει ότι πάνω από το 60% του εξωτερικού εμπορίου των κρατών μελών θα μετατραπεί αυτόματα σε εσωτερικές συναλλαγές. Κατά συνέπεια, η οικονομία της ζώνης του ευρώ θα είναι αυτόνομη σε σχέση με τις επιμέρους χώρες που την αποτελούν, το δε εξωτερικό εμπόριο θα αντιπροσωπεύει μόνο το 10%-15% του ΑΕγχΠ (η εξέλιξη αυτή συναρτάται σε μεγάλο βαθμό με την τελική συμμετοχή και των 15 κρατών μελών). Αυτό σημαίνει ότι

η ευαισθησία της ζώνης του ευρώ σε εξωτερικές κρίσεις θα είναι χαμηλή σε σύγκριση με την ευαισθησία των επιμέρους κρατών μελών της ΕΕ κατά το παρελθόν. Από την άποψη αυτή, η ΕΕ δεν θα διαφέρει από τις ΗΠΑ.

η σχετικά μικρή σημασία του εξωτερικού εμπορίου θα επιτρέψει την άσκηση μιας πολιτικής «ήπιας αδιαφορίας» έναντι της εξωτερικής αξίας του ευρώ, παρόμοιας με εκείνη που ασκούσαν κατά τα τελευταία έτη οι ΗΠΑ έναντι του δολαρίου.

Οι κρίσεις που ενδέχεται να αντιμετωπίσει η ζώνη της ONE θα είναι συμμετρικές ή ασύμμετρες;

Οι περισσότερες έρευνες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι λίγες μόνο από τις κρίσεις που αντιμετωπίζουν τα κράτη μέλη της ΕΕ πλήττουν μεμονωμένες χώρες και ότι ακόμα και αυτές οι ασύμμετρες κρίσεις έχουν συχνά παρόμοια αποτελέσματα. Ορισμένες κρίσεις πλήττουν συγκεκριμένους κλάδους χωρίς να συνεπάγονται ιδιαίτερες συνέπειες για τη συναλλαγματική ισοτιμία ή τη νομισματική πολιτική.

Εντούτοις, ένα υψηλό ποσοστό κρίσεων εμφανίζει περιφερειακή ασυμμετρία, μια χρόνια κατάσταση που ενδέχεται να εξακολουθήσει να υφίσταται και στη ζώνη του ευρώ. Προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

η δυνατότητα μεταβολής της εθνικής συναλλαγματικής ισοτιμίας ή άσκησης ξεχωριστής νομισματικής πολιτικής από μια χώρα δεν προσφέρεται για την αντιμετώπιση τέτοιων ασύμμετρων κρίσεων.

ωστόσο, στη ζώνη του ευρώ θα εξακολουθήσει να παρίσταται η ανάγκη μηχανισμών αντιμετώπισης των συνεπειών των ασύμμετρων κρίσεων στο σχετικό περιφερειακό εισόδημα, στην απασχόληση και στην ανάπτυξη.

Ποια είναι τα κύρια αίτια της ασυμμετρίας;

Οι ασύμμετρες επιπτώσεις των κρίσεων οφείλονται σε ποικίλες δομικές διαφορές σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο. Στις διαφορές αυτές είναι δυνατό να προστεθούν κυκλικό παράγοντες σε εθνικό επίπεδο, αν και η σχετική σημασία τους δεν γίνεται καθολικά

αποδεκτή. Ωστόσο, ένα υψηλό ποσοστό των ασυμμετριών μπορεί να αποδοθεί σε παράγοντες που επηρεάζονται ή ελέγχονται άμεσα από τις κυβερνήσεις και τα πολιτικά συστήματα: νομικές διαφορές, «πολιτικός κύκλος», δημόσιες προμήθειες, φορολογικές πολιτικές, κλπ., καθώς και στην έλλειψη συντονισμού σε διεθνές επίπεδο. Προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

πολλές από τις ασυμμετρίες είναι δυνατό να εξαλειφθούν μέσω του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών εντός της ΟΝΕ, της ευθυγράμμισης της νομοθεσίας (π.χ. στον τομέα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ή του εργατικού δικαίου) και της ίδιας της ύπαρξης της ΟΝΕ.

άλλες ασυμμετρίες ενδέχεται να εξαλειφθούν διότι οι οικονομικοί φορείς του ιδιωτικού τομέα θα προσαρμόσουν τη συμπεριφορά τους στις νέες οικονομικές συνθήκες (π.χ. προσδοκία χαμηλού πληθωρισμού).

Η ύπαρξη διαφορών στις οικονομικές δομές σημαίνει ότι η νομισματική πολιτική έχει ασύμμετρες επιπτώσεις;

Οι υπάρχουσες έρευνες τείνουν να καταλήξουν στο συμπέρασμα ότι οι επιδράσεις στις μεταβολές των επιτοκίων ποικίλλουν από χώρα σε χώρα τόσο από την άποψη του χρόνου όσο και από την άποψη του μεγέθους. Υποδεικνύουν επίσης ότι οι εν λόγω ασυμμετρίες οφείλονται σε διαφορές των χρηματοοικονομικών συστημάτων όσον αφορά στο ρόλο των τραπεζών, στην έκταση των οφειλών των καταναλωτών, στη χορήγηση δανείων με σταθερά ή κυμαινόμενα επιτόκια, κλπ.

Εντούτοις, η απελευθέρωση της αγοράς σε εθνικό επίπεδο και η κατάργηση των φραγμών στο επίπεδο της ΕΕ προκαλούν ήδη τη σύγκλιση των συστημάτων. Ο συνεχής χαμηλός πληθωρισμός, αλλά και η ίδια η νομισματική ένωση, αναμένεται ότι θα επισπεύσουν τη διαδικασία της αλλαγής. Προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

η δυνατότητα της ΕΚΤ να ασκήσει ενιαία νομισματική πολιτική στο σύνολο της ζώνης του ευρώ εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από ορισμένες αλλαγές: για παράδειγμα, από το βαθμό στον οποίο η εταιρική αγορά ομολόγων και η χρηματοδότηση με μετοχικά κεφάλαια θα αναπτυχθούν ως εναλλακτικές λύσεις έναντι του τραπεζικού δανεισμού.

ορισμένες νομικές και φορολογικές αλλαγές ενδέχεται να επισπεύσουν τη διαδικασία αυτή.

Πόσο ελαστικά είναι τα επίπεδα των πραγματικών μισθών και τιμών στην ΕΕ;

Τα στοιχεία δείχνουν ότι πραγματικοί μισθοί και τιμές χαρακτηρίζονται βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα από σχετική ανελαστικότητα, τόσο στις χώρες της ΕΕ όσο και στις περιφέρειές τους. Η διαπίστωση αυτή επιβεβαιώνεται ειδικότερα από την πτωτική τάση των σχετικών μεγεθών.

Η ελαστικότητα μεταξύ των περιφερειών υπήρξε μικρότερη από εκείνη μεταξύ των κρατών, εν μέρει διότι η δυνατότητα της υποτίμησης απέκρυπτε τις μειώσεις των πραγματικών μισθών, τουλάχιστον για όσο χρόνο διάρκεσε η «ψευδαίσθηση του χρήματος», και εν μέρει διότι η ύπαρξη μεγάλων οικονομικών ανισοτήτων μεταξύ διαφορετικών περιοχών της ίδιας χώρας θεωρήθηκε ως πολιτικά απαράδεκτη, με αποτέλεσμα να δημιουργηθούν μηχανισμοί

ανακατανομής του εισοδήματος (π.χ. από τα *Länder* της Δυτικής Γερμανίας σε εκείνα της Ανατολικής). Προκύπτει το ακόλουθο συμπέρασμα:

μετά την ONE, η βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη ελαστικότητα μισθών και τιμών ενδέχεται να αποδειχθεί λιγότερο αποτελεσματική ως μηχανισμός προσαρμογής σε ασύμμετρες κρίσεις σε σχέση με το παρελθόν, εφόσον η ύπαρξη ενιαίου νομίσματος θα καταστήσει ευκολότερες τις άμεσες συγκρίσεις μεταξύ του ύψους των τιμών και του ύψους των αμοιβών στις επιμέρους περιφέρειες.

Ποια είναι η κινητικότητα της εργασίας στην ΕΕ;

Οι συγκρίσεις με τις Ηνωμένες Πολιτείες δείχνουν ότι η κινητικότητα της εργασίας είναι χαμηλή στην Ευρώπη. Εντούτοις, η διαπίστωση αυτή ισχύει κατ' αρχήν τόσο μεταξύ των περιφερειών του ίδιου κράτους μέλους όσο και μεταξύ των ίδιων των κρατών μελών, υποδεικνύοντας ότι οι γλωσσικές, πολιτιστικές, νομικές και άλλες διαφορές διαδραματίζουν ήσσονα ρόλο. Η πιθανότερη εξήγηση είναι ότι το κόστος της μεγάλης κλίμακας κινητικότητας της εργασίας στην Ευρώπη υπερισχύει γενικά των πλεονεκτημάτων που αυτή συνεπάγεται για τις περιφέρειες προέλευσης και υποδοχής των μεταναστών και για τους ίδιους τους εργαζόμενους. Οι συνέπειες είναι οι εξής:

η κινητικότητα της εργασίας ενδέχεται να παρουσιάσει οριακή αύξηση με την κατάργηση των τεχνητών φραγμών που δημιουργούνται από τις διαφορές των συστημάτων φορολογίας και κοινωνικής ασφάλειας, τους περιορισμούς που αφορούν στη διαμονή, τους εθνικούς περιορισμούς για προσλήψεις στο δημόσιο, τις ανελαστικές αγορές στέγασης, κλπ.

ωστόσο, η κινητικότητα της εργασίας – δηλαδή η γεωγραφική κινητικότητα – δεν αναμένεται να αποτελέσει μείζονα μηχανισμό προσαρμογής στις ασύμμετρες κρίσεις στη ζώνη του ευρώ.

Ποια είναι η κινητικότητα του κεφαλαίου στην ΕΕ;

Μολονότι εξακολουθούν να υφίστανται εμπόδια, το πρώτο και το δεύτερο στάδιο της ONE, από κοινού με το πρόγραμμα της κοινής αγοράς, αύξησαν σημαντικά την κινητικότητα του κεφαλαίου στο εσωτερικό της ΕΕ. Οι ροές κεφαλαίου διευκολύνουν βραχυπρόθεσμα τις προσωρινές προσαρμογές πληρωμών μεταξύ κρατών και περιφερειών και μακροπρόθεσμα την πραγματοποίηση επενδύσεων σε λιγότερο προνομιούχες περιοχές. Η ενσωμάτωση του συνόλου των αγορών κεφαλαίου στη ζώνη του ενιαίου νομίσματος είναι επίσης αναγκαία για την ομοιόμορφη εφαρμογή των μέτρων νομισματικής πολιτικής.

Το ενδεχόμενο υπέρβασης των αρνητικών συνεπειών – συγκέντρωση των επενδύσεων στις πλουσιότερες περιοχές προκειμένου να επιτευχθούν οικονομίες κλίμακας, κλπ – από τις θετικές συνέπειες της κινητικότητας του κεφαλαίου αποτελεί σημείο αντιλογίας. Αμφισβητείται επίσης η υπόθεση ότι η κινητικότητα του κεφαλαίου και η ελεύθερη κυκλοφορία των αγαθών θα ενισχύσουν την περιφερειακή ειδικευση, αυξάνοντας έτσι την ευαισθησία σε ασύμμετρες κρίσεις. Πρόσφατες εμπειρικές έρευνες υποστηρίζουν ότι η εν λόγω εξέλιξη θα αποβεί εν τέλει θετική, μολονότι η διάκριση των επιδράσεων της κινητικότητας των κεφαλαίων από εκείνες των ειδικών φορολογικών κινήτρων, της περιφερειακής βοήθειας κλπ. είναι δυσχερής.

Θα υπάρξουν οι ακόλουθες συνέπειες:

η ευαισθησία της ζώνης του ευρώ σε ασύμμετρες κρίσεις ενδέχεται να αμβλυνθεί περισσότερο με την κατάργηση όσων εμποδίων περιορίζουν ακόμη την κινητικότητα των κεφαλαίων και τις αγορές χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται ότι θα βελτιώσει τη διαπεριφερειακή προσαρμογή και θα εξαλείψει τις στρεβλώσεις που παρατηρούνται στους μηχανισμούς μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

πρέπει να συνεχιστούν οι προσπάθειες εξορθολογισμού των εθνικών συστημάτων περιφερειακής και τομεακής ενίσχυσης, συμπεριλαμβανομένων όσων υλοποιούνται μέσω φορολογικών συστημάτων, ούτως ώστε να καταστεί δυνατός ο εντοπισμός τυχόν αρνητικών συνεπειών της κινητικότητας των κεφαλαίων στη ζώνη του ευρώ και η αντιμετώπισή τους βάσει συμφωνίας (βλ. επίσης το τελικό συμπέρασμα).

Είναι η αγορά εργασίας της ΕΕ αρκετά ευέλικτη;

Εξελίξεις όπως η ανάπτυξη της τεχνολογίας των πληροφοριών μείωσαν τη σημασία της γεωγραφικής κινητικότητας της εργασίας έναντι της επαγγελματικής κινητικότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, έχουν διεξαχθεί συγκρίσεις μεταξύ των προφανώς άκαμπτων αγορών εργασίας της Ευρώπης και της φιλοσοφίας «των προσλήψεων και των απολύσεων» των Ηνωμένων Πολιτειών, οι οποίες κατέληξαν σε εκ διαμέτρου αντίθετα συμπεράσματα υπέρ της μιας ή της άλλης πρακτικής. Τα επικριτικά σχόλια επικεντρώθηκαν ιδίως στην εργατική νομοθεσία που προστατεύει όσους βρίσκουν απασχόληση σε βάρος των ανέργων και στις επιπτώσεις των συστημάτων φορολογίας και κοινωνικής ασφάλειας στα κίνητρα για την προσφορά και την αποδοχή θέσεων εργασίας.

Εντούτοις, ορισμένα στοιχεία δείχνουν ότι «οι αγορές εργασίας στην Ευρώπη είναι πολύ περισσότερο ευέλικτες από ό,τι 10 χρόνια πριν, μολονότι οι χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης παρουσιάζουν ακόμη υστέρηση έναντι των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου»¹.

Η υψηλή κινητικότητα της εργασίας επιδρά επίσης σημαντικά στα συστήματα εκπαίδευσης και επαγγελματικής κατάρτισης, έναν τομέα στον οποίο όλα τα κράτη μέλη και η ίδια η ΕΕ αποδίδουν διαρκώς μεγαλύτερη προσοχή τα τελευταία χρόνια. Προκύπτουν τα ακόλουθα συμπεράσματα:

οι απαιτούμενες για την αντιμετώπιση των ασύμμετρων κρίσεων βελτιώσεις στις αγορές εργασίας και στα συστήματα εκπαίδευσης έχουν ενδεχομένως ήδη δρομολογηθεί. Ωστόσο, είναι σχεδόν βέβαιο ότι απαιτείται μεγαλύτερη πρόοδος, συμπεριλαμβανομένης της διάδοσης των «βέλτιστων πρακτικών» μεταξύ των χωρών.

Διαθέτει η ΕΕ μηχανισμό για αυτόνομες φορολογικές προσαρμογές;

Δεδομένου ότι ο προϋπολογισμός της ΕΕ υπολείπεται του 1,5% του ΑΕγχΠ, έναντι του 33% του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού των ΗΠΑ, η απάντηση είναι σαφής: όχι. Η ύπαρξη μιας «φορολογικής αντλίας» στις ΗΠΑ επιτρέπει την αυτόματη αντιστάθμιση του 40% κάθε μείωσης του εισοδήματος σε μια πολιτεία μέσω της μείωσης των ομοσπονδιακών φόρων και

¹ Münchau, W., «Europe's fragile recovery», *Financial Times*, 29 Ιουλίου 1998.

