

Vergaderjaar 2017–2018

**34 387**

**Burgerinitiatief «Peuro»**

**Nr. 6**

**VOORLICHTING VAN DE AFDELING ADVISERING VAN DE RAAD VAN STATE**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 7 november 2017

Op 7 november 2017 heeft de Afdeling advisering van de Raad van State de door de Tweede Kamer der Staten-Generaal gevraagde voorlichting (Kamerstuk 34 387, nr. 5) uitgebracht over de motie van het lid Omtzigt (Kamerstuk 34 387, nr. 4) over de mogelijkheden tot verbetering van de naleving van de Europese afspraken en het in kaart brengen van de voor- en nadelen van verschillende politieke en institutionele opties voor de toekomst van de euro.

De vice-president van de Raad van State,  
J.P.H. Donner

## Samenvatting en conclusie

De Tweede Kamer heeft de Afdeling advisering van de Raad van State verzocht voorlichting te geven over verbetering van de naleving van Europese afspraken en over de voor- en nadelen van verschillende opties voor de toekomst van de Economische en Monetaire Unie (EMU). Deze vragen komen op in de context van een voortdurend debat over de toekomst van de muntunie. De Europese Commissie zal naar verwachting in antwoord op dat debat begin december 2017 met concrete voorstellen komen. Deze voorlichting kan helpen om op deze discussie voorbereid te zijn en inzicht te hebben in de implicaties van de verschillende opties en het belang voor Nederland.

Deze voorlichting heeft vier doelstellingen. Allereerst beoogt de voorlichting de te maken afwegingen van structuur te voorzien in de vorm van een beoordelingskader voor de mogelijke richtingen die de EMU kan inslaan. Daarnaast brengt de voorlichting verbinding aan tussen de economische, juridische en politiek-institutionele aspecten. Voorts abstraheert deze voorlichting van politieke opvattingen over «meer of minder Europa», door verschillende richtingen voor de EMU in kaart te brengen, waarbij de voor- en nadelen en mogelijke afruilen inzichtelijk worden gemaakt. Ten slotte besteedt de voorlichting expliciet aandacht aan de Nederlandse belangen bij de vormgeving van de toekomst van de EMU.

De EMU kan niet los worden gezien van het overkoepelende proces van Europese integratie (hoofdstuk 2). De EMU is immers geconcipieerd als een logische stap in de vervolmaking van de interne markt, die extra voordelen zou opleveren. Zo zou de euro wisselkoerscrises onmogelijk maken, zorgen voor monetaire en budgettaire stabiliteit en de integratie van handels- en financiële stromen verder stimuleren. Daarmee zou de EMU ook zorgen voor meer welvaart.

Op monetair terrein heeft de EMU een belangrijke mate van stabiliteit gebracht. De euro is als munt succesvol en geloofwaardig gebleken door de duurzaam lage inflatie en de relatief stabiele wisselkoers. De vóór de introductie van de euro levende vrees dat de «harde» gulden zou worden ingewisseld voor een minder harde eenheidsmunt is niet bewaarheid. Op andere terreinen heeft de EMU de verwachtingen echter niet volledig waargemaakt. De euro heeft weliswaar bijgedragen aan intensivering van de handel – waarvan Nederland als handelsland bij uitstek heeft geprofiteerd – maar voor de eurozone *als geheel* per saldo niet gezorgd voor méér economische groei en bovendien slechts in beperkte mate geleid tot de voorziene economische convergentie van de deelnemende landen. Hoewel de wereldwijde financiële crisis ook veel landen buiten de EMU in problemen heeft gebracht, zijn de problemen in het eurogebied versterkt door een aantal onvolkomenheden in de oorspronkelijke opzet van de muntunie.

Een deel van deze onvolkomenheden sluit aan bij al voorafgaand aan de start van de EMU verwoorde zorgen. Zo bleek het Stabiliteits- en Groepact (SGP) ontoereikend om in alle omstandigheden begrotingsdiscipline te handhaven, en kwamen de benodigde structurele hervormingen nauwelijks van de grond. Door deze gebrekkige naleving van de afspraken waren veel lidstaten onvoldoende in staat om schokken op te vangen. Andere tekortkomingen waren echter niet voorzien. Met name de risico's van de wereldwijde deregulering van financiële markten, die min of meer samenviel met de start van de euro, waren onvoldoende onderkend en in de opzet van de EMU was er geen rekening mee gehouden. Het gevolg was dat de regels onvoldoende waarborgen bevatten om onevenwichtig-

heden tegen te gaan, zoals verslechterende concurrentieposities, oplopende tekorten op de betalingsbalans en stijgende private schulden. Ook de onderlinge verwevenheid van nationale overheden en banken was lang een «blinde vlek». De EMU had derhalve onvoldoende instrumenten om een crisis in goede banen te leiden.

In relatief korte tijd hebben de eurozonelidstaten en de Europese instituties veel gedaan om deze onvolkomenheden te adresseren. Tot de getroffen maatregelen behoren versterking van de gemaakte afspraken, instelling van het Europees Stabilisatiemechanisme (ESM) voor lidstaten in problemen alsmede de opzet van de bankenunie. De EMU staat er daardoor thans sterker voor. Niettemin is er nog twijfel of zij economisch en politiek voldoende bestand zal zijn tegen nieuwe crises en het economische en sociale perspectief kan bieden dat nodig is om het draagvlak voor de euro duurzaam zeker te stellen.

Ook heeft de muntunie een ander karakter gekregen dan beoogd. Lidstaten zijn ondanks de no-bailout-clausule financiële risico's gaan delen via onder meer het ESM; de Europese Centrale Bank (ECB) speelt noodgedwongen een rol als vangnet waardoor zij de randen van haar mandaat bereikt. Daarnaast is de Europese invloed op nationaal beleid aanzienlijk toegenomen. Door de onder druk tot stand gekomen oplossingen is een grotere institutionele complexiteit ontstaan, die de balans van democratische betrokkenheid zodanig heeft gewijzigd dat dit ten koste zou kunnen gaan van de democratische legitimatie van de EMU.

De muntunie is gebaat bij een versterkte naleving en handhaving van de huidige regels en afspraken (hoofdstuk 3). Het gaat dan met name om de naleving van de begrotingsregels uit de Europese verdragen en het SGP en de economische regels uit de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden (MEOP). De ervaringen met de naleving van de verschillende afspraken zijn gemengd. Van de begrotingsregels lijkt een zekere sturende werking te zijn uitgegaan. De correctieve arm heeft betrekkelijk goed gewerkt, zij het dat vaak gebruik is gemaakt van de discretionaire mogelijkheden om vastgelegde deadlines te verlengen. De naleving van de begrotingsregels in de preventieve arm is echter zwak. Van de bevoegdheid om sancties op te leggen is nooit gebruik gemaakt. Ten aanzien van het macro-economisch toezicht geldt dat lidstaten de aan hen gerichte aanbevelingen slechts in bescheiden mate opvolgen. Desondanks hebben de Europese Commissie en de Raad van Ministers nog nooit een procedure tegen een lidstaat gestart.

In de voorlichting worden verschillende mogelijkheden aangereikt om de naleving en handhaving van de afspraken te verbeteren (zie tabel A). De effectiviteit ervan hangt mede samen met de verdere politieke en institutionele ontwikkeling van de muntunie. In elk geval kunnen vereenvoudiging van regels en beperking van de discretionaire ruimte bijdragen aan verbetering van de naleving en handhaving. Daarbij past wel de kanttekening dat er grenzen zijn aan de mate waarin lidstaten door regels zijn te binden, zeker op de politiek gevoelige beleidsterreinen waarop de afspraken betrekking kunnen hebben. Met name afspraken rond structurele hervormingen raken terreinen waar nationale beleidspreferenties een rol spelen.

---

**Tabel A: Opties voor betere naleving en handhaving**

---

**1. Vermindering en vereenvoudiging van regels**

- minder doelstellingen en indicatoren
- minder discretionaire beoordelingsruimte
- focus op afwijkingen buiten bandbreedte

**2. Introductie van positieve prikkels**

- financiële steun bij structurele hervormingen
- koppeling aan structuur- en cohesiefondsen
- koppeling aan stabilisatiefonds

**3. Handhaving los van politieke afweging**

- vaker stemming met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid
- beroep mogelijk maken bij Hof van Justitie
- versterking rol onafhankelijke autoriteiten

**4. Een andere mix van centrale en «decentrale» handhaving.**

- versterking handhavingsmechanismen op Europees niveau
- versterking handhavingsmechanismen op nationaal niveau

**5. Meer werking van marktmechanismen**

- versterkingen no-bailout-clausule

**6. Versterking van zwakke uitvoeringsinstanties**

- technische assistentie
- 

Voor verbetering van de schokbestendigheid van de muntunie en benutting van het economische potentieel ervan is daarom meer nodig (hoofdstuk 4). Er zijn op verschillende terreinen verbeteringen denkbaar, maar over de manier waarop de EMU verder moet worden ontwikkeld bestaat geen consensus. Een publiek debat over de toekomst van de euro is daarom gediend met een beredeneerd beoordelingskader, dat de relevante economische, sociale, politieke en juridische aspecten met elkaar verbindt. Zo'n kader biedt daarmee een raamwerk om voorstellen over de verdere ontwikkeling van de EMU te toetsen (tabel B). Voor een duurzaam vanzelfsprekende monetaire unie moeten deze doelstellingen alle tot op zeker minimaal niveau worden gerealiseerd. De ambitie voor een bepaalde doelstelling kan hoger liggen, maar dat kan ten koste gaan van een andere doelstelling.

---

**Tabel B: Aspecten van beoordeling EMU-voorstellen**

---

**Sociaaleconomische aspecten**

- a. De EMU dient normale conjuncturele fluctuaties goed op te kunnen vangen.
  - b. De EMU dient crisisbestendig te zijn.
  - c. De EMU draagt bij aan welvaart en sociale vooruitgang in alle lidstaten en versterkt de Europese stem op mondiaal niveau.
- 

**Politieke, institutionele en juridische aspecten**

- a. Versterking van bevoegdheden op het Europese niveau moet voldoende draagvlak hebben.
  - b. Besluitvorming in de EMU dient democratisch gelegitimeerd en transparant te zijn.
  - c. De in het kader van de EMU genomen besluiten dienen juridisch coherent verankerd te zijn.
- 

Met dit beoordelingskader analyseert de Afdeling de voor- en nadelen van de belangrijkste richtingen die een rol spelen in het debat over de toekomst van de EMU en de afruilen die er tussen de richtingen bestaan (hoofdstuk 5).

Een eerste richting is om te volstaan met af te maken wat op financieel terrein al is afgesproken. Voltooiing van de bankenunie helpt de nog aanwezige wisselwerking tussen banken en nationale overheden verder te verminderen. De voorziene Europese kapitaalmarktunie zou meer robuuste vormen van financiële integratie stimuleren. De voltooiing hiervan zal geen geringe opgave zijn en de obstakels onderweg moeten niet worden onderschat. Getoetst aan sociaaleconomische aspecten zou hiermee aanzienlijke winst worden geboekt. Op politiek-institutioneel en juridisch vlak vinden dan geen wezenlijke veranderingen plaats en de ontoereikende handhaving van afspraken wordt evenmin geadresseerd.

Daarmee blijft het risico bestaan dat schokken onvoldoende kunnen worden opgevangen.

Een richting – die vaak als risico wordt gezien – is desintegratie of ontbinding van de muntunie. Dit zou, op welke wijze dit ook gebeurt, met hoge economische en politieke kosten gepaard gaan. Op korte termijn bestaan de grootste kosten uit financiële instabiliteit. Er zouden sterke wisselkoersfluctuaties optreden, waarbij alleen al het vermoeden van uittreding of uiteenvallen van de munt grote kapitaaluitstromen zouden veroorzaken, omdat burgers en bedrijven hun geld verplaatsen naar «veilig» geachte landen. Indien eenmaal de onomkeerbaarheid van de euro zou worden doorbroken, zou bovendien het risico van een domino-effect door speculatie op de financiële markten stijgen. Op langere termijn zou herinvoering van nationale valuta's een neerwaarts effect hebben op de werking van de interne markt, met negatieve gevolgen voor welvaart en sociale vooruitgang. Het zou ook grote politieke consequenties met zich brengen en de Europese integratie ernstige schade bezorgen.

Een mogelijke richting om de EMU verder te versterken is de verantwoordelijkheid voor de naleving van afspraken sterker te beleggen op het niveau van de lidstaten («decentraal»). Om dit mogelijk te maken zonder het bestaan van de EMU in gevaar te brengen is het wel nodig dat de marktdiscipline wordt versterkt door de no-bailout-clausule weer strikt toe te passen. Dit zou vergen dat een mechanisme voor schuldherstructurering wordt ingevoerd waarmee onhoudbare schulden van lidstaten kunnen worden afgewikkeld. Ook moet worden voorkomen dat dit leidt tot onherstelbare schade aan de financiële sector. De voltooiing van de bankenunie is daarvoor een *conditio sine qua non*. De rol die de ECB nu vervult als vangnet zou kunnen afnemen.

In deze richting hangen de sociaaleconomische prestaties in belangrijker mate af van de beleidsinspanningen van lidstaten zelf. Het risico is dat er onvoldoende verbetert aan het vermogen om schokken op te vangen, terwijl marktdiscipline ontoereikend werkt, net als in het verleden. De voordelen van deze richting liggen vooral op het politiek-institutionele vlak. Doordat lidstaten zelf weer meer invloed hebben op hun beleid, kan het draagvlak voor maatregelen worden vergroot. Op lange termijn is de vraag of het politiek realistisch is om de handhaving van regels volledig bij de lidstaten neer te leggen, als het tegelijkertijd aannemelijk is dat bij crises ten minste enige onderlinge financiële steun nodig is om grote financiële instabiliteit te voorkomen.

Een laatste richting om de EMU te versterken is verdergaande Europese integratie («centraal»), voortbouwend op de banken- en kapitaalmarktunie. De vormgeving en handhaving van de economische en budgettaire regels wordt dan meer op centraal niveau beled. Het economische beleid wordt beter op elkaar afgestemd, terwijl de onderlinge risicodeling tussen lidstaten wordt vergroot, bijvoorbeeld in de vorm van een gemeenschappelijke budgettaire capaciteit of door een deel van de staatsschuld te financieren via een EMU-brede *safe asset*.

In deze richting is het mogelijk om de sociaaleconomische prestaties te verbeteren, mits afspraken worden nagekomen en gehandhaafd. Dit kan de kans op nieuwe onevenwichtigheden verminderen, terwijl de slagvaardigheid bij crises door centralisatie van bevoegdheden en instrumenten toeneemt. Een sterkere nadruk op Europese instrumenten die structurele hervormingen bevorderen verbetert het sociaaleconomisch perspectief. Op het politiek-institutionele vlak neemt de nationale beleidsruimte af en dat brengt het risico met zich dat politieke weerstand hiertegen er toch toe leidt dat regels onvoldoende worden gehandhaafd. Een ander risico is dat

de uitbreiding van publieke risicodeling de kans op eenzijdige of permanente overdrachten tussen lidstaten vergroot.

Deze mogelijke verdere ontwikkelingen worden ten slotte beoordeeld vanuit het Nederlandse belang en de Nederlandse beleidspreferenties (tabel C).

**Tabel C: De Nederlandse beleidspreferenties**

- 
1. Een stabiel en open handelssysteem.
  2. Macro-economische beleidsdiscipline en toezicht op naleving van afspraken.
  3. Voldoende beleidsconcurrentie en marktwerking.
  4. Aanpassing aan onevenwichtigheden in plaats van financiering daarvan.
- 

Geconcludeerd wordt dat de open en internationaal georiënteerde Nederlandse economie belang heeft bij de euro (hoofdstuk 6). Door de euro wordt zo'n 60% van de Nederlandse handel met het buitenland zonder enig wisselkoersrisico afgehandeld. Het uiteenvallen van de muntunie of een eenzijdige uitstap heeft hoge kosten en is niet in het Nederlands belang. Nederland is gebaat bij een vanzelfsprekende onomkeerbaarheid van de euro. Een aantal maatregelen is dan sowieso nodig, ongeacht de richting waarin de EMU zich verder ontwikkelt. Tot deze «no-regret»-maatregelen behoren vereenvoudiging van afspraken en regels met slechts beperkte discretionaire beoordelingsruimte. Naast toepassing van sancties bij niet-naleving kunnen tijdelijke positieve financiële prikkels bij voorgenomen structurele hervormingen de muntunie verstevigen. Op financieel terrein moet de EMU in ieder geval worden versterkt langs reeds afgesproken lijnen, waaronder – nadat problemleningen en overheidsschuld op bankbalansen bevredigend zijn geregeld – voltooiing van de bankenunie en ontwikkeling van de kapitaalmarktunie. Dan worden de kosten van crises meer door beleggers gedragen. Ook is versterking van democratische verantwoording nodig. Een mogelijkheid daartoe binnen de huidige verdragsrechtelijke kaders is een interparlementaire conferentie van het Europees Parlement en de nationale parlementen in te stellen die over EMU-aangelegenheden discussieert. Ook is denkbaar dat Tweede en Eerste Kamer hun werkwijze beter afstemmen op het Europese besluitvormingsproces.

Naast deze «no-regret»-maatregelen zijn vanuit het Nederlandse belang verdere aanpassingen mogelijk om de muntunie en het draagvlak daarvoor te versterken en de risico's te verminderen. Deze richten zich op drie terreinen: versterkte handhaving van afspraken, omgang met financieringsproblemen van overheden in problemen, en mechanismen waarbij lidstaten eventueel bepaalde economische risico's met elkaar delen.

In de eerder beschreven meer op de verantwoordelijkheid van de afzonderlijke lidstaten gebaseerde («decentrale») ontwikkeling wordt handhaving van afspraken door versterking van de positie van nationale toezichthouders gecombineerd met de disciplinerende werking van de markt via een geloofwaardige toepassing van no-bailout-clausule. Indien onvermijdelijk vindt ordentelijke schuldherstructurering plaats. Structurele hervormingen worden primair door de markten afgedwongen. Het grootste risico voor Nederland bij deze ontwikkeling is dat lidstaten door gebrekkige naleving en falende marktdiscipline toch in problemen komen, met negatieve gevolgen voor het gehele eurogebied. Teneinde dit risico te beperken kan een financieel vangnet de vorm aannemen van een Europees Monetair Fonds (EMF) dat onder condities tijdelijke financiële steun geeft en preventieve arrangementen overeenkomt, gericht op het

voorkomen van onevenwichtigheden. In het uiterste geval zou door een centrale toezichthouder toch moeten kunnen worden ingegrepen.

In de meer op de verantwoordelijkheid van de Europese instellingen gebaseerde («centrale») ontwikkeling wordt handhaving van afspraken bereikt door grotere bevoegdheden op Europees niveau en intensievere samenwerking, met een zekere mate van publieke risicodeling om het groeipotentieel van de EMU te vergroten. Aan achterblijvende lidstaten wordt dan financiële steun geboden ter ondersteuning van structurele hervormingen. Het grootste risico voor Nederland bij deze ontwikkeling is dat lidstaten minder druk voelen om een goed beleid te voeren. Teneinde dit risico te beperken kan een onafhankelijke toezichtautoriteit worden opgericht en zou publieke risicodeling beperkt moeten blijven tot tijdelijke financiële steun onder condities. Een vergaande uitbreiding van publieke risicodeling, in de vorm van een Europese begrotingscapaciteit, een Europese werkloosheidsverzekering of eurobonds, liggen vanuit Nederlandse optiek minder voor de hand zolang er grote structurele en institutionele verschillen tussen lidstaten zijn. Wel zou het in het Nederlands belang kunnen zijn bij te dragen aan financiële steun die erop is gericht deze verschillen te verminderen en daarmee de kwetsbaarheid van de EMU te verminderen.

In deze meer op integratie gerichte ontwikkeling is een eerste optie om te streven naar een grotere betrokkenheid van het Europees Parlement. Burgers zullen dit echter niet altijd zien als voldoende uitdrukking van democratische legitimiteit. Daarom verdient, indien gekozen zou worden voor deze richting, als alternatief de instelling van een nieuw parlement voor de eurozone overweging. Daarvoor is wel verdragswijziging nodig. Hierbij zijn vier modaliteiten denkbaar: een nieuw, rechtstreeks te kiezen orgaan, een orgaan bestaande uit de leden van het Europees Parlement gekozen in de landen van de eurozone, een orgaan gevormd door nationale parlementsleden uit die landen, dan wel een mengvorm van deze twee laatste. Als het eurozoneparlement (deels) bestaat uit nationale parlementariërs zou sprake zijn van een dubbelmandaat; zij zijn naast lid van het eigen parlement ook lid van het eurozoneparlement.

Mengvormen tussen beide ontwikkelingsrichtingen zijn ook mogelijk. Zo is denkbaar dat uitsluitend lidstaten die zich niet aan de regels en afspraken houden onder versterkt Europese toezicht vallen. Dat vergroot de nationale verantwoordelijkheid en biedt een prikkel om het eigen huis op orde te houden. Daarnaast zou de omvorming van het ESM in een financieel versterkt EMF afhankelijk van de precieze vormgeving een meer beperkte taakopvatting van de ECB mogelijk maken, die nu noodgedwongen te veel als vangnet functioneert. Dat zou in het Nederlandse belang zijn. Op lange termijn zou het toezicht op de banken in een aparte Europese autoriteit kunnen worden ondergebracht, zodat de ECB zich op haar hoofdtaak van monetair beleid kan concentreren.

De uitdaging is een toekomstbestendige vorm voor de EMU te vinden die de ervaren spagaat tussen Europese besluitvorming en democratische legitimiteit in voldoende mate overbrugt. De instelling van een afzonderlijke commissie binnen het Europees Parlement gericht op de eurozone of de instelling van een afzonderlijk eurozoneparlement kan hierin tegemoetkomen. Ook zou het Nederlandse parlement in zijn werkwijze meer kunnen anticiperen op het Europese besluitvormingsproces. Met het realiseren van een versterkte parlementaire inbreng is maatschappelijk draagvlak echter nog niet verzekerd. Naast democratisch hoogwaardige besluitvorming (inputlegitimiteit) heeft de EMU ook slagkracht en resultaten nodig waarmee burgers kunnen worden overtuigd (outputlegitimiteit).

De muntunie biedt tegenwicht aan een zich snel veranderend internationaal machtsevenwicht. Vanuit het Nederlandse belang is belangrijk dat Nederland medeverantwoordelijkheid blijft nemen voor de verdere ontwikkeling van de EMU, omdat dat de kans biedt ons succesvolle economisch model voort te zetten op basis van een onomkeerbare munt en behoud van open markten in een welvarend Europa. Nederland heeft er baat bij te investeren in de EMU, uit welbegrepen eigenbelang.

## 1. Inleiding

De Tweede Kamer heeft op 7 februari 2017 de motie-Omtzigt aangenomen.<sup>1</sup> In deze motie wordt de Afdeling advisering van de Raad van State verzocht om voorlichting te geven over de mogelijkheden tot verbetering van de naleving van Europese afspraken en daarbij de voor- en nadelen van verschillende politieke en institutionele opties voor de toekomst van de euro in kaart te brengen. In haar brief van 23 februari 2017 heeft de Voorzitter van de Tweede Kamer de Afdeling de volgende concrete voorlichtingsvragen voorgelegd:<sup>2</sup>

1. *Hoe kan de handhaving worden verbeterd ten aanzien van de verschillende afspraken die zijn gemaakt om de stabiliteit, betrouwbaarheid en schokbestendigheid van de euro te garanderen?*
  - a) *Wat zijn de reeds bestaande afspraken, met welk doel zijn de afspraken gemaakt, en in welke verdragen zijn deze vastgelegd (o.a. het Verdrag van Maastricht, het Stabiliteits- en Groeipact, het Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de Economische en Monetaire Unie)?*
  - b) *Welke afspraken zijn sinds de invoering van de euro door de lidstaten van de eurozone nageleefd? Bij welke afspraken is de handhaving lastig gebleken? Kan de achterliggende oorzaak hiervan worden achterhaald?*
  - c) *Wat zijn de mogelijkheden om de naleving van de afspraken beter te waarborgen?*
2. *Welke politieke en institutionele opties voor de toekomst van de euro onderscheidt de Raad van State? Wat zijn de voor- en nadelen van iedere optie?*

De Tweede Kamer heeft de Afdeling deze vragen voorgelegd in de context van een in intensiteit toenemend debat over de versterking van de euro en de toekomst van de Economische en Monetaire Unie (EMU). In kringen van wetenschappers, beleidsmakers en politiek worden concrete voorstellen bediscussieerd, terwijl Commissievoorzitter Juncker in zijn op 13 september 2017 uitgesproken Staat van de Unie heeft aangekondigd dat de Commissie met concrete voorstellen voor versterking van de EMU zal komen die in december op een speciale «Eurotop» over de toekomst van de eurozone zullen worden besproken. In het regeerakkoord staan concrete beleidsvoornemens,<sup>3</sup> en de voormalige Duitse Minister van Financiën Schäuble heeft bij zijn afscheid een «non-paper» over de toekomst van de EMU geschreven.<sup>4</sup> Het is van belang om op deze discussie voorbereid te zijn en daarbij steeds scherp inzicht te hebben in de implicaties voor Nederland en het Nederlandse belang. Dat in het besef dat Nederland zal moeten onderhandelen met 26 andere Europese lidstaten, waarvan er 18 ook de euro als munt hebben, en derhalve compromissen zal moeten sluiten. De uitkomst van onderhandelingen is

<sup>1</sup> Kamerstukken II 2016/17, 34 287, nr. 4.

<sup>2</sup> Brief van de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 23 februari 2017.

<sup>3</sup> Vertrouwen in de toekomst, Regeerakkoord 2017–2021 van VVD, CDA, D66 en ChristenUnie, 10 oktober 2017, blz. 49–50.

<sup>4</sup> W. Schäuble (2017), Non-paper for paving the way towards a Stability Union.



daarom per definitie met onzekerheden omgeven en slechts tot op zekere hoogte te sturen.

De Afdeling heeft zich tegen deze achtergrond afgevraagd waar haar toegevoegde waarde ligt. Zij is, na zich eerst breed te hebben georiënteerd door met deskundigen en direct betrokkenen te spreken en een groot aantal rapporten, wetenschappelijke studies en discussienota's tot zich te nemen, tot de conclusie gekomen dat deze driedelig is. Ten eerste acht de Afdeling het dienstig het debat van een structuur te voorzien die behulpzaam kan zijn bij de beoordeling van de mogelijke richtingen die Europa kan inslaan. Het aantal voorstellen is groot, het aantal opvattingen evenzeer. Analyse van de verschillende voorstellen laat echter zien dat het aantal dimensies beperkt is en zich leent voor een beoordelingskader. Ten tweede heeft de Afdeling opgemerkt dat discussies over de euro veelal binnen disciplines wordt gevoerd, maar zelden over de grenzen van disciplines heen. De verbinding van economische, juridische en politiek-institutionele aspecten, zoals getracht in deze voorlichting, kan dan belangrijke meerwaarde hebben. Tot slot heeft de Afdeling ervaren dat discussies veelal worden gevoerd op basis van onderliggende premissen over de wenselijkheid van verdere Europese integratie. Discussies over de inhoud kunnen dan snel vertroebeld raken door politieke opvattingen over «meer of minder Europa». De Afdeling heeft hiervan willen abstraheren door verschillende denkbare richtingen voor de toekomst van de Economische en Monetaire Unie te onderzoeken en daarbij in kaart te brengen hoe verschillende opties bestaande problemen adresseren, elkaar versterken of juist uitsluiten. De Afdeling analyseert, vanuit het vertrekpunt dat de muntunie een gegeven is, de voor- en nadelen van de opties – mede vanuit Nederlands belang – en beoogt daarbij de afruilen tussen de voorstellen inzichtelijk te maken: elke keuze heeft consequenties voor de volgende, en meer van het een betekent vaak minder van het ander. De Afdeling heeft ook het risico van het uiteenvallen van de muntunie onderzocht. Zij komt echter tot de conclusie dat aan dit risico dusdanig hoge kosten en praktische belemmeringen verbonden zijn – in economische én politieke zin – dat uiteenvallen van de muntunie als zeer onwenselijk moet worden beschouwd.

Bij de totstandkoming van deze voorlichting heeft de Afdeling de volgende werkwijze gevolgd. Ten eerste heeft zij zich, zoals hiervoor reeds opgemerkt, georiënteerd op in ruime mate beschikbare studies, rapporten en discussienota's, zowel van wetenschappelijke als meer beleidsmatige aard. Tijdens een werkbezoek aan Brussel heeft de Afdeling zich laten informeren door vertegenwoordigers van verschillende Europese instituties, denktanks en de Nederlandse Permanente Vertegenwoordiging bij de Europese Unie. Inzichten opgedaan in het werkbezoek zijn vervolgens getoetst tijdens een sessie met experts van uiteenlopende wetenschappelijke en beleidsmatige achtergrond. Op verschillende momenten heeft de Afdeling daarnaast nog achtergrondgesprekken gevoerd met personen en instellingen die beschikken over relevante kennis en expertise, waaronder het Ministerie van Financiën, de Nederlandsche Bank en het Centraal Planbureau.

Dit heeft geresulteerd in de voorliggende voorlichting, die de volgende opzet kent. *Hoofdstuk 2* schetst de achtergrond van de Economische en Monetaire Unie. Dit hoofdstuk plaatst de totstandkoming van de EMU binnen het bredere proces van Europese integratie en onderzoekt in hoeverre de gemeenschappelijke munt aan zijn oorspronkelijke doelstellingen beantwoordt. Daarna wordt ingegaan op de gebreken en tekortkomingen van de muntunie zoals die zich tijdens de eurocrisis in alle omvang hebben gemanifesteerd, en op de wijze waarop Europese

beleidsmakers deze tekortkomingen de afgelopen jaren hebben getracht te adresseren.

Een van de gebleken gebreken van de EMU is het feit dat eurozonelidstaten zich in de praktijk maar beperkt hebben gehouden aan de Europese begrotingsregels zoals vastgelegd in het Stabiliteits- en Groeipact en de Europese afspraken tot structurele hervormingen en versterking van het concurrentievermogen. Dat is het onderwerp van *hoofdstuk 3*. Dit hoofdstuk gaat in op het regelgevingskader uit het Pact, inclusief de aanvullingen en aanpassingen sinds 2011. De ervaringen met de naleving en handhaving van de regels zijn gemengd, wat voor een belangrijk deel kan worden verklaard uit de aard van de regels en de wijze waarop zij moeten worden gehandhaafd. Het hoofdstuk schetst tot slot enkele opties om te komen tot een betere naleving en handhaving van de regels binnen de huidige kaders. Dit hoofdstuk sluit daarmee nauw aan op de eerste voorlichtingsvraag.

Hoofdstuk 4 en 5 gaan in op de tweede voorlichtingsvraag en schetsen mogelijke ontwikkelingsrichtingen voor de toekomst van de euro. *Hoofdstuk 4* gaat daartoe eerst in op de huidige discussie over de toekomst van de euro, schetst de verschillende voorstellen en ordent deze. Daarna ontwikkelt de Afdeling in dit hoofdstuk een kader om de verschillende denkrichtingen te beoordelen. In dit kader komen zowel sociaaleconomische als politieke, institutionele en juridische aspecten aan de orde. Toekomstige aanpassingen aan het raamwerk van de EMU zullen er ten minste voor moeten zorgen dat de euro een volgende economische neergang of financiële crisis kan doorstaan. Ook moet de EMU economisch perspectief bieden aan de inwoners van alle lidstaten die de euro als munt hebben. Voor het draagvlak onder de munt is het tevens noodzakelijk dat bevoegdheden en verantwoordelijkheden duidelijk zijn belegd met inachtneming van het beginsel van subsidiariteit en dat besluitvorming democratisch gelegitimeerd en transparant plaatsvindt op basis van een coherente juridische verankering.