της αύξησης των ομοσπονδιακών πληρωμών. Εξάλλου, οι εθνικοί προϋπολογισμοί στην ΕΕ κυμαίνονται μεταξύ του 43% (Ηνωμένο Βασίλειο) και του 66% (Σουηδία) του ΑΕγχΠ, καθιστώντας δυνατή την αναδιανομή του εισοδήματος μεταξύ των περιφερειών των κρατών μελών μέσω της φορολογίας. Είναι δυνατή η εξαγωγή των ακόλουθων συμπερασμάτων:

το ζήτημα εάν η νομισματική ένωση απαιτεί την ενίσχυση του στοιχείου του «φορολογικού φεντεραλισμού» αποτελεί αντικείμενο συζήτησης. Καθώς, σε ό,τι αφορά στην αντιμετώπιση των κρίσεων, η ασυμμετρία μεταξύ των περιφερειών του ίδιου κράτους μέλους είναι μεγαλύτερη από εκείνη μεταξύ των διαφόρων κρατών μελών, η προσαρμογή μέσω εθνικών φορολογικών μηχανισμών ενδέχεται να αποδειχθεί επαρκής·

ωστόσο, είναι ακόμη πιθανή η εκδήλωση κρίσεων με επίκεντρο συγκεκριμένη χώρα, η δε αντιμετώπισή τους ενδέχεται να καταστήσει αναγκαία την ύπαρξη μηχανισμού σε επίπεδο ΕΕ·

οι διατάξεις του συμφώνου σταθερότητας και ανάπτυξης είναι δυνατό να περιορίσουν το βαθμό της διαπεριφερειακής ασφάλειας μέσω των εθνικών προϋπολογισμών.

Διαθέτει η ΕΕ μηχανισμούς για προαιρετικές προσαρμογές;

Η ΕΕ διαθέτει πολλά χρηματοοικονομικά μέσα για την οικονομική ενίσχυση περιοχών που πλήττονται ασύμμετρα από τις κρίσεις. Σε αυτά περιλαμβάνονται δημοσιονομικά μέσα (π.χ. τα διαρθρωτικά ταμεία και τα ταμεία συνοχής) και μέσα δανεισμού (π.χ. η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και τα ταμεία που αυτή διαχειρίζεται).

Ορισμένες δυνατότητες παραμένουν ανεκμετάλλευτες σε αμφότερες τις περιπτώσεις: για παράδειγμα, η αναδιτύπωση των όρων της Συνθήκης για την παροχή αμοιβαίας συνδρομής σε περίπτωση ανισορροπίας του ισοζυγίου πληρωμών ή η χρήση της πιστοληπτικής ικανότητας της ΕΕ για την άντληση κεφαλαίων από την παγκόσμια αγορά με πλεονεκτικά επιτόκια (η πρόταση των «ομολόγων Delors»).

Ωστόσο, τα 33 δισεκατομμύρια ECU που διατίθενται μέσω των διαρθρωτικών ταμείων, καθώς και τα 27 δισεκατομμύρια ECU που διατίθενται υπό τη μορφή δανείων της ΕΤΕ και άλλων δανείων, δεν είναι δυνατό να συγκριθούν με το μέγεθος των περιφερειακών και βιομηχανικών ενισχύσεων που παρέχονται από τους εθνικούς προϋπολογισμούς, οι οποίες ενδεχομένως υπερβαίνουν τα 100 δισεκατομμύρια ECU ετησίως ως συνολικές άμεσες πληρωμές.

Εντούτοις, πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ της ανάγκης για ταχεία, βραχυπρόθεσμη σταθεροποίηση σε περιπτώσεις ασύμμετρων κρίσεων, της αναδιανομής του εισοδήματος για τη μείωση του κοινωνικού και του άλλου κόστους των κρίσεων και των μακροπρόθεσμων επενδύσεων για τη μείωση της ασυμμετρίας: δηλαδή της ευαισθησίας ορισμένων περιοχών στις κρίσεις .

Είναι δυνατή η εξαγωγή των ακόλουθων συμπερασμάτων:

όλα τα υφιστάμενα και τα πιθανά μέσα προσαρμογής πρέπει να επανεξεταστούν στο πλαίσιο της ΟΝΕ, ιδίως δε στο πλαίσιο των μηχανισμών που θέσπισε η Συνθήκη για το συντονισμό της οικονομικής πολιτικής·

η εφαρμογή της πολιτικής ανταγωνισμού στις κρατικές ενισχύσεις πρέπει να εναρμονιστεί πλήρως με το ρόλο των εθνικών δημόσιων δαπανών για τη μείωση της πιθανής ασυμμετρίας.

ADJUSTMENT TO ASYMMETRIC SHOCKS

Summary and conclusions

Will EMU make the EU more or less vulnerable to external shocks?

The fact of monetary union means that over 60% of Member States' external trade will automatically become domestic transactions. By comparison with the individual countries making it up, therefore, the euro area will be an autarkic economy, with external trade accounting for only between 10%-15% of GDP, (depending largely upon whether all 15 Member States eventually participate). This means that

the euro area's vulnerability to external shocks will be low compared to the past vulnerability of the separate EU countries. It will be on a par with that of the United States;

the relative unimportance of external trade will make possible a policy of "benign neglect" with regard to the euro's external value, similar to that practised by the US in recent years with regard to the dollar.

Will the shocks likely to be faced by the EMU area be symmetric or asymmetric?

Most research finds that only a minority of the shocks actually experienced by EU countries have been *country-specific*; and that even country-specific asymmetric shocks have often had similar outcomes. Some of the shocks have been *sector-specific*, having no special consequences for exchange rate or monetary policy.

However, a high proportion of shocks have been *regionally asymmetric*, a situation which has continued over time, and is likely to continue within the euro area. The conclusions are that

the ability to alter national exchange rates, or to conduct a country-specific monetary policy, can be of little value in meeting such asymmetric shocks; but that

mechanisms will still be needed within the euro area to deal with the consequences of asymmetric shocks for relative regional incomes, employment and growth.

What have been the main causes of asymmetry?

Both at a national and regional level, a variety of structural differences have accounted for the asymmetric effects of shocks. To these may be added cyclical factors at national level, though the relative importance of these is not agreed. A high proportion of the asymmetries, however, can be attributed to factors under the direct influence or control of governments and political systems: legal differences, the "political cycle", public purchasing, fiscal policies, etc.; and to lack of international coordination between them. The conclusions are that:

many of the asymmetries might be removed by the coordination within EMU of economic policies, the alignment of legislation (e.g. in the area of financial services or labour law) and by the fact of monetary union itself; and

other asymmetries may be removed because private economic agents will change their behaviour in the light of the new economic circumstances (e.g. the expectation of low inflation rates).

Will differences in financial structure mean that monetary policy has asymmetric effects?

Existing research tends to show that the effects upon output of interest rate changes does vary between countries, both in timing and magnitude. It also indicates that these asymmetries are due to differences in financial systems: the role of banks, the extent of consumer debt, whether borrowing is at fixed or variable interest rates, etc.

Both deregulation at national level and the removal of barriers at EU level, however, are already beginning to produce a convergence of systems. Continuing low inflation, and the fact of monetary union itself, should speed up the process of change. The conclusions are that

whether the ECB will be able to conduct a single monetary policy for the whole euro area will depend to a considerable extent on these changes: for example, the extent to which the corporate bond market and equity finance develop as an alternative to bank lending;

certain legal and tax changes could speed up this process.

How flexible are real wage and price levels in the EU?

Evidence suggests that real wages and prices have been relatively inflexible in the short and medium terms, both between EU countries and between regions within them. This has been particularly true in a downward direction.

Flexibility between regions has been less than between countries, in part because the ability to devalue has disguised real wage reductions, at least while the “money illusion” has lasted; and in part because large economic disparities between different parts of the same country have been politically unacceptable, leading to mechanisms for substantial income transfers (e.g. from the Western to Eastern German *Länder*). The conclusion is that

after EMU, short and medium-term wage and price flexibility may prove even less significant as a mechanism of adjustment to asymmetric shocks than before, particularly since the existence of a single currency will make direct comparisons between regional price levels and wage rates easier.

How mobile is labour in the EU?

Comparisons with the United States show that labour is relatively immobile in Europe. However, this is almost as true between *regions in the same Member State* as between the *Member States themselves*, indicating that linguistic, cultural, legal and other differences play only a modest role. A more plausible explanation is that the costs of large-scale labour

movement in Europe generally outweigh the advantages, both for the regions of net immigration and of net emigration, and for the workers themselves. The consequences are that

labour mobility might be marginally increased by the removal of artificial barriers caused by differences in tax and social security systems, residence restrictions, nationality limitations on recruitment in the public sector, inflexible housing markets, etc.; but that labour mobility - that is, geographical mobility - is unlikely to form a major mechanism of adjustment to asymmetric shocks within the euro area.

How mobile is capital in the EU?

Stages 1 and 2 of EMU, together with the Single Market programme, have resulted in a high degree of capital mobility within the EU, though obstacles still remain. Capital flows have both the short-term role of facilitating temporary payments adjustments between countries and regions, and the longer-term role of providing investment in less prosperous areas. The integration of capital markets throughout a currency area is also required for the uniform transmission of monetary policy measures.

Whether such positive effects will outweigh possible negative consequences - the concentration of investment in richer areas to take account of economies of scale, etc. - is the subject of controversy. So is the suggestion that capital mobility and the free movement of goods will increase regional specialisation, leading to an increased vulnerability to asymmetric shocks. Recent empirical evidence suggests that positive factors will prevail, though it is difficult to disentangle the effects of capital mobility from the those of special tax incentives, regional aid, etc.

The consequences are that:

the euro area's vulnerability to asymmetric shocks could be further reduced by removing the remaining obstacles to capital mobility and to markets in financial services. This would both improve inter-regional adjustment, and remove distortions in monetary policy transmission mechanisms; and

efforts should also continue to bring order to national systems of regional and sectoral aid, including those implemented through tax systems, so that any adverse effects of capital mobility within the euro area can be identified and met on an agreed basis (see also final conclusion).

Is the EU labour market sufficiently flexible?

Developments such as the growth of information technology have made *the geographical mobility* of labour of decreasing importance compared to *occupational mobility*.

In this context, both approving and disapproving comparisons have been made between Europe's apparently inflexible labour markets and the "hire and fire" culture of the United States. Criticisms have focused, in particular, on labour market legislation which protects those in employment at the expense of the unemployed; and the effects of tax and social security systems on incentives to offer, and to take up, employment.

However, there is evidence that “labour markets across Europe are significantly more flexible than they were 10 years ago, even though the continent still lags behind the US and the UK”¹.

High job mobility also has important implications for the education and vocational training systems, a field to which all Member States and the EU itself have paid increasing attention in recent years. The conclusions are that

the improvements to labour markets and training systems necessary to meet asymmetric shocks may already be under way. But further progress, including the spread between countries of “best practices”, is almost certainly needed.

Does the EU have a mechanism for autonomous fiscal adjustments?

Given that the EU Budget amounts to under 1.5% of GDP, compared to 33% for the US Federal Budget, the answer is clearly: no. In the US the existence of a “fiscal pump” results in 40% of any fall in income in a particular state being automatically offset by lower federal taxes and higher federal payments. On the other hand, national budgets in the EU account for between 43% (the UK) and 66% (Sweden) of GDP, allowing a high degree of fiscal redistribution between regions within each Member State. It can be concluded that

whether monetary union requires an increased element of “fiscal federalism” is a matter of debate. Given that, in response to shocks, asymmetry between regions within the same Member State is greater than between Member States, adjustment through national fiscal mechanisms may be sufficient; however,

country-specific shocks may still occur, to meet which an EU-level mechanism may be needed; and

the provisions of the Stability and Growth Pact may circumscribe the degree of inter-regional insurance through national budgets.

Does the EU have mechanisms for discretionary adjustments?

The EU has at its disposal a considerable number of financial instruments for directing funds to areas affected asymmetrically by shocks. These include budgetary instruments (e.g. the Structural and Cohesion Funds) and loan instruments (e.g. the European Investment Bank and the funds administered by it).

Certain possibilities in both cases remain unexploited: for example, a reformulation of the Treaty provisions for mutual assistance in the event of balance of payments disequilibria; or the use of the EU’s credit rating to raise capital on world markets at advantageous rates of interest (the “Delors bonds” proposal).

The 33 billion ECU available through the Structural and Cohesion Funds, and the 27 billion ECU available through EIB and other loans, are nevertheless modest sums by comparison

¹ Münchau, W., “Europe’s fragile recovery”, in the *Financial Times*, 29th July 1998.

with the volume of regional and industrial aid available from national budgets, which probably amounts to over 100 billion ECU a year in total direct payments.

A distinction, however, must be made between the need for rapid, short-term stabilisation in the event of asymmetric shocks; income transfers to reduce the social and other costs of shocks; and long-term investment to reduce asymmetry: i.e. to reduce the vulnerability to shocks of particular regions.

It can be concluded that

all existing and potential instruments of adjustment will need to be re-examined in the context of EMU, and in particular in the context of the mechanisms for economic policy coordination established by the Treaty; and the application of competition policy to state aids has to be fully reconciled with the role of national public expenditure in reducing potential asymmetry.

ADAPTACIÓN A LOS CHOQUES ASIMÉTRICOS

Resumen y conclusiones

¿Logrará la UEM reducir la vulnerabilidad de la UE a los choques externos?

Con la implantación de la Unión Monetaria, más del 60% del comercio exterior de los Estados miembros pasarán a ser transacciones internas. Por tanto, en comparación con la economía de los países que la componen, la de la zona euro será una economía autárquica, en la que el comercio exterior representará únicamente entre el 10 y el 15% del PIB, (este porcentaje dependerá en gran medida de que finalmente se integren o no los 15 Estados miembros). Esto significa que:

- *la vulnerabilidad de la zona euro a los choques externos será baja en comparación con la vulnerabilidad que tenían antes los países de la UE por separado y será semejante a la de los Estados Unidos;*
- la escasa importancia relativa del comercio exterior hará posible una política de "desatención benévola" en relación con el valor exterior del euro, similar a la practicada en los últimos años por los Estados Unidos en relación con el dólar.

¿Serán simétricos o asimétricos los choques a los que probablemente deberá hacer frente la UEM?

De acuerdo con las conclusiones extraídas de la mayoría de los estudios realizados, sólo algunos de los choques experimentados realmente por los países de la UE han sido *específicos de cada país* e incluso los choques asimétricos específicos de cada país han tenido con frecuencia resultados similares. Algunos de los choques han sido *específicos de cada sector*, sin consecuencias especiales sobre el tipo de cambio o la política monetaria.

Sin embargo, gran parte de los choques han tenido un carácter *asimétrico desde un punto de vista regional* y esta situación se ha mantenido y es probable que continúe en la zona euro. Las conclusiones extraídas son las siguientes:

- la capacidad de modificar los tipos de cambio nacionales, o de realizar una política monetaria específica para cada país, puede tener poco valor a la hora de hacer frente a esos choques asimétricos; pero
- será necesario adoptar mecanismos dentro de la zona euro para hacer frente a las consecuencias de los choques asimétricos sobre las rentas, el empleo y el crecimiento regionales.

¿Cuáles han sido las principales causas de la simetría?