In *hoofdstuk 5* schetst de Afdeling verschillende richtingen voor de toekomst van de euro en toetst deze aan het geformuleerde beoordelingskader. De eerste richting bouwt voort op de maatregelen die de afgelopen jaren reeds zijn doorgevoerd en gaat er van uit dat wat is afgesproken, in het bijzonder op het terrein van de bankenunie en de kapitaalmarktunie, wordt voltooid. De voorgenomen maatregelen in deze richting zijn noodzakelijk om gebleken economisch-technische onvolkomenheden te adresseren, maar zijn waarschijnlijk onvoldoende om het vertrouwen van burgers in de muntunie duurzaam te herstellen. Het uiteenvallen van de muntunie blijft in die context een reëel risico. Een dergelijk scenario is, gegeven de naar verwachting hoge economische en politieke kosten, onwenselijk. Een verdere versterking van de muntunie is daarom raadzaam. Hoofdstuk 5 ontwikkelt daartoe twee onderscheiden denkrichtingen. De ene richting gaat uit van een effectieve werking van marktdiscipline gecombineerd met meer decentrale elementen ten aanzien van de handhaving van de naleving van begrotingsregels en macro-economische afspraken. De andere richting gaat juist uit van meer Europese integratie, met strakkere handhaving van regels op centraal niveau en versterking van bestuur en instellingen van de EMU.

*Hoofdstuk 6* brengt de verschillende lijnen bij elkaar en beoordeelt deze vanuit het Nederlandse belang. Voorop staat dat betere naleving en handhaving van gemaakte regels en afspraken wenselijk is. Een tweede noodzakelijke stap is voltooiing van de vereisten voor een in economisch-technisch opzicht goed functionerende EMU, zoals het afmaken van de bankenunie. Maar ook dan is een verdere ontwikkeling van de EMU

noodzakelijk. Hiervoor zijn evenwel verschillende richtingen denkbaar, die in meer of minder vergaande mate kunnen worden ingeslagen. De Afdeling spreekt geen voorkeur uit, maar schetst de voor- en nadelen van de richtingen, de afruilen tussen beide en de uiteenlopende implicaties voor Nederland. Daartoe worden circulerende voorstellen beschouwd vanuit de mogelijke ondersteuning die zij bieden aan de beleidspreferenties die Nederland heeft. Tot deze preferenties behoren handhaving van een open en stabiel handelssysteem, samenwerking bij onderwerpen met een grensoverschrijdend karakter, beleidsdiscipline en nakomen van afspraken, een voldoende mate van beleidsconcurrentie en marktwerking, toepassing van het subsidiariteitsbeginsel en adequate democratische verantwoording. Meer in het bijzonder is het in het Nederlands belang dat lidstaten zich aanpassen aan onevenwichtigheden en dat financiële steun in beginsel tijdelijk is en gericht moet zijn op economische versterking die permanente steun overbodig maakt.

Bij versterking van de EMU staat voor Nederland voorop dat deze inhoudelijk moet bijdragen aan structurele hervormingen in de eraan deelnemende landen die de EMU als geheel robuuster en stabiel maken. De afgelopen jaren hebben laten zien dat dit niet een natuurlijk proces is, maar dat dit politieke keuzen en gezamenlijke inspanningen van de lidstaten zélf vergt die niet door gemeenschappelijke regelingen kunnen worden vervangen. Wel kunnen lidstaten hierbij steun ontvangen, mits deze tijdelijk is. Voor het permanent delen van publieke risico's binnen de eurozone ontstaat pas ruimte als de lidstaten door structurele hervormingen meer naar elkaar toe zijn gegroeid.

## **2. De Economische en Monetaire Unie**

### *2.1 De Economische en Monetaire Unie*

Met het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU, «Verdrag van Maastricht») zetten de lidstaten van de Europese Gemeenschap in 1992 een zeer wezenlijke stap in het proces van Europese samenwerking.<sup>5</sup> Vanaf 1 januari 1999 werden, als onderdeel van de Economische en Monetaire Unie, de nationale munten van de lidstaten die voldeden aan de in het verdrag opgenomen toetredingscriteria vervangen door één gemeenschappelijke munt. Voortaan werd het monetaire beleid bepaald op het niveau van het eurogebied door de Europese Centrale Bank (ECB). Het budgettaire beleid bleef in handen van de lidstaten, maar werd wel gebonden aan de regels van het Stabiliteits- en Groeipact. In 1999 ging de girale euro van start met 11 lidstaten; bij de introductie van de eurobankbiljetten en -munten drie jaar later namen 12 lidstaten deel. Nu, in 2017, bestaat de eurozone uit 19 lidstaten.

De financiële crisis van 2008 legde echter ook onmiskenbaar een aantal onvolkomenheden in de oorspronkelijke opzet van de EMU bloot. Sinds de crisis is daarom naar wegen gezocht om de stabiliteit van de eurozone als geheel te waarborgen. Daartoe werd de coördinatie van het begrotingsbeleid en het economisch beleid van de lidstaten op Europees niveau versterkt en werden nieuwe stabiliteitsinstrumenten geïntroduceerd om lidstaten in financiële problemen uit de brand te helpen.

Er is in relatief korte tijd veel bereikt op het gebied van institutionele versterking. De muntunie staat er sterker voor en de economische vooruitzichten zijn verbeterd. De euro heeft zich bewezen als een krachtige munt met een lage geldontwaarding en een sterke positie op de internationale valutamarkten: de euro is een «harde» munt. Het is de vraag of dit

<sup>5</sup> Verdrag betreffende de Europese Unie, Maastricht, 7 februari 1992 (*Trb.* 1992, nr. 74).

voor de verschillende nationale munten ook zo zou zijn verlopen. Dit laat zien dat het suboptimale raamwerk bij de aanvang niet betekent dat hiermee na aanpassingen geen positieve resultaten kunnen worden bereikt. Desalniettemin kan de vraag worden opgeworpen of de huidige structuur ook op langere termijn houdbaar zal blijken. Er blijven vragen rond de samenhang van de genomen maatregelen en er is twijfel of de EMU bestand is tegen nieuwe crises en centrifugale krachten.

## 2.2 De EMU en de Europese integratie

De EMU kan niet los worden gezien van het proces van Europese integratie, zoals dit zich na de Tweede Wereldoorlog heeft voltrokken. Landen zochten samenwerking om te zorgen voor vrede en politieke stabiliteit en om conform het Verdrag van Rome uit 1957 te komen tot een «steeds hechter verbond».<sup>6</sup> Daarbij werd deze politieke doelstelling nagestreefd via samenwerking die zich aanvankelijk vooral op economisch terrein richtte, culminerend in een gemeenschappelijke markt met vrij verkeer van goederen, diensten, personen en kapitaal. Dit proces van economische samenwerking en integratie om te komen tot één interne markt zonder binnengrenzen was succesvol omdat het voor burgers en bedrijven concrete, direct merkbare voordelen opleverde, terwijl het in politiek opzicht minder moeilijk was om op die terreinen beleidsautonomie op te geven.<sup>7</sup>

De Europese samenwerking breidde zich geleidelijk uit naar meer niet-economische beleidsterreinen en omvatte steeds meer landen. De voortgang in dit integratieproces werd eerst en vooral bepaald door de politieke wil van lidstaten tot samenwerking, mede onder invloed van geopolitieke gebeurtenissen als de val van de Berlijnse muur in 1989. Daarnaast kreeg de Europese integratie ook een eigen interne dynamiek. Naarmate de samenwerking en integratie voortschreden, deden zich steeds nieuwe praktische problemen voor die ook om een Europese oplossing vroegen. Door de toenemende globalisering steeg bovendien het aantal terreinen waar vanwege grensoverschrijdende effecten een Europese aanpak noodzakelijk werd, zoals terrorismebestrijding, migratie, milieu en financiële regelgeving.

De Economische en Monetaire Unie werd gezien als een logische stap in het proces van Europese integratie, die extra voordelen zou opleveren. Allereerst was er het besef dat de voordelen van de interne markt niet volledig werden gerealiseerd zolang handelsstromen nog werden belemmerd door het bestaan van verschillende valuta die ten opzichte van elkaar fluctueerden. Om deze redenen werd al in het Werner Rapport uit 1970 nagedacht over een monetaire unie. Europa heeft altijd gestreefd naar enige stabilisatie van de onderlinge wisselkoersen, eerst via het zogeheten «slangarrangement» en vanaf 1979 via het Europees Monetair Stelsel (EMS). Het fundamentele probleem was echter dat een systeem van vaste maar aanpasbare wisselkoersen vatbaar is voor speculatie op financiële markten. Wisselkoerscrises deden zich geregeld voor en namen toe in frequentie en hevigheid toen het kapitaalverkeer vanaf de jaren tachtig werd geliberaliseerd en kapitaalstromen wereldwijd sterk groeiden. Daaraan droeg bij dat veel Europese lidstaten kampten met

<sup>6</sup> Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap, Rome, 25 maart 1957 (*Trb.* 1957, nr. 91), preambule.

<sup>7</sup> De samenwerking concentreerde zich op beleidsterreinen met relatief grote schaalvoordelen en grensoverschrijdende effecten, en relatief kleine verschillen in beleid en in preferenties tussen landen. Op terreinen waar verschillen in preferenties wel belangrijker waren, zoals defensie, kwam de Europese samenwerking niet van de grond. Zo mislukte in 1954 een plan voor een Europese defensiegemeenschap.

hardnekkig hoge inflatie, forse begrotingstekorten en hoge overheids-schulden.

De regelmatige crises in het EMS gingen gepaard met politiek gezichts-verlies en vormden een obstakel voor verdere integratie. Het internati-onaal opererende Europese bedrijfsleven stond op achterstand tegenover concurrenten met een omvangrijke thuismarkt in grotere valutablokken. De EMU moest aan dit probleem definitief een einde maken, en daarmee de onderlinge handels- en financiële stromen verder stimuleren. De inflatie zou kunnen dalen met een sterke onafhankelijke Europese centrale bank die een geloofwaardig monetair beleid zou voeren, geschoeid op de leest van de Duitse Bundesbank. Tegelijkertijd zouden de budgettaire convergentiecriteria ervoor zorgen dat lidstaten hun overheidsfinanciën onder controle brachten voordat ze tot de muntunie konden toetreden. De EMU zou aldus zorgen voor macro-economische stabiliteit en een daling van de kapitaalmarktrente. Daarmee zou de EMU ook zorgen voor meer welvaart.

De EMU leek ook om *politieke* redenen een logische stap. Na de val van de muur was een punt van zorg hoe het grote herenigde Duitsland geopolitiek duurzaam kon worden ingebed in Europa. De EMU bood de mogelijkheid om Duitsland steviger aan Europa te binden, en hiermee kreeg het streven naar een monetaire unie extra politiek momentum. Een bijkomend politiek voordeel voor de andere EU-lidstaten was dat ze in de muntunie meer invloed zouden krijgen op het monetaire beleid, dat vóór de start van de EMU *de facto* door de Duitse Bundesbank werd bepaald. Een ander politiek voordeel van de EMU was ten slotte dat de gemeenschappelijk munt de positie van de EU als economisch machtsblok zou versterken. Dat werd gezien als een welkome ontwikkeling vanwege de toenemende globalisering en de economische opkomst van landen als China en India.

### 2.3 Gekozen opzet en uitgangspunten

De opzet van de Economische en Monetaire Unie en de aanloop ernaar toe werd in 1992 vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. De EMU beoogt de monetaire belemmeringen binnen Europa weg te nemen en vormt daarmee een logische vervolgstap in de voltooiing van de interne markt. De EMU kent in de kern drie pijlers, die zijn opgesomd in (thans) artikel 119 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna: VWEU): coördinatie van economisch beleid, één monetair beleid en gezonde overheidsfinanciën.<sup>8</sup> Daarbij is in het Verdrag van Maastricht een vérgaande stap gezet, doordat het monetaire beleid in handen is gelegd van een communautaire instelling, de Europese Centrale Bank (artikel 119, tweede lid), met als hoofddoel het handhaven van prijsstabi-

<sup>8</sup> Artikel 119 VWEU luidt:

1. Teneinde de in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie genoemde doelstellingen te bereiken, omvat het optreden van de lidstaten en de Unie, onder de voorwaarden waarin de Verdragen voorzien, de invoering van een economisch beleid dat gebaseerd is op de nauwe coördinatie van het economisch beleid van de lidstaten, op de interne markt en op de uitwerking van gemeenschappelijke doelstellingen en dat wordt gevoerd met inachtneming van het beginsel van een openmarkteconomie met vrije mededinging.
2. Gelijktijdig daarmee omvat dit optreden, onder de voorwaarden en volgens de procedures waarin de Verdragen voorzien, één munt, de euro, alsmede het bepalen en voeren van één monetair en wisselkoersbeleid, beide met als hoofddoel het handhaven van prijsstabiliteit en, onverminderd deze doelstelling, het ondersteunen van het algemene economische beleid in de Unie, met inachtneming van het beginsel van een openmarkteconomie met vrije mededinging.
3. Dit optreden van de lidstaten en van de Unie impliceert de naleving van de volgende grondbeginselen: stabiele prijzen, gezonde overheidsfinanciën en monetaire condities en een houdbare betalingsbalans.

liteit.<sup>9</sup> Onverminderd dit hoofddoel dient de ECB als secundaire doelstelling bij te dragen aan het algemene economisch beleid van de Unie.

Tegelijkertijd is voor andere onderdelen van de EMU juist teruggegrepen op de minder vergaande instrumenten van Europese samenwerking: regels en coördinatie van beleid (artikel 119, eerste en derde lid). Het gevolg was dat waar het monetaire beleid een exclusieve aangelegenheid werd van een onafhankelijke, Europese autoriteit, het economische en begrotingsbeleid een gedeelde bevoegdheid werd van de lidstaten en de Unie.<sup>10</sup> Deze beleidsterreinen bleven grotendeels in handen van de lidstaten, terwijl de rol van de EU was beperkt tot het treffen van regulerende en coördinerende maatregelen, deels via niet-bindende instrumenten. Omdat onhoudbare overheidsfinanciën grensoverschrijdende effecten kunnen hebben en het vertrouwen in de soliditeit van de gemeenschappelijke munt kunnen ondermijnen, zijn de regels die in het Verdrag worden gesteld aan het begrotingsbeleid van de lidstaten relatief het meest dwingend van karakter.

Op andere economische terreinen is er sprake van lichte zeggenschap via niet-bindende instrumenten als de globale richtsnoeren voor het economisch beleid en de Lissabon-strategie op het gebied van structurele hervormingen en innovatie. Tegenover deze relatief lichte vormen van Europese zeggenschap zijn in het Verdrag een aantal waarborgen opgenomen, namelijk de verboden van monetaire financiering (artikel 123 VWEU), van bevoorrechte toegang tot de kapitaalmarkt (artikel 124), van «bail out» (artikel 125) en van buitensporige tekorten (artikel 126). Door de no-bailout-clausule uit het Verdrag zouden lidstaten niet aansprakelijk zijn voor de overheidsschulden van andere lidstaten: een lidstaat in moeilijkheden dient zichzelf zien te redden, is de gedachte. Het verbod op buitensporige tekorten is bovendien nader versterkt met het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), dat oorspronkelijk bestond uit een resolutie van de Europese Raad en twee verordeningen.<sup>11</sup>

Het Verdrag van Maastricht bevat formeel de verplichting om toe te treden tot de EMU zodra lidstaten aan de convergentiecriteria voldoen. Hoewel alleen Denemarken en het Verenigd Koninkrijk een formele «opt out» hebben bedongen, hebben in de praktijk ook andere lidstaten, zoals Zweden, niet aan deze toetredingsverplichting voldaan. Het Verdrag omvatte niet alleen de basis voor de EMU, maar zette voor de EU als geheel ook een versterking van de nadruk op sociale aspecten in gang. Zo werden sociale vooruitgang, een hoog niveau van bescherming en sociale rechtvaardigheid toegevoegd aan de doelstellingen van de EU (thans artikel 3 VEU). Bovendien kreeg de Unie de verplichting om bij haar beleid en optreden rekening te houden met een hoog niveau van werkgelegenheid, een adequate sociale bescherming en bestrijding van sociale uitsluiting (thans artikel 9 VWEU).

<sup>9</sup> Artikel 127, eerste lid, VWEU.

<sup>10</sup> Zie bijvoorbeeld HvJ EU 27 november 2012, C-370/12, Pringle, ECLI:EU:C:2012:756, punt 50.

<sup>11</sup> Resolutie van de Europese Raad van 17 juni 1997 betreffende het stabiliteits- en groeipact (PB 1997, C 236, blz. 1), Verordening (EG) nr. 1466/97 van de Raad van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid (PB 1997, L 209, blz. 1) en Verordening (EG) nr. 1467/97 van de Raad van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten (PB 1997, L 209, blz. 6)

## 2.4 Overall ontwikkelingen gemeten aan de oogmerken

Op monetair terrein heeft de EMU een belangrijke mate van stabiliteit gebracht. De euro is als munt succesvol en geloofwaardig gebleken door de duurzaam lage inflatie en door de relatief stabiele wisselkoers, zelfs tijdens de financiële crisis en de eurocrisis. De koopkracht van de euro is stabiel gebleken en blijft niet achter bij die van de gulden. De gemiddelde inflatie in Nederland sedert de introductie van de euro op 1 januari 1999 bedroeg 2,0% per jaar, vergeleken met 2,9% per jaar in de daaraan voorafgaande twintig jaar. De vóór de introductie van de euro levende vrees dat de «harde» gulden zou worden ingewisseld voor een minder harde eenheidsmunt is dan ook niet bewaarheid.

Naast de interne stabiliteit van de euro is sprake van een grotere externe stabiliteit dan voorheen. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar beweegt de euro zich sedert de introductie in een bandbreedte van 15%, tegen een bandbreedte van de gulden van 24% in de daaraan voorafgaande zestien jaar.<sup>12</sup> De introductie van de euro betekent voor het Nederlandse bedrijfsleven dat sedertdien zo'n 60% van de buitenlandse handel zonder enig wisselkoersrisico kan worden afgehandeld. Grote wisselkoerscrises, die zo kenmerkend waren voor de eraan voorafgaande periode, hebben zich sinds de introductie van de euro niet meer voorgedaan.

Door deze monetaire stabiliteit zijn de onderlinge handels- en kapitaalstromen binnen het eurogebied toegenomen. De dynamiek van de interne markt is door de euro versterkt en dit heeft een positief tegenwicht geboden tegen de in de westerse wereld veelal afvlakkende binnenlandse vraag. Meerdere studies tonen aan dat de euro zoals verwacht een positief effect heeft gehad op de handelsstromen en andere kapitaalstromen, waaronder directe buitenlandse investeringen in het eurogebied.

Op andere terreinen heeft de EMU de verwachtingen echter niet volledig waargemaakt. De EMU heeft vooralsnog niet voor meer economische groei gezorgd. Na een periode van aanvankelijk voorspoedige economische groei bleef het herstel in het eurogebied na de crisis juist achter bij dat in andere Westerse economieën. Tien jaar na het begin van de crisis is het reële BNP van het eurogebied slechts met 3,5% gestegen (eerste kwartaal 2017 t.o.v. vierde kwartaal 2007). Landen buiten het eurogebied als Zweden en het VK presteerden over de zelfde periode met bijna 12 respectievelijk 9% reële groei aanzienlijk beter. Wel trokken deze landen indirect voordeel van de monetaire stabiliteit in het eurogebied.

De vertrouwenscrisis in het eurogebied heeft een aanzienlijke achterstand ten opzichte van de meerjarige economische groeitrend veroorzaakt die vooralsnog niet is ingelopen. Het eurogebied was niet goed voorbereid op de financiële crisis en er was onvoldoende begrotingsruimte om compenserende maatregelen te treffen. Er moesten noodverbanden worden aangelegd om de financiële sector bij te staan en landen in problemen te helpen. Eerst nu zien we een positiever groeibeeld voor het eurogebied.

Daarnaast heeft de EMU slechts in beperkte mate gezorgd voor de gehoopte vormen van convergentie. Convergentie is een breed begrip dat meerdere aspecten omvat. De toetredingscriteria uit het Verdrag van Maastricht waren gericht op *nominale* convergentie. De criteria leidden er in de aanloop naar de EMU toe dat de economieën van de lidstaten convergeerden op het gebied van inflatie en rente. Ook de overheidsfi-

<sup>12</sup> De bandbreedtes zijn berekend als de standaarddeviatie van de bilaterale wisselkoersen over de betreffende periode, uitgedrukt in procenten van de gemiddelde koers.

nanciën verbeterden in veel lidstaten. Het gemiddelde begrotingstekort in het eurogebied daalde van 5,2% BBP in 1992 naar 1,5% BBP in 1999.

Bij de introductie van de euro was de verwachting dat de EMU vanzelf ook zou leiden tot *reële* convergentie. Daarbij werd vooral gedacht dat door de werking van de euro verdere *inkomens*convergentie tussen landen en regio's zou optreden. Armere lidstaten zouden een deel van hun welvaartsachterstand inhalen dankzij de toegenomen monetaire stabiliteit – zij hadden voorheen met een zwakke munt meer last van hoge inflatie en wisselkoerscrises – en door de versterkte kansen die de interne markt hen bood. Daarbij was de verwachting dat zij hun groeipotentieel verder zouden versterken, omdat zij structurele hervormingen moesten doorvoeren om de eigen concurrentiepositie op peil te houden nu het instrument van wisselkoersaanpassing was weggefallen. Er werd dus van uit gegaan dat er een door de markt afgedwongen noodzaak tot structurele hervormingen zou ontstaan, zodat de economische structuren van EMU-lidstaten meer op elkaar zouden gaan lijken (*structurele* convergentie). Ook werd verwacht dat de economieën van de EMU-lidstaten door verdergaande onderlinge integratie in conjunctureel opzicht meer gelijk op zouden gaan lopen (*cyclische* convergentie). De verwachting was al met al dat de EMU geleidelijk aan een steeds grotere convergentie op nominale én reële terreinen zou vertonen en daarmee steeds meer in lijn zou gaan functioneren met de economische criteria die gelden voor optimale valutagebieden (zie tekstkader 1).

Deze verschillende aspecten van convergentie zijn sinds de start van de EMU niet of in onvoldoende mate gerealiseerd. Sommige lidstaten, waaronder de Baltische staten, die overigens pas later tot de EMU toetraden, konden per saldo wel door een beleid van uitzonderlijke structurele hervormingen een deel van de inkomensachterstand ten opzichte van de rest van het eurogebied wegwerken. Hun inkomen per hoofd van de bevolking nam toe van 37% van het EU-gemiddelde in 1999 tot 71% in 2015. Maar in andere gevallen blijkt er per saldo qua relatieve inkomensontwikkeling eerder sprake geweest van divergentie tussen de economieën van met name de noordelijke lidstaten van het eurogebied enerzijds en de zuidelijke lidstaten anderzijds.

Aanvankelijk deed zich in de zuidelijke lidstaten een «schijnconvergentie» voor onder invloed van de vertrouwensimpuls die de introductie van de euro met zich meebracht. Gevoed door een sterke kredietverlening en uitbundige ontwikkeling op onroerendgoedmarkten nam de binnenlandse vraag sterk toe. De daarmee gepaard gaande snellere loonontwikkeling leidde echter tot verslechtering van de concurrentiepositie en fors oplopende tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. In de zuidelijke lidstaten Griekenland, Italië, Ierland, Portugal en Spanje steeg het gemiddelde tekort op de lopende rekening van 0,9% BBP in 1999 tot 5,8% BBP in 2007. Tegelijkertijd namen in lidstaten als Duitsland en Nederland, die juist hadden ingezet op loonmatiging en structurele hervormingen, de overschotten op de lopende rekening toe. Daarmee steeg in de rest van de EMU het overschot van 0,6% BBP in 1999 tot 4,0% in 2007. De financiering van deze onevenwichtigheden vond aanvankelijk gemakkelijk plaats, omdat de overschotten in het noorden de kapitaaluitvoer naar de zuidelijke lidstaten vergemakkelijkte en omdat financiële markten onvoldoende risicodifferentiatie toepasten. Op Europees niveau bleken de coördinatie- en toezichtinstrumenten onvolledig en te zwak om deze ontwikkeling effectief te beïnvloeden.

In de financiële crisis werden deze onevenwichtigheden blootgelegd. Verschillende zuidelijke lidstaten werden hard geraakt door de crisis in de vorm van uitstroom van kapitaal en omhoog schietende kapitaalmarkt-



rentes. Veelal hadden zij niet de budgettaire uitgangssituatie om grote schokken als de financiële crisis op te vangen. De aanpassing werd zwaarder door de noodzaak oninbare leningen op bankbalansen op te schonen en de lonen te matigen om de concurrentiepositie te herstellen.

Verschillende zuidelijke lidstaten maakten al met al een diepere en meer langdurige recessie door en de werkloosheid liep er (veel) sterker op dan elders in de EMU. Tussen 2008 en 2013 kromp het gemiddelde BBP van Griekenland, Italië, Ierland, Portugal en Spanje cumulatief met bijna 10%, en liep de werkloosheid met 9,4 procentpunt op tot bijna 18%. In de rest van de EMU groeide het gemiddelde BBP in die periode gecumuleerd met per saldo bijna 3%, en steeg de werkloosheid met slechts 0,6 procentpunt naar 7,4%.

Op de achtergrond speelt dat de verschillen in economische structuur tussen de lidstaten in de aanloop naar de crisis alleen maar groter waren geworden. Dit ondanks het besef dat lidstaten structurele hervormingen nodig hadden om binnen de EMU te functioneren en ondanks Europese afspraken, zoals de Lissabon-strategie. Na toetreding tot de EMU werd – mede door de ruime financiële condities en de gemakkelijke financiering van tekorten – echter geen urgentie gevoeld wat leidde tot uitstel van hervormingen. Opvallend is dat de inkomensongelijkheid binnen landen met achterblijvende hervormingen veelal hoger is dan elders: de zogeheten Gini-coëfficiënt, die een indicatie geeft van de inkomensongelijkheid in een land, van Cyprus, Griekenland, Italië, Portugal en Spanje is gemiddeld 33,8, tegen 26,7 in Nederland (cijfers van 2015).<sup>13</sup> Het is in deze landen moeilijk gebleken hervormingen door te voeren die bestaande rechten van beschermde groepen aantasten, en dit hield de inkomensongelijkheid ten opzichte van zwakkeren of werklozen die geen bescherming verkrijgen in stand. Pas recent is hier een kentering zichtbaar, nu veel lidstaten na de crisis onder de druk van de omstandigheden zijn gaan hervormen.

Al met al is er geen sprake geweest van inkomensconvergentie tussen de twaalf oorspronkelijke EMU-lidstaten (zie tabel 1). In de periode 1999–2016 is Griekenland verder achterop geraakt en heeft Portugal zijn positie niet verbeterd. Spanje daarentegen heeft over de hele periode gezien zijn relatieve positie toch weten te verbeteren. Italië laat de sterkste relatieve terugval in BBP per hoofd van de bevolking zien. Daar staat tegenover dat Duitsland, de Benelux-landen en Oostenrijk hun relatieve inkomensvoorsprong verder hebben uitgebouwd. Na Luxemburg en Ierland (waar de cijfers sterk worden beïnvloed door specifieke factoren als winsten van grote internationale bedrijven) behoudt Nederland zijn positie als het land met het hoogste BBP per hoofd van de bevolking in de EMU. De conclusie lijkt zich dan ook op te dringen dat de noordelijke lidstaten – mede dankzij hun binnenlandse beleid – meer hebben weten te profiteren van de euro dan de zuidelijke.

**Tabel 1: BBP per capita oorspronkelijke 12 EMU-lidstaten**

(% van gemiddelde)	1999	2016
Portugal	72,0	71,5
Griekenland	75,0	62,6
Spanje	80,9	84,7
Frankrijk	99,3	98,0
Finland	100,6	101,2
Italië	103,7	89,1
België	104,2	109,4

<sup>13</sup> De Gini-coëfficiënt wordt uitgedrukt in een getal tussen de 0 en de 100. Daarbij geldt hoe dichter bij de 0, hoe kleiner de ongelijkheid.

(% van gemiddelde)	1999	2016
Duitsland	108,0	114,6
Ierland	109,8	167,9
Oostenrijk	111,9	117,3
Nederland	117,6	119,2
Luxemburg	205,3	250,8

De prestaties van de eurozone ten aanzien van de convergentie zouden beter zijn geweest als sterker was ingezet op structurele hervormingen op product- en arbeidsmarkten en als na de crisis een snellere sanering van bankbalansen had plaatsgevonden, zoals in de Verenigde Staten. Ook zouden de economische prestaties per saldo beter zijn geweest als er een evenwichtiger verdeling tussen aanpassing en financiering was geweest, zowel voor als na de crisis. In de aanloop naar de crisis verliep de financiering van tekorten te gemakkelijk, met als gevolg ver oelopende onevenwichtigheden en zware aanpassingslasten toen de financiering opdroogde. Internationale instellingen als het Internationaal Monetair Fonds (IMF) hebben betoogd dat de gezamenlijke vraag in het eurogebied na de crisis beter op peil zou zijn gebleven als lidstaten met een sterke concurrentie- en betalingsbalanspositie, waaronder Duitsland en Nederland, tijdelijk een grotere bestedingsimpuls zouden hebben toegelaten. Duitsland en Nederland zijn echter blijven inzetten op versterking van de eigen begrotingspositie, overigens grotendeels in lijn met de geldende begrotingsregels van het Stabiliteits- en Groeipact. In feite is daardoor de aanpassingslast in grote mate bij de lidstaten in een tekortpositie terecht gekomen. Het SGP kent een asymmetrisch karakter doordat structurele begrotingstekorten niet worden toegestaan, maar er geen limieten zijn op begrotingsoverschotten.

## 2.5 De eurocrisis: gebleken gebreken en tekortkomingen

### 2.5.1 «Voorziene» onvolkomenheden

De wereldwijde financiële crisis heeft ook veel landen buiten de EMU in problemen gebracht. De negatieve impact in het eurogebied is echter versterkt door een aantal onvolkomenheden in de oorspronkelijke opzet van de EMU, die de eurocrisis aan het licht bracht. Een deel van deze onvolkomenheden was niet voorzien, maar reeds voorafgaand aan de start van de muntunie bestonden al zorgen of de eurozone door de verschillen in economische structuur van de deelnemende lidstaten en door zijn institutionele opzet met beperkte soevereiniteitsoverdracht in voldoende mate een «optimaal valutagebied» vormt (zie tekstkader 1). Het verdwijnen van onderlinge wisselkoersen maakt het onmogelijk om schokken door een wisselkoersaanpassing op te kunnen vangen en daarvoor zijn in de muntunie dus alternatieve aanpassingsmechanismen noodzakelijk. Critici wezen erop dat deze in mindere mate aanwezig waren dan bijvoorbeeld in de Verenigde Staten, dat daardoor ondanks ook daar voorkomende grote verschillen tussen de staten toch meer het karakter van een optimaal valutagebied heeft. De arbeidsmobiliteit tussen lidstaten in de eurozone is relatief laag en de Europese begroting is te klein om schokken op te vangen. De vrees was daardoor dat de EMU meer last zou hebben van conjuncturele fluctuaties.

Daarnaast bestonden er zorgen over de asymmetrie tussen het centraal vormgegeven monetaire beleid en het decentraal vormgegeven budgettaire en economische beleid, gebaseerd op gedeelde bevoegdheden van lidstaten, de Raad en Commissie. Gevreesd werd dat naleving van de afgesproken normen en criteria niet in voldoende mate zou (kunnen) worden afgedwongen. Bij sommigen was de verwachting dat de

monetaire unie daarom uiteindelijk ook een vorm van politieke eenwording nodig zou hebben die krachtiger eenheid van budgettair en economisch beleid zou bevorderen. Niet duidelijk was echter of de monetaire unie in een natuurlijk proces daar naartoe zou groeien en wat zo'n politieke unie precies zou moeten inhouden.

### **Tekstkader 1: Economische eisen aan een muntunie: EMU versus de VS**

Om de economische eisen aan een muntunie te bepalen biedt de theorie van optimale valutagebieden houvast. Deze beschrijft de kenmerken die bepalend zijn om met succes munten van landen samen te voegen. Aan de hand van criteria wordt vastgesteld hoe gevoelig landen zijn voor economische schokken en welke alternatieve aanpassingsmechanismen beschikbaar zijn. De theorie is niet volledig «sluitend» in de zin dat in de praktijk geen enkele monetaire unie aan alle criteria voldoet. Opvallend is dat financiële aspecten, die zo'n grote rol speelden in de eurocrisis, in de theorie onderbelicht zijn.