Tanto a escala nacional como regional, son varias las diferencias estructurales a las que cabe achacar los efectos asimétricos de los choques. Podrían añadirse factores cíclicos a escala nacional, aunque no hay consenso sobre su importancia relativa. Sin embargo, una gran parte de las asimetrías pueden atribuirse a factores que están directamente bajo el control o la

influencia de los gobiernos y sistemas políticos, por ejemplo, diferencias jurídicas, el "ciclo político", los contratos públicos de suministro, las políticas fiscales, etc., y a la falta de coordinación internacional entre ellos. En conclusión:

- muchas de las asimetrías podrían eliminarse mediante la coordinación dentro de la UEM de las políticas económicas, la aproximación de legislaciones (por ejemplo, en el ámbito de los servicios financieros o del derecho laboral), y la propia Unión Monetaria; y
- otras asimetrías podrán eliminarse por el hecho de que los agentes económicos privados cambiarán su comportamiento a la luz de las nuevas circunstancias económicas (por ejemplo, la expectativa de bajas tasas de inflación).

¿Significarán las diferencias en la estructura financiera que la política monetaria tendrá efectos asimétricos?

Los estudios realizados tienden a demostrar que los efectos de los cambios en los tipos de interés sobre la producción varían de unos países a otros, tanto en lo que respecta al momento en el que se produce como a su magnitud. Indican también que estas asimetrías se deben a diferencias en los sistemas financieros, por ejemplo, el papel de los bancos, el nivel de endeudamiento de los consumidores, el hecho de que los préstamos tengan tipos de intereses fijos o variables, etc.

Sin embargo, tanto la desregulación a escala nacional como la eliminación de barreras en la UE están comenzando a producir una convergencia de sistemas. La persistencia de las bajas tasas de inflación y el hecho de la propia Unión Monetaria deberían acelerar el proceso de cambio. Las conclusiones son las siguientes:

- el hecho de que el BCE pueda o no aplicar una política monetaria única a todos los países integrantes de la zona euro dependerá en gran medida de estos cambios, por ejemplo, el grado de desarrollo del mercado de obligaciones de empresas y de la financiación de las empresas mediante la emisión de acciones o ampliaciones de capital como una alternativa al crédito bancario;
- ciertas modificaciones de naturaleza jurídica y fiscal podrían acelerar este proceso.

¿Qué grado de flexibilidad tienen los salarios reales y los niveles de precios en la UE?

Los datos sugieren que los precios y los salarios reales han sido relativamente inflexibles a corto y medio plazo, tanto entre los países de la UE como entre las regiones que los constituyen, y esto se ha cumplido especialmente cuando la tendencia económica ha sido a la baja.

La flexibilidad entre regiones ha sido menor que entre países, en parte debido a que la capacidad para devaluar ha enmascarado las reducciones de los salarios reales, al menos mientras ha durado la "ilusión monetaria"; y, en parte, debido a que las grandes disparidades económicas entre diferentes partes del mismo país han sido políticamente inaceptables, lo que ha llevado a establecer mecanismos para realizar transferencias sustanciales de renta (por ejemplo, de los *Länder* de Alemania occidental a los de Alemania oriental). En conclusión:

- tras el establecimiento de la UEM, la importancia de la flexibilidad de precios y salarios a corto y medio plazo como mecanismo de adaptación a los choques asimétricos puede ser aún menor que antes, en particular teniendo en cuenta que la existencia de una moneda única facilitará las comparaciones directas entre los niveles regionales de precios y salarios.

¿Qué grado de movilidad tiene la mano de obra en la UE?

Las comparaciones con los Estados Unidos demuestran que en Europa la mano de obra es relativamente inmóvil. Sin embargo, esta afirmación se cumple casi igualmente entre *regiones de un mismo Estado miembro* que entre los *propios Estados miembros*, lo que indica que las diferencias lingüísticas, culturales, jurídicas y de otro tipo sólo desempeñan un papel modesto. Una explicación más plausible es que los costes de la movilidad laboral a gran escala en Europa superan en general a las ventajas, tanto para las regiones de inmigración neta como para las de emigración neta, así como para los propios trabajadores. En consecuencia:

- la movilidad laboral puede experimentar un incremento marginal con la eliminación de las barreras artificiales provocadas por las diferencias en los sistemas fiscales y de seguridad social, las restricciones de residencia, las limitaciones de nacionalidad en la contratación de personal en el sector público, la escasa flexibilidad de los mercados inmobiliarios, etc.; pero

- es poco probable que la movilidad laboral, es decir, la movilidad geográfica, llegue a constituir un mecanismo importante de adaptación a los choques asimétricos dentro de la zona euro.

¿Qué grado de movilidad tiene el capital en la UE?

Las fases 1 y 2 de la UEM, junto con el programa del Mercado único, han tenido como consecuencia un alto grado de movilidad del capital dentro de la UE, aunque siguen existiendo obstáculos. El papel de los flujos de capital es doble: a corto plazo facilitan los ajustes temporales de pago entre países y regiones y, a largo plazo, llevan la inversión a las áreas menos prósperas. La integración de los mercados de capitales mediante un área monetaria es necesaria también para la transmisión uniforme de las medidas de política monetaria.

No hay consenso sobre si esos efectos positivos serán mayores que las posibles consecuencias negativas, por ejemplo, la concentración de la inversión en las áreas más ricas para aprovechar las economías de escala, etc. Tampoco existe consenso sobre la sugerencia de que la movilidad del capital y la libre circulación de mercancías aumentará la especialización regional, lo que provocaría una mayor vulnerabilidad a los choques asimétricos. Las experiencias empíricas sugieren que predominarán los factores positivos, aunque resulta difícil separar los efectos de la movilidad del capital de los de los incentivos fiscales especiales, la ayuda regional, etc.

Las consecuencias extraídas son las siguientes:

- la vulnerabilidad de la zona euro a los choques asimétricos podría reducirse eliminando las barreras que siguen obstaculizando la movilidad del capital y los mercados de servicios financieros. De este modo mejoraría la adaptación interregional y se eliminarían distorsiones en los mecanismos de transmisión de la política monetaria; y

- también deberían continuar los esfuerzos tendentes a racionalizar los sistemas nacionales de ayuda regional y sectorial, incluidos los que se aplican a través de los sistemas fiscales, de forma que sea posible identificar los efectos adversos de la movilidad del capital dentro de la zona euro y llegar a un acuerdo sobre las medidas necesarias para hacerles frente (véase también la conclusión final).

¿Es suficientemente flexible el mercado laboral de la UE?

Nuevos factores, por ejemplo, el crecimiento de la tecnología de la información, han disminuido la importancia de *la movilidad geográfica* de la mano de obra en comparación con *la movilidad ocupacional*.

En este contexto, se han hecho comparaciones tanto positivas como negativas entre los aparentemente poco flexibles mercados laborales de Europa y la cultura de "contratar y despedir" de los Estados Unidos. Las críticas se han centrado, en particular, en la legislación del mercado laboral que protege a los que tienen empleo a costa de los desempleados; y en los efectos de los sistemas fiscales y de la seguridad social sobre los incentivos a la oferta y la aceptación de empleo.

Sin embargo, los datos demuestran que "los mercados laborales en Europa son mucho más flexibles de lo que lo eran hace 10 años, a pesar de que el continente sigue por detrás de los Estados Unidos y el Reino Unido"¹.

La alta movilidad laboral ha tenido implicaciones importantes para los sistemas educativos y de formación profesional, un campo al que, en los últimos años, los Estados miembros y la propia UE han prestado cada vez más atención. En conclusión:

- las mejoras en los mercados labores y los sistemas de formación para hacer frente a los choques asimétricos pueden estar ya en marcha. Pero seguramente serán necesarios nuevos avances, incluida la difusión de las "mejores prácticas" de unos países a otros.

¿Cuenta la UE con un mecanismo para realizar ajustes fiscales autónomos?

Teniendo en cuenta que el presupuesto de la UE representa menos del 1,5% del PIB, en comparación con el 33% del presupuesto federal de los Estados Unidos, la respuesta es claramente no. En los Estados Unidos existe una "inyección fiscal" por la que el 40% de cualquier caída de la renta de un Estado se compensa automáticamente reduciendo los impuestos federales y aumentando los pagos federales. Por otra parte, los presupuestos nacionales en la UE representan entre el 43% (el Reino Unido) y el 66% (Suecia) del PIB, lo

¹ Münchau, W., "Europe's fragile recovery", en el *Financial Times*, 29 de julio 1998.

que permite un alto grado de redistribución fiscal entre las regiones de cada Estado miembro.
En conclusión:

- cabe discutir si la Unión Monetaria requiere un incremento del "federalismo fiscal". Teniendo en cuenta que, en respuesta a los choques, la asimetría entre las regiones dentro del mismo Estado miembro es mayor que entre los diferentes Estados miembros, los mecanismos fiscales nacionales de adaptación pueden ser suficientes; sin embargo,
- sigue siendo posible que se produzcan choques específicos de cada país, por lo que puede ser necesario un mecanismo a escala de la UE para hacerles frente; y
- las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento pueden limitar el grado de garantía interregional a través de los presupuestos nacionales.

¿Cuenta la UE con mecanismos para realizar ajustes discrecionales?

La Unión Europea tiene a su disposición un número considerable de instrumentos financieros para dirigir fondos a áreas afectadas por los choques asimétricos. Entre estos cabe mencionar los instrumentos presupuestarios (por ejemplo, los fondos estructurales y de cohesión) e instrumentos crediticios (por ejemplo, el Banco Europeo de Inversiones y los fondos que administra).

En ambos casos existen todavía posibilidades sin explotar, por ejemplo, una reforma de las disposiciones del Tratado en materia de asistencia mutua en el caso de desequilibrios en la balanza de pagos; o la utilización de la calificación crediticia de la UE para obtener capitales en los mercados mundiales a tipos de interés ventajosos (la propuesta de los "bonos Delors").

Los 33.000 millones de ecus disponibles a través de los fondos estructurales y de cohesión y los 27.000 millones de ecus disponibles a través del BEI y de otros créditos, constituyen, sin embargo, cifras modestas en comparación con el volumen de ayuda regional e industrial procedente de los presupuestos nacionales, que probablemente representa en total más de 100.000 millones de ecus anuales en pagos directos.

Sin embargo, debe distinguirse entre la necesidad de una estabilización rápida y a corto plazo en el caso de choques asimétricos, las transferencias de renta para reducir los costes sociales y de otro tipo de los choques y la inversión a largo plazo para reducir la asimetría, es decir, reducir la vulnerabilidad a los choques de algunas regiones.

En conclusión:

- será necesario volver a examinar todos los instrumentos de ajuste existentes y potenciales en el contexto de la UEM, en particular en el contexto de los mecanismos de coordinación de la política económica establecidos por el Tratado; y
- la aplicación de la política de competencia a las ayudas públicas debe conciliarse plenamente con el papel del gasto público nacional en la reducción de la posible asimetría.

EPÄSYMMETRISIIN HÄIRIÖIHIN SOPEUTUMINEN

Yhteenveto ja johtopäätökset

Lisääkö vai vähentääkö EMU EU:n haavoittuvuutta ulkoisten häiriöiden suhteen?

Rahaliiton toteutuminen merkitsee, että yli 60 prosenttia jäsenvaltioiden ulkoisesta kaupankäynnistä muuttuu automaattisesti kotimaankaupaksi. Rahaliiton muodostaviin yksittäisiin valtioihin verrattuna euroalueesta tulee siten riippumaton talousalue, jonka sisällä ulkomaankaupan osuus BKT:sta on ainoastaan 10–15 prosenttia (tämä riippuu pitkälti siitä, tulevatko kaikki 15 jäsenvaltiota ennen pitkää mukaan). Tämä merkitsee sitä, että

euroalueen haavoittuvuus ulkoisten häiriöiden suhteen tulee olemaan vähäistä EU:n yksittäisten jäsenvaltioiden aiempaan tilanteeseen verrattuna. Se tulee olemaan samalla tasolla Yhdysvaltojen kanssa;

ulkomaankaupan suhteellisen vähäinen merkitys mahdollistaa "välipitämättömyyden politiikan" euron ulkoisen arvon osalta, samaan tapaan kuin Yhdysvallat on viime vuosina toiminut dollarin suhteen.

Ovatko EMU-alueeseen todennäköisesti kohdistuvat häiriöt symmetrisiä vai epäsymmetrisiä?

Useimmissa tutkimuksissa on havaittu, että vain pieni osa EU:n jäsenvaltioiden todellisuudessa kokemista häiriöistä on ollut *maakohtaisia* ja että jopa maakohtaiset epäsymmetriset häiriöt ovat usein johtaneet samantapaisiin lopputuloksiin. Jotkut häiriöistä ovat olleet *toimialakohtaisia*, eikä niillä ole ollut erityistä vaikutusta valuuttakurssi- tai rahapolitiikkaan.

Hyvin suuri osa häiriöistä on kuitenkin ollut *alueellisesti epäsymmetrisiä*. Näin on ollut jo pitkään, ja tilanne pysyy todennäköisesti samana myös euroalueella. Johtopäätöksinä voidaan todeta, että

mahdollisuudella muuttaa kansallisia valuuttakursseja tai harjoittaa maakohtaista rahapolitiikkaa on vain vähän merkitystä epäsymmetrisiä häiriöitä kohdattaessa, mutta

euroalueellakin tarvitaan mekanismeja alueellisiin tulotasoihin, työllisyyteen ja kasvuun kohdistuvien epäsymmetristen häiriöiden vaikutusten säätelyä.

Mitkä ovat epäsymmetrisyyden pääsyitä?

Niin kansallisella kuin alueellisellakin tasolla häiriöiden epäsymmetristen vaikutusten takaa löytyy laaja kirjo rakenteellisia eroavaisuuksia. Näihin voidaan vielä lisätä kansallisella tasolla suhdannetekijät, vaikka niiden suhteellisesta vaikutuksesta ei vallitsekaan yksimielisyyttä. Epäsymmetristen vaikutusten suurta osuutta voidaan kuitenkin selittää tekijöillä, joihin hallitukset ja poliittiset järjestelmät voivat suoraan vaikuttaa – oikeudellisilla eroavaisuuksilla, "poliittisella kierrolla", julkisilla hankinnoilla, finanssipolitiikalla jne. – ja

näiden tekijöiden kansainvälisen yhteensovittamisen puuttumisella. Johtopäätöksiä voidaan todeta, että

monet epäsymmetrioista ovat poistettavissa talouspolitiikkojen yhteensovittamisella EMUn sisällä, lainsäädännön yhdenmukaistamisella (esim. rahoituspalveluja koskevan lainsäädännön tai työlainsäädännön alalla) ja jo pelkästään rahaliiton toteutumisen myötä ja

muita epäsymmetrioita voidaan saada poistetuksi siitä syystä, että yksityiset taloudelliset toimijat muuttavat käyttäytymistään uusien taloudellisten olojen johdosta (esim. odottaessa inflaatioasteen alentumista).

Johtavatko taloudellisten rakenteiden erot epäsymmetrisiin vaikutuksiin rahapolitiikassa?

Tähänastiset tutkimukset antavat viitteitä siitä, että korkotason muutosten vaikutukset tuotantoon vaihtelevat maittain niin ajoitukseltaan kuin suuruudeltaankin. Tutkimukset osoittavat myös, että nämä epäsymmetriat johtuvat taloudellisten järjestelmien eroavaisuuksista; eroista pankkien asemassa, kulutusluottojen määrissä ja siinä, ovatko lainat kiinteä- vai vaihtuvakorkoisia, jne.

Sääntelyn purkaminen kansallisella tasolla ja toisaalta esteiden poistaminen EU-tasolla on kuitenkin jo alkanut johtaa järjestelmien lähentymiseen. Inflaation pysyminen matalana ja rahaliiton toteutuminen sinänsä todennäköisesti vauhdittavat muutosprosessia tulevaisuudessa. Johtopäätöksiä voidaan sanoa, että

EKP:n mahdollisuudet harjoittaa yhtenäistä rahapolitiikkaa koko euroalueella riippuvat tulevaisuudessa suuresti näistä muutoksista, esimerkiksi siitä, missä määrin yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinat ja oman pääoman ehtoinen rahoitus kehittyvät vaihtoehtoisiksi pankkilainoille;

tietyt oikeudelliset ja verotukselliset muutokset saattaisivat nopeuttaa tätä prosessia.

Miten joustavia reaali-palkat ja hintataso ovat EU:ssa?

On olemassa näyttöä siitä, että reaali-palkat ja hinnat ovat olleet suhteellisen joustamattomia lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä niin EU:n jäsenvaltioiden kuin niiden sisäisten alueidenkin välillä. Tämä pitää erityisen hyvin paikkansa laskusuunnan osalta.

Alueiden välillä on ollut joustavuutta vähemmän kuin eri maiden välillä, osittain siksi, että devalvoinnilla on ollut mahdollista peittää reaali-palkkojen alennukset ainakin niin kauan kuin "rahan illuusio" on kestänyt, ja osittain siksi, että suuret taloudelliset erot saman maan eri alueiden välillä eivät ole olleet poliittisesti hyväksyttäviä. Tämä on puolestaan johtanut huomattavien tulonsiirtojen mekanismeihin (esim. tulonsiirrot Saksan läntisiltä osavaltioilta itäisille osavaltioille). Johtopäätös on, että

EMUn toteuduttua palkkojen ja hintojen lyhyen ja keskipitkän aikavälin joustavuudella saattaa olla jopa entistä vähemmän merkitystä epäsymmetrisiin häiriöihin sopeutumisessa, etenkin kun yhtenäisvaluutta helpottaa alueellisten hinta- ja palkkatasojen suoraa vertailua.

Kuinka liikkuvaa työvoima on EU:ssa?

Vertailut Yhdysvaltojen kanssa osoittavat, että työvoiman liikkuvuus on Euroopassa verrattain vähäistä. Tämä pitää kuitenkin lähes yhtä hyvin paikkansa niin *tietyin jäsenvaltion eri alueiden* välisen liikkuvuuden kuin *jäsenvaltioidenkin* välisen liikkuvuuden osalta, mikä viittaa siihen, että kielellisillä, kulttuurisilla, oikeudellisilla ja muilla eroilla on vain vähän merkitystä. Todennäköisempää on, että suuressa mittakaavassa toteutuvan työvoiman liikkuvuuden kustannukset Euroopassa ovat yleensä suuremmat kuin mahdolliset edut niin muuttovoitto- kuin muuttotappioalueillakin ja myös työntekijöiden itsensä kohdalla. Tästä seuraa, että

työvoiman liikkuvuus saattaa lisääntyä marginaalisesti, kun poistetaan ne keinotekoiset esteet, joita aiheuttavat verotus- ja sosiaaliturvajärjestelmien erot, oleskelurajoitukset, julkisen sektorin palvelukseenottoa koskevat kansallisuusrajoitukset, joustamattomat asuntomarkkinat jne., mutta työvoiman liikkuvuus – toisin sanoen maantieteellinen liikkuvuus – tuskin muodostuu merkittäväksi epäsymmetrisiin häiriöihin sopeutumisen keinoksi euroalueella.

Kuinka liikkuvia pääomat ovat EU:ssa?

EMUn ensimmäinen ja toinen vaihe yhdessä yhtenäismarkkinaohjelman kanssa ovat johtaneet pääoman hyvin suureen liikkuvuuteen EU:n sisällä, vaikka esteitä on yhä jäljellä. Pääomavirrat helpottavat lyhyellä aikavälillä väliaikaisia maksujärjestelyjä maiden ja alueiden kesken, ja pitkällä aikavälillä ne tarjoavat investointeja vähemmän vauraille alueille. Pääomamarkkinoiden yhdentymisen koko yhtenäisvaluutta-alueella on tarpeen myös rahapoliittisten toimien yhdenmukaisen toteuttamisen kannalta.

Se, ovatko tällaiset myönteiset vaikutukset merkittävämpiä kuin mahdolliset kielteiset seuraukset, kuten investointien keskittyminen vauraammille alueille suurtuotannon etujen hyödyntämiseksi, on kiistanalainen kysymys. Eriäviä mielipiteitä herättää myös ajatus siitä, että pääoman liikkuvuus ja tavaroiden vapaa liikkuvuus lisääisivät alueellista erikoistumista, mikä puolestaan tekisi alueista haavoittuvaisempia epäsymmetristen häiriöiden suhteen. Viimeaikaiset empiiriset tutkimukset viittaavat siihen, että myönteiset tekijät ovat merkittävämpiä, vaikkakin pääomien liikkuvuuden vaikutuksia on vaikea erottaa esim. erityisten verohelpotusten tai aluetukien vaikutuksista.

Seurauksena on, että

jäljellä olevien pääoman liikkuvuuden ja rahoituspalvelumarkkinoiden esteiden poistaminen saattaisi edelleen vähentää euroalueen haavoittuvuutta epäsymmetristen häiriöiden suhteen. Tämä edistäisi alueiden välistä sopeutumista ja poistaisi rahapolitiikan toteuttamismekanismien vääristymiä; ja

lisäksi tulisi jatkaa toimia kansallisten aluetuki- ja toimialatukijärjestelmien selkeyttämiseksi, verojärjestelmien kautta toteutettavat tuet mukaan lukien, jotta pääoman liikkuvuuden mahdolliset haittavaikutukset euroalueella voidaan tunnistaa ja kohdata yhteisesti sovitulta pohjalta (ks. myös loppuyhteenvedo).

Ovatko EU:n työmarkkinat riittävän joustavat?

Kehitys muun muassa tietotekniikan alalla on vähentänyt työvoiman *maantieteellisen liikkuvuuden* merkitystä verrattuna *ammattilliseen liikkuvuuteen*. Tässä yhteydessä on esitetty niin hyväksyviä kuin tuomitseviakin vertailuja Euroopan ilmeisen joustamattomien työmarkkinoiden ja Yhdysvaltain “palkkaa ja erota” -käytännön välillä. Kriittisissä kannanotoissa on keskitytty ennen kaikkea työmarkkinalainsäädäntöön, joka suojelee työssäkäyviä työttömien kustannuksella, ja siihen, missä määrin verotus- ja sosiaaliturvajärjestelmät vaikuttavat halukkuuteen tarjota ja ottaa vastaan työtä.

On kuitenkin todisteita siitä, että “työmarkkinat koko Euroopassa ovat selvästi joustavammat kuin 10 vuotta sitten, vaikka mannermaa onkin edelleen Yhdysvaltain ja Yhdistyneen kuningaskunnan jäljessä”¹.

Työpaikkojen suurella liikkuvuudella on myös merkittävä vaikutus koulutusjärjestelmiin ja ammatilliseen koulutukseen. Tämä on alue, johon on kiinnitetty viime vuosina enenevässä määrin huomiota kaikissa jäsenmaissa ja EU:ssa sinänsä. Johtopäätöksiä voidaan todeta, että

epäsymmetrisistä häiriöistä selviytymiseen tarvittavat työmarkkinoiden ja koulutusjärjestelmien parannukset ovat jo kenties meneillään. Lisäedistystä, kuten parhaiden käytäntöjen levittämistä maiden välillä, tarvitaan kuitenkin lähes varmasti.

Onko EU:lla julkisen talouden autonomisten korjaustoimien mekanismia?

Kun ottaa huomioon, että EU:n talousarvio jää alle 1,5 prosenttiin BKT:sta, kun taas USA:n liittovaltion talousarvion vastaava osuus on 33 prosenttia, vastaus on selvästikin: ei. Yhdysvalloissa “fiskaalinen pumppu” huolehtii siitä, että 40 prosenttia mistä tahansa tulojen laskusta jossakin osavaltiossa korvataan automaattisesti alhaisempina liittovaltion veroina ja korkeampina liittovaltion maksusuorituksina. EU:ssa taas kansalliset talousarviot käsittävät alimmillaan 43 prosenttia (Yhdistynyt kuningaskunta) ja enimmillään 66 prosenttia (Ruotsi) BKT:sta, mikä mahdollistaa verotulojen korkean uudelleenjakeluasteen kunkin jäsenvaltion eri alueiden välillä. Yhteenvetona voidaan todeta, että

se, vaatiiko rahaliitto “fiskaalisen federalismin” lisäelementin, on kiistanalainen kysymys. Kun otetaan huomioon, että häiriöihin reagoinnissa jäsenvaltioiden sisäinen epäsymmetria on jäsenvaltioiden välistä epäsymmetriaa suurempaa, kansallisten veromekanismien kautta tapahtuva sopeuttaminen saattaa olla riittävää.

Maakohtaisia häiriöitä voi kuitenkin ilmetä, ja niistä selviämiseksi EU-tason mekanismi saattaa olla tarpeen.

Lisäksi vakaus- ja kasvusopimus saattaa rajoittaa alueiden välistä vakuuttamista kansallisten talousarvioiden kautta.

¹ Münchau, W., “Europe’s fragile recovery”, *Financial Times*, 29.7.1998.

Onko EU:lla harkinnanvaraisten sopeutusten mekanismeja?

EU:lla on käytettävissään huomattava joukko taloudellisia välineitä, joiden avulla voidaan ohjata varoja epäsymmetristen häiriöiden kohteeksi joutuneille alueille. Tällaisia välineitä ovat muun muassa talousarvion sisältämät välineet (esim. rakenne- ja koheesiorahastot) ja lainavälineet (esim. Euroopan investointipankki ja sen hallinnoimat varat).

Molemmissa välineryhmissä on edelleen tiettyjä tähän asti hyödyntämättömiä mahdollisuuksia, kuten esimerkiksi perustamissopimuksen säädösten uudelleenmuotoilu keskinäisen avun mahdollistamiseksi maksutaseiden epätasapainon uhatessa tai EU:n luottokelpoisuusluokituksen hyödyntäminen pääoman hankkimiseksi maailmanmarkkinoilta edullisella korolla ("Delors'in joukkovelkakirjalaina" -ehdotus).

Rakenne- ja koheesiorahastojen kautta käytettävissä olevat 33 miljardia ecua ja EIP:n ja muiden luottojen kautta käytettävät 27 miljardia ecua ovat kuitenkin vaatimattomia summia, jos niitä verrataan kansallisista talousarvioista maksettavien alue- ja teollisuustukien määrään, joka nousee yhteensä yli 100 miljardiin ecuun vuodessa suorina maksuina.

On kuitenkin syytä erottaa toisistaan epäsymmetristen häiriöiden iskiessä tarvittava nopea, lyhyen aikavälin vakauttaminen, joka käsittää tulonsiirtoja häiriöiden sosiaalisten ja muiden vaikutusten vähentämiseksi, ja epäsymmetrian vähentämiseksi tehtävät, tiettyjen alueiden haavoittuvuutta vähentävät pitkän aikavälin investoinnit.

Yhteenvetona voidaan todeta, että

kaikkia olemassaolevia ja mahdollisia tulevia sopeutusvälineitä joudutaan tarkastelemaan uudelleen EMUn yhteydessä ja ennen kaikkea perustamissopimuksissa määriteltyjen talouspolitiikan yhteensovittamismekanismien yhteydessä ja

kilpailupolitiikan soveltaminen valtioon tukiin on sovitettava yhteen sen roolin kanssa, joka kansallisilla julkisilla menoilla on mahdollisen epäsymmetrian vähentämisessä.

ADAPTATION AUX CHOCS ASYMÉTRIQUES

Résumé et conclusions

L'UEM rendra-t-elle l'UE plus ou moins vulnérable aux chocs externes?

L'entrée en vigueur de l'union monétaire aura pour effet qu'une part de plus de 60% du commerce extérieur des États membres relèvera automatiquement du commerce intérieur. Par comparaison avec les pays individuels qui la composent, la zone euro deviendra ainsi une autarchie dont le commerce extérieur ne représentera plus qu'entre 10 et 15% du PIB (ce pourcentage dépendant surtout de la participation ou non de l'ensemble des 15 États membres). Nous pouvons en déduire que:

- la zone euro sera moins vulnérable aux chocs externes que les pays de l'UE considérés séparément. Cette vulnérabilité sera comparable à celle des États-Unis;
- l'importance relativement faible du commerce extérieur permettra l'adoption d'une politique d'"aimable indifférence" à l'égard de la valeur externe de l'euro, une politique semblable à celle que pratiquent depuis quelques années les États-Unis à l'égard du dollar.

Les chocs que l'UEM est susceptible de subir seront-ils symétriques ou asymétriques?

La plupart des recherches indiquent qu'un très petit nombre des chocs subis par les pays de l'UE sont *spécifiquement nationaux*, et même que les chocs asymétriques spécifiquement nationaux produisent souvent des résultats similaires. Certains de ces chocs sont spécifiques d'un secteur, sans conséquences particulières sur le taux de change ou la politique monétaire.

Toutefois, une forte proportion de chocs sont des chocs *régionaux asymétriques*, une situation qui dure déjà depuis un certain temps et devrait se poursuivre au sein de la zone euro. Nous pouvons en tirer les conclusions suivantes:

- la capacité de modifier les taux de change nationaux ou de mener une politique monétaire spécifiquement nationale pourrait ne pas être d'un grand secours pour affronter de tels chocs asymétriques; mais
- par contre, il reste à instaurer dans la zone euro des mécanismes permettant de gérer les conséquences des chocs asymétriques sur les revenus régionaux relatifs, l'emploi et la croissance.

Quelles sont les causes principales de l'asymétrie?

Tant au niveau national que régional, des différences structurelles variées sont à l'origine des effets asymétriques des chocs. S'y ajoutent des facteurs cycliques agissant au niveau national, même si leur importance relative ne fait pas l'unanimité. Un grand nombre des asymétries peuvent cependant être attribuées à des facteurs directement influencés ou contrôlés par des gouvernements et des systèmes politiques – les différences juridiques, le "cycle politique", les achats publics, les politiques fiscales, etc. – ainsi qu'à un manque de

coordination internationale entre ces gouvernements et systèmes. Nous pouvons en tirer les conclusions suivantes:

- de nombreuses asymétries pourraient être supprimées par la coordination au sein de l'UEM des politiques économiques, par l'alignement des législations (par exemple, en matière de services financiers ou de réglementation du travail) et par l'introduction même de l'union monétaire;
- d'autres asymétries pourraient être supprimées grâce au fait que des agents économiques privés changeront de comportement à la lumière des nouvelles conditions économiques, par exemple, l'attente de taux d'inflation bas.

Les modifications des structures financières se traduiront-elles par une politique monétaire porteuse d'effets asymétriques?

Des recherches en cours tendent à démontrer que les effets des modifications de taux d'intérêt sur la production varient d'un pays à l'autre, tant sur le plan du calendrier que de la portée des effets. Elles indiquent également que ces asymétries sont dues à des différences dans les systèmes financiers: le rôle des banques, l'étendue de la dette à la consommation, le fait que l'emprunt soit assorti d'un taux d'intérêt fixe ou variable, etc.