Op basis van de oorspronkelijke theorie en de recente literatuur over de eurocrisis kan aan de hand van een aantal criteria een vergelijking worden gemaakt tussen de EMU en de VS.

- **Asymmetrie van schokken.** De meest recente studies vinden geen groot verschil in de asymmetrie van schokken op *korte termijn* tussen de lidstaten van de EMU en de verschillende staten van de VS. Wel lopen concurrentieposities, kredietverlening en saldi op de lopende rekening binnen de EMU *langdurig* uit elkaar.
- **Arbeidsmobiliteit.** In de EMU is de arbeidsmobiliteit tussen én binnen lidstaten beduidend lager dan tussen staten in de VS.
- **Loon- en prijsflexibiliteit.** Lonen en prijzen zijn in de EMU minder flexibel dan in de VS, vooral doordat arbeids- en productmarkten relatief star zijn door strengere regulering.
- **Private risicodeling via financiële markten.** In de VS wordt dankzij volledig geïntegreerde aandelen- en kapitaalmarkten het grootste deel van de economische schokken door de private sector opgevangen, doordat ingezetenen van andere staten de risico's dragen. In de EMU is deze private risicodeling veel minder ontwikkeld dan in de VS.
- **Federale begroting.** In de VS vangt de federale begroting een deel van de schokken op, zij het in mindere mate dan bovengenoemd kanaal van private risicodeling. In de EMU moet budgettaire stabilisatie volledig decentraal gebeuren.
- **Stabiliteit financiering staatsschuld.** In de VS is de financiering van staatsschuld relatief stabiel, omdat bijna alle schuld federaal is en de Amerikaanse centrale bank kan optreden als *lender of last resort*. Veel staten kennen een wettelijke verplichting van begrotingsevenwicht. In de EMU is bijna alle schuld juist decentraal en ontbrak een centrale *lender of last resort* tot de start van het Outright Monetary Transactions (OMT)-programma van de ECB in 2012.
- **Wisselwerking banken en overheden.** In de EMU-crisis trad een negatieve wisselwerking op tussen banken en overheden, omdat de bankensector relatief groot is en banken veel obligaties van de eigen overheid op de balans hebben. In de VS is de bankensector kleiner en gediversifieerder, terwijl er overwegend federale toezicht- en resolutiemechanismen zijn. De bankenunie moet deze negatieve wisselwerking in de EMU doorbreken.

Een deel van de gebleken onvolkomenheden in de opzet van de EMU sluit aan bij deze eerder verwoorde zorgen, c.q. niet uitgekomen verwachtingen. Het instrumentarium van het SGP bleek ontoereikend om in alle omstandigheden begrotingsdiscipline te handhaven nadat lidstaten eenmaal tot de muntunie waren toegetreden. Geregeld schrokken Raad of Commissie terug om door te pakken bij de handhaving en was er grote terughoudendheid om sancties op te leggen. De regels werden ervaren als van buitenaf opgelegd – er was onvoldoende eigenaarschap («*ownership*») – en ook werd tegengeworpen dat zij onvoldoende rekening hielden met bijzondere omstandigheden. Nadat de Raad in 2003 het voorstel van de Commissie verwierp om Frankrijk en Duitsland, die beide voor het tweede opeenvolgende jaar niet voldeden aan de afspraken, te sanctioneren, kwam de geloofwaardigheid van het Pact onder druk te staan. In 2005 werd het SGP hervormd. Het Pact werd hierdoor minder rigide in zijn toepassing en bood meer flexibiliteit om rekening te houden met de uiteenlopende omstandigheden in een lidstaat. En hoewel duidelijk was dat lidstaten structurele hervormingen en alternatieve aanpassingsmechanismen ter compensatie van het verdwenen wisselkoersinstrument nodig hadden om goed in de EMU te functioneren, kwamen deze in de aanloop naar de crisis nauwelijks van de grond.

Het gevolg van de gebrekkige naleving van de afspraken was dat veel eurozonelidstaten niet goed genoeg in staat waren om schokken op te vangen toen dat in de crisis nodig was. Door gebrek aan hervormingen liet het aanpassingsvermogen van lidstaten te wensen over, terwijl de onvolledige naleving van de begrotingsregels de ruimte voor stabiliserend begrotingsbeleid frustreerde. Omdat lidstaten in goede tijden onvoldoende afstand namen van de 3%-grens voor het begrotingstekort uit het SGP, moest in recessies al snel weer bezuinigd worden. Overheids schulden daalden minder dan bij volledige naleving van de regels het geval was geweest. Al met al waren de budgettaire en structurele uitgangsposities in veel lidstaten onvoldoende om de consequenties van de financiële crisis te dragen.

#### 2.5.2 «Onvoorziene» onvolkomenheden

De eurocrisis bracht echter ook tekortkomingen in de opzet van de EMU aan het licht die niet waren voorzien. De crisis komt niet alleen door een gebrekkige naleving en handhaving van de regels. Spanje en Ierland voldeden immers in de jaren voorafgaand aan de financiële crisis ruim aan de begrotingsnormen. Zo had Spanje in 2007 een overheidsschuld van 36% BBP en Ierland van 24% BBP. Het ontstaan van de crisis hing in die lidstaten meer samen met ongebreidelde kredietverlening door de banken en het ontstaan van zeepbellen op de onroerendgoedmarkten. Uiteindelijk moest de overheid inspringen, resulterend in grote begrotingstekorten. De niet goed voorziene tekortkomingen in de opzet van de EMU hangen dan ook voor een belangrijk deel samen met het sterk toegenomen belang van financiële factoren in westerse economieën sinds 25 jaar geleden het Verdrag van Maastricht werd gesloten. De start van de EMU viel samen met een beleid van deregulering en liberalisering van de financiële sector, voorafgegaan door een algemene liberalisering van het internationale kapitaalverkeer. Hierdoor trad wereldwijd een snelle financiële ontwikkeling en integratie op. Financiële instellingen raakten meer met elkaar verweven en belegden steeds meer «over de grens». Bankbalansen groeiden sterk, veelal tot enkele malen de omvang van de economie van hun thuisland. Toen in 2008 de financiële crisis losbarstte, bedroeg de gemiddelde omvang van de bankensector in het eurogebied

340% BBP. In individuele lidstaten varieerde de omvang van 170% van het BBP in Italië tot 470% BBP in Nederland en 860% BBP in Ierland.<sup>14</sup>

De risico's die deze sterke financiële ontwikkeling met zich meebracht, werden lange tijd onvoldoende onderkend in de economische theorie en door beleidsmakers in bijna alle ontwikkelde landen. De opzet van de EMU had er ook geen rekening mee gehouden. Financiële factoren speelden nauwelijks een rol in het Verdrag van Maastricht, dat vooral was gericht op nominale economische doelen als lage inflatie en stabiele begrotingen. Financiële factoren speelden overigens ook geen rol in de theorie van optimale valutagebieden, die vooral was gericht op reële economische doelen als een betere aanpassing aan economische schokken. Als gevolg hiervan bracht de eurocrisis nieuwe onvolkomenheden aan het licht.

De oorspronkelijke opzet van de EMU bevatte onvoldoende waarborgen om de opbouw van financieel-economische onevenwichtigheden tegen te gaan. De economische regels in de EMU richtten zich voornamelijk op de overheidsfinanciën, maar stuurden niet of nauwelijks op andere aspecten van macro-economisch beleid. Vanuit de gedachte dat de eurozone voortaan één geheel was, werden toenemende verschillen in concurrentiekracht en saldi op de lopende rekening van de betalingsbalans lange tijd niet als probleem gezien en vond er dus ook geen beleidsreactie plaats. Er was geen rekening mee gehouden dat de financiering van deze tekorten in crisissituaties wel eens weg kon vallen. Ook was er weinig tot geen oog voor mogelijk onhoudbare ontwikkelingen in de groei van kredietverlening, huizenprijzen en private schulden. Het bleek nodig om deze geleidelijk opbouwende onevenwichtigheden voortaan vroegtijdig bij te sturen, om te voorkomen dat zodanig ernstige crises ontstaan dat deelname aan de EMU ter discussie komt te staan.

De oorspronkelijke opzet van de EMU had ook geen rekening gehouden met de risico's van de financiële sector voor lidstaten. Er was weliswaar een monetaire unie, maar het toezicht op de financiële sector bleef een nationale aangelegenheid, hoewel banken steeds groter werden en internationaler opereerden. De problemen in de financiële sector die zich in de crisis manifesteerden hadden een dermate grote omvang dat ingrijpen noodzakelijk was. Reddingsoperaties hadden een grote invloed op de nationale overheidsfinanciën, eens te meer omdat de bankensector in veel EMU lidstaten relatief groot was geworden – en dus kostbaar om te redden. Omgekeerd zijn Europese banken gevoelig voor de kredietwaardigheid van de eigen overheid, omdat ze veel nationaal staatspapier op de eigen balans hebben. Dit leidde tijdens de crisis tot een negatieve interactie tussen beide sectoren, die de financiële turbulentie aanzienlijk versterkte. De onderlinge verwevenheid van nationale overheden en banken was een «blinde vlek» en werd pas laat onderkend.

Ten slotte was in de oorspronkelijke opzet geen rekening gehouden met de mogelijkheid dat zich een financiële crisis zou voordoen binnen de muntunie: er was geen stress-scenario. De EMU had geen instrumenten om een eventuele crisis in goede banen te leiden, maar vertrouwde volledig op de no-bailout-clausule uit het Verdrag van Maastricht (artikel 125 VWEU). Toepassing daarvan bleek echter problematisch nu de sterk toegenomen financiële integratie juist het gevaar had vergroot van onderlinge financiële besmetting, plotselinge uitstroom van kapitaal en doorschietende reacties op financiële markten. EMU-lidstaten bleken hier ook gevoeliger voor dan andere landen met een eigen munt. Een van de

<sup>14</sup> Sinds de crisis is de gemiddelde omvang van de bankensector in het eurogebied gedaald naar zo'n 290% BBP in 2016.

redenen daarvoor was dat in de EMU een *lender of last resort* ontbrak, die nationale overheden in geval van financiële nood van liquiditeit kon voorzien. Ook dat is een belangrijke versterkende factor geweest bij het uitbreken van de eurocrisis. Het leidde in combinatie met bovenstaande onvolkomenheden tot een zodanig grote financiële turbulentie, dat het onverkort handhaven van de no-bailout-clausule tot hoge kosten zou hebben geleid.

## *2.6 Aanpassingen in de achterliggende jaren*

Onder de druk van de crisis hebben de eurozonelidstaten belangrijke maatregelen getroffen die de gebleken onvolkomenheden adresseren en die de architectuur van de EMU versterken. Hiertoe zijn drie ontwikkelingen in gang gezet. Deze betreffen aanpassing en aanvulling van de gemaakte afspraken, instelling van een steunmechanisme voor lidstaten in problemen, en inrichting van de bankenunie.

### *Versterking gemaakte afspraken*

Teneinde de naleving en handhaving van de begrotingsregels van het SGP te versterken zijn vanaf 2011 een aantal belangrijke aanpassingen doorgevoerd. Deze zijn vastgelegd in zeven verordeningen en een richtlijn (het zogeheten «sixpack» (2011) en «twopack» (2013)).<sup>15</sup> Deze beogen de «preventieve» en «correctieve» armen van het Pact te versterken die er op zijn gericht buitensporige begrotingstekorten te voorkomen respectievelijk terug te dringen. Ook werd erin voorzien dat aanbevelingen en sancties in veel gevallen «automatisch» worden opgelegd, doordat een aanbeveling van de Commissie door de Raad enkel met gekwalificeerde meerderheid kan worden verworpen. Daardoor is het moeilijker geworden voor de Raad om door de Commissie voorgestelde sancties bij overtreding van de regels te blokkeren. Tegelijkertijd is het SGP minder mechanisch geworden, doordat het meer ruimte biedt om rekening te houden met de specifieke economische omstandigheden in een lidstaat. Al met al zijn binnen het SGP de discretionaire bevoegdheden van de Commissie om aan te dringen op aanpassing van de begrotingen van lidstaten vergroot.

Daarnaast hebben 25 EU-lidstaten in 2012 het Verdrag voor Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de EMU (VSCB) gesloten, met als onderdeel daarvan het zgn. Begrotingspact («Fiscal Compact»)<sup>16</sup>. Lidstaten hebben zich daarmee verplicht een deel van de Europese begrotingsregels op te nemen in nationale wetgeving, bij voorkeur in de Grondwet. De bedoeling is dat lidstaten de regels hierdoor beter internaliseren en aldus zelf «eigenaar» worden van de Europese begrotingsregels. Daarmee wordt de gebleken onvolkomenheid geadresseerd dat de regels te veel werden ervaren als van buitenaf opgelegd. Op de naleving van de regels wordt toegezien door onafhankelijk adviserende nationale autoriteiten.

<sup>15</sup> Het sixpack omvat de volgende regelingen: Verordening (EU) 1173/2011, Verordening (EU) 1174/2011, Verordening (EU) 1175/2011, Verordening (EU) 1176/2011 en Verordening (EU) 1177/2011, en Richtlijn (EU) 2011/85. Het twopack omvat de volgende verordeningen: Verordening (EU) 472/2013 en Verordening (EU) 473/2013.

<sup>16</sup> Het Begrotingspact (titel III VSCB) regelt onder andere dat de verdragspartijen begrotingsevenwicht nastreven (artikel 3, eerste lid, onder a). Landen zullen dat beginsel in nationale wetgeving verankeren (artikel 3, tweede lid) en een correctiemechanisme ontwerpen dat automatisch wordt geactiveerd op het moment dat niet wordt voldaan aan de middellangetermijndoelstelling voor het structureel saldo, of het voorgeschreven pad naar die doelstelling (artikel 3, eerste lid, onder e). Wanneer de overheidsschuld uitkomt boven de 60% BBP dan zullen landen dit jaarlijks moeten verbeteren met een twintigste deel van het verschil (artikel 4). Landen zullen daarnaast onafhankelijke instanties instellen die de naleving van de regels zullen monitoren (artikel 3, tweede lid).

Als sluitstuk op de aanpassing van de gemaakte afspraken is het macro-economisch toezicht verstevigd met de introductie van de zogeheten «macro-economische-onevenwichtigheidsprocedure» (MEOP). Hiermee wordt in beginsel de gebleken onvolkomenheid geadresseerd dat lidstaten onvoldoende structurele hervormingen doorvoerden en te weinig inzetten op versterking van nationale aanpassingsmechanismen. Op basis van de MEOP-procedure beoordeelt de Commissie jaarlijks het risico dat lidstaten geconfronteerd worden met onevenwichtigheden. Een eerste inventarisatie vindt plaats op basis van een scorebord van verschillende indicatoren met drempelwaarden.<sup>17</sup> De indicatoren betreffen onder andere het saldo op de lopende rekening, de concurrentiepositie, de groei van huizenprijzen en kredietverlening en de omvang van de (jeugd)werkloosheid. De Commissie doet vervolgonderzoeken voor lidstaten die bepaalde drempelwaarden duidelijk overschrijden. Als de Commissie de onevenwichtigheid «buitensporig» vindt, doet de Raad van Ministers beleidsaanbevelingen om deze terug te dringen. Als lidstaten deze niet opvolgen kan de Raad uiteindelijk boetes opleggen.<sup>18</sup>

#### *Inrichting steunfaciliteiten*

Een tweede hervorming ter adressering van de gebleken onvolkomenheden betreft de inrichting van faciliteiten die lidstaten in problemen kunnen voorzien van tijdelijke financiële steun. De in het Verdrag van Maastricht opgenomen waarborgen bleken onder de grote druk van de crisis uiteindelijk niet houdbaar: ondanks de no-bailout-clausule was financiële steun voor lidstaten nodig – overigens ook in het belang van banken in andere lidstaten, die ruimhartig krediet hadden verleend en onvoldoende rekening hadden gehouden met de risico's. Nadat de lidstaten eerst tijdelijke noodvoorzieningen als het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF) waren overeengekomen,<sup>19</sup> werd in 2012 een permanent fonds opgericht: het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Het ESM beschikt over € 500 miljard aan financiële middelen dankzij kapitaalstortingen en garanties van EMU-lidstaten. Het ESM kan overheden die toegang tot de kapitaalmarkt hebben verloren tijdelijke financiële steun bieden tegen strikte voorwaarden (conditionaliteit). Hiermee werd bewerkstelligd dat bij toekomstige crises financiële turbulentie, kapitaalvlucht en besmetting beter kunnen worden voorkomen en opvangen.

Tijdens de crisis heeft ook de ECB noodgedwongen veel financiële steun verleend. De ECB zag zich genoodzaakt op grote schaal langlopende liquiditeitssteun te verlenen aan banken. Dit uitte zich onder andere in oplopende saldi van de centrale banken van de eurozonelidstaten in het TARGET2-systeem (zie tekstkader 2). Daarnaast bleek het nodig om staatsobligaties van door de crisis hardst getroffen lidstaten op te kopen, terwijl later nog werd aangekondigd dat dit onder specifieke voorwaarden in principe ongelimiteerd zou kunnen gebeuren.

#### **Tekstkader 2: De werking van het TARGET2-systeem**

TARGET2 is het systeem van de ECB waarmee Europese banken voor hun rekeninghouders het onderlinge (grensoverschrijdende) betalingsverkeer verrichten. Bij een overschrijving van een rekening-

<sup>17</sup> Zie artikelen 3 t/m 5 van Verordening (EU) 1176/2011 betreffende de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden.

<sup>18</sup> Zie artikel 3, tweede lid, van Verordening (EU) 1174/2011 betreffende handhavingsmaatregelen voor de correctie van buitensporige macro-economische onevenwichtigheden in het eurogebied.

<sup>19</sup> Verordening (EU) 407/2010 (PB 2010, L 118, blz. 1).

houder in de ene lidstaat naar een rekeninghouder in een andere lidstaat vindt parallel daaraan op de achtergrond een transactie plaats tussen de nationale centrale banken van beide lidstaten. Aan het eind van iedere werkdag wordt de balans opgemaakt en per centrale bank vastgesteld of sprake was van per saldo betalingen dan wel ontvangsten. Hierbij wordt niet gekeken naar de bilaterale positie van de ene centrale bank ten opzichte van de andere, maar naar de netto-positie van de individuele centrale bank in het systeem als geheel. Deze netto-positie resulteert vervolgens in een verplichting of een vordering van die centrale bank ten opzichte van de ECB; individuele nationale centrale banken houden in TARGET2 dus geen verplichtingen en Vorderingen ten opzichte van *elkaar*.

In de EMU waren de saldi van de individuele nationale centrale banken in het TARGET2-systeem lange tijd dichtbij evenwicht. Tijdens de crisisjaren zijn deze saldi echter sterk opgelopen, met tekorten in zuidelijke lidstaten en overschotten in de noordelijke. Waren de saldi voorafgaand aan de crisis relatief klein, tijdens de crisisjaren namen de saldi sterk toe tot bijna € 1.000 miljard in 2012. Dit hing samen met de verplaatsing van kapitaal uit de perifere lidstaten naar de relatief sterke lidstaten, maar ook met het beleid van de ECB om in ruime mate liquiditeit te verschaffen aan commerciële banken die zich, als gevolg van het opdrogen van de interbancaire en financiële markten, niet op een andere wijze konden financieren. Sinds het hoogtepunt van de crisis zijn de saldi gedeeltelijk afgenomen, maar recent is weer een toename zichtbaar, mede onder invloed van het onconventionele monetaire beleid van de ECB.

Uitgaande van de integriteit van de muntunie zijn de TARGET2-saldi als zodanig niet problematisch. Zij vormen weliswaar een weerslag van het gebrek aan vertrouwen in (het bankwezen van) zwakkere lidstaten, maar zijn feitelijk administratieve saldi die niet worden «afgerekend». Dat wordt anders indien een lidstaat de muntunie zou verlaten. In dat geval zou de centrale bank van de betreffende lidstaat een eventueel negatief saldo (schuld) in het TARGET2-systeem moeten voldoen (in euro's). Indien de centrale bank in kwestie zijn verplichtingen niet kan nakomen, zou dat in laatste instantie kunnen resulteren in een verlies voor de in het Eurostelsel achterblijvende centrale banken dat dan naar rato van het aandeel in de kapitaalsleutel van de ECB wordt verdeeld.

### *Bankenunie*

De derde hervorming is de oprichting van de «bankenunie». Deze voorziet in een gemeenschappelijk toezichtkader, één toezichthouder – de ECB – die toezicht houdt op alle grote banken, een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme voor het geval een bank in problemen komt en een gezamenlijk depositogarantiestelsel.<sup>20</sup> Met de bankenunie is de verwevenheid tussen bankwezen en nationale overheden – één van de onvoorziene onvolkomenheden van de EMU – gereduceerd. Om te voorkomen dat belastingbetalers opdraaien voor de kosten, zullen kapitaalverstrekkers voortaan een deel van de verliezen dragen (zogeheten «*bail in*»). Ook kan een deel van de kosten van de afwikkeling van failliete banken worden betaald uit een Europees resolutiefonds, dat

<sup>20</sup> Het gemeenschappelijke toezichtmechanisme is geregeld in Verordening (EU) 1024/2013 en Verordening (EU) 468/2014, het gemeenschappelijke afwikkelmechanisme in Verordening (EU) 806/2014.



geleidelijk door de banken zelf wordt gevuld. Een gezamenlijk depositogarantiestelsel als sluitstuk van de bankenunie staat nog in de steigers.<sup>21</sup>

## 2.7 Evaluatie van de versterkte muntunie

De verschillende aanpassingen van de laatste jaren hebben de architectuur van de EMU zonder meer verstevigd. Belangrijke onvolkomenheden zijn aangepakt, de overheidsfinanciën zijn in veel lidstaten zichtbaar verbeterd en de kapitaalpositie van banken is versterkt. Een aantal lidstaten die bijzonder hard waren getroffen door de crisis, waaronder Ierland en Spanje, hebben significante structurele hervormingen doorgevoerd en een opwaarts groeipad weten te hervinden. Griekenland heeft het ergste van de crisis achter de rug, al blijft de schuldenlast nog een schaduw werpen op het toekomstperspectief. Tegelijkertijd is een deel van de genomen maatregelen in elk geval in sommige EMU-lidstaten omstreden. Er zijn dan ook enkele belangrijke kanttekeningen bij de doorgevoerde aanpassingen te plaatsen.

Vanuit sociaaleconomisch opzicht is een belangrijke kanttekening dat de versterkingen de kans op nieuwe crises aanzienlijk hebben verminderd, maar op zichzelf beschouwd lidstaten en burgers nog niet het economische en sociale perspectief bieden dat nodig is om het draagvlak voor de euro duurzaam zeker te stellen (zie hoofdstuk 4). Het economisch functioneren van de EMU kan daarom nog verder verbeteren. Zowel in de lidstaten zelf als op Europees niveau dient meer te worden gedaan om de aanpassing aan normale conjuncturele fluctuaties te verbeteren. Zo zijn er nog veel obstakels voor particuliere risicodeling in de EMU, omdat er weliswaar een bankenunie tot stand is gebracht maar nog niet een kapitaalmarktunie. Ook is de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden wel verminderd, maar nog niet volledig doorbroken. Zonder kapitaalmarktunie blijven financiële markten en bankbalansen in de EMU een nationale «bias» behouden die de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden in stand houdt en het opvangen van lokale schokken door de private sector in andere lidstaten belemmert. Met een kapitaalmarktunie zou de EMU nog meer crisisbestendig worden dan nu het geval is; tekstkader 5 in hoofdstuk 5 gaat daar nader op in. Ook zou het wenselijk zijn als de EMU meer dan nu bijdraagt aan economische ontwikkeling en welvaart in alle lidstaten. Tot nu toe is het moeilijk gebleken om lidstaten te stimuleren tot structurele hervormingen die bijdragen aan groeivermogen en convergentie in de EMU.

Vanuit politiek-institutioneel perspectief is een belangrijke kanttekening dat de muntunie door de aanpassingen een ander karakter heeft gekregen dan oorspronkelijk beoogd in het Verdrag van Maastricht. Een van de fundamentele veranderingen is dat lidstaten ondanks de no-bailout-clausule in het Verdrag wel degelijk financiële risico's met elkaar zijn gaan delen. Dit is niet alleen expliciet gebeurd via faciliteiten als het ESM, maar ook impliciet via de balans van de ECB. Daarmee heeft de no-bailout-clausule praktisch in belangrijke mate aan geloofwaardigheid ingeboet. In het kader van deze risicodeling heeft de ECB bij gebrek aan politieke besluitvorming een bijzonder belangrijke rol gekregen bij het bestrijden van de financiële crisis en zijn nasleep. Daarbij zijn onder druk van de

<sup>21</sup> Een Europees depositogarantiestelsel zou de kwetsbaarheid van nationale garantiestelsels bij een grote lokale schok verkleinen en daarmee de negatieve wisselwerking tussen banken en nationale overheden verminderen. Zie het voorstel van de Europese Commissie voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) 806/2014 met het oog op de instelling van een Europees depositoverzekeringstelsel (COM(2015) 586). In oktober 2017 heeft de Commissie voorgesteld het stelsel geleidelijk en in stappen in te voeren (Mededeling van de Commissie van 11 oktober 2017 over de voltooiing van de bankenunie, COM(2017) 592).

omstandigheden en de tijdens de eurocrisis naar voren gekomen onvolkomenheden door de ECB instrumenten gecreëerd die bij de opzet van de EMU niet waren voorzien. Zo heeft de ECB in 2010 het Securities Markets Program (SMP) opgezet waarbij op grote schaal staatsobligaties werden opgekocht van lidstaten die in de problemen waren geraakt. Sedert 2012 kan de ECB via het Outright Monetary Transactions (OMT)-programma – de opvolger van het SMP – onder omstandigheden in beginsel ongelimiteerd staatsobligaties van Europese overheden in moeilijkheden opkopen, al is dit programma nog niet gebruikt. De ECB verstrekte tijdens de crisis ook extra langlopende liquiditeit aan Europese banken, wat heeft bijgedragen aan de opgelopen saldi in het TARGET2-systeem. Sinds 2015 koopt de ECB in het kader van een beleid van monetaire verruiming («quantitative easing») op grote schaal (tussen 60 en 80 miljard euro per maand) staatsobligaties en bedrijfsobligaties in alle lidstaten op. Het doel van dit beleid is om zo – net als centrale banken in veel andere ontwikkelde landen – een monetaire verruiming te bewerkstelligen voor het eurogebied als geheel, mede omdat de nasleep van de crisis heeft geleid tot een inflatie die langdurig onder de definitie van prijsstabiliteit ligt, met het gevaar van economisch schadelijke deflatie.

Vanuit monetair oogpunt was het optreden van de ECB noodzakelijk, omdat door de verwevenheid van overheidsschuld en bankbalansen het monetaire transmissiemechanisme vast dreigde te lopen. Tegelijkertijd heeft de ECB, als gevolg van de gebleken onvolkomenheden in de opzet van de EMU en de ineffectiviteit van andere instituties en onderdelen van de EMU, door de vormgeving en grootschalige inzet van haar instrumenten een rol verworven die de randen van haar mandaat bereikt. Bij het ontbreken van een centrale begrotingsautoriteit trad de ECB feitelijk op als hoedster van de EMU. Het Hof van Justitie heeft na vragen van het Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe, het Duitse grondwettelijke hof, aangegeven dat de SMP- en OMT-programma's binnen het mandaat van de ECB vallen en niet in strijd zijn met het verbod van monetaire financiering (artikel 123 VWEU).<sup>22</sup> Het Bundesverfassungsgericht nam dit oordeel – evenwel onder een aantal misen en maren – over.<sup>23</sup> Inmiddels heeft het Bundesverfassungsgericht ook een uitspraak van het Hof van Justitie gevraagd over de vraag of bij het opkoopprogramma ten behoeve van monetaire verruiming sprake is van monetaire financiering.<sup>24</sup> Door deze maatregelen zijn de financiële risico's op de balans van de ECB aanzienlijk toegenomen en speelt de centrale bank een grote rol bij de risico's die EMU-lidstaten met elkaar zijn gaan delen.<sup>25</sup>

Verder kan een institutionele kanttekening worden geplaatst bij het onder één dak brengen van monetair beleid en toezicht. Omdat het Europese toezicht onder grote tijdsdruk tot stand moest worden gebracht, valt te begrijpen dat het onder het mandaat van de ECB is gebracht. Het is de vraag of dat op langere termijn de meest wenselijke situatie is, omdat toezicht en monetaire overwegingen niet altijd parallel behoeven te lopen en er dus spanning kan ontstaan tussen beide taken. Er bestaat hiervoor overigens geen internationaal geaccepteerde standaard: sommige landen hebben het toezicht en monetaire beleid samengebracht in één instelling, andere landen hebben beide taken juist gescheiden. Op zich kan het synergievoordelen hebben om beide taken te combineren. Om deze reden heeft het Verenigd Koninkrijk het bancaire toezicht na de financiële crisis

<sup>22</sup> HvJ EU 16 juni 2015, C-62/14, Gauweiler, ECLIEU:C:2015:400, punten 93 t/m 126.

<sup>23</sup> BVerfG 21 juni 2016, 2 BvR 2728/13 e.a. (OMT).

<sup>24</sup> BVerfG 18 juli 2017, 2 BvR 859/15 e.a. (quantitative easing). Bekend bij het HvJ EU onder C-493/17.

<sup>25</sup> Hierbij geldt dat de ECB heeft besloten om op een deel van de aankopen van staatsobligaties in het kader van het beleid van monetaire verruiming geen risicodeling toe te passen.

weer ondergebracht bij de Bank of England. Anderzijds bestaat het risico dat de primaire taak van de ECB – het monetaire beleid – in het gedrang komt door zorgen over de stabiliteit van de bankensector. Zo kan de onbelemmerde inzet van het rente-instrument beperkt worden door overwegingen van financiële stabiliteit. Een renteverhoging kan banken in zwakkere landen immers in de problemen brengen. Ook kan het monetaire transmissiemechanisme in het gedrang komen als banken door toezichtregels beperkt worden in hun kredietverlening. Tot op zekere hoogte is dit belangenconflict onderkend door de toezichtfuncties binnen de ECB apart te positioneren bij de Europese raad van toezicht.<sup>26</sup> Meer in het algemeen kan de vraag worden gesteld of het vanuit een oogpunt van *checks and balances* gewenst is het monetaire beleid en het toezicht op de grote banken bij één wettelijk onafhankelijke, centrale Europese autoriteit neer te leggen.

Een andere fundamentele verandering in de opzet van de EMU is dat de mate van Europese invloed op het nationale beleid aanzienlijk is toegenomen. Dit geldt niet alleen voor de lidstaten die in ruil voor een financieel steunprogramma ingrijpende hervormingen en bezuinigingen hebben moeten doorvoeren, ook de regels onder «normale» omstandigheden zijn uitgebreid. Het SGP en de MEOP zijn door het geheel aan afgeleide regelgeving en soft law omvangrijk en complex geworden. Bij dit alles heeft de Commissie bovendien een ruime marge van beoordeling gekregen. Dat laatste kan klemmen, afhankelijk van de Verdragsbevoegdheden, nu deze beoordelingsruimte in het SGP niet ziet op «technische» en uitvoeringskwesties, maar betrekking heeft op die beleidsterreinen die juist raken aan wat in politiek opzicht vaak wordt ervaren als de kern van het eigen sociaaleconomische beleid van de lidstaten. Het gevolg hiervan is dat er snel discussie kan ontstaan over de (democratische) legitimatie van de toepassing van de regels (zie hoofdstuk 4). Bovendien is een risico dat de complexiteit en de discretionaire beoordelingsruimte ten koste gaan van de naleving en handhaving van de regels (zie hoofdstuk 3).

Een meer algemene kanttekening bij de vaak onder grote druk tot stand gekomen oplossingen is de institutionele complexiteit die daardoor is ontstaan. De institutionele ontwikkelingen binnen Europa hebben in de afgelopen periode grotendeels vorm gekregen door wat politiek en praktisch gezien op korte termijn haalbaar was; soms was geen overeenstemming tussen alle lidstaten mogelijk of was de financiële draagkracht op EU-niveau te klein. Naast de communautaire instrumenten zijn daarbij verschillende andere instrumenten gehanteerd: nieuwe verdragen (buiten de «reguliere» Europese verdragen om), beleidscoördinatie, globale richtsnoeren en diverse samenwerkingsvormen in kleinere verbanden. Het VSCB maakt formeel weliswaar geen onderdeel uit van de Europese rechtsorde, maar valt voor een deel wel terug op de instituties van de EU. De traditionele «eenheid» van de instellingen wordt hierdoor doorbroken. Ook het ESM is gebaseerd op een verdrag dat formeel geen deel uitmaakt van het Unierecht.<sup>27</sup> Dit alles illustreert dat de coherentie van de juridische verankering nog kan verbeteren, bijvoorbeeld door deze verdragen op termijn alsnog te incorporeren in het Unierecht.