Tant la déréglementation nationale que la suppression des barrières au niveau de l'UE commencent cependant à se traduire par une convergence des systèmes. Le maintien du faible niveau d'inflation et l'entrée en vigueur même de l'union monétaire devraient accélérer ce processus de changement. Nous pouvons en tirer les conclusions suivantes:

- la capacité de la BCE à mener une politique monétaire unique dans l'ensemble de la zone euro dépendra fortement de ces changements; par exemple, la mesure dans laquelle le marché des obligations industrielles et les financements par actions se développent en tant qu'alternatives aux prêts bancaires;
- certains changements juridiques et fiscaux pourraient accélérer ce processus.

Quelle est la flexibilité des salaires réels et des niveaux des prix dans l'UE?

Des signes indiquent que les salaires et les prix réels ont été relativement peu flexibles à court et à moyen terme, tant entre les pays de l'UE qu'entre ses régions, en particulier lorsqu'il s'agissait d'une tendance à la baisse.

La flexibilité entre les régions a été moins grande qu'entre les pays, en partie parce que la capacité de dévaluation a masqué les diminutions des salaires réels, du moins tant qu'a duré l'"illusion monétaire", et en partie parce que l'existence de grandes disparités économiques entre différentes régions d'un même pays est devenue politiquement inacceptable, ce qui a entraîné la création de mécanismes permettant des transferts de revenus considérables (par exemple, des Länder allemands de l'Ouest vers ceux de l'Est). Nous pouvons en tirer la conclusion suivante:

après l'entrée en vigueur de l'UEM, la flexibilité des salaires et des prix à court et à moyen terme pourrait devenir un mécanisme d'adaptation aux chocs asymétriques encore moins

efficace qu'auparavant, d'autant plus que l'existence d'une monnaie unique facilitera les comparaisons directes entre les niveaux des prix et les taux des salaires régionaux.

Quelle est la mobilité des travailleurs dans l'UE?

Des comparaisons avec les États-Unis montrent que les travailleurs sont relativement peu mobiles en Europe. Il faut toutefois préciser que cette constatation s'applique presque autant entre les *régions d'un même État membre* qu'entre les *États membres*, ce qui montre que les différences linguistiques, culturelles, juridiques et autres ne jouent qu'un rôle mineur dans cette situation. Une explication plus plausible serait que les coûts engendrés par les mouvements massifs de travailleurs en Europe l'emportent généralement sur les avantages de ces mouvements, tant pour les régions concernées par l'immigration nette et l'émigration nette, que pour les travailleurs eux-mêmes. Nous pouvons en tirer les conséquences suivantes:

la mobilité des travailleurs pourrait être légèrement renforcée par la suppression des barrières artificielles créées par les différences des systèmes fiscaux et de sécurité sociale, les restrictions de résidence, les limitations fondées sur la nationalité appliquées pour le recrutement dans le secteur public, le manque de flexibilité du marché du logement, etc.

Cependant, cette mobilité – géographique – des travailleurs ne constituera probablement pas un des mécanismes majeurs d'adaptation aux chocs asymétriques dans la zone euro.

Quelle est la mobilité du capital dans l'UE?

La mise en place des phases 1 et 2 de l'UEM et du programme Marché unique a entraîné la création d'un niveau élevé de mobilité du capital au sein de l'UE, même si certains obstacles subsistent. Les flux de capitaux ont à la fois un rôle à court terme de facilitation des ajustements des paiements temporaires entre les pays et les régions, et un rôle à plus long terme d'apport d'investissements dans des régions moins prospères. L'intégration des marchés des capitaux dans toute une zone monétaire constitue en outre une condition de la transmission uniforme de mesures de politique monétaire.

Les opinions divergent quant à savoir si ces effets positifs l'emporteront sur les conséquences négatives susceptibles d'apparaître, notamment la concentration des investissements dans des régions plus riches à des fins d'économies d'échelle. Il en va de même pour la suggestion selon laquelle la mobilité des capitaux et la libre circulation des marchandises auraient pour effet d'augmenter la spécialisation régionale et ainsi d'accroître la vulnérabilité aux chocs asymétriques. Des données empiriques récentes suggèrent que ce sont les facteurs positifs qui prévaudront, bien qu'il soit difficile de distinguer les effets de la mobilité des capitaux de ceux des incitations fiscales, des aides régionales, etc.

Nous pouvons en tirer les conclusions suivantes:

- il est possible de réduire encore la vulnérabilité de la zone euro aux chocs asymétriques en supprimant les obstacles qui subsistent à l'encontre de la mobilité des capitaux et des marchés de services financiers. Une telle mesure se traduirait à la fois par une amélioration des ajustements entre régions et une suppression des distorsions qui affectent les mécanismes de transmission des politiques monétaires;

- il faudrait poursuivre les efforts de mise en ordre des systèmes nationaux d'aides régionales et sectorielles, y compris les systèmes dont la mise en œuvre repose sur la fiscalité, afin de pouvoir identifier tout effet indésirable de la mobilité des capitaux dans la zone euro et d'y remédier d'une façon convenue (voir également la conclusion finale).

Le marché du travail de l'UE est-il suffisamment flexible?

Des évolutions telles que l'essor des technologies de l'information ont diminué l'importance de la *mobilité géographique* comparativement à la *mobilité professionnelle*.

Dans ce contexte, des comparaisons allant tant dans le sens de l'approbation que dans celui de la désapprobation ont été faites entre les marchés européens du travail, apparemment peu flexibles, et la culture du "droit de vie et de mort" que connaissent les États-Unis. Les critiques ont visé en particulier la législation sur le marché du travail, qui protège les titulaires d'un emploi au détriment des chômeurs, ainsi que les effets des systèmes fiscaux et sociaux sur les incitations à offrir et à accepter des emplois.

Néanmoins, des signes indiquent que "les marchés du travail de toute l'Europe sont beaucoup plus flexibles qu'il y a 10 ans, même si le continent reste à la traîne des États-Unis et du Royaume-Uni sur ce plan"¹.

Une mobilité professionnelle élevée a également des implications importantes sur les systèmes d'enseignement et de formation professionnelle, un domaine auquel tous les États membres de l'UE ont consacré une attention croissante ces dernières années. Nous pouvons en tirer la conclusion suivante:

les améliorations du marché du travail et des systèmes de formation requises pour pouvoir absorber les chocs asymétriques sont peut-être déjà en cours, mais d'autres mesures, notamment la diffusion de "bonnes pratiques" entre les pays, sont presque certainement nécessaires.

L'UE dispose-t-elle d'un mécanisme permettant des adaptations fiscales autonomes?

Étant donné que le budget de l'UE atteint à peine 1,5% de son PIB, comparativement à 33% pour le budget fédéral américain, nous ne pouvons à l'évidence répondre que par la négative à cette question. Aux États-Unis, l'existence d'une "pompe fiscale" se traduit par le fait que toute chute de revenu dans un certain État est compensée automatiquement, à concurrence de 40%, par une diminution des impôts fédéraux et une augmentation des subventions fédérales. D'un autre côté, comme les budgets nationaux dans l'UE représentent entre 43% (Royaume-Uni) et 66% (Suède) du PIB, ils permettent un degré élevé de redistribution fiscale parmi les régions de chaque État membre. Nous pouvons en tirer les conclusions suivantes:

- la nécessité d'instaurer davantage de "fédéralisme fiscal" dans le cadre de l'union monétaire est une question qui prête à débat. Étant donné que, pour les réponses aux chocs, l'asymétrie entre les régions d'un même État membre est plus accentuée qu'entre

¹ Münchau W., "Europe's fragile recovery" ("La reprise précaire de l'Europe"), article paru dans le *Financial Times* du 29 juillet 1998.

les États membres, une adaptation aux chocs opérée par des mécanismes fiscaux nationaux pourrait être suffisante;

- toutefois, des chocs spécifiquement nationaux sont encore possibles, qui pourraient nécessiter l'application d'un mécanisme au niveau de l'UE.

En outre, les dispositions du pacte de stabilité et de croissance pourraient avoir pour effet de limiter le degré d'assurance interrégionale par l'intermédiaire des budgets nationaux.

L'UE dispose-t-elle de mécanismes permettant des adaptations discrétionnaires?

L'UE dispose d'un nombre considérable d'instruments financiers lui permettant de diriger des fonds vers des régions affectées de façon asymétrique par des chocs. Il s'agit notamment des instruments budgétaires, comme les Fonds structurels et de cohésion, et des instruments de prêt, comme la Banque européenne d'investissement et les fonds gérés par celle-ci.

Dans les deux cas, certaines possibilités demeurent inexploitées: on pourrait, par exemple, reformuler les dispositions du traité afin de prévoir une assistance mutuelle en cas de déséquilibre de la balance des paiements, ou utiliser la réputation de solvabilité de l'UE pour lever sur les marchés mondiaux des capitaux à des taux d'intérêt avantageux (cf. la proposition relative aux "obligations Delors").

Néanmoins, les 33 milliards d'écus disponibles au titre des Fonds structurels et de cohésion et les 27 milliards d'écus de la BEI et d'autres prêts sont des montants modestes comparativement au volume des aides régionales et industrielles offertes par les budgets nationaux, qui dépassent probablement les 100 milliards d'écus par an en paiements directs.

Il convient cependant d'établir une distinction entre le besoin de stabilisation rapide et à court terme en cas de choc asymétrique, les transferts de revenus visant à diminuer les coûts sociaux et autres des chocs, et les investissements à long terme destinés à réduire l'asymétrie, c.-à-d. réduire la vulnérabilité aux chocs que connaissent certaines régions.

Ces considérations nous permettent de tirer les conclusions suivantes:

- tous les instruments d'adaptation, existants et futurs, devront être réexaminés à la lumière de l'UEM, en particulier dans le contexte des mécanismes de coordination des politiques économiques établis par le traité; en outre
- l'application de la politique de concurrence aux aides d'État doit pleinement s'accorder avec le rôle de réduction des asymétries potentielles joué par les dépenses publiques nationales.

L'ADEGUAMENTO A SHOCK ASIMMETRICI

Sintesi e conclusioni

L'Unione economica e monetaria (UEM) renderà l'UE più o meno vulnerabile agli shock asimmetrici?

A seguito dell'Unione monetaria, più del 60% del commercio estero degli Stati membri si trasformerà automaticamente in transazioni interne. Pertanto, l'area dell'euro, rispetto ai singoli paesi che la compongono, formerà un'economia autarchica, in cui il commercio estero costituirà solo il 10%-15% del PIL (a seconda che in definitiva tutti i 15 Stati membri partecipino o meno). Ciò significa che:

la vulnerabilità dell'area dell'euro agli shock esterni sarà bassa rispetto alla vulnerabilità che hanno dimostrato in passato gli Stati UE presi separatamente, e si collocherà al livello di quella degli Stati Uniti;

l'importanza relativamente limitata del commercio estero renderà possibile l'adozione di una politica di "laissez faire" nei riguardi del valore esterno dell'euro, simile a quella attuata dagli USA negli ultimi anni nei confronti del dollaro.

Gli shock che l'area UEM dovrà probabilmente affrontare saranno simmetrici o asimmetrici?

La maggior parte delle ricerche ha rivelato che solo una piccola percentuale degli shock effettivamente avvertiti nei paesi UE erano *specifici dei singoli paesi*, e che anche gli shock asimmetrici specifici dei singoli paesi hanno sovente portato a risultati simili. Vi sono stati shock *specifici per settore*, senza conseguenze particolari sul tasso di cambio o sulla politica monetaria.

Tuttavia, vi è stata un'alta percentuale di shock di *asimmetrico regionale*, una situazione questa che si è protratta nel tempo, e che probabilmente continuerà nell'area dell'euro. Si possono trarre le seguenti conclusioni:

la capacità di modificare i tassi di cambio nazionali o di condurre una politica monetaria specifica per ciascun paese è di scarsa utilità nell'affrontare tali shock asimmetrici; tuttavia

anche nell'area dell'euro saranno necessari dei meccanismi per affrontare le conseguenze degli shock asimmetrici sui redditi regionali relativi, sull'occupazione e sulla crescita.

Quali sono le cause principali dell'asimmetria?

Sia a livello nazionale che regionale, alla base degli effetti asimmetrici degli shock vi è una serie di differenze strutturali. Ad esse si possono aggiungere fattori ciclici a livello nazionale, anche se non vi è unanimità di vedute sulla loro importanza relativa. Tuttavia, buona parte delle asimmetrie può essere attribuita a fattori posti sotto la diretta influenza o il controllo dei governi e dei sistemi politici, ad esempio: differenze di ordinamento giuridico, il "ciclo

politico”, gli acquisti pubblici, le politiche fiscali ecc., oltre che alla mancanza di un coordinamento internazionale di tali fattori. Si può dunque concludere che:

molte delle asimmetrie potrebbero essere eliminate grazie al coordinamento delle politiche economiche all'interno dell'UEM, all'allineamento della legislazione (ad esempio, nell'area dei servizi finanziari o del diritto del lavoro) e grazie all'Unione monetaria stessa; inoltre

altre asimmetrie potranno essere eliminate grazie alla modifica dei comportamenti dei soggetti economici privati alla luce delle nuove circostanze economiche (ad esempio, l'aspettativa di bassi tassi di inflazione).

Le differenze di struttura finanziaria porteranno la politica monetaria ad avere effetti asimmetrici?

Le ricerche attuali tendono a mostrare che gli effetti delle variazioni dei tassi di interesse sulla produzione sono invero diversi da un paese all'altro, sia nei tempi che nelle dimensioni; inoltre indicano che queste asimmetrie sono causate da differenze nei sistemi finanziari, quali, ad esempio, il ruolo delle banche, le dimensioni del debito dei consumatori, il fatto che i prestiti siano a interesse fisso o variabile, ecc.

Tuttavia, sia la deregolamentazione a livello nazionale che l'abbattimento delle barriere a livello UE stanno già iniziando a creare una convergenza fra i sistemi. Il permanere di bassi livelli di inflazione e l'attuazione stessa dell'Unione monetaria dovrebbero accelerare il processo di trasformazione. Si può concludere che:

il fatto che la BCE riuscirà o meno a condurre una politica monetaria unica per l'intera area dell'euro dipenderà, in misura considerevole, da questi cambiamenti: per esempio, dal livello di sviluppo del mercato delle obbligazioni societarie e della finanza azionaria come alternativa al credito bancario; inoltre,

alcune modifiche a livello normativo e fiscale potrebbero accelerare questo processo.

Qual è il livello di flessibilità dei livelli reali di retribuzioni e prezzi nell'UE?

I dati disponibili tendono ad indicare che i prezzi e i salari reali sono stati relativamente poco flessibili a breve e medio termine, sia tra i paesi UE che tra le regioni al loro interno. Ciò si è dimostrato particolarmente vero verso il basso.

La flessibilità tra le regioni è stata inferiore a quella tra paesi, in parte perché la capacità di svalutare ha mascherato le riduzioni dei salari reali almeno fintanto che “l'illusione del denaro” è durata; in parte perché era politicamente inaccettabile che vi fossero notevoli disparità economiche tra le diverse aree di uno stesso paese, il che ha portato all'adozione di meccanismi per l'effettuazione di consistenti trasferimenti di reddito (ad esempio, dai Länder della Germania occidentale a quelli orientali). La conclusione che si può trarre è che:

dopo l'UEM, la flessibilità dei salari e dei prezzi a breve e medio termine potrebbe dimostrarsi ancor meno importante come meccanismo di adeguamento agli shock asimmetrici di quanto non lo fosse in precedenza, specialmente perché l'esistenza della

moneta unica renderà più semplici i confronti diretti tra i livelli di prezzi e salari nelle diverse regioni.

Qual è il livello di mobilità dei lavoratori all'interno dell'UE?

Il confronto con la situazione negli Stati Uniti mostra che in Europa vi è una situazione di relativa immobilità dei lavoratori. Tuttavia, ciò si verifica quasi in egual misura *tra regioni all'interno dello stesso Stato membro* come tra *i diversi Stati membri*, il che indica che le differenze linguistiche, culturali, giuridiche e di altro tipo hanno un ruolo limitato nel determinare questa mancanza di mobilità. Una spiegazione più plausibile è che i costi della mobilità dei lavoratori su vasta scala in Europa sono in genere superiori ai vantaggi, sia per le regioni a immigrazione netta ed emigrazione netta, che per i lavoratori stessi. Le conseguenze sono che:

sarebbe forse possibile aumentare in misura marginale la mobilità dei lavoratori attraverso la rimozione di barriere artificiali causate da differenze nei sistemi fiscali e di previdenza sociale, dalle limitazioni in materia di residenza, da vincoli di nazionalità sulle assunzioni nel settore pubblico, dalla mancanza di flessibilità nel mercato immobiliare ecc.; ma anche che

è improbabile che la mobilità dei lavoratori - cioè la loro mobilità geografica - costituisca un meccanismo importante di adeguamento agli shock asimmetrici all'interno dell'area dell'euro.

Qual è il livello di mobilità dei capitali all'interno dell'UE?

Le fasi 1 e 2 dell'UEM, insieme al programma relativo al mercato unico, hanno portato ad un alto livello di mobilità dei capitali all'interno dell'UE, anche se permangono alcuni ostacoli. I flussi di capitale hanno sia il ruolo a breve termine di facilitare temporanei aggiustamenti dei pagamenti tra paesi e regioni, che il ruolo più a lungo termine di permettere investimenti in aree meno prospere. L'integrazione dei mercati dei capitali in tutta l'area di una valuta unica costituisce un ulteriore requisito per la trasmissione uniforme delle misure di politica monetaria.

La questione se tali effetti positivi prevarranno sulle possibili conseguenze negative, come ad esempio la concentrazione degli investimenti nelle aree più ricche per motivi di economia di scala, ecc., è oggetto di dibattito, come anche l'ipotesi che la mobilità dei capitali e la libera circolazione dei beni faranno crescere la specializzazione regionale, aumentando così la vulnerabilità agli shock asimmetrici. Recenti dati empirici sembrano indicare che i fattori positivi prevarranno, anche se è difficile scindere gli effetti della mobilità dei capitali da quelli delle agevolazioni fiscali speciali, degli aiuti regionali, ecc.

Ne consegue che:

la vulnerabilità dell'area dell'euro agli shock asimmetrici potrebbe essere ulteriormente ridotta attraverso l'eliminazione degli ostacoli residui alla mobilità dei capitali e ai mercati dei servizi finanziari. Ciò consentirebbe sia di migliorare gli adeguamenti interregionali, che di rimuovere le distorsioni nei meccanismi di trasmissione della politica monetaria; inoltre:

si dovrebbero proseguire gli sforzi per riordinare i sistemi nazionali di agevolazioni regionali e settoriali, incluse quelle attuate attraverso i sistemi fiscali, in modo da identificare ed affrontare su basi concordate qualsiasi effetto negativo della mobilità dei capitali all'interno dell'area dell'euro (si veda anche la conclusione finale).

Il mercato del lavoro dell'UE è abbastanza flessibile?

Sviluppi quali la crescita della tecnologia informatica hanno fatto diminuire l'importanza della *mobilità geografica del lavoro* rispetto alla *mobilità occupazionale*.

In questo contesto, il mercato del lavoro dei vari paesi europei è stato confrontato sia in positivo che in negativo con la cultura di assunzioni e licenziamenti facili diffusa negli Stati Uniti. Le critiche si sono incentrate in particolare sulla legislazione del mercato del lavoro che protegge i lavoratori occupati a discapito dei disoccupati, e sugli effetti dei sistemi fiscali e di previdenza sociale sugli incentivi all'offerta e all'accettazione di impiego.

Tuttavia, i dati indicano che, “in tutt'Europa, il mercato del lavoro è oggi notevolmente più flessibile rispetto a 10 anni fa, anche se l'Europa continentale è ancora indietro rispetto agli Stati Uniti e al Regno Unito”¹.

Un'elevata mobilità occupazionale ha importanti implicazioni anche per i sistemi di istruzione e formazione professionale, un campo quest'ultimo a cui tutti gli Stati membri e la stessa UE hanno dedicato crescente attenzione negli ultimi anni. Si può dunque concludere che:

è possibile che siano già in atto quei miglioramenti nel mercato del lavoro e nei sistemi di formazione necessari per affrontare gli shock asimmetrici. Tuttavia quasi certamente saranno necessari ulteriori progressi, ivi inclusa la diffusione in tutti i paesi delle “migliori pratiche”.

L'UE possiede un meccanismo per effettuare adeguamenti fiscali autonomi?

Se consideriamo che il bilancio UE ammonta a meno dell'1,5% del PIL, rispetto al 33% a disposizione del bilancio federale degli Stati Uniti, la risposta a questa domanda è chiaramente negativa. Negli Stati Uniti, l'esistenza di una “pompa fiscale” fa sì che il 40% di qualsiasi calo nel reddito di un singolo stato sia automaticamente compensato da una diminuzione delle imposte federali e dall'aumento dei pagamenti federali. D'altro canto, all'interno dell'UE i bilanci nazionali corrispondono a una quota del PIL che oscilla tra il 43% (Regno Unito) e il 66% (Svezia), il che permette un alto livello di redistribuzione fiscale tra le regioni all'interno di ciascuno Stato membro. Si può concludere che:

la questione se l'Unione monetaria richieda o meno una componente maggiore di “federalismo fiscale” è ancora aperta. Se si considera che, in risposta agli shock, l'asimmetria tra le regioni all'interno di uno stesso Stato membro è maggiore di quella tra i diversi Stati membri, l'adeguamento attraverso meccanismi fiscali nazionali potrebbe essere sufficiente. Tuttavia,

¹ Münchau, W., “Europe's fragile recovery”, *Financial Times*, 29 luglio 1998.

si potrebbero comunque verificare shock specifici nei singoli paesi, per affrontare i quali potrebbe essere necessario un meccanismo a livello UE; e le disposizioni del Patto per la stabilità e la crescita possono limitare il grado di assicurazione interregionale attraverso i bilanci nazionali.

L'UE possiede dei meccanismi per gli adeguamenti discrezionali?

L'UE ha a sua disposizione numerosi strumenti finanziari per l'assegnazione di fondi ad aree colpite da shock asimmetrici; questi comprendono sia strumenti di bilancio (ad esempio i Fondi strutturali e il Fondo di coesione) che strumenti di credito (ad esempio la Banca europea per gli investimenti e i fondi da essa amministrati).

In entrambi i casi, vi sono delle possibilità che restano inutilizzate: ad esempio, una riformulazione delle disposizioni del trattato per prevedere la mutua assistenza nel caso di squilibri nella bilancia dei pagamenti, o l'uso della valutazione di credito dell'UE per raccogliere capitali sui mercati mondiali a tassi d'interesse convenienti (la proposta "obbligazioni Delors").

I 33 miliardi di ECU messi a disposizione nell'ambito dei Fondi strutturali e del Fondo di coesione, i 27 miliardi di ECU disponibili attraverso la BEI e altri tipi di credito costituiscono peraltro somme modeste se paragonati al volume delle sovvenzioni regionali ed industriali stanziato nei bilanci nazionali, che raggiunge probabilmente un totale di più di 100 miliardi di ECU all'anno in pagamenti diretti.

Tuttavia è necessario fare una distinzione tra la necessità di una stabilizzazione rapida e a breve termine nel caso di shock asimmetrici, i trasferimenti di reddito per ridurre i costi sociali e di altro tipo dovuti agli shock e gli investimenti a lungo termine per ridurre l'asimmetria, cioè per ridurre la vulnerabilità agli shock di regioni specifiche.

Si può concludere che

è necessario riesaminare tutti gli strumenti di adeguamento esistenti e potenziali nel contesto dell'UEM e in particolare nel contesto dei meccanismi per il coordinamento delle politiche economiche stabiliti dal trattato; inoltre

bisogna riconciliare pienamente l'applicazione della politica di concorrenza agli aiuti di Stato con il ruolo della spesa pubblica nazionale nel ridurre l'asimmetria potenziale.

AANPASSING AAN ASYMMETRISCHE SCHOKKEN

Samenvatting en conclusies

Zal de EMU de EU kwetsbaarder of minder kwetsbaar voor externe schokken maken?

In de monetaire unie wordt meer dan 60% van de buitenlandse handel van de lidstaten vanzelf binnenlandse handel. In vergelijking met de afzonderlijke landen waaruit ze bestaat, wordt de eurozone een zelfbedruipende economie, waarin de buitenlandse handel slechts 10% à 15% van het BNP vertegenwoordigt (dat hangt grotendeels af van de vraag of alle 15 lidstaten uiteindelijk zullen deelnemen). Dat wil zeggen dat

de eurozone in vergelijking met de afzonderlijke EU-landen veel minder kwetsbaar voor externe schokken zal zijn. Ze zal daarvoor even gevoelig zijn als de Verenigde Staten;

wij ons wegens het relatief geringe belang van de externe handel weinig zorgen over de externe waarde van de euro zullen hoeven te maken. Onze houding zal vergelijkbaar zijn met die van de Verenigde Staten in de voorbije jaren tegenover de dollar.

Zal de EMU met symmetrische of et asymmetrische schokken worden geconfronteerd?

Volgens de meeste onderzoeken is slechts een minderheid van de schokken waarmee de landen van de EU worden geconfronteerd, *specifiek voor één land* en hadden zelfs landspecifieke asymmetrische schokken vaak gelijksoortige gevolgen. Sommige schokken waren *sectorspecifiek* en hadden geen bijzondere gevolgen voor de wisselkoers of het monetair beleid.

Een groot deel van de schokken echter was *regionaal asymmetrisch*. Dat is altijd zo geweest, en waarschijnlijk zal dat ook binnen de eurozone het geval blijven. De conclusies zijn dat

het vermogen om nationale wisselkoersen te wijzigen of een voor één land specifiek monetair beleid te voeren, van weinig waarde is om zulke asymmetrische schokken op te vangen; maar dat

er in de eurozone nog steeds behoefte zal zijn aan mechanismen om de gevolgen van asymmetrische schokken voor regionale inkomsten, werkgelegenheid en groei aan te pakken.

Wat zijn de voornaamste oorzaken van asymmetrie?

Op nationaal zowel als op regionaal niveau zijn een groot aantal structurele verschillen de oorzaak van de asymmetrische gevolgen van schokken. Daarbij komen cyclische factoren op nationaal niveau, al bestaat er geen overeenstemming over het relatieve belang ervan. Een groot deel van de gevallen van asymmetrie kan echter worden toegeschreven aan factoren waarop regeringen en politieke systemen directe invloed of controle uitoefenen: verschillen in wetgeving, de 'politieke cyclus', overheidsaankopen, fiscaal beleid en zo meer; en een gebrek aan internationale coördinatie daartussen. De conclusies zijn dat:

aan een groot deel van de gevallen van asymmetrie een einde kan worden gemaakt door de coördinatie van het economisch beleid in de EMU, door de onderlinge aanpassing van de wetgevingen (bijvoorbeeld op het gebied van financiële diensten of arbeidsrecht) en door de monetaire unie als zodanig; en

aan andere gevallen van asymmetrie een einde kan worden gemaakt doordat particuliere economische subjecten zich in de nieuwe economische omstandigheden (bijvoorbeeld de verwachte lage inflatie) anders zullen gaan gedragen.

Zullen verschillen in financiële structuur tot asymmetrische gevolgen van het monetair beleid leiden?

Uit onderzoek blijkt dat verandering van de rentestand van land tot land andere gevolgen voor de *productie* heeft, zowel wat timing als omvang betreft. Uit het onderzoek blijkt ook dat gevallen van asymmetrie aan verschillen in de financiële systemen is toe te schrijven: de rol van de banken, de grootte van de consumentenschulden, vaste of variabele rentevoeten voor leningen en zo meer.

Als gevolg van de deregulering op nationaal en de opruiming van hinderpalen op EU-niveau beginnen de systemen echter nu al te convergeren. Een aanhoudend lage inflatie en de monetaire unie zelf zullen de veranderingen versnellen. De conclusies zijn dat

grotendeels van deze veranderingen zal afhangen of de ECB in de gehele eurozone één enkel monetair beleid zal kunnen voeren: het gaat bijvoorbeeld om de mate waarin de gemeenschappelijke obligatie- en aandelenmarkt een alternatief voor bankleningen gaat vormen;

bepaalde wijzigingen op het gebied van wetgeving en belastingen dat proces kunnen versnellen.

Hoe flexibel zijn de reële niveaus van lonen en prijzen in de EU?

Uit gegevens blijkt dat de reële lonen en prijzen op korte en middellange termijn relatief weinig flexibiliteit tussen de EU-landen onderling en tussen de regio's in die landen vertonen. Dat geldt vooral in neerwaartse richting.

De flexibiliteit tussen regio's was minder groot dan die tussen landen, ten dele omdat dalingen van de reële lonen werden gemaskeerd door devaluaties, zolang tenminste de 'illusie van het geld' bleef bestaan; ten dele ook omdat grote economische ongelijkheid tussen verschillende delen van een land politiek onaanvaardbaar was, wat tot mechanismen voor substantiële inkomstentransfers (bijvoorbeeld van de West- naar de Oost-Duitse bondslanden) heeft geleid. De conclusie is dat

loon- en prijsflexibiliteit op korte en middellange termijn als mechanisme voor aanpassing aan asymmetrische schokken in de EMU zelfs minder belangrijk zou kunnen blijken dan vroeger, vooral omdat de enige munt directe vergelijkingen tussen lonen en prijzen in de regio's eenvoudiger zal maken.

Hoe mobiel is arbeid in de EU?

In Europa is arbeid veel minder mobiel dan in de Verenigde Staten. De mobiliteit van arbeid tussen *regio's in één lidstaat* is echter bijna even klein als tussen de *lidstaten onderling*. Verschillen op onder meer het gebied van taal, cultuur en wetgeving spelen dus slechts een kleine rol. Een meer aannemelijke verklaring is dat de kostprijs van grootschalige mobiliteit van arbeid in Europa zowel voor regio's met netto-immigratie als netto-emigratie en voor de werknemers zelf, meestal zwaarder weegt dan de voordelen ervan. De gevolgen zijn dat

de mobiliteit van arbeid een beetje kan worden verhoogd door de opruiming van kunstmatige hinderpalen als gevolg van verschillen in belasting- en socialezekerheidsstelsels, beperkingen met betrekking tot verblijf, beperkingen met betrekking tot nationaliteit voor indienstneming in de overheidssector, weinig flexibele woningmarkten; maar dat

mobiliteit van arbeid – het gaat dan om geografische mobiliteit – in de eurozone waarschijnlijk geen belangrijk mechanisme voor aanpassing aan asymmetrische schokken vormt.

Hoe mobiel is kapitaal in de EU?

De eerste en de tweede fase van de EMU en het programma voor de interne markt hebben voor een hoge graad van mobiliteit van kapitaal in de EU gezorgd, al zijn er nog steeds hinderpalen. Op korte termijn maken kapitaalstromen tijdelijke betalingsaanpassingen tussen landen en regio's en op langere termijn investeringen in minder welvarende regio's mogelijk. De integratie van kapitaalmarkten in de monetaire unie is ook een voorwaarde voor een eenvormig monetair beleid.