<sup>26</sup> Niettemin komt de besluitvorming uiteindelijk bij de gezamenlijke directie van de ECB tot stand, omdat die volgens de Europese verdragen het enige besluitvormende orgaan is van de ECB. De directie van de ECB kan de door de toezichtraad voorbereide besluiten echter alleen in zijn geheel goed- of afkeuren.

<sup>27</sup> Zij het dat het ESM in zoverre een grondslag in het VWEU heeft dat de eurozonelidstaten uitdrukkelijk gemachtigd worden een euro-stabilisatiemechanisme in te voeren: zie het bij Besluit 2011/199/EU van de Europese Raad van 25 maart 2011 (PB 2011, L 91, blz. 1) geïntroduceerde derde lid in artikel 136 VWEU.

Ten slotte zijn er belangrijke kanttekeningen te plaatsen op het gebied van democratische betrokkenheid en verantwoording, die uiteindelijk ten koste kunnen gaan van de democratische legitimatie van de EMU.<sup>28</sup> Dit heeft te maken met het feit dat beslissingen op Europees niveau vaak door vertegenwoordigers van de lidstaten gezamenlijk worden genomen zonder dat in elke lidstaat afzonderlijk effectieve parlementaire controle mogelijk is. Dit zorgt voor een uit een oogpunt van democratische legitimatie andere balans: de regeringen hebben in de besluitvorming een dominante positie, waarbij zij *de facto* slechts beperkt door hun parlementen worden gecontroleerd. De toegenomen institutionele complexiteit van de EMU bemoeilijkt de betrokkenheid van en verantwoording aan parlementen vervolgens nog verder. Ten slotte leidt de onafhankelijke positie van de ECB tot beslissingen die, hoewel ingegeven door monetaire overwegingen, gepaard gaan met grote financiële risico's, afbreuk doen aan de gedachte achter de no-bailout-clausule en slechts in beperkte mate onderworpen zijn aan democratische controle.<sup>29</sup>

Vast staat dat de Europese verdragen weinig specifieke regelingen kennen voor aangelegenheden die enkel de eurozone betreffen. De Commissie en het Europees Parlement zijn weliswaar een praktische werkwijze overeengekomen om onderwerpen die raken aan het Europees Semester en het SGP met elkaar te bespreken, maar deze werkwijze is niet formeel vastgelegd. Ook de democratische verantwoording van beslissingen van de Eurogroep is beperkt. De Eurogroep, bestaande uit de Ministers van financiën van de eurozonelidstaten,<sup>30</sup> is geen formele configuratie van de Raad van Ministers en valt derhalve niet onder de regels rondom openbaarheid en transparantie (artikel 16, achtste lid, VEU). Niettemin speelt de Eurogroep, zo bleek in het bijzonder tijdens de crisis, in de praktijk een belangrijke rol in de voorbereiding van besluitvorming. De Eurogroep is geen verantwoording verschuldigd aan het Europees Parlement, maar zijn leden zijn wel aanspreekbaar in hun respectievelijke nationale parlementen. Mede door de beperkte verspreiding van eurogroepstukken en de bijzondere omstandigheden waaronder beslissingen op Europees niveau soms onvermijdelijk tot stand komen, bestaat evenwel het beeld dat nationale parlementen hun Minister van financiën maar in beperkte mate effectief kunnen aanspreken op de in de Eurogroep gevoerde discussies en de daaruit voortvloeiende maatregelen.

Daarnaast zijn de tijdens de crisis gesloten intergouvernementele verdragen formeel geen onderdeel van de rechtsorde van de Unie. Het Europees Parlement, maar bijvoorbeeld ook de Europese Rekenkamer, spelen in deze verdragen geen rol of hebben geen bevoegdheid.<sup>31</sup> Ook de

<sup>28</sup> Deze problematiek dient te worden beschouwd tegen de achtergrond van het bredere debat over het «democratische deficit» in de EU. Zie verder hoofdstuk 4.

<sup>29</sup> De ECB probeert niettemin de transparantie en verantwoording van haar beleid te bevorderen. Bij de uitvoering van het monetaire beleid maakt de ECB gebruik van persconferenties, maakt zij notulen van vergaderingen openbaar en treedt zij op regelmatige basis in dialoog met het Europees Parlement. Ook in de regelgeving met betrekking tot het toezicht door de ECB is wel het een en ander geregeld. Zo moet de ECB jaarlijks een verslag over de uitvoering van haar toezichttaken uitbrengen en moet zij vragen van het Europees Parlement en de nationale parlementen beantwoorden (artikel 20 en 21 van Verordening (EU) 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 inzake het aan de ECB opgedragen prudentieel toezicht (PB 2013, L 287, blz. 63)).

<sup>30</sup> Protocol nr. 14 bij de Verdragen.

<sup>31</sup> Hier is de Afdeling in eerdere adviezen en voorlichting ook op ingegaan. Zie het Advies van de Afdeling advisering van de Raad van State van 1 maart 2012 over de goedkeuringswet van het Verdrag tot instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme (W06.12.0042/III), Kamerstukken II 2011/12, 33 221, nr. 4, alsmede de Voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State van 18 januari 2013 inzake de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa ter bestrijding van de economische en financiële crisis (W01.12.0457/I), Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB.

overige bepalingen ten aanzien van openbaarheid en transparantie die gelden voor de EU-instellingen zijn niet van toepassing op het ESM.<sup>32</sup> De Afdeling heeft er in haar advies over het ESM-verdrag dan ook op gewezen dat zij het ontbreken van controlemechanismen in EU-verband problematisch acht.<sup>33</sup>

Als het gaat om de inbreng van nationale parlementen is het beeld per lidstaat verschillend. Verschillende nationale constitutionele hoven hebben de rol van de nationale parlementen bij het ESM bevestigd en soms aangescherpt. Zo heeft het Duitse Bundesverfassungsgericht bepaald dat de Duitse Bondsdag instemmingsrecht moet blijven houden over fundamentele budgettaire beslissingen ten aanzien van inkomsten en uitgaven, ook wanneer die voortvloeien uit internationale of Europese verplichtingen.<sup>34</sup> Ook de Afdeling heeft in haar advies over het ESM-verdrag erop gewezen dat, mede in het licht van het budgetrecht van de Staten-Generaal,<sup>35</sup> er een voorziening dient te bestaan op nationaal niveau die recht doet aan de noodzaak van democratische controle op het handelen van de bevoegde Minister in het kader van het ESM.<sup>36</sup>

Op zichzelf is een dergelijke voorziening mogelijk, vergelijkbaar met die welke opgenomen is in het Duitse ESM-Gesetz;<sup>37</sup> de Afdeling komt daarop terug in paragraaf 4.4.3. In de praktijk geldt echter veelal dat de rol van nationale parlementen beperkt lijkt te zijn. Formeel zijn nationale parlementen weliswaar betrokken maar het beeld bestaat dat zij feitelijk – ook vanwege de noodzakelijke mechanismen om de effectiviteit van maatregelen in het kader van het ESM te verzekeren – achter de feiten aanlopen.<sup>38</sup> Dat wordt in de lidstaten vaak als een probleem ervaren. Het feit dat nationale parlementen eerder met de betreffende intergouvernementele verdragen hebben ingestemd, kan aan die constatering geen afbreuk doen.

## 2.8 Conclusie

Met de EMU is een sterke munt gecreëerd met een lage geldontwaarding, die zich qua koopkracht kan meten met de «harde» munten als de Duitse mark en de gulden die eraan vooraf gingen. De euro heeft bijgedragen aan intensivering van de handel binnen het eurogebied, waar Nederland als handelsland bij uitstek van heeft kunnen profiteren. De EMU heeft echter niet aan de verwachting voldaan dat het de convergentie tussen de deelnemende lidstaten versterkt. Voor een deel is dat het gevolg van de omstandigheid dat de EMU niet als een volwaardige economische unie met bijbehorende instrumenten functioneert. Voor een deel is dat ook het gevolg van het feit dat lidstaten zelf onvoldoende inzetten op structurele hervormingen die de groei­kracht in eigen land bevorderen. Het gevolg is dat de aanpassing van onevenwichtigheden in de praktijk voornamelijk diende plaats te vinden bij lidstaten die in een tekortpositie verkeren.

<sup>32</sup> Artikel 32, vijfde lid, van het Verdrag tot instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme stelt zelfs expliciet: «Het archief van het ESM en alle documenten die aan het ESM toebehoren of die het onder zich heeft, zijn onschendbaar».

<sup>33</sup> Kamerstukken II 2011/12, 33 221, nr. 4.

<sup>34</sup> Aldus voor het eerst in een tweetal arresten over het EFSF, de voorganger van het ESM: BVerfG 7 september 2011, BVerfGE 129, 124; BVerfG 28 februari 2012, BVerfGE 130, 318. Naderhand herhaald in de arresten over het ESM en het OMT.

<sup>35</sup> Artikel 105 Grondwet.

<sup>36</sup> Kamerstukken II 2011–2012, 33 221, nr. 4.

<sup>37</sup> Gesetz zur finanziellen Beteiligung am Europäischen Stabilitätsmechanismus.

<sup>38</sup> Voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State van 18 januari 2013 inzake de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa ter bestrijding van de economische en financiële crisis (W01.12.0457/I), Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB, blz. 11.

Overigens zal vergaande convergentie een illusie blijken te zijn. Ook binnen grote federale staten als de VS en Duitsland is sprake van sterk divergerende bewegingen die soms lang aanhouden. In de VS is sprake van concentratie- en specialisatieverschijnselen aan de oost- en westkust, waarbij grote gedeelten van het midden van het land achterblijven. In Duitsland is nog steeds, bijna dertig jaar na de eenwording, sprake van grote verschillen in inkomensniveaus tussen voormalig West- en Oost-Duitsland. Net zoals de verschillen tussen het noorden en het zuiden van Italië hardnekkig blijken te zijn, ondanks grote financiële impulsen door de Italiaanse overheid. Als het landen zelf al niet lukt interne convergentie tot stand te brengen, kan niet worden verwacht dat deze via de EMU dwingend tot stand wordt gebracht. De verschillen zullen ook binnen het eurogebied blijven bestaan en zich zelfs kunnen versterken. Wat de situatie anders maakt is dat, zolang de euro niet als onomkeerbaar wordt beschouwd, hardnekkige verschillen zich kunnen vertalen in het politieke besef bij een deel van de bevolking dat de economische kansen voor een lidstaat groter zouden kunnen zijn buiten de muntunie. Die politieke keuze bestaat er niet in de VS. Wat de situatie ook anders maakt is dat het eurogebied onvoldoende slagkracht heeft om compenserende maatregelen te nemen.

Voorts moet worden vastgesteld dat de start van de EMU samenviel met een beleid van deregulering en liberalisering van de financiële sector, voorafgegaan door een algemene liberalisering van het internationale kapitaalverkeer. De risico's die hiermee samenhangen, werden lange tijd onvoldoende onderkend en ook in de opzet van de EMU was er geen rekening mee gehouden. Financiële factoren speelden nauwelijks een rol in het Verdrag van Maastricht, dat vooral was gericht op nominale economische doelen als lage inflatie en stabiele begrotingen. De oorspronkelijke opzet van de EMU had daarnaast geen rekening gehouden met de risico's van de financiële sector voor lidstaten. Dit leidde tijdens de crisis tot een negatieve interactie tussen beide sectoren, die de financiële turbulentie aanzienlijk versterkte. De onderlinge verwevenheid van nationale overheden en banken was een «blinde vlek» en werd pas laat onderkend.

De onvolkomenheden – deels voorzien, deels onvoorzien – in de opzet van de EMU zijn aangepakt. Maar deze roepen ook vragen op rond de ontstane complexiteit van regelgeving en institutionele diversiteit, vragen rond de naleving en handhaving van de afspraken en de democratische legitimatie en vragen rond de rol van de ECB. Voor een duurzaam vertrouwen in de EMU zal allereerst nodig zijn dat naleving en handhaving van de voor een goed functioneren noodzakelijke voorwaarden en gemaakte afspraken plaatsvindt. Daarop zal in hoofdstuk 3 nader worden ingegaan. Uiteindelijk staat of valt het succes van de EMU bij bevredigende economische, sociale en politieke resultaten en perspectieven voor de inwoners van alle eraan deelnemende lidstaten. Daartoe wordt in hoofdstuk 4 een beoordelingskader geïntroduceerd om verdere denkbare ontwikkelingen af te wegen. Aan de hand van dit beoordelingskader worden, mede op basis van gedane voorstellen voor alternatieve instrumenten en institutionele ontwikkelingen, de mogelijke opties voor verdere ontwikkeling van de EMU beoordeeld in hoofdstuk 5.

### **3. Naleving en handhaving van huidige regels en afspraken**

#### *3.1 Geldende regels en afspraken*

##### **3.1.1 Huidig regelgevingskader**

De basis voor het economisch bestuur van de EMU wordt gevormd door het Verdrag van Maastricht. Daarin wordt geregeld dat de lidstaten hun economisch beleid beschouwen als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang en dit zullen coördineren in de Raad. Teneinde de coördinatie van het economisch beleid handen en voeten te geven vindt multilateraal toezicht plaats. Daarnaast stelt het Verdrag eisen aan het begrotingsbeleid van de lidstaten: het begrotingstekort mag niet groter zijn dan 3% BBP, en de overheidsschuld niet groter dan 60% BBP.

De bepalingen uit het Verdrag zijn nader uitgewerkt in het Stabiliteits- en Groeipact (1997). Het Pact bestaat uit twee onderdelen: de «preventieve arm», voor lidstaten waarvan de overheidsfinanciën voldoen aan de grenswaarden in het Verdrag, en de «correctieve arm», voor lidstaten waar dat niet het geval is. Lidstaten in de preventieve arm moeten in beginsel streven naar een begroting die in evenwicht is of een overschot vertoont. Is dat niet het geval, dan moet het voor de conjunctuurcyclus geschoonde tekort (het zogeheten «structureel tekort») jaarlijks verbeteren. Ook gelden er eisen ten aanzien van de ontwikkeling van de overheidsuitgaven (verminderd met lastenmaatregelen). Met het sixpack (zie paragraaf 2.6) is het mogelijk geworden om eurozonelidstaten ook in de preventieve arm van het Pact sancties op te leggen.

Voor lidstaten met een buitensporig tekort is de correctieve arm van het Pact van toepassing. In beginsel dient een buitensporig tekort binnen één jaar te zijn gecorrigeerd. Hiervan kan worden afgeweken bij bijzondere omstandigheden, en ook kan deze termijn worden verlengd. De Raad stelt op voorstel van de Commissie vast of sprake is van een buitensporig tekort en stelt een aanbeveling op aan de lidstaat om het buitensporig tekort binnen een bepaalde termijn te beëindigen. Voorts geldt dat het structureel saldo jaarlijks moet verbeteren. Wanneer een lidstaat zich niet houdt aan de aanbevelingen en eventueel daarop volgende aanmaningen, dan kan de Raad, op voorstel van de Commissie, sancties opleggen, in beginsel in de vorm van een geldboete.

Met het sixpack is ook het toezicht op het macro-economisch beleid van de lidstaten versterkt. De financiële crisis en eurocrisis hebben duidelijk gemaakt dat zich langdurig onevenwichtigheden kunnen opbouwen op diverse markten (bijvoorbeeld onroerendgoedmarkten) die vervolgens plotseling kunnen leiden tot een bankencrisis en/of een begrotingscrisis. Het voorkomen van langdurige onevenwichtigheden is ook belangrijk voor duurzame economische groei en werkgelegenheid, stabiliteit en sociale vooruitgang in het eurogebied. In 2011 is een waarschuwingsmechanisme geïntroduceerd dat macro-economische onevenwichtigheden vroegtijdig kan helpen identificeren aan de hand van een scorebord met drempelwaarden voor een reeks indicatoren, zoals het saldo van de lopende rekening van de betalingsbalans, het concurrentievermogen, de groei van kredietverlening en private schulden.

Elk jaar worden lidstaten aangewezen die naar het oordeel van de Commissie te kampen hebben met onevenwichtigheden of risico daarop lopen. Naar deze lidstaten voert de Commissie, na een bespreking in de Eurogroep en de Raad, een zogeheten diepgaande evaluatie uit, die moet uitwijzen of inderdaad sprake is van onevenwichtigheden in een lidstaat, en of deze «buitensporig» zijn. Van buitensporige evenwichtigheden is

sprake wanneer deze de goede werking van de EMU in gevaar kunnen brengen. Een lidstaat krijgt aanbevelingen om eventuele onevenwichtig-heden te corrigeren. Vergelijken met de begrotingsregels zijn de macro-economische afspraken minder eenduidig en meer kwalitatief van aard; ook kennen ze geen automatische «triggers». Ook in het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtig-heden (MEOP) bestaat er – voor eurozonelidstaten – een sanctiemechanisme in geval lidstaten geen opvolging geven aan de aanbevelingen van de Raad voor te nemen corrigerende maatregelen. Deze sancties bestaan uit het opleggen van een rentedragend deposito of, bij herhaaldelijke niet-naleving, een boete.

De preventieve onderdelen van het SGP en de procedure voor macro-economische onevenwichtig-heden komen samen in het kader van het Europees Semester, dat met het sixpack in 2011 een juridische basis heeft gekregen. Het Europees Semester omvat ook de beoordeling van de nationale hervormingsprogramma's die lidstaten in het kader van de Europa 2020-strategie indienen. De aanbevelingen in het kader van het SGP en de MEOP worden, tezamen met de aanbevelingen over de nationale hervormingsprogramma's, in samenhang met elkaar bezien en door de Raad, op voorstel van de Commissie, in de vorm van zogeheten landspecifieke aanbevelingen aan de lidstaten gericht.

Een uitgebreider overzicht van het huidige regelgevingskader is opgenomen in de bijlage.

### 3.1.2 Ervaringen met naleving en handhaving

#### *Begrotingsregels/Stabiliteits- en Groeipact*

De ervaringen met de naleving van de verschillende afspraken zijn gemengd. Van de toetredingscriteria uit het Verdrag van Maastricht ging in de aanloop naar de start van de EMU op 1 januari 1999 zeker een disciplinerende werking uit. De begrotingstekorten daalden van gemiddeld 5,2% BBP in 1992 naar 1,5% BBP in 1999. Hoewel de overheids-schuld aanvankelijk nog verder opliep, was vanaf 1996 een lichte daling zichtbaar. Niettemin bleef de overheidsschuld in veel lidstaten boven de norm van 60% BBP. De disciplinerende werking die van de toetredingscri-teria in aanloop naar de EMU was uitgegaan, bleek in de praktijk veelal uitgewerkt nadat lidstaten eenmaal tot de EMU waren toegetreden. Begrotingstekorten liepen na 1999 weer op.

Bij een beschouwing of de regels uit het SGP zijn nageleefd, moet in ogenschouw worden genomen dat het Pact een achterliggend doel dient, namelijk te verzekeren dat lidstaten een prudent begrotings- en econo-misch beleid voeren om zo negatieve *spillover*-effecten in de muntunie te voorkomen. Meer dan de vraag of lidstaten zich wel of niet aan specifieke regels hebben gehouden, is voor een beoordeling van de effectiviteit van het SGP eigenlijk relevant in hoeverre de begrotingsregels hebben geleid tot een prudent begrotingsbeleid. Verdedigd zou kunnen worden dat het in dit verband op zichzelf minder relevant is of lidstaten zich ieder jaar houden aan de precieze, uniforme grenswaarden van 3% BBP respectie-velijk 60% BBP uit het Verdrag.<sup>39</sup> Verschillen in economische structuur, institutionele arrangementen en demografie maken immers dat deze uniforme normen niet zonder meer kunnen zekerstellen dat het achterlig-

<sup>39</sup> De grenswaarden van 3% en 60% BBP voor respectievelijk het begrotingstekort en de overheidsschuld zijn onderling consistent bij een jaarlijkse nominale economische groei van gemiddeld 5% (uitgesplitst naar een reële groei van 3% en een inflatie van 2%). Bij een reële groei die structureel lager uitvalt dan 3% hoort dan tevens een lager begrotingstekort om de schuld op lange termijn op 60% BBP uit te laten komen.



gende doel van houdbare overheidsfinanciën voor alle lidstaten daadwerkelijk zal worden bereikt. Wel lijkt een zekere sturende werking van de begrotingsregels te zijn uitgegaan; in veel lidstaten van de eurozone is een behoorlijke reductie van begrotingstekorten opgetreden. De begrotingstekorten in bijvoorbeeld de Verenigde Staten, Japan en het Verenigd Koninkrijk zijn vandaag de dag nog duidelijker groter dan in bijna alle lidstaten van de eurozone.

Uit onderzoek naar de naleving van de begrotingsregels over de periode 1999–2013 komt een gemengd beeld naar voren.<sup>40</sup> De 3% BBP-norm werd in een meerderheid van de gevallen nageleefd, maar dat gold niet voor de schuldnorm. Ongeveer de helft van de eurozonelidstaten had in het grootste deel van deze periode overheidsschuld boven de 60% BBP. De financiële crisis speelde hierbij een belangrijke rol; slechts zes eurozonelidstaten hielden hun staatsschuld na de crisis onder de norm van 60%. Bij overschrijding van de schuldnorm kan overigens aan de regels worden voldaan, indien de schuld ten minste in een bevredigend tempo daalt in de richting van 60% BBP. De begrotingsregels proberen rekening te houden met uitzonderlijke omstandigheden, zoals de financiële crisis, en zijn daarmee minder mechanisch opgezet dan op het eerste oog lijkt. Dit bemoeilijkt tegelijkertijd de beoordeling van de naleving en geeft discretionaire ruimte bij de handhaving door de Commissie en de Raad, hetgeen vervolgens de transparantie van de handhaving vermindert.

Uit onderzoek van de Algemene Rekenkamer over de periode 1999–2012 blijkt dat eurozonelidstaten in 8% van de jaren waarin niet werd voldaan aan de begrotingsregels toch niet in de buitensporigtekortprocedure werden geplaatst.<sup>41</sup> Daarbij ging het in veruit de meeste gevallen om een situatie waarin de overheidsschuld zich boven de 60% BBP bevond en geen dalende trend vertoonde. Ook blijkt dat lidstaten in dezelfde periode gemiddeld 4,5 jaar de tijd kregen om hun begroting op orde te brengen, en dat in 14 van de 22 geopende buitensporigtekortprocedures de oorspronkelijk vastgelegde deadline werd verlengd. Zowel de duur, als de verlenging van de deadline passen overigens binnen de kaders die daarvoor binnen het SGP zijn gesteld. De Nederlandsche Bank heeft onderzocht in hoeverre lidstaten opvolging geven aan aanbevelingen over de omvang en het tempo van tekortreducerende maatregelen die in het kader van een buitensporigtekortprocedure aan hen zijn gericht.<sup>42</sup> Hieruit blijkt dat lidstaten deze aanbevelingen voor een substantieel deel nakomen.

DNB heeft daarnaast ook de naleving van de preventieve arm onderzocht.<sup>43</sup> Met uitzondering van Luxemburg en Finland kenden in de periode 1999–2013 alle eurozonelidstaten structurele begrotingstekorten die uitgingen boven hun middellangetermijndoelstelling; zes van de oorspronkelijke twaalf eurozonelidstaten hebben nog nooit aan de doelstelling voldaan. Ook de eisen voor de verbetering van het structureel begrotingssaldo in de richting van de middellangetermijndoelstelling worden zeer beperkt nageleefd: er bestaat vrijwel geen verband tussen de binnen de preventieve arm gevraagde verbetering en de daadwerkelijk gerealiseerde verandering van het structureel saldo.

<sup>40</sup> L. Eyraud en T. Wu (2015), *Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe*, IMF Working Paper, nr. 15/67.

<sup>41</sup> Algemene Rekenkamer (2014), *Europees economisch bestuur: Europese coördinatie van begrotings- en macro-economisch beleid en de positie van Nederland*, 9 september 2014.

<sup>42</sup> DNB (2016), *Naleving Stabiliteits- en Groeipact vooral goed als het slecht gaat*, DNBulletin, 22 december 2016.

<sup>43</sup> *Ibidem*.

Geconcludeerd kan worden dat de regels in de correctieve arm betrekkelijk goed zijn nageleefd. De naleving van de begrotingsregels in de preventieve arm is echter zwak en met name in goede economische tijden gaat er weinig disciplinerende werking van uit.

### *Macro-economische toezicht*

Tot op heden heeft de Commissie bij het macro-economisch toezicht nog nooit voorgesteld een buitensporige-onevenwichtighedenprocedure tegen een lidstaat te starten. In dat geval zou in een lidstaat sprake zijn van grote macro-economische onevenwichtigheden die dringend correctiemaatregelen vergen. Niettemin is in de periode 2012–2016 het aantal lidstaten dat in het kader van de MEOP door de Commissie aan een verdiepend onderzoek is onderworpen wel toegenomen: in 2012 betrof het twaalf lidstaten, in 2016 negentien. In 2017 daalde dit aantal naar dertien. Daarbij is het aantal lidstaten met onevenwichtigheden in de loop van deze periode weliswaar afgenomen (van twaalf in 2012 naar zes in 2017), maar het aantal lidstaten waar de Commissie buitensporige onevenwichtigheden vaststelde nam wél ieder jaar toe (van nul in 2012 naar zes in 2017). Deze werden kennelijk niet ernstig genoeg bevonden om een buitensporige-onevenwichtighedenprocedure te starten.

Voor Nederland heeft de Commissie sinds 2013 ieder jaar vastgesteld dat sprake is van macro-economische onevenwichtigheden, zij het dat deze niet als «buitensporig» kwalificeren. In het bijzonder het grote overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans en de relatief lange balansen van Nederlandse huishoudens (hoge hypotheekschulden in combinatie met grote maar geblokkeerde pensioenvermogens in de tweede pijler) vormen daarbij voor de Commissie een terugkerend punt van aandacht. Het aantal door de Raad aan Nederland gerichte landspecifieke aanbevelingen varieerde tussen vijf in 2012 en twee in 2017. Verschillende thema's keren daarbij jaarlijks terug. In het bijzonder gaat het om de aanbeveling om de hypotheekrenteaftrek verder te beperken en het pensioenstelsel te hervormen. Ook aanbevelingen om de huurwoningmarkt te hervormen en de uitgaven voor R&D op peil te houden zijn sinds 2012 ieder jaar opgenomen. Recent zijn daar aanbevelingen ten aanzien van de flexibilisering van de arbeidsmarkt en de positie van zzp'ers bij gekomen, alsmede de aanbeveling om in overleg met de sociale partners te komen tot een hogere loonontwikkeling. Andere landspecifieke aanbevelingen zijn inmiddels (gedeeltelijk) geïmplementeerd. Daarbij valt te denken aan de aanbevelingen om de pensioenleeftijd te verhogen en om de langdurige zorg te hervormen.

### *Landspecifieke aanbevelingen*

Onderzoek naar de effectiviteit van het Europees Semester laat zien dat, in zijn algemeenheid, lidstaten de aan hen gerichte landspecifieke aanbevelingen slechts in bescheiden mate opvolgen, en dat de mate waarin lidstaten de aanbevelingen opvolgen de laatste jaren terugloopt.<sup>44</sup> Wanneer de landspecifieke aanbevelingen worden uitgesplitst, dan blijkt dat de aanbevelingen die betrekking hebben op de naleving van de begrotingsregels iets beter worden opgevolgd dan de aanbevelingen in het kader van de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden.<sup>45</sup> Deze laatste categorie aanbevelingen wordt niet of slechts zeer beperkt opgevolgd: sinds de start van de MEOP (2012) en de in dat kader gedane aanbevelingen is jaarlijks bij 7% of minder van de aanbevelingen

<sup>44</sup> Z. Darvas en Á. Leandro (2015), The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester, Bruegel Policy Contribution, nr. 2015/19.

<sup>45</sup> Ibidem.

sprake van volledige of substantiële implementatie. Dat betekent dat lidstaten aan 93% van de aanbevelingen slechts beperkte of in het geheel geen opvolging geven.<sup>46</sup> De Commissie rapporteerde begin 2017 dat voor meer dan 90% van de in 2016 gedane aanbevelingen er slechts beperkte of geen voortgang was. Dat gold ook voor de aanbevelingen die in 2016 aan Nederland waren gericht. Slechts een handvol aanbevelingen waren substantieel of volledig geïmplementeerd. Ter nuancering zij erop gewezen dat de aard van de aanbevelingen, die zien op het herstellen van macro-economische onevenwichtigheden door structurele hervormingen, maken dat volledige implementatie van de aanbevelingen doorgaans meerdere jaren zal vergen, waardoor de voortgang gemeten over één jaar inherent beperkt zal zijn.

Wanneer de implementatie van de landspecifieke aanbevelingen in het kader van het Europees Semester worden gelegd naast de implementatie van aanbevelingen van internationale organisaties als de OESO en het IMF, dan blijkt dat de mate waarin de aanbevelingen van de verschillende instituties worden opgevolgd *grosso modo* vergelijkbaar is. De maatregelen om het toezicht te versterken uit het sixpack en het twopack hebben er vooralsnog niet toe geleid dat lidstaten meer opvolging geven aan de landspecifieke aanbevelingen in het kader van het Europees Semester.<sup>47</sup>

### 3.1.3 Verklaringen voor gebrekkige naleving

Gebrekkige naleving en handhaving van afspraken vallen vanuit een aantal factoren te verklaren. De meest fundamentele factor is wellicht dat in het stelsel van Europese beleidscoördinatie nationale beleidsmakers primair verantwoording schuldig zijn aan nationale parlementen waarin de diverse nationale belangen tot uiting komen. Tenzij er grote gemeenschappelijke dreigingen zijn zoals tijdens de eurocrisis, blijft het lastig om tot coördinatie tussen nationale beleidsmakers te komen. Hier komt bij dat handhaving op de voor de EMU relevante beleidsterreinen vooralsnog niet zuiver technisch van aard is, maar tevens op overwegingen van politieke opportuniteit gebaseerd zal blijven.

De complexiteit en de hoeveelheid van de begrotingsregels en de macro-economische regels vormt ook een complicerende factor. De begrotingsregels verschillen tussen de correctieve en de preventieve arm, betreffen zowel het feitelijk begrotingstekort, het structureel tekort als ook de groei van de uitgaven verminderd met belastingmaatregelen. De toegestane groei van de uitgaven en het structurele overheidstekort hangen af van de potentiële groei van de economie die alleen kan worden geschat. Om recht te doen aan de macro-economische context zijn er aanvullende afspraken over hoe rekening te houden met de stand van de conjunctuur en met investeringen uit Europese fondsen. Het structureel saldo is als zodanig niet waarneembaar maar wordt geconstrueerd op basis van econometrische schattingen, die bovendien op basis van nieuwe cijfers in de praktijk veelvuldig worden bijgesteld. De ondoorzichtige berekeningswijze bevordert niet de naleving.

De set indicatoren aan de hand waarvan macro-economische onevenwichtigheden worden beoordeeld bevat elf economische variabelen. Is er bij de begrotingsregels nog sprake van een vrij eenduidige relatie tussen instrumenten en doelen (begrotingstekort); bij de macro-economische regels is hier veel minder sprake van (bijvoorbeeld saldo lopende

<sup>46</sup> Europees Parlement, Implementation of the Macroeconomic Imbalance Procedure, In Depth Analysis, 13 juni 2017.

<sup>47</sup> Ibidem.

rekening van de betalingsbalans), en is er ook veel samenhang met de specifieke institutionele structuur van een economie.