Over de vraag of de positieve gevolgen zwaarder zullen wegen dan de mogelijke negatieve gevolgen – concentratie van investeringen in rijkere gebieden, rekening houdend met de schaalvoordelen, en zo meer –, is er geen overeenstemming. Hetzelfde geldt voor de idee dat mobiliteit van kapitaal en vrij verkeer van goederen regionale specialisatie in de hand zullen werken en tot grotere kwetsbaarheid voor asymmetrische schokken zullen leiden. Recent onderzoek suggereert dat de positieve factoren zwaarder zullen wegen. Het is echter moeilijk de gevolgen van mobiliteit van kapitaal te onderscheiden van die van bijzondere belastingvoordelen, regionale steun en zo meer.

De consequenties zijn dat:

de gevoeligheid van de eurozone voor asymmetrische schokken verder kan worden verkleind door de overblijvende hinderpalen voor mobiliteit van kapitaal en financiële diensten op te ruimen. Zo kan de interregionale aanpassing worden verbeterd en kunnen de storende invloeden op de transmissiemechanismen van het monetair beleid worden weggevoerd; en

de inspanningen moeten worden voortgezet om orde te scheppen in de nationale systemen van regionale en sectorale steun, ook via de belastingsstelsels, zodat elk ongunstig gevolg van mobiliteit van kapitaal binnen de eurozone kan worden geïdentificeerd en kan worden aangepakt zoals is overeengekomen (zie ook eindconclusie).

Is de EU-arbeidsmarkt voldoende flexibel?

Ontwikkelingen zoals de informatietechnologie hebben de *geografische mobiliteit* van arbeid aan belang doen verliezen tegenover de *beroepsmobiliteit*.

In dat verband werden de blijkbaar weinig flexibele Europese arbeidsmarkten en de ‘neem in dienst en ontsla’-cultuur van de Verenigde Staten nu eens met goed- en dan weer met afkeuring met elkaar vergeleken. De kritiek was vooral gericht op de arbeidsmarktwetgeving, die werkenden beschermt ten koste van werklozen; en op de belasting- en socialezekerheidsstelsels die het aanbieden of aanvaarden van werk niet aanmoedigen.

Er zijn echter aanwijzingen dat ‘de arbeidsmarkten in heel Europa duidelijk flexibeler zijn dan 10 jaar geleden, al heeft het continent nog steeds een achterstand op de Verenigde Staten en het VK’¹.

Hoge beroepsmobiliteit heeft ook belangrijke implicaties voor onderwijs- en beroepsopleidingstelsels, waaraan alle lidstaten en de EU zelf in de voorbije jaren meer aandacht zijn gaan besteden. De conclusies zijn dat

de verbetering van de arbeidsmarkten en opleidingssystemen voor het opvangen van asymmetrische schokken reeds aan de gang is maar dat verdere vooruitgang, zoals de veralgemening van de beste praktijken in de landen, bijna zeker nodig is.

Beschikt de EU over een mechanisme voor autonome fiscale aanpassingen?

De EU-begroting bedraagt minder dan 1,5% van het BNP, de federale begroting in de Verenigde Staten 33%. Het antwoord is dus duidelijk neen. In de Verenigde Staten is er een ‘fiscale pomp’ waardoor 40% van elke inkomstendaling in een bepaalde staat automatisch door lagere federale belastingen en hogere federale betalingen wordt gecompenseerd. Anderzijds maken nationale begrotingen in de EU tussen 43% (Verenigd Koninkrijk) en 66% (Zweden) van het BNP uit, wat een hoge graad van fiscale herverdeling tussen regio’s binnen elke lidstaat mogelijk maakt. Hieruit kan worden geconcludeerd dat

over de vraag of de monetaire unie meer ‘fiscaal federalisme’ vereist, kan worden gedebatteerd. Aangezien asymmetrie als gevolg van schokken tussen regio’s binnen dezelfde lidstaat groter is dan tussen de lidstaten onderling, kan aanpassing door nationale fiscale mechanismen voldoende zijn;

er nog altijd landspecifieke schokken kunnen voorkomen. Om daaraan het hoofd te bieden kan een mechanisme op EU-niveau nodig zijn; en

dat in de bepalingen van het stabiliteits- en groeipact de graad van interregionale verzekering via de nationale begrotingen kan worden omschreven.

¹ Münchau, W. “Europe’s fragile recovery” in de *Financial Times*, 29 juli 1998.

Beschikt de EU over mechanismen voor discretionaire aanpassingen?

De EU beschikt over een aanzienlijk aantal financiële instrumenten om gelden toe te spitsen op gebieden die door asymmetrische schokken worden getroffen. Het gaat om begrotingsinstrumenten (bijvoorbeeld de structuurfondsen en het Cohesiefonds) en instrumenten voor het verstrekken van leningen (bijvoorbeeld de Europese Investeringsbank en de daardoor beheerde fondsen).

In beide gevallen blijven bepaalde mogelijkheden onbenut: bijvoorbeeld een herformulering van de bepalingen van het Verdrag betreffende wederzijdse bijstand bij verstoring van het evenwicht op de betalingsbalans; gebruikmaking van de kredietrating van de EU om op de wereldmarkten tegen voordelige rentevoeten kapitaal aan te trekken (het voorstel voor Delors-obligaties).

In vergelijking met de op de nationale begrotingen beschikbare gelden voor regionale en industriële steun, die waarschijnlijk meer dan 100 miljard euro per jaar in de vorm van directe betalingen bedraagt, zijn de 33 miljard euro van de structuurfondsen en het Cohesiefonds en de 27 miljard ECU van EIB- en andere leningen slechts bescheiden bedragen.

Er moet echter een onderscheid worden gemaakt tussen de nood aan snelle stabilisering op korte termijn in geval van asymmetrische schokken, de inkomstentransfers om de sociale en andere kosten van schokken te verlichten en investeringen op lange termijn om de asymmetrie te verminderen, dat wil zeggen de gevoeligheid van bepaalde regio's voor schokken verkleinen.

De conclusie is dat

alle bestaande en mogelijke instrumenten voor aanpassing in de context van de EMU, en in het bijzonder met het oog op de door het Verdrag ingestelde mechanismen voor coördinatie van het economisch beleid, opnieuw moeten worden bekeken; en dat,

om de asymmetrie te verminderen, de toepassing van het mededingingsbeleid op staatssteun volledig met de nationale overheidsuitgaven in overeenstemming moet worden gebracht.

O REAJUSTAMENTO AOS CHOQUES ASSIMÉTRICOS

Síntese e conclusões

A UEM irá tornar a UE mais ou menos vulnerável aos choques externos?

A união monetária vai transformar automaticamente mais de 60% do comércio externo dos Estados-Membros em transacções internas. Em comparação com o praticado pelos países individuais que a constituem, a área do euro vai transformar-se numa autarquia, com um comércio externo responsável por apenas 10% a 15% do PIB (dependendo da eventual participação de todos o Estados-Membros). Este facto significa que

a vulnerabilidade da zona do euro a choques externos será mais reduzida, em comparação com a passada vulnerabilidade dos países individuais da UE. Será, em média, semelhante à dos Estados Unidos da América;

a relativa pouca importância do comércio externo viabilizará uma política de “negligência benigna” no que respeita ao valor externo do euro, semelhante à política praticada recentemente nos EUA relativamente ao dólar.

Os choques externos que afectarão provavelmente a zona da UEM serão simétricos ou assimétricos?

A maior parte dos estudos efectuados neste campo demonstram que apenas uma minoria dos choques que afectaram os países da UE têm sido *específicos de cada país*, e que mesmo choques assimétricos deste tipo têm consequências semelhantes. Alguns choques têm sido *específicos de determinados sectores*, não tendo acarretado consequências especiais nem para a política monetária nem para as taxas de câmbio.

No entanto, uma grande percentagem de choques têm sido *assimétricos regionalmente*, uma situação que se tem mantido ao longo do tempo, e é provável que venha a manter-se na zona do euro. As conclusões são que

a capacidade de alterar as taxas de câmbio nacionais ou de conduzir uma política monetária específica de cada país poderá não ter grande utilidade no combate aos choques assimétricos; mas que

serão necessários mecanismos internos, na zona do euro, para dar resposta às consequências dos choques assimétricos nos rendimentos regionais, no emprego e no crescimento.

Quais têm sido as causas fundamentais das assimetrias?

Várias diferenças estruturais têm sido responsáveis pelos efeitos assimétricos dos choques, tanto a nível nacional como a nível regional. A estes, podem adicionar-se factores cíclicos a nível nacional, embora não exista um consenso relativamente à importância destes últimos. No entanto, uma grande percentagem de assimetrias pode ser atribuída a factores que estão sob a influência directa ou sob o controlo dos governos e dos sistemas políticos: diferenças de legislação, o “ciclo da política”, as aquisições públicas, as políticas fiscais, entre outras,

bem como uma deficiente coordenação internacional entre todos estes factores. As conclusões são que:

muitas das assimetrias podem ser eliminadas através da coordenação das políticas económicas dentro da UEM, do alinhamento da legislação (por exemplo na área de serviços financeiros e na legislação do trabalho) e da própria existência da união monetária, e

outras assimetrias podem ser eliminadas porque os agentes económicos privados alterarão o seu comportamento face a novas situações (por exemplo, a expectativa de taxas de inflação reduzidas).

As diferenças de estrutura financeira implicam que a política monetária tenha efeitos assimétricos?

A investigação existente demonstra que os efeitos das taxas de juro variam de país para país, tanto no tempo como em dimensão. Evidencia também que estas assimetrias são devidas a diferenças nos sistemas financeiros: o papel desempenhado pelos bancos, a extensão do endividamento das famílias, a concessão dos empréstimos a taxas de juro fixas ou variáveis, etc.

Tanto a desregulamentação a nível nacional como a eliminação das barreiras a nível da UE estão já a contribuir para a convergência dos sistemas. A persistência de uma inflação baixa e a própria existência da união monetária deverão acelerar o processo de mudança. As conclusões são que

a capacidade do BCE de conduzir uma política monetária única para toda a zona do euro está dependente, até certo ponto, dessas mudanças: por exemplo, em que medida o mercado de obrigações e as acções constituem uma alternativa aos empréstimos bancários;

algumas alterações da legislação e no domínio fiscal poderão acelerar o processo.

Qual é a flexibilidade dos salários reais e do nível de preços na UE?

Os dados disponíveis demonstram que os salários reais e os preços têm sido relativamente inflexíveis a curto e médio prazo, quer entre os países da UE quer entre as suas regiões. Este facto tem sido especialmente verdadeiro em sentido descendente.

A flexibilidade entre regiões tem sido inferior à flexibilidade entre os países, por um lado, porque a utilização de mecanismos de desvalorização da moeda ocultou a diminuição dos salários reais, pelo menos enquanto durou a “ilusão do dinheiro”; e por outro lado, porque grande parte das disparidades económicas entre as diferentes regiões de um país têm sido politicamente inaceitáveis, conduzindo a mecanismos de transferência de receitas (por exemplo, da Alemanha Ocidental para a Alemanha Oriental). A conclusão é que:

depois da UEM, a flexibilidade a curto e médio prazo dos salários e dos preços talvez tenha ainda menos importância como mecanismo de ajustamento a choques assimétricos

do que anteriormente, especialmente porque a existência da moeda única tornará mais fáceis as comparações directas entre os níveis de preços e de salários entre regiões.

Qual é a mobilidade dos trabalhadores na UE?

Em comparação com os Estados Unidos, constata-se que existe uma relativa imobilidade dos trabalhadores na UE. No entanto, este facto é quase tão verdadeiro *entre regiões do mesmo Estado-Membro* como entre os *próprios Estados-Membros*, demonstrando que as diferenças linguísticas, culturais, jurídicas e outras desempenham um papel pouco importante. Uma explicação mais plausível é a de que os custos inerentes às movimentações em grande escala dos trabalhadores na Europa ultrapassam, geralmente, os benefícios, tanto para as regiões de imigração como para as de emigração, e para os próprios trabalhadores. As consequências são que:

a mobilidade dos trabalhadores pode ser ligeiramente incrementada pela eliminação de barreiras artificiais provocadas por diferenças nos sistemas fiscais e de segurança social, restrições à residência, limitações de nacionalidade no recrutamento para o sector público, mercados imobiliários inflexíveis, etc.; mas que

a mobilidade dos trabalhadores, no plano geográfico, não constituirá um mecanismo principal de ajustamento aos choques assimétricos na zona do euro.

Qual é a mobilidade do capital no interior da UE?

As fases 1 e 2 da UEM e o programa do Mercado Único contribuíram ambos para o elevado nível de mobilidade do capital dentro da UE, embora ainda existam obstáculos a essa mobilidade. Os fluxos de capital têm, a curto prazo, a função de facilitar reajustamentos temporários de pagamentos entre países e regiões, e a longo prazo, a de investir em áreas de menor prosperidade. A integração dos mercados de capital em toda a zona monetária é também necessária para a transmissão uniforme de medidas no âmbito da política monetária.

A controvérsia reside em saber se estes efeitos positivos prevalecem sobre as possíveis consequências negativas, por exemplo, a concentração do investimento em áreas mais ricas para tirar partido das economias de escala. Controversa é também a sugestão de que a mobilidade do capital e a liberdade de circulação de bens contribuirão para aumentar a especialização regional, conduzindo a uma maior vulnerabilidade aos choques assimétricos. Dados empíricos recentes demonstram que os factores positivos prevalecerão, embora seja difícil distinguir os efeitos da mobilidade do capital dos efeitos dos incentivos fiscais especiais, do auxílio regional, etc.

As consequências são que:

a vulnerabilidade da zona do euro aos choques assimétricos poderá ser mais reduzida através da eliminação dos obstáculos remanescentes à mobilidade do capital e através do mercado de serviços financeiros. Ambos os factores contribuirão tanto para o ajustamento inter-regional como para a eliminação de distorções nos mecanismos de transmissão de política monetária; e

deverão ser mantidos os esforços no sentido de regular os sistemas nacionais de auxílio regional e sectorial, incluindo os que são aplicados através de sistemas fiscais, de forma a que os efeitos adversos da mobilidade de capital dentro da zona do euro possam ser identificados e solucionados partindo de uma base acordada (ver também a conclusão final).

O mercado de trabalho da UE é suficientemente flexível?

O aumento da informação tecnológica colocou a *mobilidade geográfica* do trabalho em segundo plano em relação à *mobilidade profissional*.

Neste contexto, têm sido feitas comparações, tanto favoráveis como desfavoráveis à flexibilidade, entre os mercados de trabalho aparentemente inflexíveis da Europa e a cultura de “contratar-despedir” dos Estados Unidos da América. As críticas têm-se focalizado, em especial, na legislação do mercado de trabalho que protege os que têm emprego à custa dos desempregados, e nos efeitos dos impostos e dos sistemas de segurança social sobre os incentivos à oferta e à procura de emprego.

Todavia, existem provas de que “os mercados de trabalho na Europa são muito mais flexíveis do que há 10 anos, ainda que exista um atraso do continente europeu relativamente a Inglaterra e aos EU”¹.

A grande mobilidade do trabalho tem também implicações importantes nos sistemas de educação e de formação profissional, áreas que têm vindo a ser alvo da atenção crescente dos Estados-Membros e da própria UE nos últimos anos. As conclusões são que:

poderão estar já em curso as melhorias do mercado de trabalho e dos sistemas de formação necessárias para enfrentar os choques assimétricos. Porém, são necessários mais progressos, nomeadamente no que respeita à disseminação das “melhores práticas” entre países.

A UE tem mecanismos que permitam reajustamentos orçamentais automáticos?

A resposta é claramente negativa, dado que o orçamento da UE é inferior a 1,5% do PIB, enquanto o dos EUA é de 33%. A existência de uma “compensação orçamental” nos EUA permite que uma queda de 40% nas receitas de qualquer dos estados seja automaticamente compensada por impostos federais mais baixos e prestações federais mais elevadas. Por outro lado, os orçamentos nacionais na UE são responsáveis por 43% (em Inglaterra) e 66% (na Suécia) do PIB, permitindo um elevado grau de redistribuição orçamental entre as regiões e dentro de cada Estado-Membro. Poderá concluir-se que

a questão de a união monetária requerer ou não um “federalismo orçamental” é susceptível de debate. Uma vez que, em consequência dos choques, a assimetria entre regiões do mesmo Estado-Membro é maior do que entre os próprios Estados-Membros, o ajustamento através de mecanismos orçamentais a nível nacional poderá ser suficiente. No entanto,

¹ Münchau, W., “Europe’s fragile recovery”, *Financial Times*, 29 de Julho de 1998.

poderão ainda ocorrer choques específicos em cada país, facto que possivelmente exigirá uma intervenção de mecanismos ao nível da UE; e

as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento podem limitar o nível de segurança inter-regional através dos orçamentos nacionais.

A UE possui mecanismos de reajustamentos discricionários?

A UE tem à sua disposição um número considerável de instrumentos financeiros para canalização de fundos para as zonas afectadas assimetricamente pelos choques. Incluem-se os instrumentos orçamentais (por exemplo, Fundos Estruturais e Fundo de Coesão) e de empréstimos (por exemplo, o Banco Europeu de Investimentos e os fundos que este administra).

Em ambos os casos, algumas possibilidades permanecem por explorar: por exemplo, a reformulação das disposições do Tratado em matéria de assistência mútua em caso de desequilíbrio da balança de pagamentos, ou a utilização do *rating* de crédito da UE para a subscrição de capitais nos mercados mundiais a taxas de juro vantajosas (a proposta “obrigações Delors”).

Os 33 mil milhões de ECU disponíveis através dos Fundos Estruturais e do Fundo de Coesão e os 27 mil milhões disponíveis através do BEI e de outros empréstimos, são, ainda assim, montantes modestos em comparação com o volume das ajudas estatais às regiões e à indústria através dos orçamentos nacionais, cujo total ultrapassa, provavelmente, os 100 mil milhões de ECU por ano em pagamentos directos.

Contudo, há que distinguir entre a necessidade de estabilidade a curto prazo, na eventualidade de se verificarem choques assimétricos, a transferência de receitas para reduzir os custos sociais e outros, e o investimento a longo prazo para minimizar as assimetrias – ou seja, para reduzir a vulnerabilidade de determinadas regiões aos choques.

Poderá concluir-se que

todos os instrumentos de ajustamento existentes e potenciais terão de ser reexaminados no contexto da UEM, e em especial no contexto dos mecanismos para a política de coordenação económica estabelecidos pelo Tratado; e

a aplicação da política de concorrência às ajudas estatais tem de ser plenamente conciliada com o papel da despesa pública nacional na redução de assimetrias potenciais.

ANPASSNING TILL ASYMMETRISKA CHOCKER

Sammanfattning och slutsatser

Kommer EMU att göra EU mer sårbart eller mindre sårbart för externa chocker?

Den monetära unionen medför att över 60 procent av medlemsstaternas externa handel automatiskt kommer att bli inhemska transaktioner. Jämfört med de enskilda länder som det består av, kommer därför euroområdet att bli en självständig ekonomi med en extern handel som endast svarar för mellan 10 och 15 procent av BNP (till stor del beroende på om samtliga 15 medlemsstater kommer att delta eller inte). Detta betyder att

euroområdets sårbarhet för externa chocker kommer att vara låg jämfört med den tidigare sårbarheten för enskilda medlemsstater. Den kommer att vara jämförbar med USA:s,

den externa handelns relativt begränsade betydelse kommer att möjliggöra en politik av "väl villig försummelse" när det gäller eurons externa värde, liknande den som USA tillämpat under senare år för dollarn.

Kommer de chocker som förmodligen kommer att drabba EMU-området att bli symmetriska eller asymmetriska?

De flesta forskningsresultaten pekar på att endast en liten del av de chocker som faktiskt drabbat EU-staterna har varit *länderspecifika* och att även de länderspecifika asymmetriska chockerna oftast har fått likartade konsekvenser. Vissa chocker har varit *sektorspecifika*, vilket inte har fått några särskilda konsekvenser för växelkurser eller valutapolitik.

Men en stor del av chockerna har varit *regionalt asymmetriska*, en situation som har fortsatt över tid, och som förmodligen kommer att fortsätta gälla inom euroområdet. Slutsatserna blir att

möjligheten att ändra nationella växelkurser, eller att bedriva länderspecifik valutapolitik, blir av litet värde när det gäller att möta sådana asymmetriska chocker, men att

det kommer fortfarande att behövas mekanismer inom euroområdet för att hantera de asymmetriska chockernas konsekvenser för regionala inkomster, sysselsättning och tillväxt.

Vilka har varit asymmetriens viktigaste orsaker?

På såväl nationell som regional nivå har ett antal strukturella skillnader lett till att chockerna får asymmetriska effekter. Till dessa kan läggas cykliska faktorer på nationell nivå, även om man inte är överens om deras relativa betydelse. En stor andel av asymmetrierna kan emellertid tillskrivas faktorer som direkt kan påverkas eller kontrolleras av regeringar och politiska system: rättsliga skillnader, den "politiska cykeln", offentlig upphandling, skattepolitik etc. samt bristen på internationell samordning mellan dessa. Slutsatserna blir att

många av asymmetrierna kan avlägsnas genom en samordning inom EMU av den ekonomiska politiken, anpassning av lagstiftningen (till exempel inom området finansiella tjänster eller arbetsmarknad) och tack vare valutaunionen i sig, och

andra asymmetrier kan avlägsnas eftersom privata ekonomiska aktörer ändrar sitt beteende mot bakgrund av nya ekonomiska förhållanden (t.ex. förväntningar om låga räntenivåer).

Kommer skillnader i finansiella strukturer att betyda att valutapolitiken får asymmetriska effekter?

Befintlig forskning pekar på att effekterna av förändrade räntenivåer faktiskt varierar mellan olika länder, såväl när det gäller tidpunkt som omfattning. Forskningsresultaten antyder också att dessa symmetrier beror på skillnader mellan de finansiella systemen: bankernas roll, konsumenternas skuldsättning, om upplåning sker till fast eller rörlig ränta etc.

Såväl avregleringen på nationell nivå som avlägsnandet av hinder på EU-nivå börjar emellertid redan resultera i en tillnärmning av de olika systemen. Fortsatt låg inflation och valutaunionen i sig kommer att påskynda förändringsprocessen. Slutsatserna blir att

huruvida ECB kommer att kunna bedriva en gemensam valutapolitik för hela euroområdet kommer till en betydande del att bero på dessa förändringar: till exempel den omfattning i vilken marknaden för företagsobligationer och aktieemissioner utvecklas som ett alternativ till banklån,

vissa juridiska och skattemässiga förändringar skulle kunna påskynda processen.

Hur flexibla är de faktiska löne- och prisnivåerna i EU?

Det finns belegg för att de faktiska löne- och prisnivåerna har varit relativt stabila på kort och medellång sikt, såväl inbördes mellan olika EU-länder och mellan regionerna inom dem. Detta har framför allt varit sant när det gäller sänkningar av nivåerna.

Flexibiliteten mellan olika regioner har varit mindre än mellan olika länder, delvis på grund av att förmågan att devalvera har dolt reella lönesänkningar, åtminstone så länge som "den penningpolitiska illusionen" har varat, och delvis på grund av att stora ekonomiska skillnader mellan olika delar av samma land har varit politiskt oacceptabla, vilket lett till mekanismer för omfattande inkomsttransfereringar (t.ex. från västtyska till östtyska *Länder*). Slutsatsen blir att

efter EMU kan den kort- och medellångsiktiga löne- och prisflexibiliteten komma att visa sig bli än mindre betydelsefull som en mekanism för anpassning i samband med asymmetriska chocker än före EMU, framför allt eftersom förekomsten av en gemensam valuta kommer att göra direkta jämförelser mellan regionala pris- och lönenivåer enklare.

Hur rörlig är arbetskraften inom EU?

Jämförelser med USA visar att arbetskraften är relativt orörlig i Europa. Men detta är nästan lika sant mellan *olika regioner i samma medlemsstat* som mellan *medlemsstaterna själva*, vilket pekar på att språkliga, kulturella, juridiska och andra skillnader endast spelar en blygsam roll. En troligare förklaring är att kostnaderna för storskalig arbetskraftsrörlighet i Europa i allmänhet väger tyngre än fördelarna, såväl för regioner med nettoutvandring som för dem med nettoutvandring, samt för de anställda själva. Konsekvenserna blir att

arbetskraftens rörlighet kan ökas marginellt genom att man avlägsnar ett antal artificiella hinder som orsakas av skillnader i skatte- och trygghetssystem, begränsningar för bosättning, nationella begränsningar för rekrytering inom offentlig sektor, en oflexibel bostadsmarknad, etc., men att

arbetskraftens rörlighet - dvs. dess geografiska rörlighet - förmodligen aldrig kommer att bli en viktig mekanism för att motverka asymmetriska chocker inom euroområdet.

Hur rörligt är kapitalet inom EU?

Stadium 1 och 2 av EMU, tillsammans med programmet för den inre marknaden, har resulterat i en hög grad av rörlighet för kapital inom EU, även om det fortfarande finns hinder kvar. Kapitalflöden har såväl den kortsiktiga rollen att underlätta reglering av enstaka betalningar mellan olika länder och regioner, som den långsiktiga rollen att tillhandahålla investeringar i mindre välmående regioner. Kapitalmarknadernas integrering i ett gemensamt valutaområde krävs också för att man skall få en enhetlig tillämpning av åtgärder på det valutapolitiska området

Om sådana positiva effekter kommer att uppväga de eventuella negativa konsekvenserna - koncentration av investeringar till rikare områden för att utnyttja skalfördelar etc. - råder det delade meningar om. Detta gäller även antagandet att fri rörlighet för kapital och fri rörlighet för varor kommer att öka den regionala specialiseringen och leda till ökad sårbarhet för asymmetriska chocker. Erfarenheter från senare tid pekar på att de positiva faktorerna kommer att överväga, även om det blir svårt att skilja effekterna av kapitalets rörlighet från effekterna av särskilda skatteinitiativ, regionalt bistånd etc.

Konsekvenserna blir att

euroområdets sårbarhet för asymmetriska chocker kan komma att minska ytterligare genom att man avlägsnar de återstående hindren för kapitalets rörlighet och för marknaderna för finansiella tjänster. Detta skulle både leda till en förbättring av den inbördes anpassningen mellan olika regioner och avlägsna snedvridning i mekanismerna för tillämpning av olika valutapolitiska åtgärder, och

ansträngningar bör även göras i fortsättningen för att få ordning på de nationella systemen för regionalt och sektoriellt stöd, inklusive dem som tillämpas via skattesystemen, så att negativa effekter av kapitalets rörlighet inom euroområdet kan upptäckas och åtgärdas i samförstånd (se även slutsatserna).

Är EU:s arbetsmarknad tillräckligt flexibel?

Utvecklingen under senare tid, t.ex. informationsteknikens tillväxt har gjort arbetskraftens *geografiska rörlighet* mindre viktig jämfört med *arbetsuppgifternas rörlighet*.

Inom detta område har såväl positiva som negativa jämförelser gjorts mellan Europas till synes oflexibla arbetsmarknad och USA:s "anställ och avskeda"-kultur. Kritiken har framför allt gällt lagstiftningen på arbetsmarknaden som skyddar de personer som har anställning till nackdel för de arbetslösa, samt skatte- och trygghetssystemens effekt på motivationen när det gäller att erbjuda, och anta, anställningar.

Det finns emellertid tecken på att "arbetsmarknaderna i Europa är betydligt flexiblare nu än vad de var för 10 år sedan, även om kontinenten fortfarande släpar efter USA och Storbritannien"¹.

Hög rörlighet för arbetskraften får också viktiga effekter på utbildning och yrkesutbildning, ett område som samtliga medlemsstater och EU självt har ägnat en större uppmärksamhet under senare år. Slutsatserna är att

de förbättringar i arbetsmarknad och utbildningssystem som krävs för att möta asymmetriska chocker kan redan vara på väg. Men ytterligare framsteg, inklusive spridning mellan olika länder av "bästa praxis", kommer nästan säkert att behövas.

Har EU en mekanism för självständig skattemässig anpassning?

Med tanke på att EU:s budget uppgår till mindre än 1,5 procent av BNP, jämfört med 33 procent för den amerikanska federala budgeten, blir svaret helt klart: nej. I USA resulterar förekomsten av en "skattepump" i att 40 procent av alla intäktsbortfall i en viss stat automatiskt balanseras av lägre federala skatter och högre federala utbetalningar. Å andra sidan svarar EU:s nationella budgetar för mellan 43 procent (Förenade kungariket) och 66 procent (Sverige) av BNP, vilket tillåter en hög grad av skattemässig utjämning mellan olika regioner inom varje medlemsstat. Man kan dra slutsatsen att

huruvida valutaunionen kräver ett ökat inslag av "skattefederalism" är en fråga som kan diskuteras. Med tanke på att chocker leder till en asymmetri mellan regioner inom samma medlemsstat som är större än den mellan olika medlemsstater kan det räcka med justeringar genom nationella skattemässiga mekanismer. Men

länderspecifika chocker kan fortfarande inträffa, och för att bemöta dem kan en mekanism på EU-nivå krävas, och

föreskrifterna i Stabilitets- och tillväxtpakten kan begränsa effekten av interregionala åtgärder som vidtas via de nationella budgeterna..

Har EU mekanismer för diskretionära justeringar?

EU har till sitt förfogande ett stort antal finansiella instrument för att styra medel till områden som påverkas asymmetriskt av chocker. Det innefattar budgetinstrument (t.ex. struktur- och sammanhållningsfonderna) och låneinstrument (t.ex. Europeiska investeringsbanken och de medel som förvaltas av den.)

Vissa möjligheter är fortfarande outnyttjade i båda fallen: till exempel en omformulering av fördragets föreskrifter om ömsesidig hjälp vid eventuella obalanser i betalningsflödena, eller utnyttjandet av EU:s kreditvärdering för att låna upp kapital på världsmarknaden till fördelaktiga räntor (förlaget om "Delorsobligationer").

De 33 miljarder ecu som finns tillgängliga genom struktur- och sammanhållningsfonderna, och de 27 miljarder ecu som finns tillgängliga genom EIB och andra lån, är ändå blygsamma summor jämfört med det totala regionala och industriella bistånd som finns tillgängligt i de

¹ Münchau, W., "Europe's fragile recovery", *Financial Times*, den 29 juli 1998.

nationella budgetarna, och som förmodligen uppgår till över 100 miljarder ecu per år i totala direkta utbetalningar.

En åtskillnad måste emellertid göras mellan behovet av snabb, kortsiktig stabilisering vid asymmetriska chocker, inkomsttransfereringar för att reducera chockernas sociala och andra kostnader, och de långsiktiga investeringarna för att minska asymmetrier, dvs. för att minska vissa regioners sårbarhet för chocker.

Man kan dra slutsatsen att

alla befintliga och tänkbara instrument för anpassning kommer att behöva granskas på nytt inom ramen för EMU, och framför allt i samband med de mekanismer för ekonomisk policysamordning som nämns i fördraget, och

konkurrenspolitikens tillämpning på det statliga stödet måste anpassas till de nationella offentliga utgifternas roll när det gäller att minska potentiella asymmetrier.