Een potentiële verklaring voor de gebrekkige handhaving is ook de dubbele rol die de Commissie speelt bij de toepassing van de regels. Zij heeft hierbij twee onderscheiden verantwoordelijkheden. De Commissie moet allereerst vaststellen of sprake is van het niet-naleven van de regels door een lidstaat. Daarna moet zij vaststellen of het gegeven de omstandigheden opportuun is om naar aanleiding hiervan een aanbeveling te doen aan de Raad om al dan niet een sanctie op te leggen. In de praktijk lopen deze twee verantwoordelijkheden door elkaar en heeft de Commissie behoorlijke ruimte om te beoordelen of een lidstaat voldoende budgettaire inspanningen heeft verricht en om te beoordelen of een bepaalde macro-economische onevenwichtigheid «buitensporig» is. Dit maakt het enerzijds mogelijk om rekening te houden met uitzonderlijke omstandigheden en met de specifieke omgeving van lidstaten. Anderzijds vergroot het tegelijk het gevaar dat regels willekeurig, niet consequent en niet strikt genoeg worden toegepast.

De macro-economische regels en de landspecifieke aanbevelingen fungeren pas sinds 2012, dus nog een vrij korte periode. Zij hebben betrekking op onderwerpen die altijd tot de kern van het nationale economische beleid hebben behoord en onderwerp waren van nationale beleidsdiscussie tussen politieke partijen en maatschappelijke organisaties. Ook in de Nederlandse politiek krijgen aanbevelingen vanuit Brussel op het terrein van institutionele hervormingen van de arbeidsmarkt, pensioenen of woningmarkt nog weinig aandacht en steun. Hoewel institutionele keuzen op deze terreinen grensoverstijgende betekenis kunnen hebben voor het functioneren van de eurozone, worden keuzes op deze terreinen door velen toch als uitsluitend een nationale aangelegenheid beschouwd. Empirisch onderzoek geeft aan dat hervormingen pas in veel sterkere mate in gang worden gezet bij druk vanuit financiële markten, indien lidstaten een programma van financiële steun nodig hebben waaraan voorwaarden voor hervormingen worden verbonden of indien de werkloosheid in een lidstaat heel hoog wordt.<sup>48</sup> Sancties zijn nog nooit geëffectueerd, niet op begrotingsterrein en niet in de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden. De inzet van dit instrument naar soevereine lidstaten wordt in de politieke praktijk blijkbaar gezien als een «nucleaire optie».

### *3.2 De betekenis van regels in het Europese economisch bestuur*

In de vorige paragraaf is geconstateerd dat ten aanzien van de naleving van de begrotingsregels sprake is van een gemengd beeld, terwijl er veel schort aan de naleving van de in het kader van de MEOP gemaakte afspraken. Alvorens in te gaan op concrete opties om de naleving en handhaving van de regels te verbeteren, acht de Afdeling het nuttig eerst de betekenis van de regels en afspraken in het Europese economisch bestuur in een breder kader te plaatsen.

In beginsel kan onderscheid gemaakt worden tussen naleving door lidstaten, handhaving van de naleving door extern toezicht, en bevordering van naleving door marktmechanismen. Bij naleving gaat het om mechanismen die verzekeren of bevorderen dat een lidstaat zich aan de regels en verplichtingen houdt. Het kan dan ook gaan om interne mechanismen van dwang en toezicht, bijvoorbeeld in de vorm van nationaal onafhankelijk begrotingstoezicht. Bij handhaving gaat het

<sup>48</sup> Z. Darvas en Á. Leandro (2015), The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester, Bruegel Policy Contribution, nr. 2015/19.

daarentegen in beginsel om extern toezicht en dwang van buiten de lidstaat. Bij marktmechanismen gaat het tenslotte om mechanismen die door hun werking een lidstaat noodzaken om zich aan regels te houden, zonder nadere besluitvorming door bevoegde toezichthouders.

De Europese regels en afspraken ten aanzien van het begrotings- en macro-economisch beleid van de lidstaten verschillen onderling sterk van karakter, ook naar de mate waarin zij formeel en materieel *bindend* en *afdwingbaar* zijn.<sup>49</sup> In het regelgevingskader van de EMU komen zowel bindende als niet-bindende, en afdwingbare en niet-afdwingbare regels en afspraken voor. De Europa 2020-strategie, bijvoorbeeld, is gebaseerd op een mededeling van de Commissie en daarmee niet bindend (*soft law*).<sup>50</sup> Sturing en afstemming ten aanzien van deze strategie vindt dan ook plaats op basis van de open coördinatiemethode, die uitgaat van vrijwillige samenwerking en «zachte» coördinatie- en sturingsmechanismen.

Ten aanzien van het begrotingsbeleid van de lidstaten zijn de bepalingen daarentegen dwingender. In het Verdrag is vastgelegd dat alle EU-lidstaten buitensporige tekorten dienen te vermijden.<sup>51</sup> De bijbehorende normen, nader geconcretiseerd in een Protocol (nr. 12) bij de Verdragen, zijn voor alle lidstaten bindend. Het Verdrag kent daarbij een eigen handhavingsregime voor het geval een lidstaat toch een buitensporig tekort heeft. In het Verdrag is dit handhavingsregime echter expliciet in handen gelegd van de Commissie en de Raad gezamenlijk: de laatste besluit, met gekwalificeerde meerderheid, op voorstel van de eerste. Een rol voor het Hof van Justitie in dezen is in het Verdrag expliciet uitgesloten.<sup>52</sup> De toetsing of een lidstaat zich aan de afspraken houdt is dus *politiek* en niet *juridisch*. In de opeenvolgende stappen van het handhavingsregime kan de Raad steeds indringender aanbevelingen richten aan de betreffende lidstaat, met de mogelijkheid om (financiële) sancties op te leggen als ultimum remedium.<sup>53</sup>

Ook de regels in het kader van de preventieve arm van het SGP op grond van Verordening (EG) 1466/97 zijn bindend voor alle EU-lidstaten: alle lidstaten moeten in het voorjaar een stabiliteits- of convergentieprogramma indienen met daarin opgenomen (een pad naar) een doelstelling voor de middellange termijn voor het structureel saldo. Indien een lidstaat onvoldoende maatregelen neemt om het aanpassingstraject in de richting van de middellangetermijndoelstelling voor het structureel saldo te realiseren, dan kan de Raad, op voorstel van de Commissie, een aanbeveling aan de betreffende lidstaat richten om beleidsmaatregelen te nemen. In de preventieve arm kan de Raad eurozonelidstaten op grond van Verordening (EU) 1173/11 sancties opleggen indien een lidstaat geen maatregelen neemt naar aanleiding van de aanbevelingen van de Raad.

<sup>49</sup> Rechtsinstrumenten zijn «bindend» indien de adressanten van de regeling zich moeten houden aan de daarin opgenomen regels. Dit geldt op Europees niveau bijvoorbeeld voor de verdragen, verordeningen, richtlijnen en besluiten (zie artikel 288 VWEU). Bindende rechtsinstrumenten zijn «afdwingbaar» indien niet-naleving wordt gesanctioneerd door Commissie en Raad, of indien de weg naar de rechter, *in casu* het Hof van Justitie, open staat om effectieve toepassing van de rechtsinstrumenten af te dwingen (zie de artikelen 258 t/m 260 VWEU).

<sup>50</sup> Zie de Mededeling van de Commissie van 3 maart 2010 over Europa 2020 – Een strategie voor slimme, duurzame en inclusieve groei, COM(2010) 2020.

<sup>51</sup> Artikel 126, eerste lid, VWEU.

<sup>52</sup> Artikel 126, tiende lid, VWEU.

<sup>53</sup> De «aanbevelingen» van de Raad zijn tot op zekere hoogte in theorie dan ook minder vrijblijvend dan de term als zodanig doet vermoeden. Indien een lidstaat herhaaldelijk geen opvolging geeft aan de aanbevelingen, kan een sanctie worden opgelegd. Dit geldt niet alleen in de correctieve arm van het SGP, maar ook in de preventieve arm en in de MEOP.

Anders dan in de correctieve arm sluit het Verdrag een gang naar het Hof van Justitie door Commissie, de Raad of een derde lidstaat formeel niet uit.

De afspraken in het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden lijken sterk op die in de preventieve arm van het SGP. De afspraken zijn juridisch bindend en kennen, voor eurozonelidstaten, een sanctiemechanisme op grond van Verordening (EU) 1174/2011. Ook in de MEOP sluit het Verdrag niet uit dat de Commissie, de Raad of een derde lidstaat een nalatige lidstaat voor het Hof van Justitie kan dagen.

De mate waarin regels en afspraken in *formele* zin bindend en afdwingbaar zijn, zegt echter nog niets over de mate waarin zij in *materiële* zin ook daadwerkelijk worden nageleefd en gehandhaafd. Ten eerste blijken er nu eenmaal grenzen aan de mate waarin soevereine staten met regels zijn te binden, en deze dus zullen naleven. Feit is dat het budgettaire en economische beleid in de EMU in handen is van de lidstaten. Het traditionele, juridische instrumentarium van de Unie (regelstelling en handhaving via het Hof), dat weliswaar succesvol was op relatief technische beleidsterreinen als de interne markt, laat zich op terreinen als het begrotings- en macro-economisch beleid van de lidstaten minder goed toepassen. Het is eenvoudiger lidstaten iets te verbieden te doen, dan hen te dwingen om maatregelen te nemen. De Verdragswetgever was zich daarnaast bewust van het gegeven dat ten aanzien van de handhaving geen te hoge verwachtingen mogen worden gekoesterd, blijkens het feit dat zij de besluitvorming over de buitensporigtekortprocedure onderwerp heeft gemaakt van politieke toetsing, en niet van juridische. De praktijk van de afgelopen jaren leert echter dat deze politieke toetsing ertoe leidt dat de Commissie of de Raad er, als het erop aan komt, steeds voor terugdeinzen om naar het ultimatum remedium van sancties te grijpen. Evenzeer lijkt het in de gevallen binnen het huidige raamwerk waar formeel wél een gang naar het Hof openstaat (in de preventieve arm van het SGP, alsmede in de MEOP) moeilijk voorstelbaar dat de Commissie, de Raad of een derde lidstaat hiertoe zouden besluiten. De materiële betekenis van dit gegeven is dan ook beperkt. Geconcludeerd moet derhalve worden dat ook de handhaving van de Europese regels zijn beperkingen kent.

Hiermee is niet gezegd dat de regels, en de bijbehorende sanctiemechanismen als ultimatum remedium, geen waarde kunnen hebben; er kan wel degelijk een disciplinerende werking van uitgaan. Het hanteren van begrotingsregels, soms vastgelegd in wetgeving, is ook binnen soevereine staten steeds meer *best practice* aan het worden. Ook ten aanzien van macro-economische afspraken ontstaan *best practices* door beoordelingen van internationale organisaties als het IMF en de OESO. Scores op internationale lijstjes van concurrentiekracht en innovatief vermogen vormen in de praktijk ook een prikkel voor het ondernemen van structurele hervormingen. Tegelijkertijd is het realistisch om ten aanzien van de naleving én handhaving van Europese regels die lidstaten moeten binden in hun begrotings- en macro-economisch beleid geen al te hoge verwachtingen te koesteren. Daarom is nationaal eigenaarschap van regels en afspraken en het meenemen van de burger in de redenen waarom structurele hervormingen noodzakelijk zijn zeker zo belangrijk als dwang van buitenaf.

Tot slot moet worden onderkend dat de vormgeving van regels en handavingsmechanismen altijd een compromis is, waarbij beleidsmakers verschillende doelen en belangen tegen elkaar moeten afwegen. Regels zijn bedoeld om onevenwichtigheden effectief te voorkomen, maar

daarnaast zijn ook andere overwegingen relevant. Zo dienen regels voldoende flexibiliteit te bieden bij relevante institutionele verschillen tussen lidstaten en bij onverwachte gebeurtenissen en crises. Ook is van belang dat voldoende aandacht bestaat voor de democratische verantwoording van de handhaving. Dit houdt onder andere in dat parlementen tenminste controle kunnen uitoefenen op de naleving van de regels en tenminste enige zeggenschap hebben bij de keuzes die worden gemaakt. In de praktijk zijn deze doelen moeilijk volledig verenigbaar en zijn keuzes tot op zekere hoogte onvermijdelijk. Daarom moet het voordeel van een verbeterde afdwingbaarheid van de regels worden afgewogen tegen de effecten op soevereiniteit, democratische legitimatie en transparantie en verantwoording. Dit ligt anders wanneer lidstaten, mede omdat zij eerdere aanbevelingen in de wind hebben geslagen of zich niet aan de regels hebben gehouden, in de problemen komen en een beroep moeten doen op steunmechanismen. Dan is het gerechtvaardigd om eisen te stellen aan structurele hervormingen die erop gericht zijn terugbetaling van steun te verzekeren – zodat de beschikbare middelen weer terugkomen en opnieuw kunnen worden ingezet – en die helpen voorkomen dat landen opnieuw in de problemen geraken.

### *3.3 Mogelijkheden tot betere naleving en handhaving binnen het huidige kader*

Er is een aantal mogelijkheden om de naleving en handhaving van de afspraken te verbeteren (zie tabel 2). Hierbij kunnen maatregelen meer of minder vergaand worden toegepast en zijn ook combinaties van maatregelen denkbaar. De uiteindelijke keuze en de effectiviteit van de versterkingen zal ook afhangen van de bredere politieke en institutionele context van de muntunie en de manier waarop deze verder wordt versterkt (zie hiervoor hoofdstuk 5). Gebrekkige naleving is immers slechts een van de oorzaken van de eurocrisis.

Tegelijk moeten bovenstaande kanttekeningen in acht worden genomen. Er zijn nu eenmaal grenzen aan de mate waarin lidstaten door regels zijn te binden, zeker op de relatief politieke beleidsterreinen waarop de EMU-regels betrekking hebben. Met name afspraken rond structurele hervormingen raken terreinen waar nationale politieke preferenties een rol spelen. Dit geldt des te sterker wanneer een strikte handhaving grote economische en sociale gevolgen heeft in lidstaten, zoals tijdens de eurocrisis. Het valt, kortom, te verwachten dat de handhaving in elke mogelijke constellatie deels gebaseerd zal blijven op politieke afwegingen en daarom niet voor volledige naleving zal zorgen.

**Tabel 2: Opties voor betere naleving en handhaving**

**1. Vermindering en vereenvoudiging van regels**

- minder doelstellingen en indicatoren
- minder discretionaire beoordelingsruimte
- focus op afwijkingen buiten bandbreedte

**2. Introductie van positieve prikkels**

- financiële steun bij structurele hervormingen
- koppeling aan structuur- en cohesiefondsen
- koppeling aan stabilisatiefonds

**3. Handhaving los van politieke afweging**

- vaker stemming met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid
- beroep mogelijk maken bij Hof van Justitie in geval van concrete rechtsverplichtingen
- versterking rol onafhankelijke autoriteiten

**4. Een andere mix van centrale en decentrale handhaving.**

- versterking handhavingsmechanismen op Europees niveau
- versterking handhavingsmechanismen op nationaal niveau

**5. Meer werking van marktmechanismen**

- versterkingen no-bailout-clausule

**6. Versterking van zwakke uitvoeringsinstanties**

- technische assistentie

*Vermindering en vereenvoudiging van regels*

Een eerste mogelijkheid is het aantal regels te verminderen en/of de bestaande regels te vereenvoudigen. Het raamwerk is gaandeweg steeds ingewikkelder geworden, doordat de regels meermalen zijn aangepast om rekening te kunnen houden met de omstandigheden die zich op dat moment voordeden. Daarbij zijn de regels minder mechanisch geworden en is tegelijkertijd de discretionaire beoordelingsruimte toegenomen. Dit bemoeilijkt echter de handhaving, want regels zijn het meest effectief als ze eenvoudig zijn. Eenvoud maakt het makkelijker om regels uit te leggen, de naleving te controleren en draagvlak te creëren. Hier staat tegenover dat eenvoudige regels inflexibel kunnen zijn bij onverwachte schokken. Het is dus van belang regels robuust te maken in verschillende omstandigheden.<sup>54</sup>

Er zijn verschillende manieren om de regels te vereenvoudigen. Een eerste manier is vermindering van het aantal doelstellingen, zodat meer focus ontstaat waar het beleid zich het beste op kan richten. De huidige begrotingsregels bevatten bijvoorbeeld criteria voor zowel het feitelijke saldo, het structureel saldo, de overheidsschuld als de ontwikkeling van de reële overheidsuitgaven. Het bestaan van meerdere criteria betekent dat in de praktijk een afweging plaatsvindt als aan sommige criteria wel en aan andere niet wordt voldaan. Daarbij komt dat de berekeningswijze van het structureel saldo en reële uitgavengroei ingewikkeld is, wetenschappelijk niet onomstreden en tot herhaalde bijstellingen leidt. Volgens De Nederlandsche Bank zou daarom kunnen worden volstaan met een norm voor het feitelijk tekort en een meerjarige uitgavennorm.<sup>55</sup> In de MEOP zou het aantal indicatoren volgens dezelfde studie kunnen worden teruggebracht van de huidige veertien naar vier.<sup>56</sup>

Een andere manier om te vereenvoudigen is het aantal uitzonderingen en de discretionaire beoordelingsruimte te beperken. Dat vermindert de verleiding om afwijking van de regels te «vergoelijken» en bevordert de

<sup>54</sup> Een optie is daarom om het begrotingsbeleid te sturen op basis van de reële uitgavengroei, in plaats van het voor de conjunctuur geschoonde structureel saldo, dat volatiel en foutgevoelig blijkt.

<sup>55</sup> Zie J. Hessel, N. Gilbert en J. de Jong (2017), Munt slaan uit de euro. Opties bij het versterken van de muntunie, DNB Occasional Study, vol. 15(2).

<sup>56</sup> Namelijk met indicatoren voor de prijsconcurrentiepositie, de lopende rekening, de kredietverlening en de ontwikkeling van huizenprijzen.



eenduidigheid van de toepassing tussen de verschillende lidstaten. Momenteel is in de MEOP bijvoorbeeld onduidelijk op basis waarvan de Commissie besluit of een onevenwichtigheid «buitensporig» is en ook op welke beleidsterreinen aanbevelingen worden gedaan. Ten slotte zijn regels te vereenvoudigen als ze zich sterker zouden richten op afwijkingen die buiten een bepaalde bandbreedte vallen (de correctieve tak van de regels) en minder op de gang van zaken binnen deze bandbreedte. Op dit moment bevatten de preventieve armen van het SGP en de MEOP gedetailleerde regels voor situaties die op zichzelf (nog) geen duidelijk probleem vormen.

Een belangrijke kanttekening bij de mogelijkheden om bestaande regels te vereenvoudigen en te reduceren tot een beperkte set van eenvoudige vuistregels is dat de toepassing en de handhaving ervan dan los van de macro-economische omstandigheden dient plaats te vinden. Dit kan soms ongenueanceerd zijn en als onredelijk worden ervaren in lidstaten die met de consequenties daarvan te maken krijgen. Daarom zal vereenvoudiging van de regels waarschijnlijk alleen dan goed kunnen werken als de handhaving ervan een meer automatisch, apolitiek karakter krijgt (zie hieronder). Het uitgangspunt van «gelijke monniken, gelijke kappen» kan eraan bijdragen dat de consequenties van vereenvoudigde regels meer worden geaccepteerd in de wetenschap dat andere lidstaten gelijk zullen worden behandeld.

#### *Introductie van positieve prikkels*

Een tweede manier om te komen tot meer eerbiediging van de regels is via versterking van prikkels tot naleving. De huidige regels maken vooral gebruik van financiële sancties (boetes of niet-rentedragende deposito's), maar die worden in de praktijk niet opgelegd. De omvang van de financiële sancties is met de invoering van het sixpack vergroot (in de buitensporigtekortprocedure bijvoorbeeld maximaal 0,5% BBP).<sup>57</sup> Vooral het politieke gezichtsverlies bij toepassing van sancties is echter groot en er bestaat (grote) terughoudendheid bij de Commissie het sanctie-instrument in te zetten, uit vrees een negatieve houding ten opzichte van «Brussel» of de euro aan te wakkeren. Een probleem met financiële sancties is voorts dat zij althans op korte termijn de situatie in de betrokken lidstaat kunnen verergeren. Daarom kan worden overwogen om de mogelijkheid van financiële sancties te laten vervallen en te gaan werken met positieve (al dan niet financiële) prikkels. Positieve prikkels zouden het draagvlak voor maatregelen in de lidstaten kunnen bevorderen. Lidstaten kunnen zich meer eigenaar voelen van de naleving van de regels, in plaats van dat ze hiertoe gedwongen worden door externe handhaving. Een voorbeeld van positieve prikkels is het idee dat lidstaten zich via contracten tegen een financiële vergoeding committeren aan bepaalde structurele hervormingen. Vergelijkbare ideeën zijn het plan om uitkeringen uit de structuur- en cohesiefondsen te koppelen aan naleving van regels, en het plan om lidstaten die voldoen aan bepaalde criteria toegang te geven tot een Europees budgetair stabilisatiefonds.

#### *Handhaving los van politieke afweging*

Een derde manier is de handhaving van de regels minder voorwerp van politiek overleg te maken. Er bestaat bij de Raad van Ministers uit politieke overwegingen terughoudendheid om in te stemmen met voorstellen tot sancties door de Commissie. Het sanctie-instrument zou daarom kunnen worden versterkt door het een meer mechanisch karakter te geven. Dat zou een inperking impliceren van de bevoegdheid van de Raad om met

<sup>57</sup> Artikel 12, derde lid, Verordening (EG) 1467/97.

gekwalficeerde meerderheid af te wijken van een voorstel door de Commissie. Dit lijkt beter te accepteren als dit gepaard gaat met vereenvoudiging van de regels, zodat de discretionaire beoordelingsruimte wordt verkleind. Anderzijds zal een meer mechanische toepassing van de regels en het sanctie-instrumentarium op gespannen voet kunnen staan met de publieke aanvaarding ervan. Een mogelijkheid is dan ook om andersoortige sancties te gebruiken, zoals het tijdelijk verliezen van stemrecht.

Een andere mogelijkheid is het verzwaren van de juridische status van de afspraken, door *soft law* om te zetten in beter afdwingbare instrumenten en door beroep bij het Hof van Justitie open te stellen bij niet-naleving van de regels waar dat nu nog niet mogelijk is.<sup>58</sup> Bij beleidskeuzen is de rechter evenwel een minder geëigende instantie en in de praktijk is het Hof van Justitie vooralsnog dan ook terughoudend geweest met het in detail beoordelen daarvan.<sup>59</sup>

Ook kan worden overwogen om gespecialiseerde onafhankelijke autoriteiten, die deels ook al zijn opgericht, een grotere rol te geven bij de handhaving en naleving van regels. Dit kan gaan om (een netwerk van) onafhankelijke nationale autoriteiten (zoals de nationale *independent fiscal institutions* en de nationale *productivity boards*) of op Europees niveau (zoals de *European Fiscal Board*). Ook een combinatie is denkbaar, waarin nationale toezichtautoriteiten samenwerken met een coördinerende autoriteit op de Europees niveau. Deze instanties hebben nu een vooral adviserende rol, maar het is mogelijk om hen meer bevoegdheden tot handhaving te geven, al dan niet met sanctiemogelijkheden of een escalatiemogelijkheid naar Europees niveau. Een aandachtspunt hierbij is dat vanuit het oogpunt van democratische legitimatie de wettelijke bevoegdheden van de begrotingsautoriteit en de regels waarop zij toezien nauw zijn omschreven. Dat vereist eenvoudige regels met weinig discretionaire beoordelingsruimte. Daarnaast is volledige transparantie en publieke verantwoording nodig.

#### *Een andere mix van centrale en «decentrale» handhaving*

Een vierde manier om de naleving en handhaving te verbeteren is een verandering aan te brengen in de mix van centrale en «decentrale» elementen. Zoals in de voorgaande paragraaf uiteengezet, is een terugkerend probleem dat autonoom beslissende staten zich maar tot op zeker hoogte laten sturen door (van bovenaf opgelegde) regels. Soms wordt ter verbetering van de naleving een verdergaande mate van centralisatie van de handhaving geopperd. Deze centralisatie kan plaatsvinden via onafhankelijke Europese instanties als een dan versterkte European Fiscal Board of een nieuw op te richten Europees Monetair Fonds, maar ook via meer politieke autoriteiten zoals een soms geopperde Europese «Minister van financiën». Regels op het centrale niveau zijn in die gedachtegang effectiever, want dat niveau kan grensoverschrijdende effecten beter meewegen in de besluiten en regels dan de lidstaten zelf. Hier staat tegenover dat centralisatie een versterking van centrale bevoegdheden vereist en tot gevolg kan hebben dat het draagvlak in

<sup>58</sup> Op grond van artikel 126, tiende lid, VWEU is het op dit moment niet mogelijk om lidstaten met een buitensporig tekort die zich niet houden aan de aanbevelingen van de Raad te dagen voor het Hof van Justitie.

<sup>59</sup> Zie HvJ EU 13 juli 2004, C-27/04, Commissie/Raad, ECLI:EU:C:2004:436 inzake de buitensporige tekortprocedure, HvJ EU 27 november 2012, C-370/12, Pringle, ECLI:EU:C:2012:756 inzake het ESM-Verdrag, en HvJ EU 16 juni 2015, C-62/14, Gauweiler, ECLI:EU:C:2015:400 inzake het OMT van de ECB.

lidstaten verder afneemt als de regels onvoldoende aansluiten op nationale voorkeuren en omstandigheden. Daarom is het juist verder «decentraliseren» van de handhaving naar het niveau van de lidstaten een andere vaak geopperde manier om de naleving te bevorderen. Door lidstaten zelf meer verantwoordelijk te maken voor de naleving van de regels kan het draagvlak en het «eigenaarschap» in lidstaten toenemen. Hierdoor zouden lidstaten de regels beter gaan internaliseren en meer uit zichzelf naleven. Een dergelijke «decentralisatie» stelt stringente eisen aan de kwaliteit van nationale nalevingsmechanismen en -instituten. Tot slot is ook een combinatie van centrale en «decentrale» handhaving denkbaar, waarbij het toezicht vanuit het centrale, Europese niveau indringender wordt naarmate lidstaten zich niet aan de regels houden en de «decentrale» toezichtmechanismen dus niet effectief blijken.

#### *Meer werking van marktmechanismen*

Een vijfde manier om de naleving van de regels en afspraken te verbeteren is het sterker laten werken van marktmechanismen. De bij de oprichting van de EMU verwachte disciplinerende werking van financiële markten heeft zich niet of in onvoldoende mate gemanifesteerd. In de praktijk reageren financiële markten pas laat en schieten dan vaak ook nog door. Een manier om de disciplinerende werking van financiële markten te vergroten is om de geloofwaardigheid van de no-bailout-clausule te versterken. Dit instrument verdient vooral overweging in de context van een meer «decentrale» handavingsopzet (zie hoofdstuk 5).

#### *Versterking van zwakke uitvoeringsinstanties*

Ten slotte kan de naleving van regels op termijn worden bevorderd door lidstaten met zwakke uitvoeringsinstanties te ondersteunen bij het versterken daarvan door middel van technische assistentie. Structurele hervormingsmaatregelen kunnen immers slechts dan effectief worden geïmplementeerd, wanneer de nationale instanties die deze hervormingen moeten uitvoeren hiervoor voldoende zijn geëquipeerd met middelen en menskracht. Technische assistentie door lidstaten met een lange traditie van sterke uitvoeringsinstanties, de Commissie en internationale organisaties met relevante expertise kunnen hierbij behulpzaam zijn.

#### *3.4 Conclusie: afspraken noodzakelijk maar niet voldoende*

Bij de beantwoording van de eerste vraag uit het voorlichtingsverzoek moet voorop worden gesteld dat het voor de geloofwaardigheid en het vertrouwen in welk systeem dan ook noodzakelijk is dat de aan deelnemers gestelde verplichtingen en regels worden nageleefd en worden gehandhaafd. Vastgesteld moet worden dat de gemaakte keuzen voor begrotingsregels en de aanvullende afspraken op macro-economisch terrein al met al in onvoldoende mate worden nageleefd en gehandhaafd. De naleving door de lidstaten schiet vooral bij de MEOP-afspraken tekort, terwijl de Commissie en Raad niet of in onvoldoende mate gebruik maken van de voorziene handavingsinstrumenten om naleving af te dwingen.

In dit hoofdstuk zijn meerdere mogelijkheden aangereikt om de kans op naleving te vergroten en de handhaving te versterken. Toepassing daarvan zal in beginsel het vermogen vergroten om economische schokken te absorberen, economische en budgettaire onevenwigheden eerder te reduceren en de kans verminderen dat de ECB opnieuw de randen van haar mandaat moet opzoeken om de euro veilig te stellen. Wel zal bij de keuze voor versterking van nalevings- en handavingsmechanismen de politieke werkelijkheid in aanmerking moeten worden

genomen. Zo is vereenvoudiging van regels in theorie aantrekkelijk, maar in de politieke werkelijkheid zal het verzet en daarmee tegenkrachten kunnen oproepen. Hetzelfde kan gelden voor depolitisering van handhavingsbeslissingen door de instelling van een onafhankelijke begrotingsautoriteit. Meer disciplinerende vanuit financiële markten kan helpen bij de naleving van afspraken en maakt het mogelijk in mindere mate een beroep te doen op het politieke vermogen tot handhaving. Hoe dit geloofwaardig vorm te geven is echter niet eenvoudig en onzeker, aangezien markten het mis kunnen hebben en vaak te laat en vervolgens te sterk reageren.

Naleving en handhaving van begrotingsregels en gemaakte afspraken zijn dus noodzakelijk voor een goed functioneren van het eurogebied. Hier is zoals betoogd verbetering mogelijk. Maar naleving en handhaving van regels is om twee redenen niet voldoende. Allereerst kleven aan alle instrumenten voor betere naleving en handhaving ook bezwaren, en de effectiviteit ervan is sterk afhankelijk van de institutionele setting waarin zij worden toegepast. Daarom is een systeem dat van handhaving alléén afhankelijk is onvoldoende duurzaam houdbaar. Daarnaast spelen andere factoren een rol die niet altijd in afspraken of regels kunnen worden gevat. Lidstaten als Ierland en Spanje kwamen in problemen terwijl zij wel aan de toen geldende regels voldeden. Dat kwam onder meer omdat schokken ook vanuit de financiële sector kunnen komen. Daaraan wordt inmiddels gewerkt door invoering van een bankenunie, terwijl de voorziene invoering van maatregelen die bijdragen aan een kapitaalmarktunie de weerbaarheid tegen financiële schokken verder zal kunnen vergroten.<sup>60</sup> Maar problemen kunnen ook een politieke of sociale achtergrond hebben, waarin regels en afspraken niet of in onvoldoende mate kunnen voorzien.

In de huidige opzet van de EMU kent het politieke vermogen tot naleving en het vermogen tot handhaving van de regels zekere grenzen. Versterking van de naleving en handhaving is nodig en zeker in bepaalde mate denkbaar, maar het risico blijft bestaan dat dit in omstandigheden het politieke vermogen te veel op de proef stelt en dat de regels dus toch niet zullen worden nageleefd. In die zin zijn er grenzen aan wat van strengere handhaving kan worden verwacht. Tegelijkertijd is een gebrekkige handhaving schadelijk voor het vertrouwen tussen lidstaten onderling en het vertrouwen van burgers in de EMU.

Voor duurzame houdbaarheid van de EMU zijn ook politieke en sociale randvoorwaarden waaraan moet zijn voldaan. Zo lijkt tenminste enige bevordering van convergentie tussen lidstaten en van sociale vooruitgang nodig om een duurzaam functioneren van het eurogebied te verzekeren. Er is dus de noodzaak om te kijken naar aanvullende stappen en alternatieven. Daarmee komt deze rapportage bij de tweede voorlichtingsvraag die in de navolgende hoofdstukken aan de orde komt. Naast de overwegend economische en financiële voorwaarden voor een goed functioneren van het eurogebied zijn er ook voorwaarden ten aanzien van de politiek-institutionele vormgeving, de juridische verankering en een goede vormgeving van de noodzakelijke democratische legitimatie en verantwoording. Dit vraagt om een breder beoordelingskader om de mogelijkheden voor verdere versterking van het eurogebied te kunnen bepalen.

---

<sup>60</sup> De Commissie heeft een actieplan opgesteld waarin een groot aantal (potentiële) maatregelen zijn opgesomd die moeten bijdragen aan de totstandkoming van een kapitaalmarktunie (Voorstel van de Commissie van 30 september 2015 voor een besluit van het Europees Parlement en de Raad betreffende de terbeschikkingstelling van middelen uit het flexibiliteitsinstrument voor onmiddellijke budgettaire maatregelen in het kader van de Europese migratiegenda, COM(2015) 486).

## 4. Het beoordelen van richtingen voor de toekomst EMU

### 4.1 Voortgaande discussie over toekomst EMU en EU

De voortdurende discussie over de euro en over mogelijke verbeteringen van de EMU, illustreert dat de munt 18 jaar na zijn introductie nog niet vanzelfsprekend is. In de afgelopen jaren van crisis richtte de aandacht zich vooral op de oplossing van de onmiddellijke problemen. Nu economische groei in de hele eurozone is teruggekeerd, richt het debat zich op versterking van de EMU om gebleken tekortkomingen te herstellen en zo in een nieuwe crisis een herhaling van de afgelopen jaren te voorkomen. De maatregelen die in de achterliggende periode zijn genomen hebben het raamwerk van de EMU zonder meer verstevigd, maar er bestaat ook brede consensus dat de muntunie in de huidige vorm nog geen afgerond geheel vormt. Over de manier *waarop* de EMU verder moet worden ontwikkeld bestaat daarentegen veel minder overeenstemming.

Voor een goed functioneren van de EMU is betere naleving en handhaving van bestaande afspraken noodzakelijk, maar dat is op zich nog niet voldoende om de schokbestendigheid van de EMU op het gewenste niveau te krijgen en het economische en politieke potentieel van de muntunie ten volle te benutten. Er zijn op meerdere terreinen verdere verbeteringen van de muntunie denkbaar. Op *economisch* vlak is het mogelijk het vermogen van landen om schokken op te vangen verder te verbeteren. Ook zou het helpen als toekomstige crises sneller worden opgelost en tot minder economische en financiële schade leiden. Daarnaast is het voor het draagvlak voor de euro onder de bevolking van belang dat deelname aan de muntunie een breed gedragen economisch en sociaal perspectief aan burgers biedt. Hiervoor helpt het als alle lidstaten in de monetaire unie voldoende uitzicht hebben op economische groei en werkgelegenheid. Op *politiek-institutioneel* vlak zou het de democratische legitimatie ten goede komen indien Europese besluiten langs heldere lijnen en verantwoordelijkheidsverdelingen tot stand komen, gebaseerd op een breed gedragen visie op de verdere ontwikkeling van de EMU en met een versterkte en meer vanzelfsprekende legitimatie binnen landen door een duidelijke betrokkenheid van hun parlementen. Ten slotte kan de *juridische* verankering van de afspraken verder worden gestroomlijnd met duidelijk belegde verantwoordelijkheden.

Het debat over de versterking van de EMU kan niet los worden gezien van het bredere debat over de toekomst van de Europese Unie, aangezien de muntunie nauw is verweven met het proces van Europese integratie (zie tekstkader 3). Ook over de toekomst van de EU is geen consensus. De Commissie heeft begin dit jaar een witboek uitgebracht met verschillende richtingen.<sup>61</sup> Het stuk bevat naast, aan de ene kant van het spectrum, het scenario van doorgaan op dezelfde voet en, aan de andere kant, het scenario van een veel verdergaande Europese integratie, tussenvarianten van een teruggang in integratie tot de regels van de interne markt, van een Europa van meerdere snelheden waar groepen lidstaten van wisselende samenstelling verdergaande maatregelen nemen, en van een Europa dat op sommige terreinen verder integreert maar op andere terreinen juist minder gaat doen.

---

<sup>61</sup> Witboek van de Europese Commissie van 1 maart 2017 over de toekomst van Europa, COM(2017) 2025.

### **Tekstkader 3: De toekomst van de Europese integratie**

De EMU en de gemeenschappelijke munt moeten gezien worden tegen de achtergrond van het proces van Europese integratie. Eerder is in hoofdstuk 2 beschreven dat de EMU mede een politiek project is, dat 25 jaar geleden als een noodzakelijke en logische stap werd gezien in het integratieproces. Dat betekent niet dat de totstandkoming van de euro een onafwendbare en onvermijdelijke stap was. Verdere Europese integratie zonder een EMU was denkbaar geweest, waarbij in het midden kan blijven wat de gevolgen nu zouden zijn geweest van een dergelijke keuze toen. Zeker is echter dat een gemeenschappelijke munt zonder Europese integratie niet denkbaar zou zijn geweest; in die zin hangen beide onverbrekelijk samen.

Inmiddels hangen beide – de Europese integratie en de EMU – nog nauwer samen. Hoewel indertijd een integratieproces zonder EMU denkbaar zou zijn geweest, is nu minder goed voorstelbaar dat het Europese integratieproces een teloorgang van de euro zou overleven. Omgekeerd zou ook de euro de ontrafeling van het integratieproces niet overleven. De euro moet zijn soliditeit en betrouwbaarheid ontlenen aan de soliditeit en betrouwbaarheid van de Europese samenwerking waar zij uit voortkomt. In die zin is er sprake van een wederzijdse afhankelijkheid.

Dit impliceert dat bij de ontwikkeling van de EMU moet worden uitgegaan van de stand van de politiek-institutionele integratie, tenzij stappen op het terrein van de EMU onderdeel vormen van een bredere hervorming van de Europese Unie. De samenhang met de verdere ontwikkeling van de Europese integratie wil overigens niet zeggen dat de eurozonelidstaten zelf geen verdergaande initiatieven kunnen nemen. Het Verdrag staat dat niet in de weg. Versterking van de EMU om tot betere resultaten te komen en het potentieel ten volle te benutten kan een eigen institutionele opzet binnen het eurogebied vergen met veranderingen op het punt van besluitvorming en de democratische verantwoording daarvan.

Over de toekomst van de Europese Unie bestaat minstens zo veel verschil van inzicht als over de toekomst van de EMU. De uitslag van het Brexit-referendum illustreert dat de voordelen van Europese integratie niet langer overal vanzelfsprekend zijn. De laatste decennia is de discussie over de voor- en nadelen van deze integratie toegenomen, mede onder invloed van grote stappen als de (verdere ontwikkeling van de) monetaire unie en de uitbreiding van de EU. Fundamentele discussies over de democratische legitimatie en de bevoegdheidsverdeling tussen EU en lidstaten spelen hierbij mee, maar ook de vraag of de EU alleen economische integratie moet bevorderen dan wel ook meer aandacht moet hebben voor de sociale dimensie.

In toenemende mate speelt echter ook de vraag hoe de EU een effectief antwoord kan vinden op grensoverschrijdende problemen als migratie, milieuvervuiling, terrorisme en de effecten van globalisering. Daardoor verandert het karakter van de maatregelen die de Europese Unie moet nemen, en daarmee het karakter van het integratieproces. Het gaat niet meer alleen om «technisch» zaken, maar ook om zaken als klimaatbeleid, migratie, het tegengaan van negatieve gevolgen van globalisering of het redden van banken of overheden.

Het Europese beleid verschuift daardoor van het maken van regels naar het reageren op crises en fundamentele veranderingen: onder druk van de financiële crisis zijn uitzonderlijke maatregelen getroffen om de muntunie overeind te houden en zijn weer nieuwe regels en instituties geïntroduceerd. Naar hun aard zijn deze maatregelen ingrijpend voor lidstaten en burgers en daarmee politiek van aard. Het betreft vaak problemen die lidstaten niet alleen kunnen oplossen vanwege het grensoverschrijdende karakter, maar waar de uiteenlopende politieke voorkeuren van lidstaten wel pregnant naar voren kunnen komen. Europese maatregelen worden dan snel als ingrijpend ervaren, waardoor weerstand tegen verdergaande overdracht van bevoegdheden kan ontstaan bij lidstaten. Bovendien verschilt de kwaliteit van instituties en uitvoering sterk per land waardoor het draagvlak voor solidariteit en gedeelde verantwoordelijkheid tussen lidstaten onder druk komt te staan en de maatregelen vragen van democratische legitimatie blijven oproepen.

#### 4.2 Uiteenlopende denkrichtingen

Over de toekomst van de EMU verschillen de meningen sterk. Dat blijkt onder andere uit de grote hoeveelheid publicaties, zowel vanuit beleidsmatige als wetenschappelijke hoek. Gegeven de tweede vraag in het verzoek om voorlichting, naar de politieke en institutionele opties voor de toekomst van de euro, is het nuttig om eerst de verschillende voorstellen tot verbetering of hervorming van de EMU die circuleren kort te schetsen. Het zou weliswaar niet doenlijk zijn een alomvattend overzicht te geven van alle voorstellen die thans circuleren, maar wel is het mogelijk de belangrijkste lijnen waarlangs de discussies op dit moment worden gevoerd inzichtelijk te maken. Deze lijnen komen terug in hoofdstuk 5 waarin de Afdeling in antwoord op de tweede voorlichtingsvraag politieke en institutionele opties schetst voor de toekomst van de euro.

##### 4.2.1 Algehele richting van de voorstellen

Ten eerste verschilt de algehele richting van de voorstellen. Sommige plannen pleiten voor ver(der)gaande integratie. Opeenvolgende voorstellen van verschillende instituties binnen de Unie geven daar blijk van. Zowel de blauwdruk voor een hechte EMU van de Commissie uit 2012, het voorstel van de voorzitter van Europese Raad uit datzelfde jaar, het zogeheten «Five Presidents» Report» uit 2015 als de voorstellen van de Commissie in de recente discussienota over de toekomst van de EMU impliceren op termijn een versterking van het centrale, Europese niveau en meer solidariteit tussen lidstaten.<sup>62</sup> Een grotere solidariteit tussen lidstaten zou kunnen worden vormgegeven door middel van een gedeeltelijke schuldmutualisatie, waarbij risico's op overheidsschuld worden gedeeld, maar ook door een macro-economisch stabilisatiemechanisme op Europees niveau dat kan worden ingezet wanneer een lidstaat een economische neergang doormaakt.

Ook sommige economen, vooral uit Angelsaksische hoek, komen op basis van de theorie van optimale valutagebieden tot de slotsom dat meer integratie nodig is. Hoewel deze theorie in de aanloop naar de EMU veelal

<sup>62</sup> Zie de Mededeling van de Commissie van 30 november 2012 inzake een blauwdruk voor een hechte economische en monetaire unie (COM(2012) 777 final), het rapport «Towards a Genuine Economic and Monetary Union» van H. van Rompuy i.s.m. J.M. Barroso, J.C. Juncker en M. Draghi van 5 december 2012, het rapport «De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie» van J.C. Juncker i.s.m. D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi en M. Schulz van 22 juni 2015 en de Discussienota van de Europese Commissie van 31 mei 2017 over de verdieping van de economische en monetaire unie, COM(2017) 291.

is aangehaald als argument om de euro niet in te voeren, vinden de meeste van deze economen dat nu de gemeenschappelijke munt er eenmaal is, verbeteringen moeten worden gevonden die ertoe leiden dat de muntunie meer gaat voldoen aan de kenmerken van een optimaal valutagebied. Dit vereist volgens hen verdere integratie en stappen ter vergroting van de onderlinge solidariteit tussen lidstaten. Worden deze stappen niet gezet, dan zal de gemeenschappelijke munt in deze visie op lange termijn nooit houdbaar kunnen zijn. Onder andere spraakmakende economen als Stiglitz en Krugman behoren tot deze groep.<sup>63</sup>

Andere denkrichtingen gaan er juist van uit dat verdere integratie niet per se nodig is om de EMU ook op termijn houdbaar te doen zijn. Zij wijzen daarbij onder andere op de beperkte steun die op dit moment in lidstaten lijkt te bestaan voor meer integratie. De op deze richting gestoelde plannen pleiten daarom voor een geloofwaardig herstel van de no-bailout-clausule uit het Verdrag van Maastricht. Lidstaten ontvangen in geval van financiële problemen dan geen steun meer. In plaats daarvan zal hun overheidsschuld in een crisissituatie worden geherstructureerd, waarbij de kosten daarvan worden gedragen door de private sector.<sup>64</sup> De marktdiscipline zou hierdoor worden vergroot. Ook zou dit minder integratie op andere terreinen kunnen impliceren, bijvoorbeeld wanneer het herstel van de no-bailout-clausule gepaard gaat met minder strikte op Europees niveau vastgelegde begrotingsregels. Lidstaten herwinnen zo tot op zekere hoogte de ruimte voor een eigen begrotingsbeleid.

Nog weer anderen pleiten ervoor de mogelijkheid te creëren voor lidstaten om tijdelijk uit de EMU te treden.<sup>65</sup> Doordat lidstaten in een dergelijk scenario weer kunnen beschikken over het wisselkoersinstrument, zouden noodzakelijke economische hervormingen tegen lagere maatschappelijke kosten kunnen plaatsvinden dan wanneer deze binnen de muntunie moeten worden gerealiseerd. Tot slot zijn er voorstanders van het volledig verlaten van de muntunie. Naast het herwinnen van het wisselkoersinstrument, zouden lidstaten dan weer een monetair en begrotingsbeleid kunnen voeren dat beter is afgestemd op de specifieke economische situatie in de lidstaat. Dat zou op langere termijn kunnen leiden tot meer economische welvaart, zo is de gedachte. Ook Nederland zou volgens sommige studies per saldo kunnen profiteren van het verlaten van de EMU en de EU.<sup>66</sup> Een dergelijke stap past echter niet bij de Nederlandse monetaire traditie, gericht op lage inflatie en de koppeling van de wisselkoers aan een solide ankerland. De talloze meer recente studies over Brexit wijzen er bovendien op dat het verlaten van de Europese Unie per saldo wel degelijk een negatieve impact heeft.

---

<sup>63</sup> Zie bijvoorbeeld J. Stiglitz (2016), *The euro. How a common currency threatens the future of Europe*, W.W. Norton & Co. Zowel Stiglitz als Krugman zijn overigens ook van mening dat het Europese beleid om tekorten snel terug te brengen eenzijdig is en de crisis in sommige landen heeft verergerd. In hun ogen zou er meer ruimte moeten zijn voor het voeren van een stimulerend begrotingsbeleid.

<sup>64</sup> Zie bijvoorbeeld B. Eichengreen en C. Wyplosz (2016), *Minimal conditions for the survival of the euro*, *Intereconomics*, vol. 51(1), blz. 24–28; M. Sandbu (2015), *Europe's Orphan: The Future of the Euro and the Politics of Debt*, Princeton University Press.

<sup>65</sup> Zie H.W. Sinn (2013), *Relaunching Europe: Problems, Reform Strategies and Future Options*, CESifo Forum 3/2013 (september).

<sup>66</sup> Zie in dit verband bijvoorbeeld Capital Economics (2014), *Nexit: Assessing the economic impact of the Netherlands leaving the European Union. A report by Capital Economics for Partij voor de Vrijheid*.



#### 4.2.2 Combinatie en invulling van concrete maatregelen

Binnen de boven geschetste brede richtingen verschillen de visies op de combinatie en volgtijdelijkheid van maatregelen. Zo zijn niet alle voorstanders van verdergaande integratie er van overtuigd dat lidstaten zouden moeten overgaan tot de gemeenschappelijke uitgifte van schuldpapier in de vorm van zogeheten «eurobonds». Sommige voorstanders accepteren alleen een toename van de onderlinge solidariteit tussen lidstaten als daarbij tegelijkertijd afspraken worden gemaakt over structurele hervormingen die lidstaten moeten doorvoeren. Weer anderen, waaronder De Nederlandsche Bank, pleiten ervoor in de nabije toekomst beperkte maar noodzakelijke stappen te zetten en pas op langere termijn verdergaande maatregelen te nemen.<sup>67</sup>

Ook de precieze vormgeving en uitwerking van concrete maatregelen kan sterk verschillen, wat overigens de discussie kan verwarren. Zo zijn er sterk verschillende uitwerkingen voorgesteld van momenteel circulerende plannen als een Europees begrotingscapaciteit, een Europees Monetair Fonds of een zogenoemde Europese «Minister van financiën».<sup>68</sup> Een begrotingscapaciteit of stabilisatiemechanisme zou de vorm kunnen krijgen van een Europees stelsel voor investeringsbescherming, een Europees herverzekeringstelsel voor nationale werkloosheidsverzekeringen of een zogeheten «rainy day fund» waarop lidstaten kunnen trekken bij grote economische schokken.<sup>69</sup> Een Europese «Minister van financiën» zou, naast overname van de taken van de huidige Commissaris voor economische en financiële zaken op het terrein van het toezicht op de begrotingsregels en de MEOP, bevoegdheden kunnen krijgen ten aanzien van een Europees budgettair stabilisatiemechanisme en/of de uitgifte van eurobonds.<sup>70</sup> Ook de invulling van een eventueel Europees Monetair Fonds varieert sterk. Sommigen willen bijvoorbeeld besluitvorming over financiële steunprogramma's niet meer laten plaatsvinden via unanimiteit, maar via gekwalificeerde meerderheid. Anderen willen het EMF ook bevoegdheden geven op het gebied van herstructurering van schulden of de handhaving van begrotingsregels. Ten slotte circuleren er ook diverse varianten voor een zogeheten «safe asset» voor de eurozone.<sup>71</sup>

<sup>67</sup> Zie bijvoorbeeld J. Hessel, N. Gilbert en J. de Jong (2017), Munt slaan uit de euro: Opties voor verdere versterking van de EMU, DNB Occasional Studies, vol. 15(2); H. Enderlein, E. Letta *et al.* (2016). Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit, Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Instituut. Zie ook Adviesraad Internationale Vraagstukken (2017), Is de eurozone stormbestendig? Over verdieping en versterking van de EMU, AIV-advies nr. 105.

<sup>68</sup> Zie bijvoorbeeld G. Wolff (2017), What could a euro-area finance Minister do?, Bruegel blog post, 17 mei 2017, en A. Sapir en D. Schoenmaker (2017), We need a European Monetary Fund, but how should it work?, Bruegel blog post, 29 mei 2017.

<sup>69</sup> Zie bijvoorbeeld de Discussienota van de Europese Commissie van 31 mei 2017 over de verdieping van de economische en monetaire unie, COM(2017) 291. Een dergelijk fonds kan dan weer op veel verschillende manieren worden vormgegeven. Middelen zouden automatisch tussen lidstaten kunnen worden herverdeeld op basis van vooraf afgesproken formules (bijvoorbeeld via vaste *ex ante*-formules op basis van indicatoren voor de conjunctuurcyclus), maar ook meer discretionaire beoordelingsbevoegdheid is denkbaar, net als de mogelijkheid om uitkeringen te binden aan andere criteria zoals bepaalde hervormingen.

<sup>70</sup> Overigens kan de term Europese «Minister van financiën» tot misverstanden aanleiding geven, omdat deze in de Europese context andere bevoegdheden zal hebben dan een nationale Minister van financiën heeft in de context van de lidstaten.

<sup>71</sup> Dit kunnen gemeenschappelijk obligaties zijn met de publieke garantie van alle EMU-lidstaten (*eurobonds*), maar het kan ook gaan om een gesecuritiseerd mandje van obligaties van individuele landen (zogeheten *sovereign bond backed securities*).

#### 4.2.3 Democratische betrokkenheid en verantwoording

De meeste voorstellen voor versterking van de EMU onderkennen dat niet alleen het financieel-economische raamwerk versterking behoeft, maar – parallel daaraan – ook de mechanismen gericht op democratische betrokkenheid en verantwoording binnen de muntunie. Mede met het oog daarop zou ook de transparantie van de besluitvorming moeten worden vergroot. De vraag naar democratische betrokkenheid en verantwoording richt zich in de discussie hoofdzakelijk op de rol van parlementen op de verschillende niveaus, nationaal en Europees. Daarmee hangt samen de vraag of, en zo ja op welke wijze, ook de positie van andere instituties aanpassing behoeven, zoals de regeringen van de lidstaten, de Commissie, de Raad en de ECB.

#### **Tekstkader 4: Democratische legitimatie: verschillende perspectieven**

Een zinvolle discussie over democratische legitimatie van de EMU is niet mogelijk als niet wordt geëxpliciteerd vanuit welke opvatting over democratische legitimatie aan het debat wordt deelgenomen. Op basis van in de literatuur ontwikkelde inzichten wordt onderscheid gemaakt tussen verschillende soorten van democratische legitimiteit:<sup>72</sup> input-, throughput-, output- en feedbacklegitimiteit.<sup>73</sup> Afhankelijk van waar men de nadruk op wenst te leggen wordt de opvatting over noodzakelijk geachte aanpassingen ingekleurd.

Bij *inputlegitimiteit* zijn politieke keuzes legitiem als de wil van de meerderheid van de burgers wordt weerspiegeld. Deze komt in ons huidige parlementair stelsel tot uitdrukking doordat beslissingen tot stand komen met steun van een parlementaire meerderheid. In het geval van *throughputlegitimiteit* gaat het om proceslegitimiteit: transparantie, kenbaarheid en voorspelbaarheid van het politieke besluitvormingsproces verlenen legitimiteit aan de gemaakte keuzes. Vanuit het *outputperspectief* zijn politieke keuzes legitiem wanneer deze effectief het algemeen belang bevorderen. Het gaat om het overheidspresteren; als er concrete resultaten worden geboekt, zal er, zo is de veronderstelling, bij burgers ook voldoende draagvlak bestaan. *Feedbacklegitimiteit*, ten slotte, bestaat uit verantwoording en terugkoppeling. Aan democratische organen en kiezers wordt over de uitoefening van publieke bevoegdheden en de besteding van publieke middelen, rekenschap afgelegd; het overheidsoptreden kan worden beoordeeld en zo nodig bijgestuurd.<sup>74</sup> In de praktijk spelen al deze vormen van legitimiteit een rol maar zij worden, ook in hun onderlinge verhouding, vaak verschillend gewaardeerd.

Deze verschillende perspectieven vertalen zich naar uiteenlopende opvattingen over de vraag of en hoe de bestaande constitutionele arrangementen moeten worden aangepast. Zo kan het standpunt worden ingenomen dat vergroting van het draagvlak niet tot stand zal komen door institutionele aanpassingen; de EU is in deze visie met zijn dubbele legitimiteit (via de burgers én de lidstaten) voldoende gedemocratiseerd. De nadruk ligt in deze opvatting op de

<sup>72</sup> Zie onder meer F.W. Scharpf (1999), *Governing in Europe: Effective and democratic?*, Oxford University Press.

<sup>73</sup> Zie bijvoorbeeld E. Spolaore (2015), *The political economy of European integration*, in: H. Badinger and V. Nitsch (red.), *Routledge Handbook of the Economics of European Integration*, blz. 435–448.

<sup>74</sup> Raad voor het openbaar bestuur, *Democratische legitimiteit van samenwerkingsverbanden* (januari 2015), blz. 7.

doorslaggevende rol van politici; deze moeten laten zien dat Europa bijdraagt tot vrede, democratie, welzijn, werkgelegenheid en rechtvaardigheid: «Resultaten zullen cruciaal zijn om Europeanen te overtuigen. De output zal bepalend zijn».<sup>75</sup> Anderen zien wel een democratisch deficit. Een belangrijke oorzaak die daarvoor wordt aangevoerd is de constitutionele scheefgroei van de Europese Unie. Hiermee wordt bedoeld dat de uitvoerende en rechterlijke instellingen van de EU – de Commissie en het Hof – zich hebben losgekoppeld van de democratische processen in de lidstaten en in de EU een onafhankelijke koers varen.<sup>76</sup> Burgers en parlementen in de lidstaten zijn hierdoor, zo is de analyse, onvoldoende betrokken; er is onvoldoende «inputlegitimiteit».

Deze situatie wordt in laatstgenoemde visie niet voldoende gecompenseerd door een sterker wordend Europees Parlement. Zo is er geen parlementaire vertrouwensrelatie tussen de Raad van Ministers en het Europees Parlement: Ministers nemen immers op basis van hun nationale ministerschap zitting in de Raad, en niet omdat zij het vertrouwen van het Europees Parlement bezitten. Onderzoek wijst daarnaast uit dat de Europese verkiezingen in de schaduw blijven van de nationale verkiezingen, waarbij met name nationale politieke overwegingen bepalend zijn voor het stemgedrag. Bovendien wordt er door critici op gewezen dat de opkomst voor de verkiezingen van het Europees Parlement structureel achterblijft bij die voor nationale verkiezingen, ook omdat bij de Europese verkiezingen de machtsvraag – de vraag naar wie binnen de EU gaat «regeren» – niet aan de orde is.<sup>77</sup> Dat laatste is wellicht enigszins aan het veranderen daar waar de Europese verkiezingen in toenemende mate van invloed lijken te worden op het voorzitterschap van de Commissie. Voorts is van belang dat de bevoegdheden van het Europees Parlement geleidelijk zijn uitgebreid waardoor het in de regel thans op gelijke voet met de Raad medewetgever is. Desondanks is de kritiek op het Europees Parlement niet verdwenen. Dat verklaart ook waarom de oplossing (deels) gezocht wordt in vergroting van de inbreng van de nationale parlementen. Sinds 2009 bepaalt artikel 12, onder b, VEU met het oog daarop dat nationale parlementen actief bijdragen aan de werking van de EU en dat zij met het oog daarop de mogelijkheid hebben om de besluitvorming binnen de EU rechtstreeks te beïnvloeden.<sup>78</sup> Met het laatste is afgeweken van het principe van een strikte scheiding tussen de nationale en de Europese bestuurslaag. Het is tevens een belangrijke stap in de richting van een toenemende verwevenheid tussen het Europees en het nationale besluitvormingsproces.

Bovenstaande uitgangspunten en ontwikkelingen werken ook door in het lopende debat over institutionele versterking van de EMU. Daarbij spelen uiteraard wel de bijzondere kenmerken van het Europees economisch bestuur een rol. Een deel van de besluiten,

<sup>75</sup> H. van Rompuy (2015), *Bespiegelingen na vijf jaar Europa*, in: L. van Middelaar en P. van Parijs (red.), *Na de storm. Hoe we de democratie in Europa kunnen redden*, Lannoo, blz. 18. Ook andere auteurs menen dat van een democratisch deficit geen sprake is. Zie A. Hinajeros (2015), *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*, Oxford University Press, blz. 159–160 met verwijzing naar literatuur.

<sup>76</sup> D. Grimm (2015), *De kracht van terughoudendheid in de Europese Unie*, in: L. van Middelaar en P. van Parijs (red.), blz. 123. Zie eerder D. Grimm (1995), *Does Europe need a Constitution*, *European Law Journal*, vol. 1(3), blz. 284–288.

<sup>77</sup> B. Crum (2013), *Saving the Euro at the Cost of Democracy?*, *Journal of Common Market Studies*, vol. 51(4), blz. 614–630.

<sup>78</sup> Zie ook Protocollen nrs. 1 en 2 bij de Verdragen.

zoals het ESM, is neergelegd in intergouvernementele overeenkomsten. Een ander deel is tot stand gekomen in de vorm van secundair Unierecht dat slechts van toepassing is op de lidstaten die deel uitmaken van de eurozone. Voorts is van belang dat in toenemende mate maatregelen zijn getroffen door onafhankelijke instituties, met name de ECB, die niet onderworpen zijn aan democratisch toezicht. Deze bijzonderheden leiden tot extra complicaties in de vormgeving van de parlementaire betrokkenheid en controle.

Uiteraard hangt de vraag of, en zo ja welke, instituties moeten worden versterkt, en op welke wijze, nauw samen met het antwoord op de vraag welke richting wordt ingeslagen. Indien de muntunie zou worden versterkt in een richting die leidt tot meer Europese integratie, lijkt het voor de hand te liggen dat de positie van de Europees Commissaris voor economische en financiële zaken wordt versterkt. Vaak genoemde opties hiervoor zijn om de Commissaris tot vaste voorzitter van de Eurogroep te benoemen, of te promoveren tot een Europese «Minister van financiën», al dan niet met verantwoordelijkheid voor een Europees stabilisatiemechanisme en/of uitgifte van een nieuwe Europese «safe asset».<sup>79</sup>

Indien zou worden besloten tot versterking van de positie van de Commissie, ligt het in de rede ook de rol van het Europees Parlement te vergroten omdat dan uitvoering, verantwoording en controle op hetzelfde niveau worden belegd.<sup>80</sup> Het is denkbaar deze taken aan het gehele Europees Parlement toe te kennen, dan wel aan een configuratie die bestaat uit leden van het Europees Parlement van alleen de eurozonelidstaten. Hoewel de huidige verdragen dit onderscheid niet maken, kan gedacht worden aan de instelling van een afzonderlijke commissie binnen het Europees Parlement, samengesteld uit uitsluitend Europees Parlementsleden van de eurozonelidstaten.<sup>81</sup> In hoeverre een grotere betrokkenheid van het Europees Parlement steun krijgt, hangt in bredere zin af van het in de discussie over democratische legitimatie gekozen perspectief (zie tekstkader 4).

Naast vergroting van de rol van het Europees Parlement kan voorts, ook als men streeft naar meer Europese integratie, gedacht worden aan versterking van de nationale parlementen in het Europese institutionele verband. Een van de voorstellen om de rol van de nationale parlementen te versterken, de lichtste variant, is om binnen de huidige kaders een interparlementaire conferentie van het Europees Parlement en de nationale parlementen, zoals voorzien in de Verdragen, in te stellen die over EMU-aangelegenheden discussieert.<sup>82</sup>

Een andere optie om de betrokkenheid van de nationale parlementen met de Europese besluitvorming te vergroten zou de mogelijkheid zijn om een dubbelmandaat voor nationale parlementariërs te herintroduceren, in die zin dat zij naast het lidmaatschap van het nationale parlement ook lid kunnen worden van het Europees Parlement. Dit dubbelmandaat is met ingang van de verkiezing van het Europees Parlement in 2004

<sup>79</sup> Zie in dit verband bijvoorbeeld de Discussienota van de Europese Commissie van 31 mei 2017 over de verdieping van de Economische en Monetaire Unie, COM(2017) 291.

<sup>80</sup> Zie in dit verband ook de voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State aan de Eerste Kamer van 18 januari 2013 over de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa (Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB). De nu volgende passages zijn mede aan deze voorlichting ontleend.

<sup>81</sup> Zie in dit verband het Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité van 27 mei 2015 over de voltooiing van de EMU: de politieke pijler (2015/C 332/02).

<sup>82</sup> Titel II, Protocol nr. 1 bij de Verdragen.

afgeschaft,<sup>83</sup> maar heeft als onbedoeld bijeffect gehad dat de Europese besluitvorming meer op afstand is komen te staan van burgers. Dit heeft enerzijds te maken met het feit dat het Europees Parlement als onvolgende legitimerend wordt ervaren en anderzijds dat het slechts beperkte bevoegdheden heeft ten aanzien van de eurozone. De mogelijkheid van een dubbelmandaat, waarbij een aantal parlementariërs zowel lid zijn van het nationale parlement als van het Europees Parlement, kan daarin wellicht verandering brengen. De met het oog op deze optie noodzakelijke afweging heeft gevolgen die verder reiken dan alleen voor de eurozone; het vergt een doordenking van de rol en positie van het Europees Parlement en van zijn leden in algemenere zin. Ook omdat voor deze optie verdragswijziging nodig is, is al met al de vraag of zij op de korte termijn erg realistisch is.

Een volgende optie,<sup>84</sup> die eveneens een verdragswijziging vergt, is de instelling van een nieuw parlement voor enkel de eurozone. Ten aanzien van de samenstelling van een dergelijk parlementair orgaan speciaal voor de eurozone zijn vier modaliteiten denkbaar: een nieuw, rechtstreeks te kiezen orgaan, een orgaan bestaande uit de leden van het Europees Parlement gekozen in de lidstaten van de eurozone, een orgaan gevormd door nationale parlementsleden uit die landen, dan wel een mengvorm van deze twee laatste. Ook indien dit orgaan zou zijn samengesteld uit alleen leden van nationale parlementen, gaat het om een nieuw gemeenschappelijk orgaan en niet om een interstatelijk lichaam.

De voorgaande voorstellen gaan allen uit van een versterking van de EMU in een richting die leidt tot meer Europese integratie. Daarbij zijn allerlei varianten denkbaar die, al naar gelang het standpunt dat wordt ingenomen en al naar gelang de afweging van de voor- en nadelen van de verschillende varianten, leiden tot vergroting van de rol van het Europees Parlement en/of van de nationale parlementen binnen het Europese raamwerk (zie verder tekstkaders 9 en 10 in hoofdstuk 5). Indien daarentegen gestreefd wordt naar een sterkere «decentrale» belegging van verantwoordelijkheden (zie eveneens hoofdstuk 5 voor een nadere uitwerking), dan zal een vergroting van de rol van nationale parlementen daarvan het logische gevolg zijn. Het beleggen van bevoegdheden bij de lidstaten impliceert immers dat in meer gevallen dan voorheen er een betrokkenheid van en verantwoording aan nationale parlementen zal zijn binnen het constitutionele kader van de afzonderlijke lidstaten. De vraag of aanvullend daarop Europese arrangementen nodig blijven die bijdragen aan de democratische legitimatie, hangt af van de vraag hoeveel centrale voorzieningen er in deze variant zullen zijn. Daarbij kunnen zowel het Europees Parlement als de nationale parlementen in hun rol ex artikel 12 VEU een rol spelen. Optuiging van een apart eurozoneparlement met eigen bevoegdheden ligt in een meer «decentrale» denkrichting waarschijnlijk minder voor de hand.

Naast de parlementaire inbreng (inputlegitimiteit) is ook de slagkracht van de EMU uit een oogpunt van democratische legitimatie van belang; als de resultaten door een uitblijvende slagvaardigheid tegenvallen, zal het

---

<sup>83</sup> Zie artikel 7, tweede lid van de Akte betreffende de verkiezing van de leden van het Europees Parlement door middel van rechtstreekse, algemene verkiezingen van 20 september 1976 (PB 1976, L 278).

<sup>84</sup> Als meest vergaande variant is wel bepleit de rol van de nationale parlementen binnen de EU te institutionaliseren in de vorm van een aparte kamer naast het EP. De EU zou dan moeten worden omgevormd tot een bicameraal stelsel. Nog daargelaten of dat wenselijk en haalbaar zou zijn, is deze variant in het kader van de toekomst van de euro op de korte termijn, mede gelet op de geografische discrepantie tussen de EU en de eurozone (niet alle EU-lidstaten behoren tot de eurozone), niet aan de orde.

maatschappelijk draagvlak vermoedelijk navenant afnemen (outputlegitimitieit, zie tekstkader 4).

#### *4.3 Visies moeilijk vergelijkbaar*

De voorstellen voor de toekomst van de EMU worden gemotiveerd door de in de praktijk gebleken tekortkomingen en door de politieke noodzaak het draagvlak voor de EMU te verstevigen. Niettemin verschillen de voorgestelde verbeteringen sterk, afhankelijk van de analyse van de werking van de EMU, de meer algemene visie op wenselijk economisch beleid, op de gewenste mate van onderlinge solidariteit tussen lidstaten en de visie op de toekomst van de Europese integratie. Hier komt nog bij dat verbeteringen mogelijk zijn vanuit sterk verschillend gezichtspunt en motivering: economisch, sociaal, politiek of juridisch. Voorstellen die zich richten op het economische functioneren van de EMU, komen tot andere aanbevelingen dan voorstellen die zijn gericht op de democratische legitimatie van besluiten. Sommige plannen hebben enkel ten doel om toekomstige crises zoveel mogelijk te voorkomen en de gevolgen daarvan te beperken, terwijl andere plannen de EMU ook in «normale» omstandigheden beter willen laten functioneren.

Dat maakt de voorstellen niet altijd even goed vergelijkbaar of verenigbaar. Wat uit economisch oogpunt wenselijk of noodzakelijk is, is uit politiek oogpunt mogelijk niet aanvaardbaar of uit juridisch oogpunt niet mogelijk. Zo vergen sommige denkbare verbeteringen om de economische convergentie te versterken en de politieke houdbaarheid te vergroten een verdragswijziging die politiek in ieder geval op korte termijn niet realistisch is. Dit betekent dat in de praktijk soms naar oplossingen wordt gegrepen waarbij niet altijd recht kan worden gedaan aan alle relevante aspecten. Zo trof de ECB maatregelen die nodig waren om het vertrouwen in de euro te herstellen, maar die uiteenlopende reacties opriepen in verschillende lidstaten en uit een oogpunt van democratische legitimatie tot vragen leidden. De economische, sociale, politieke en juridische aspecten zijn ook zo verschillend van aard, dat ze niet altijd makkelijk tegen elkaar zijn af te wegen.

Tegen die achtergrond is het zinvol om stil te staan bij de elementen die bij de beoordeling van de verschillende voorstellen voor de toekomst van de EMU een rol zouden moeten spelen. Een publiek debat over de mogelijke opties en alternatieven is gediend met een beredeneerd beoordelingskader, dat de verschillende economische, sociale, politieke en juridische aspecten met elkaar verbindt.

#### *4.4 Beoordelingskader*

##### *4.4.1 Uitgangspunt: duurzaam betrouwbaar en vanzelfsprekend*

Voor een houdbare EMU op lange termijn staat één, vermoedelijk weinig omstreden, uitgangspunt centraal. Om als gemeenschappelijke munt aan zijn functie te beantwoorden moet de euro economisch en politiek bevredigend functioneren en duurzaam betrouwbaar en vanzelfsprekend zijn. Wanneer de monetaire unie te zeer leidt tot negatieve economische uitkomsten, tot politieke meningsverschillen tussen lidstaten, of tot maatregelen die in lidstaten als controversieel worden beschouwd, zal het voortbestaan van de munt steeds ter discussie komen te staan. In dat geval is de muntunie dus niet duurzaam houdbaar. Ook voorstellen die frequente politieke bijsturing en ingrepen in het functioneren van de EMU nodig maken, zijn daarom strijdig met de duurzame betrouwbaarheid en vanzelfsprekendheid die bij een munt hoort.

Opzet en structuur van de EMU moeten op zichzelf beleidsneutraal zijn en lidstaten in staat stellen nationale politieke preferenties voor de vormgeving van het sociaaleconomisch beleid te volgen binnen de randvoorwaarden die deelname aan de EMU stelt. Beleidspreferenties en beleidstradities van lidstaten verschillen sterk van elkaar en zullen ook in de tijd variëren. Denk bijvoorbeeld aan opvattingen over de wenselijkheid van marktwerking, over de rol van de staat in de economie, of over de inrichting van de arbeidsmarkt. De randvoorwaarden aan EMU-deelname behelzen, zoals hiervoor uiteengezet, terreinen die voor het economisch functioneren van belang zijn en die zijn vastgelegd in SGP- en MEOP-procedures. Deze verzekeren in beginsel dat de EMU voldoet aan de technische eisen die een gezamenlijk valutagebied stelt, wil zij economisch levensvatbaar zijn. Wanneer min of meer mechanische toepassing van de technische randvoorwaarden voor de EMU echter leidt tot ontwikkelingen die het politieke draagvlak in een of meerdere lidstaten ondergraven, komt de duurzame houdbaarheid van de euro ook in gevaar.

Een ander, eveneens weinig omstreden, uitgangspunt is dat de EMU geen doel op zich is, maar een middel tot het realiseren van achterliggende doelstellingen. Tot die doelstellingen behoren – in oplopend ambitie-niveau – de realisatie van stabiliteit, groei, werkgelegenheid en welvaart in de deelnemende lidstaten, bevordering van het Europese integratieproces en het bijdragen aan sociale vooruitgang in de deelnemende lidstaten (zie bijvoorbeeld de doelstellingen in artikel 3 VEU) en het versterken van de Europese stem om mondiaal niveau. Tenslotte zijn er voor het functioneren van de EMU de randvoorwaarden van democratische legitimatie en rechtmatigheid.

---

**Tabel 3: Aspecten van beoordeling EMU-voorstellen**

***Sociaaleconomische aspecten***

- a. De EMU dient normale conjuncturele fluctuaties goed te kunnen opvangen.
- b. De EMU dient crisisbestendig te zijn.
- c. De EMU draagt bij aan welvaart en sociale vooruitgang in alle lidstaten en versterkt de Europese stem op mondiaal niveau.

---

***Politieke, institutionele en juridische aspecten***

- a. Versterking van bevoegdheden op het Europese niveau moet voldoende draagvlak hebben.
  - b. Besluitvorming in de EMU dient democratisch gelegitimeerd en transparant te zijn.
  - c. De in het kader van de EMU genomen besluiten dienen juridisch coherent verankerd te zijn.
- 

Daarom worden voor het formuleren van een beoordelingskader de achterliggende doelstellingen en randvoorwaarden voor het functioneren van de EMU langsgelopen (zie tabel 3). Achtereenvolgens komen de sociaaleconomische oogmerken (stabiliteit, groei, sociale vooruitgang) en de politiek-institutionele en juridische oogmerken (democratische legitimatie en rechtmatigheid) aan de orde. Tevens wordt ingegaan op het specifieke Nederlandse belang bij die doelstellingen. Voor een duurzaam vanzelfsprekende monetaire unie moeten deze doelstellingen alle tot op zekere minimale hoogte worden gerealiseerd. Het is mogelijk om bepaalde doelstellingen ambitieuzer na te streven, maar dat kan ten koste gaan van een andere doelstelling. Het is deze wisselwerking tussen doelstellingen die tot politieke discussies leidt en daarom baat heeft bij een beredeneerd beoordelingskader. In hoofdstuk 5 wordt een aantal richtingen voor de EMU nader beschouwd en getoetst aan dit beoordelingskader. In hoofdstuk 6 worden de voorliggende voorstellen beoordeeld op basis van het Nederlandse belang.

#### 4.4.2 Sociaaleconomische doelstellingen

Hoe goed de EMU sociaaleconomisch functioneert, bepaalt in hoeverre er voor lidstaten en burgers sprake kan zijn van een positief economisch perspectief in de EMU. Dat is van groot belang voor het vertrouwen in en het draagvlak voor de euro, en dus voor de houdbaarheid van de muntunie op lange termijn.

##### *Aanpassingsvermogen aan normale conjuncturele schokken*

De EMU dient normale conjuncturele fluctuaties goed op te kunnen vangen. De in de EMU participerende lidstaten dienen in staat te zijn «normale» cyclische schokken bevredigend op te vangen, zodat deze schokken niet tot een structureel achterblijven van sommige lidstaten leiden.

Voor het goede functioneren van een optimaal valutagebied is de mate waarin conjunctuurcycli synchroon lopen en de flexibiliteit van economieën relevant. Het zou daarbij behulpzaam zijn als de economieën binnen de EMU verder naar elkaar toegroeien als het gaat om concurrentiekracht, aanpassingsvermogen en de kwaliteit van instituties. Dit hangt af van de bereidheid van lidstaten om structurele hervormingen door te voeren, al dan niet gestimuleerd door Europese maatregelen.

Voorts is de mate waarin de budgettaire automatische stabilisatoren hun werk kunnen doen relevant. De ruimte in nationale begrotingen om bij een conjuncturele tegenvaller budgettair tegenspel te bieden, hangt samen met de naleving van de begrotingsregels van het SGP. Met name de naleving in goede tijden bepaalt of landen voldoende ruimte hebben om in slechte tijden het tekort te laten oplopen. Ook is eventueel stabilisatie mogelijk via een federale begroting voor het eurogebied als geheel.

In de afgelopen periode is gebleken dat de voor het functioneren van de economie bepalende structuren in de lidstaten niet op «natuurlijke» wijze naar elkaar toegroeien. Evenzo zal de relatieve omvang van de Europese begroting en die van de gezamenlijke lidstaten niet als vanzelf fundamenteel veranderen. Het is dan ook realistisch om opties te beoordelen vanuit de bestaande pluriformiteit van economisch beleid en structuur binnen het eurogebied, en rekening te houden met de institutionele beperkingen op het punt van besluitvorming en mogelijkheden tot handhaving. Er zijn immers grenzen aan het «verandervermogen» van de lidstaten. Dat betekent dat een evenwicht zal moeten worden gevonden tussen de bestaande relatieve autonomie van lidstaten ten aanzien van sociaaleconomisch beleid en de vergroting van de effectiviteit van de EMU in het algemene belang van de lidstaten gezamenlijk.

##### *Voorkomen en opvangen crises*

De EMU dient crisisbestendig te zijn. Een minimaal noodzakelijke randvoorwaarde voor een duurzaam vanzelfsprekende muntunie is dat er voldoende mogelijkheden zijn om de monetaire unie ook bij grote schokken stabiel te houden. Dit betekent dat er voldoende mogelijkheden moeten zijn om toekomstige crises te voorkomen en, wanneer ze zich toch voordoen, op te lossen zonder dat het voortbestaan van de EMU in gevaar komt.

De mate waarin lidstaten nieuwe crises in de toekomst kunnen voorkomen, en de economische (en politieke) kosten waarmee deze gepaard gaan, hangen samen met de effectiviteit van de Europese regels



om macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen. De MEOP moet langdurige divergenties in bijvoorbeeld loonkosten en lopende rekeningssaldi vroegtijdig aanpakken. Daarnaast hangen de kosten van nieuwe crises ook af van beschikbare financiële vangnetten voor zowel banken als overheden, en van de mechanismen om onhoudbare financiële instellingen of onhoudbare overheidsschulden af te wikkelen. Op deze vlakken zijn de afgelopen jaren al belangrijke stappen gezet (zie hoofdstuk 2), maar zijn nog verdere stappen mogelijk.

De kosten van toekomstige crises hangen ook in belangrijke mate af van de kans dat de onomkeerbaarheid van de EMU in het geding komt. Wanneer tijdens een crisis het risico ontstaat dat een lidstaat vrijwillig uit de EMU stapt of daartoe wordt gedwongen, kan dit grote kapitaalstromen op gang brengen, zelfs als er financiële vangnetten aanwezig zijn. Dat bleek duidelijk toen er in de zomer van 2015 onenigheid was over verlenging van het Griekse hulpprogramma. Bovendien ontstaat het risico dat financiële markten gaan speculeren op de uitreding van andere kwetsbare EMU-lidstaten. Deze besmetting zou een grote invloed hebben op de crisisbestendigheid van de EMU.

### *Welvaart en sociale vooruitgang*

De EMU draagt bij aan welvaart en sociale vooruitgang in alle lidstaten en versterkt de Europese stem op mondiaal niveau. Voor het draagvlak voor de euro onder de bevolking is van belang dat deelname aan de EMU bijdraagt aan economische welvaart en sociale vooruitgang. Een muntunie die de deelnemende lidstaten geen uitzicht biedt om zich relatief te verbeteren en de werkloosheid in eigen land effectief aan te pakken, of dat de deelnemende lidstaten niet het vertrouwen biedt dat men gezamenlijk meer groei heeft dan afzonderlijk en dat iedere lidstaat daarvan kan profiteren, zal voortdurend electoraal in opspraak komen. Ook moeten lidstaten genoeg ruimte hebben om sociaal beleid vorm te geven. Daarvoor helpt het als de inrichting van de EMU bijdraagt aan versterking van de concurrentiepositie van EMU-lidstaten ten opzichte van de rest van de wereld. Dit zal immers bijdragen aan de welvaart van het eurogebied als geheel. Een gemeenschappelijke munt versterkt daarbij het economische en politieke gewicht van Europa in mondiaal verband. Wanneer Europese landen gezamenlijk als één blok kunnen optreden, kunnen ze effectiever voor hun belang opkomen in internationale onderhandelingen en internationale gremia als het IMF en de Groep van 20 (G20). Dit argument wordt steeds belangrijker nu de economische macht van opkomende landen als China en India steeds groter wordt. Hierdoor wordt het relatieve gewicht van de individuele EU-lidstaten in de wereldeconomie steeds kleiner.

Hierbij moet wel nadrukkelijk worden bedacht dat zowel het sociale beleid als het groeivermogen van landen slechts in beperkte mate afhangen van het monetaire stelsel, en dus van de euro. Beide dimensies worden in de eerste plaats bepaald door het beleid en de structurele kenmerken van landen zelf. Daarnaast spelen mondiale factoren mee, zoals demografie, technologische ontwikkeling, globalisering en concurrentie van lagelonenlanden als China en India.<sup>85</sup> Een gevaar is daarom dat lidstaten problemen op het gebied van groeivermogen of economische welvaart ten onrechte wijten aan de euro. Zo is de jarenlange lage economische groei in Italië niet zozeer het gevolg van de euro, maar veeleer van problemen in de Italiaanse economie zelf. Het is dus zaak om de vormgeving van de

---

<sup>85</sup> Zie in dit verband de Discussienota van de Europese Commissie van 10 mei 2017 over het in goede banen leiden van de mondialisering, COM(2017) 240.

muntunie niet te belasten met dimensies die eigenlijk met andere middelen moeten worden opgelost.

#### *Nederlands belang*

Nederland heeft net als andere landen last gehad van de crisis, maar het heeft er wel voordeel aan gehad dat de Nederlandse economie opereerde in de context van een gemeenschappelijke munt. Zo profiteerde de Nederlandse exportsector ervan dat de koers van de euro vanwege problemen in de zuidelijke lidstaten relatief laag is geweest. Zonder euro was een nationale Nederlandse munt tijdens de crisis waarschijnlijk sterk geapprecieerd, met nadelige gevolgen voor de Nederlandse concurrentiepositie. Meer in het algemeen heeft Nederland met zijn open, op de export gerichte economie, zijn grote transportsector en zijn internationaal georiënteerde pensioenfondsen en andere financiële instellingen bij uitstek baat bij een economisch goed functionerende muntunie. Het is in het Nederlands belang dat de EMU beter in staat is om schokken en crises op te vangen en meer gericht is op economische groei. Zelfs als dit bereikt moet worden met maatregelen die voor Nederland op zichzelf niet per se nodig zijn, kan de balans per saldo nog steeds positief uitpakken indien dit ertoe leidt dat andere lidstaten hun economieën beter op orde krijgen. Zo kunnen tijdelijke gerichte en voorwaardelijke financiële bijdragen door Nederland en andere sterke eurozonelidstaten aan in problemen geraakte lidstaten helpen het groeipotentieel in de betreffende lidstaten te herstellen en zich daarmee terugverdienen, doordat de exportmogelijkheden voor Nederland worden vergroot. Tegelijkertijd heeft Nederland er belang bij dat lidstaten voldoende prikkels behouden om het eigen huis op orde te houden. Juist voor Nederland is van belang dat de regels eenduidig worden toegepast, dat financiële overdrachten tijdelijk en voorwaardelijk zijn, en dat de inrichting van de EMU gericht blijft op de principes van efficiëntie en de markteconomie.

#### 4.4.3 Politieke, institutionele en juridische randvoorwaarden

Voor het draagvlak voor de euro en de houdbaarheid van de muntunie op lange termijn moet de EMU ook politiek-institutioneel voldoende goed functioneren en juridisch coherent verankerd zijn. Dat draagt bij aan een meer vanzelfsprekende legitimatie van de euro bij burgers en hun vertegenwoordigers in de lidstaten. Daarbij dient onderscheid te worden gemaakt tussen enerzijds de situatie waarin moet worden afgewogen of, en zo ja onder welke voorwaarden, bevoegdheden door de lidstaten naar het Europese niveau worden overgedragen, en anderzijds het geval waarin bevoegdheidsoverdracht reeds heeft plaatsgevonden en ter uitvoering van de op Europees niveau belegde bevoegdheden nadere beslissingen en maatregelen moeten worden genomen. In beide situaties doen zich vragen voor van subsidiariteit en democratische betrokkenheid en verantwoording.

#### *Subsidiariteit en nationale beleidsruimte*

De versterking van bevoegdheden op het Europese niveau moet voldoende draagvlak hebben. Een belangrijk aspect voor het draagvlak voor de euro is de mate waarin centrale Europese besluitvorming de beleidsruimte van individuele lidstaten beïnvloedt. Het kan voor lidstaten voordelig zijn een deel van hun eigen beleidsruimte op te geven, als ze zo gezamenlijk een sterkere mondiale concurrentiepositie kunnen opbouwen en effectiever kunnen optreden tegen grensoverschrijdende problemen als klimaatverandering of terrorisme. Dit wordt alleen maar belangrijker vanwege globalisering en de groeiende economische machtspositie van opkomende economieën.

Tegelijk ligt in de praktijk de versterking van bevoegdheden op Europees niveau in veel lidstaten gevoelig. Dat geldt zeker op die beleidsterreinen die politiever zijn en dichter in de buurt liggen van taken die tot nog toe zijn voorbehouden aan de lidstaten, zoals sociaal beleid of arbeidsmarktbeleid. Ook op het gebied van belastingheffing en het budgetrecht van parlementen ligt uitbreiding van Europese zeggenschap traditioneel gevoelig.<sup>86</sup> Voor het draagvlak voor de EMU is daarom van belang dat de invloed van «Brussel» in lidstaten niet als onnodig knellend wordt ervaren. Dit vereist onder andere dat de principes van subsidiariteit en evenredigheid (artikel 5 VEU) in acht worden genomen. Hoewel hiervoor de zogeheten «gele-» en «oranjekaartprocedures» in het leven zijn geroepen waardoor nationale parlementen op de voet van artikel 12 VEU rechtstreeks invloed kunnen uitoefenen op het Europese besluitvormingsproces,<sup>87</sup> is dit in theorie makkelijker gezegd dan in de praktijk gerealiseerd.

Voor de invloed van Europa op de nationale beleidsruimte is vervolgens van belang op welke wijze de eenmaal overgedragen bevoegdheden op Europees niveau worden toegepast. Dit geldt in de eerste plaats voor de invloed die het Europese niveau heeft op de uitvoering van het beleid van lidstaten, zoals het begrotingsbeleid, het economisch beleid en het bancaire toezicht. Hierbij geldt overigens dat zelfs een strengere handhaving van bestaande budgettaire regels *de facto* al een zekere overdracht van bevoegdheden kan inhouden. In de tweede plaats is relevant in hoeverre op Europees niveau zeggenschap wordt uitgeoefend over de budgettaire middelen van lidstaten, zoals via solidariteitsmechanismen als het ESM of een Europees budgettair stabilisatiefonds. Politiek is hierbij van belang dat dit soort vormen van Europese «aansprakelijkheid» voor problemen in lidstaten gepaard gaat met voldoende Europese zeggenschap over het beleid in die lidstaten, om zo te bewerkstelligen dat overdrachten ook daadwerkelijk leiden tot verbeterd groeipotentieel. Het draagvlak voor solidariteit zou te zwaar belast worden als tijdelijke financiële overdrachten permanent worden of als de steun altijd naar dezelfde lidstaten zou gaan.

#### *Democratische betrokkenheid en verantwoording*

Besluitvorming in de EMU dient democratisch gelegitimeerd en transparant te zijn. Hoewel de democratische legitimatie van de besluitvorming in de EU voortdurend punt van discussie is geweest (zie tekstkader 4), heeft de eurocrisis de urgentie van dit debat versterkt. Op diverse terreinen is de invloed van het Europese niveau over het nationale beleid uitgebreid. De ruimte voor nationale parlementen om het beleid vorm te geven dan wel te controleren, is daarmee juridisch verminderd en feitelijk beperkter geworden. Gezien de groeiende verwevenheid tussen het Europese en het nationale besluitvormingsproces in het algemeen en de complexe juridische structuur van de eurozone, is niet altijd duidelijk op welke wijze de democratische betrokkenheid en verantwoording is gewaarborgd en hoe met het oog daarop de rollen van de verschillende betrokken instituties op Europees en nationaal niveau zich tot elkaar moeten verhouden; de inputlegitimatie van de besluitvorming staat dan

<sup>86</sup> Zie bijvoorbeeld de voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State aan de Eerste Kamer van 18 januari 2013 over de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa (Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB) en de uitspraak van het Duitse Bundesverfassungsgericht over het ESM (BverfG 12 september 2012, 2 BvR 1390/12).

<sup>87</sup> Door het Protocol nr. 2 betreffende de beginselen van subsidiariteit en evenredigheid. Voor een gele kaart is een negatief subsidiariteitsadvies door een derde van alle parlementen vereist; voor een oranje kaart de helft Er zijn tot nu toe twee gele kaarten uitgereikt, nog geen oranje kaart.

ter discussie. Hierbij komt dat de maatregelen die tijdens de crisis nodig waren een grote impact hebben op landen en op burgers, en door de divergenties in de EMU niet per se voor alle landen passend waren. De gemaakte beleidskeuzes zullen daarom sneller tot discussie leiden: ook de outputlegitimatie ervan is derhalve niet automatisch gegarandeerd.

Voor democratische betrokkenheid en controle bestaan slechts bepaalde basishnormen.<sup>88</sup> In het algemeen wordt met die termen bedoeld op de betrokkenheid van burgers, direct dan wel door middel van vertegenwoordigende organen, bij wetgeving, bestuur en de controle op het handelen van de overheid. De betrokkenheid van en controle door algemeen vertegenwoordigende organen die op basis van algemene verkiezingen zijn samengesteld, worden doorgaans in het bijzonder als graadmeter van democratische betrokkenheid beschouwd. Maar de wijze waarop, de mate waarin en de daarmee gepaard gaande institutionele arrangementen, verschillen van democratie tot democratie. Er bestaat derhalve geen algemeen toepasbare standaard. Daarom dienen de bestaande institutionele arrangementen in Nederland onderscheidenlijk in de Europese Unie logischerwijs als vertrekpunt. De daarvoor bepalende kaders zijn nationaal vastgelegd in de Grondwet, de constitutionele praktijk en de organieke wetten.<sup>89</sup> Op Europees niveau zijn de uitgangspunten voor de democratische betrokkenheid meer in het bijzonder neergelegd in Titel II van het VEU.<sup>90</sup>

Deze basishnormen moeten in hun onderlinge samenhang worden toegepast rekening houdend met de bijzondere kenmerken van het bestuur van de EMU. Gelet daarop is de ruimte voor de 19 parlementen binnen de context van de afzonderlijke eurozonelidstaten – en dus ook voor het Nederlandse parlement – om het beleid vorm te geven dan wel te controleren, in de praktijk beperkt. Dat geldt in het bijzonder voor crisissituaties waarin van regeringen verwacht wordt dat zij meer dan anders snel en slagvaardig optreden («outputlegitimiteit»)<sup>91</sup>. Met het oog op de democratische betrokkenheid en verantwoording is voorts van belang dat de afgelopen jaren het zwaartepunt van het Europese optreden is verschoven van wetgevende naar meer uitvoerende taken, die deels worden uitgevoerd door Europese instituten die wettelijk onafhankelijk zijn. In EMU-verband geldt dat in het bijzonder voor de ECB. Het versterken van het democratisch karakter van de besluitvorming veronderstelt een duidelijke afbakening tussen de onafhankelijke besluitvorming van de monetaire autoriteiten en de politieke besluitvorming van de daartoe bestemde instituties.<sup>92</sup> Versterking van het gemeenschappelijk vermogen tot besluitvorming en handelen en het democratisch toezicht hierop helpt voorkomen dat de ECB in het vacuüm treedt.

In de hiervoor genoemde basishnormen komt ten slotte in algemenere zin tot uitdrukking dat ook buiten parlementen om voldoende verantwoording en transparantie nodig is. Naast parlementen die burgers vertegenwoordigen en die namens hen de besluitvorming beïnvloeden, hebben ook iedere burger en maatschappelijke organisaties afzonderlijk het recht om deel te nemen aan het publieke debat en hun mening over door de overheid te nemen en genomen besluiten kenbaar te maken. Om

<sup>88</sup> Zie uitgebreider de voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State aan de Eerste Kamer van 18 januari 2013 over de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa, Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB, blz. 5–9.

<sup>89</sup> De Afdeling wijst hierbij in het bijzonder op de Comptabiliteitswet 2001.

<sup>90</sup> Zie de artikelen 9 tot en met 12 VEU.

<sup>91</sup> Zie hiervoor tekstkader in par. 4.2.3.

<sup>92</sup> Zie bijvoorbeeld P. Leino en T. Saarenheimo (2016) On the limits of EU economic policy coordination, ADEMU working paper series (september).

uitoefening van die rechten mogelijk te maken moet besluitvorming op een zo open mogelijke wijze plaatsvinden en dienen organen en instellingen burgers zo veel mogelijk bij de besluitvorming te betrekken.<sup>93</sup>

### *Coherente juridische verankering*

De in het kader van de EMU genomen besluiten dienen juridisch op coherente wijze verankerd te zijn. Idealiter worden maatregelen waar mogelijk gebaseerd op het Werkingsverdrag en bindende rechtsinstrumenten. In de praktijk is een deel van de maatregelen echter tot stand gekomen via intergouvernementele overeenkomsten buiten de Europese verdragen om (ESM-verdrag, VSCB). Het nadeel hiervan is dat de juridische verankering versnipperd raakt, wat transparantie en verantwoording lastiger maakt. Een ander nadeel hiervan is dat maatregelen niet vallen binnen de reguliere rechtsorde van de Unie. Daarom is relevant in hoeverre getroffen maatregelen uiteindelijk toch in het Unierecht kunnen worden geïncorporeerd. Hierbij dient in alle gevallen een afweging gemaakt te worden tussen de voordelen van incorporatie in het communautaire systeem en de nadelen daarvan, waarbij met name aandacht moet worden geschonken aan de positie van de nationale parlementen. Meer in het algemeen is een belangrijke vraag welke versterkingen binnen het huidige VWEU nog mogelijk zijn, en welke uiteindelijk toch een (politiek gevoelige en tijdrovende) verdragswijziging vergen.

### *Nederlands belang*

Op het terrein van de nationale beleidsruimte speelt er bij het Nederlandse belang een aantal tegengestelde overwegingen. Fundamenteel hierbij is dat Nederland als middelgrote lidstaat er meer belang bij heeft dat onderlinge verhoudingen worden beheerst door recht en regels dan door krachtsverhoudingen. Enerzijds geldt dan ook dat juist Nederland per saldo baat kan hebben van enige versterking van de Europese zeggenschap en een zekere mate van onderlinge solidariteit, als dit het economische functioneren van de EMU verbetert. Hierbij moet worden bedacht dat in Nederland van oudsher al een stevig draagvlak bestaat voor een op stabiliteit gericht beleid en dat ons land goed scoort in internationale ranglijsten voor de concurrentiekracht in brede zin. In die zin zullen strengere Europese regels wellicht meer invloed hebben op de beleidsruimte van andere lidstaten dan op Nederland. Anderzijds bestaat het risico dat de Commissie of de Raad uiteindelijk kiest voor maatregelen die Nederland juist vanwege zijn relatief sterke positie onevenredig raken of als minder passend worden beschouwd. Dan kan meer solidariteit ertoe leiden dat juist Nederland steeds opnieuw moet betalen voor lidstaten die hun zaken minder goed op orde hebben. De concrete vormgeving van maatregelen zal uiteindelijk bepalend zijn of dit kan worden voorkomen (zie hoofdstuk 5 en 6). Daarnaast heeft Nederland in principe baat bij een zo hoog mogelijke mate van (democratische) legitimatie van besluitvorming in de EMU. Hierbij wijkt het Nederlandse belang overigens niet veel af van dat van andere EMU-lidstaten.

Ten aanzien van de juridische verankering van maatregelen heeft Nederland er traditioneel veel belang in gesteld dat deze onder de werkingssfeer van het Unierecht vallen. Daarbij speelde de overweging dat de Commissie de belangen van alle lidstaten zou afwegen en zo een neutraliserende rol zou kunnen spelen ten opzichte van de politieke invloed van de grotere lidstaten. Door het veranderde karakter van het Europese integratieproces (zie tekstkader 3), waarbij meer op terreinen

<sup>93</sup> Zie in deze zin artikelen 10 en 11 VEU.

wordt gereageerd die alle lidstaten raken (klimaatverandering, terrorismebestrijding, migratie), is weliswaar de arbitrerende rol van de Commissie nog steeds belangrijk, maar zal ook een politieke uitruil tussen lidstaten van belang zijn. Naarmate Europees beleid op deze terreinen vastere grond krijgt, is inbedding in het Verdrag in het Nederlands belang uit hoofde van rechtszekerheid en gelijke behandeling van alle lidstaten. Dat geldt ook voor de verschillende steunmaatregelen die in het kader van de eurocrisis buiten de Europese verdragen om tot stand zijn gebracht.

## **5. Overwegingen bij richtingen voor de toekomst van de EMU**

### *5.1 De aard van richtingen voor de toekomst van de EMU*

Dit hoofdstuk gaat verder met de beantwoording van de tweede voorlichtingsvraag van de Kamer. De Afdeling beschrijft hieronder mogelijke, logisch consistente richtingen voor de toekomst van de EMU zoals die circuleren in de beschikbare voorstellen en de beleidsdiscussies daarover. De geschetste richtingen zijn een combinatie van de in hoofdstuk 3 beschreven opties voor verbeterde naleving en handhaving van gemaakte afspraken en andere maatregelen. Aan de hand van het in hoofdstuk 4 gepresenteerde beoordelingskader worden de voor- en nadelen van iedere richting geanalyseerd, en de afruilen die er tussen de verschillende richtingen bestaan.

Voor een goed begrip van de betekenis van de geschetste richtingen zijn enkele toelichtende opmerkingen van belang. Ten eerste zijn de geschetste richtingen nadrukkelijk geen blauwdruk voor een specifieke vormgeving van de EMU. De richtingen zijn relatief breed en kunnen op meer en minder vergaande wijze worden ingevuld. Er zijn ook binnen de richtingen meerdere constellaties van maatregelen mogelijk en zelfs de invulling van specifieke maatregelen kan verschillen. Wel zal worden aangegeven welke maatregelen in de verschillende richtingen essentieel zijn.

Ten tweede moeten de verschillende richtingen niet worden gezien als volledig gelijkwaardige opties waaruit een vrije keuze mogelijk is. De richtingen zijn geselecteerd omdat ze een belangrijke rol spelen in het beleidsdebat over de EMU, maar dit wil niet zeggen dat alle richtingen even wenselijk of zelfs maar even haalbaar zijn. De geschetste richtingen zijn ook niet de enige mogelijkheden om de EMU vorm te geven: ook combinaties van maatregelen uit verschillende richtingen zijn denkbaar. In hoofdstuk 6 zal de Afdeling de verhouding tussen de richtingen nader duiden en ingaan op de mogelijkheid van combinaties. Overigens is in meer algemene zin de vraag hoe specifiek in de praktijk zelfstandige keuzes mogelijk zullen zijn. Het zal voor Nederland eerder aankomen op de door andere lidstaten nagestreefde ontwikkelingen zoveel mogelijk in de gewenste richting te beïnvloeden, dan om de eigen optimale combinatie van maatregelen na te streven.

### *5.2 Afmaken wat er al is afgesproken*

#### *Beschrijving van de richting*

Hiervoor is geschetst dat in antwoord op de crisis verschillende aanpassingen aan het raamwerk van de EMU zijn doorgevoerd: de budgettaire regels zijn aangescherpt, de MEOP is geïntroduceerd, een bankenunie met gemeenschappelijke toezicht- en resolutiemechanismen is van start gegaan en er is een aanzet gegeven tot de vorming van een kapitaalmarktunie. Ook bestaat er een financieel vangnet in de vorm van het ESM voor lidstaten die in liquiditeitsproblemen komen. Met deze aanpassingen is de

muntunie zonder meer verstevigd en beter in staat om een volgende crisis op te vangen.

Toch is de EMU nog niet «afgerond». Zo blijft het in veel lidstaten lastig om structurele hervormingen te bewerkstelligen en implementeren, zoals de zeer beperkte naleving van de landspecifieke aanbevelingen in het kader van de MEOP illustreert. Ook ten aanzien van de begrotingsregels laat de naleving van afspraken ondanks de doorgevoerde aanscherpingen te wensen over. Daarnaast is de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden (nog) niet volledig doorgesneden: de bankenunie is nog niet af. Veel banken hebben nog aanzienlijke portefeuilles niet-presterende leningen en obligaties van de eigen overheid op hun balans, terwijl een Europees depositogarantiestelsel ontbreekt en het bankenresolutiefonds (SRF) nog geen gemeenschappelijke achtervang (« common backstop») kent. Om af te maken wat al is afgesproken staat nog veel te doen.

Voltooiing van de bankenunie helpt om de nog aanwezige wisselwerking tussen banken en hun nationale overheden verder te verminderen. Als onderdeel daarvan zal het te introduceren Europees depositogarantiestelsel bewerkstelligen dat depositotegoeden in de hele eurozone dezelfde bescherming genieten. Doordat met een Europees depositogarantiestelsel risico's binnen de hele EMU worden gedeeld, zijn rekeninghouders minder afhankelijk van de draagkracht van hun nationale bankwezen en overheid. Daardoor zullen zij minder snel geneigd zijn om in geval van een crisis hun tegoeden op te eisen of te verplaatsen. Daarvoor is wel noodzakelijk dat, alvorens een Europees depositogarantiestelsel kan worden ingevoerd, Europese banken hun bankbalansen verder hebben opgeschoond en een oplossing is gevonden voor de omvangrijke hoeveelheid niet-presterende leningen.<sup>94</sup> Daarnaast is een beperking nodig van de hoeveelheid staatsobligaties van de eigen overheid die banken op hun balans mogen hebben (door introductie van concentratielimiten en/of risicogewichten).

De voorziene Europese kapitaalmarktunie zou meer robuuste vormen van financiële integratie stimuleren (zie tekstkader 5). De kapitaalmarktunie moet het mogelijk maken de onderlinge risico's tussen de lidstaten, die thans vooral door overheden en banken worden gedragen, veel meer door de particuliere sector te laten dragen.

#### **Tekstkader 5: De kapitaalmarktunie**

De kapitaalmarktunie is niet één specifieke maatregel, maar een reeks van grotere en kleinere initiatieven gericht op verdere versterking van de interne markt voor kapitaal om zo de financieringsmogelijkheden binnen de EU te vergroten. Hoewel het vrije verkeer van kapitaal onderdeel is van de traditionele vier vrijheden uit het EU-verdrag, bestaan er in de praktijk nog diverse obstakels voor grensoverschrijdend kapitaalverkeer en zijn veel financiële marktsegmenten nog gefragmenteerd langs nationale lijnen. De Europese kapitaalmarkten zijn mede daardoor minder ontwikkeld en minder geïntegreerd dan in bijvoorbeeld de Verenigde Staten.

Een betere werking van de interne markt voor kapitaal zou de lidstaten en de EMU als geheel een aantal voordelen bieden. Spaarders, institutionele beleggers en investeerders zouden meer mogelijkheden krijgen om hun geld internationaal te spreiden en te

<sup>94</sup> De Commissie probeert hieraan tegemoet te komen in haar recent aangepaste voorstel voor een in stappen in te voeren gemeenschappelijk depositogarantiestelsel. Zie de Mededeling van de Commissie van 11 oktober 2017 over de voltooiing van de bankenunie, COM(2017) 592.

zoeken naar het beste rendement. De kapitaalmarktunie zou bedrijven, met name het midden- en kleinbedrijf, betere toegang geven tot internationale financieringsbronnen. Daarbij zou de financiering van investeringen minder afhankelijk moeten worden van banken, die na de crisis weinig krediet verstrekten, en meer moeten verlopen via alternatieve kanalen zoals durfkapitaal, crowdfunding of de internationale kapitaalmarkt. Ten slotte zou de kapitaalmarktunie bijdragen aan meer robuuste vormen van financiële integratie en het makkelijker maken om financiële risico's te delen, waardoor het aanpassingsvermogen van lidstaten aan schokken verbetert (zie hoofdstuk 2).

Om de kapitaalmarktunie te verwezenlijken heeft de Commissie in 2015 een actieplan opgesteld met sterk uiteenlopende maatregelen.<sup>95</sup> Zo wil de Commissie onder andere aandelenfinanciering stimuleren, zoals door aanpassing van de prospectusrichtlijn. Ook worden maatregelen voorgesteld om vormen van transparante en gestandaardiseerde securitisatie opnieuw te bevorderen. Daarnaast worden de mogelijkheden tot een zekere harmonisatie van nationale faillissementswetgeving onderzocht. Ten slotte zal de effectiviteit van de bestaande Europese toezichthouders op financiële markten worden versterkt, zoals de Europese Effecten- en Marktenautoriteit (ESMA), de Europese Verzekerings- en Pensioenautoriteit (EIOPA) en de Europese Bankenautoriteit (EBA). De bedoeling is deze maatregelen in 2019 in te voeren.

Uit een tussentijdse evaluatie dit jaar blijkt dat de Commissie inmiddels voor de helft van de maatregelen met concrete voorstellen is gekomen,<sup>96</sup> die vervolgens in samenwerking met de Raad en het parlement worden gefinaliseerd. Voor de overige maatregelen zullen nog voorstellen volgen. Hierbij geldt dat sommige initiatieven, zoals harmonisering van faillissementswetgeving, nog behoorlijk lastig en controversieel zijn. Het blijft daarom nog onzeker in hoeverre alle voorgestelde maatregelen tijdig zullen worden geïmplementeerd.

Om dit alles af te ronden is op Europees niveau een zogeheten «routekaart» overeengekomen van verschillende maatregelen die in nauwe samenhang genomen moeten worden.<sup>97</sup> De voltooiing van deze financiële maatregelen zal op zichzelf geen geringe opgave zijn en de obstakels onderweg moeten niet worden onderschat. Het streven naar een kapitaalmarktunie gaat gepaard met gevoelige discussies, bijvoorbeeld over een eventuele harmonisatie van de faillissementswetgeving. Met de Europese «routekaart» zijn de inhoudelijke en politieke discussies over de vormgeving, volgtijdelijkheid én samenhang van de maatregelen nog niet beslecht. Bovendien kennen verschillende maatregelen waarover al wél besluitvorming heeft plaatsgevonden lange termijnen en ingroeipaden voordat zij volledig zijn gerealiseerd. Zo zal het SRF niet voor 2024 zijn volledige omvang hebben en is nog geen besluit genomen over een geloofwaardige gemeenschappelijke achtervang voor het geval het fonds over onvoldoende liquiditeit beschikt om een bank in problemen te steunen. Deze richting staat of valt dus met de politieke wil de «routekaart» met elkaar af te maken.

<sup>95</sup> Mededeling van de Commissie van 30 september 2015 inzake het actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie, COM(2015) 468.

<sup>96</sup> Mededeling van de Commissie van 8 juni 2017 over de tussentijdse evaluatie van het actieplan kapitaalmarktunie, COM(2017) 292.

<sup>97</sup> Conclusies van de Raad van 17 juni 2016 over een routekaart voor de voltooiing van de bankenunie (Persmededeling 353/16).



### *Beoordeling op sociaaleconomische aspecten*

Op sociaaleconomisch vlak zou aanzienlijke winst geboekt worden met de voltooiing van de bankenunie en de kapitaalmarktunie volgens de «routekaart», omdat conjuncturele schokken dan beter kunnen worden opgevangen. Overigens wordt het aanpassingsvermogen van lidstaten vooral bepaald door structurele hervormingen. Dat geldt evenzeer ten aanzien van de naleving van de begrotingsregels, omdat anders het risico blijft bestaan dat lidstaten bij nieuwe recessies onvoldoende ruimte hebben om de automatische stabilisatoren te laten werken. Beter naleving van SGP en MEOP blijft derhalve cruciaal om conjuncturele fluctuaties beter te kunnen opvangen.

De crisisbestendigheid van de EMU neemt fors toe door voltooiing van de bankenunie en de kapitaalmarktunie. Als de omvang van niet-presterende leningen op bankbalansen is verminderd en concentratielimiten voor eigen staatsobligaties worden toegepast, zijn banken minder vatbaar voor overheden die in problemen komen en andersom. Hierdoor blijven de mogelijke gevolgen van een crisis beperkter. Ook dan blijft naleving van SGP en MEOP cruciaal, omdat anders een risico blijft bestaan op nieuwe crises en een nieuw beroep op solidariteit tussen lidstaten. De omvang van het ESM is te klein om grotere lidstaten te redden wanneer deze in serieuze problemen komen. Ook zijn de besluitvormingsprocedures van het ESM te traag om snel adequaat te kunnen reageren. Het gevolg is dat de ECB ook bij een volgende crisis mogelijk nog zal moeten bijspringen. De rol van de ECB kan in deze richting wel iets worden teruggebracht, maar zij blijft potentieel een grote verantwoordelijkheid dragen.

Zolang nationale overheden niet in staat zijn tot groeibevorderende structurele hervormingen blijft met dit pakket maatregelen onvoldoende vooruitzicht bestaan dat de doelstelling dat de gemeenschappelijke munt meer economische welvaart en sociale vooruitgang zal brengen in alle lidstaten, ook echt wordt gerealiseerd. Voltooiing van de banken- en kapitaalmarktunie versterkt wel de financiële eenheid van de eurozone en daarmee de rol die zij in het internationale overleg kan spelen.

### *Beoordeling op politiek-institutionele en juridische aspecten*

De beoogde maatregelen in deze richting zijn in economisch-technisch opzicht noodzakelijk om de gebleken onvolkomenheden te adresseren, maar zij veranderen niet wezenlijk iets aan de huidige institutionele inbedding van de muntunie. Er blijft sprake van een mix van instrumenten, die deels in EU-kader plaatsvinden, deels in de kleinere Eurogroep, en deels buiten de Europese verdragen om. Ook de ECB blijft in potentie een aanzienlijke rol spelen, dichtbij de grenzen van haar mandaat. Daardoor blijft de onwenselijke situatie bestaan dat voor zowel het Europees Parlement als voor de nationale parlementen moeilijk grip te krijgen is (vooraf en achteraf) op beslissingen die in verschillende gremia worden genomen.

Het draagvlak voor sommige essentiële stappen in deze richting – de introductie van een Europees depositogarantiestelsel en de vergroting van het SRF – is nog wankel zolang het vertrouwen in banken en overheden in verschillende zwakkere lidstaten niet is hersteld. Omdat handhaving van SGP en MEOP cruciaal zijn, blijft het risico aanwezig dat het publieke debat gevoed blijft worden door kanttekeningen bij de institutionele inbedding van de EMU, de invloed van «Brussel» op het nationale (begrotings)beleid, het gepercipieerde gebrek aan democratische legitimatie en het risico dat toch, al dan niet via de ECB, moet worden ingesprongen als lidstaten in de problemen komen.

### 5.3 Desintegratie of ontbinding van de muntunie

#### Beschrijving van de richting

Een geheel andere richting – die vaak als risico wordt gezien maar in mindere mate wordt bepleit – is desintegratie of ontbinding van de muntunie. Vooral zolang de maatregelen die worden genomen onvoldoende zijn om het publieke vertrouwen in de gemeenschappelijke munt duurzaam te versterken, zal discussie over de mogelijkheid of de wenselijkheid van het uiteenvallen van de muntunie van tijd tot tijd kunnen oplaaien. Maar het uittreden van lidstaten blijft ook onder andere omstandigheden een risico, als voor maatregelen wordt gekozen waarvoor in sommige lidstaten onvoldoende draagvlak bestaat.

In theorie zou een desintegratie op verschillende manieren kunnen plaatsvinden. Een mogelijkheid is dat een of meerdere zwakkere lidstaten de EMU verlaten, hetzij doordat ze, al dan niet onder druk van de financiële markten, geen andere optie zien voor economisch herstel, dan wel doordat ze gedwongen worden tot een vertrek omdat ze afspraken niet nakomen. Een andere mogelijkheid is dat een of meerdere sterkere lidstaten besluiten uit de muntunie te treden, bijvoorbeeld omdat zij, onder druk van de binnenlandse publieke opinie, niet langer bereid zijn bij te dragen aan steunmaatregelen voor lidstaten met problemen. De politieke en economische kosten van een dergelijk scenario hangen sterk af van de manier waarop een of meerdere lidstaten uit de muntunie zouden treden (vrijwillig of gedwongen, ordentelijk of chaotisch), maar zullen in alle gevallen naar verwachting zeer hoog zijn. In alle gevallen zou de Europese integratie als zodanig onder zware druk komen te staan.

Afhankelijk van de omstandigheden zou het verschil kunnen maken of een kleinere lidstaat uiteindelijk afhaakt, of dat het een van de grotere lidstaten betreft. In het eerste geval is denkbaar dat dit voor de rest van de EMU als een «bedrijfsongeval» hanteerbaar blijft, waarbij de inspanning zich mede kan richten op uiteindelijke terugkeer in de muntunie van de lidstaat in kwestie. Tegelijkertijd zou hiermee de onomkeerbaarheid van de euro worden doorbroken. Dit kan ongunstig uitpakken voor alle lidstaten, vanwege het risico van een domino-effect naar andere zwakke(re) lidstaten door speculatie op de financiële markten. Indien een grote lidstaat de muntunie verlaat is niet ondenkbaar dat de muntunie als geheel uiteenvalt en lidstaten zullen terugkeren naar eigen, nationale munten. Daarbij is het waarschijnlijk dat verschillende (groepen van) lidstaten op een of andere wijze een gemeenschappelijke munt in de lucht zullen willen houden. Ook Nederland – dat altijd stabiele wisselkoersen met sterke handelspartners heeft nagestreefd – zou dan aansluiting kunnen zoeken bij verwante lidstaten.

In een dergelijk scenario lijkt het economisch minder voor de hand te liggen dat zwakkere lidstaten een gemeenschappelijke munt zouden willen nastreven, waardoor er meerdere «perifere» munten binnen de Europese Unie zullen komen. Tegelijk spelen ten diepste ook politieke factoren een rol bij besluiten over monetaire samenwerking indien deze richting zich zou materialiseren. De historische betekenis van de Europese Unie voor vrede en welvaart in Europa is gebouwd op de naoorlogse Frans-Duitse verzoening, met Italië en de Benelux-landen als kernpartners, en op de latere integratie van nieuwe democratieën en markteconomieën in Zuid- en Oost-Europa. Het functioneren van de EMU is hiermee onlosmakelijk verbonden.

### *Beoordeling op sociaaleconomische aspecten*

Het uiteenvallen van de muntunie zou, op welke wijze dan ook, voor Nederland, de andere lidstaten en de Europese Unie als geheel verstrekende gevolgen hebben en met hoge economische en politieke kosten gepaard gaan.

Het uittreden van een van de EMU-lidstaten zou definitief een einde maken aan de onomkeerbaarheid van de muntunie. Deze onomkeerbaarheid vormt de basis onder de muntunie; wanneer deze niet langer een gegeven is, kan dit leiden tot een dynamiek die – mede door speculaties van de financiële markten – niet te voorspellen en daarmee niet te hanteren is. Vast staat dat het uiteenvallen van de EMU voor alle partijen zeer kostbaar zou zijn. Er zijn in het verleden eerder monetaire unies uiteengevallen of ontmanteld, zoals in de voormalige Sovjetunie, het voormalige Tsjechoslowakije en het voormalige Joegoslavië, maar de omstandigheden zijn sindsdien fundamenteel veranderd. De onderlinge handel en financiële integratie zijn veel verder voortgeschreden, waardoor de kosten van uiteenvallen fors zijn gestegen.

Op korte termijn bestaan de belangrijkste economische kosten primair uit financiële instabiliteit. Er zouden naar verwachting sterke wisselkoersfluctuaties optreden, waarbij ingezette bewegingen doorschieten. De munt(en) van de noordelijke lidstaten zouden naar verwachting sterk in waarde stijgen, met negatieve gevolgen voor de prijsconcurrentiepositie van die lidstaten. Bovendien zouden de fluctuaties vanwege de toegenomen financiële verwevenheid leiden tot forse vermogensverliezen voor beleggers, banken en pensioenfondsen in alle lidstaten. Schuldpapier uitgegeven in euro's of een andere valuta dan de nieuwe nationale munt zal fors in waarde toenemen als een lidstaat een devaluatie doormaakt. Dit vermindert de kans op terugbetaling. Een uiteenvallen van de muntunie zou ook schade kunnen toebrengen aan de reële economie, omdat in ieder geval tijdelijk beperkingen zullen moeten worden opgelegd aan (de continuïteit van) het betalingsverkeer en het vrije verkeer van personen, goederen en diensten. Tot slot zouden langdurige geschillen kunnen ontstaan over de denominatie van contracten, wat evenzeer tot veel onzekerheid op de financiële markten zou leiden.

Het uiteenvallen van de muntunie zou ook gevolgen hebben voor de openstaande saldi in het TARGET2-systeem van de ECB. Zolang het voortbestaan van de gemeenschappelijke munt is gewaarborgd, vormen de saldi geen probleem (zie tekstkader 2 in hoofdstuk 2). Wanneer de muntunie echter uiteenvalt, zouden die saldi moeten worden afgerekend. Het gaat daarbij om forse bedragen.

Een extra complicerende factor is dat alleen al het reële vermoeden van een uiteenvallen van de munt grootschalige kapitaaluitstromen zou veroorzaken, omdat burgers en bedrijven zullen proberen verliezen te voorkomen door hun geld te verplaatsen naar «veilig» geachte landen. Om dit te voorkomen zouden (tijdelijk) ook restricties moeten worden gesteld aan het vrije verkeer van kapitaal en zal forse financiële noodsteun nodig zijn voor banken en overheden.

Ook voor de lange termijn lijken de kosten de opbrengsten te overtreffen. Door herwinning van het wisselkoersinstrumentarium zou op korte termijn het aanpassingsvermogen van lidstaten aan economische schokken op zich toenemen. Lidstaten zouden bij een volgende schok daar nu gemakkelijker naar kunnen grijpen. Ook zouden (de centrale banken van de) lidstaten weer de ruimte krijgen om een eigen monetair beleid te voeren, afgestemd op de economische situatie in de betreffende lidstaat.

Hier staat tegenover dat een devaluatie slechts tijdelijk soelaas biedt, omdat de problemen die de aanleiding zouden vormen voor uittreding veelal structureel van aard zijn. Daar komt bij dat het wisselkoersinstrument bot wordt bij veelvuldig gebruik: devaluatie leidt uiteindelijk tot hogere inflatie en hogere rentes. In anticipatie hierop zou de rente mogelijk al direct na uittreding stijgen als markten twifelen aan de geloofwaardigheid van het budgettaire en monetaire regime van de lidstaat in kwestie. Bovendien zou ook het risico van wisselkoerscrises terugkeren, met alle bijbehorende nadelen van dien. Voor sterk op het buitenland gerichte economieën als Nederland is dat een groot nadeel. Zoals al eerder opgemerkt vindt circa 60% van de Nederlandse handel met het buitenland plaats met andere lidstaten en dus zonder enig wisselkoersrisico. Het lijkt dan ook waarschijnlijk dat Nederland in een dergelijk scenario, net als voorafgaand aan de invoering van de euro, aansluiting zal zoeken bij het monetaire en wisselkoersbeleid van sterke handelspartners, in het bijzonder Duitsland.

Herinvoering van onderling fluctuerende nationale valuta's zou naar verwachting een neerwaarts effect hebben op de economische integratie in het eurogebied en de werking van de interne markt, met negatieve gevolgen voor de economische welvaart en sociale vooruitgang. Hoe groot dit effect zou zijn, hangt onder andere af van de juridische en politieke repercussies van terugtreding, die moeilijk te voorspellen zijn.

#### *Beoordeling op politiek-institutionele en juridische aspecten*

Het uiteenvallen van de muntunie zou grote politieke consequenties met zich brengen en de Europese integratie ernstige schade bezorgen. De zeggenschap over het economische beleid die lidstaten tot op zekere hoogte herwinnen, kent dus een hoge prijs. De politieke relaties binnen Europa zouden voor lange tijd schade (kunnen) oplopen en de Europese Unie als geheel mogelijk ernstig schaden. Daarbij komt dat een verstoorde politieke balans mogelijk ook andere aspecten van de Europese integratie beïnvloedt, vermoedelijk nog ingrijpender dan de Brexit. Hierdoor zal de EU minder goed in staat zijn om grensoverschrijdende problemen aan te pakken en in een globaliserende wereld voor haar belangen op te komen.

Omdat de Europese verdragen niets regelen over een uittreding uit de muntunie (de onomkeerbaarheid vormt immers de basis onder de munt), is de vraag hoe een uiteenvallen van de muntunie precies zou verlopen. De kans lijkt groot dat dit chaotisch zou zijn. Ook is onduidelijk wat de juridische implicaties zouden zijn voor de rest van de geldende regels en het EU-lidmaatschap. Dit zou ertoe kunnen leiden dat bestaande verdragen moeten worden gezien en opnieuw uitonderhandeld.

#### *5.4 Nieuwe balans tussen centraal en «decentraal» functioneren*

##### *Beschrijving van de richting*

Eén richting om bestuur en functioneren van de EMU verder te versterken is om de verantwoordelijkheden voor beleid en voor de naleving van afspraken sterker te beleggen op het niveau van de lidstaten, in combinatie met het versterken van marktdiscipline door een geloofwaardig herstel van de no-bailout-clausule. Daarmee wordt de ruimte vergroot voor beleidsconcurrentie op basis van nationale preferenties, waardoor het eigenaarschap van lidstaten voor het eigen goede functioneren binnen de EMU wordt versterkt. Tegelijkertijd zou het daarbij wel nodig zijn om enkele Europese verantwoordelijkheden te versterken, teneinde het mogelijk te maken om op andere terreinen meer verantwoordelijkheden te kunnen beleggen op nationaal niveau zonder het voortbestaan van de

EMU in gevaar te brengen. Daarbij zijn meerdere combinaties en versies van maatregelen mogelijk.

In deze richting worden de reeds ingezette en deels nog te nemen stappen, zoals beschreven in de richting «Afmaken wat er al is afgesproken», waaronder voltooiing van bankenunie en kapitaalmarktunie, als gegeven beschouwd. *Grosso modo* zijn de volgende aspecten van belang.

Allereerst vereist een nieuwe verdeling van verantwoordelijkheden dat lidstaten op andere manieren tot naleving van afspraken worden aangezet dan (alleen) op het centrale bestuurlijke niveau. Daartoe is nodig dat de marktdiscipline wordt versterkt door de no-bailout-clausule weer strikter toe te passen. Dat kan alleen op een geloofwaardige manier indien financiële markten overtuigd zijn dat er mechanismen bestaan die hen direct raken en die meteen worden ingezet als een lidstaat in de problemen komt. Anders zullen financiële markten blijven speculeren dat uiteindelijk andere lidstaten toch wel weer zullen bijspringen.

Geloofwaardige toepassing van de no-bailout-clausule zou daarom vergen dat op Europees niveau een mechanisme voor ordentelijke schuldherstructurering wordt ingevoerd waarmee onhoudbare schulden van lidstaten kunnen worden afgewikkeld. Met een herstructurering (in de vorm van afschrijving op en/of looptijdverlenging van uitgegeven schuldpapier) worden de oorspronkelijke schuldeisers (doorgaans private staatsobligatiehouders) eerst aangesproken, waarbij zij verlies zullen moeten nemen. Die schuldeisers maken doorgaans onderdeel uit van de private sector, omdat veel staatsobligaties grotendeels in handen zijn van particulieren, bedrijven en financiële instellingen. Het doel van een dergelijk mechanisme is om vooraf duidelijke afspraken te maken over de vraag onder welke omstandigheden, met welke procedures en met welke maatregelen kan worden besloten tot herstructurering van de schulden van een lidstaat. Deze duidelijkheid vooraf voorkomt dat pijnlijke maatregelen te lang worden uitgesteld en dat onzekerheid op financiële markten leidt tot speculatie en schadelijke kapitaalvlucht. Een voor de hand liggende mogelijkheid is om dit mechanisme onder te brengen bij het ESM (via wijziging van het ESM-verdrag) en dit om te vormen tot een Europees Monetair Fonds (zie tekstkader 6). Zo kan worden veiliggesteld dat een eventuele herstructurering plaatsvindt vóórdat lidstaten in aanmerking komen voor financiële steun uit het ESM. Hiermee worden de eventuele verliezen als gevolg van een herstructurering dus gedragen door de private partijen die oorspronkelijk de risico's hebben genomen bij de aankoop van de staatsobligaties. Herstructurering op een later moment leidt tot het risico dat ook de andere lidstaten die steun hebben verleend een verlies moeten nemen.<sup>98</sup> Dankzij het herstructureringsmechanisme wordt de naleving van afspraken uiteindelijk dus afgedwongen door markten, in plaats van door bestuurlijke mechanismen op Europees niveau, omdat markten een prikkel hebben om risicodifferentiatie toe te passen tussen lidstaten.

#### **Tekstkader 6: ESM en EMF**

Het ESM, opgericht in 2012, is een noodfonds voor alle eurozonelidstaten met een maximale leencapaciteit van € 500 miljard. Het kan krediet verstrekken aan lidstaten in problemen als deze een bailout-programma zijn overeengekomen met de andere lidstaten op

<sup>98</sup> Dit is de reden waarom afschrijving op de Griekse schuld controversieel is. Omdat deze op dit moment bijna volledig in handen is van andere overheden, in plaats van de private sector, zouden die dus een verlies moeten nemen.

voorstel van de zogeheten «trojka» van Commissie, ECB en IMF. Daartoe trekt het ESM op gunstige voorwaarden leningen aan op de internationale kapitaalmarkt op basis van zijn triple A-rating. De goede rating wordt verzekerd door het garanti kapitaal van alle lidstaten van € 700 miljard, waarvan € 80 miljard is gestort. Het ESM heeft programmaleningen verstrekt aan Griekenland en Cyprus en een lening aan Spanje ten behoeve van herkapitalisatie van banken.

Omdat het ESM pas laat in actie kan komen zijn voorstellen gedaan om het ESM slagvaardiger te maken door instelling van een «*rapid response facility*» die ook preventief kan worden ingezet. Een dergelijke faciliteit zou het minder noodzakelijk maken dat de onafhankelijke ECB in noodsituaties inspringt, terwijl middelen en mandaat van het ESM democratisch gecontroleerd kunnen worden.

Er zijn voorstellen gelanceerd om het ESM om te vormen tot een «Europees Monetair Fonds», dat dan als orgaan van de Unie geïntegreerd wordt in het Verdrag. Het EMF zou zelf programma's kunnen overeenkomen met lidstaten in problemen en daarmee de plaats innemen van de trojka. Naar analogie van het IMF is denkbaar dat middelen en mandaat voor het EMF door nationale parlementen worden goedgekeurd, maar dat besluitvorming over programma's en steunverlening, die uitsluitend het karakter heeft van revolverend krediet, plaatsvindt in een door de lidstaten in te stellen bestuursraad. Dat vergroot de slagvaardigheid waarmee kan worden opgetreden.

In deze verdragsconstellatie is ook denkbaar dat het toezicht op de begrotingsregels en de economische regels wordt ondergebracht bij het EMF. Voordeel daarvan is dat het EMF dan beschikt over alle relevante informatie die nodig is om snel een programma te formuleren dat conditioneel is aan het verstrekken van krediet. Dit kan de besluitvorming versnellen en vergemakkelijkt de monitoring van de voorwaarden.

In de tweede plaats zou het in deze richting van essentieel belang zijn dat de no-bailout-clausule geloofwaardig kan worden toegepast zonder dat dit leidt tot onherstelbare schade aan de financiële sector. De voltooiing van de bankenunie is daarvoor een *conditio sine qua non*. Zonder bankenunie en zonder maatregelen gericht op het verminderen van de nu bestaande «bias» voor banken om nationale overheidsschuld op de balans te nemen, zou een eventuele herstructurering van overheidsschuld tot grote risico's leiden voor de financiële stabiliteit. In dat geval zou de herstructurering immers leiden tot grote verliezen bij het binnenlandse bankwezen, die vervolgens weer deels door de nationale overheid moeten worden opgevangen.<sup>99</sup> Ook de initiatieven rond de kapitaalmarktunie kunnen eraan bijdragen dat de financiële schade van herstructureringen wordt beperkt.

Ten derde zou in deze richting de rol van publieke financiële vangnetten als het ESM en de ECB kunnen verminderen. Omdat private schuldeisers door de introductie van een herstructureringsmechanisme al de grootste klap opvangen, is het mogelijk om de omvang van deze vangnetten te reduceren. Mogelijk kan de rol van de ECB als *lender of last resort* worden beperkt, waardoor deze zich weer beter kan richten op haar primaire mandaat van bereiken van prijsstabiliteit. Ook hoeven andere lidstaten minder snel bij te springen via het ESM. Hiermee zou de no-bailout-

<sup>99</sup> Dit was bijvoorbeeld het geval bij de herstructurering van de Griekse schuld, waardoor deze in de praktijk relatief weinig schuldreductie heeft opgeleverd.

clausule *ten dele* worden hersteld. Of het in deze richting ook mogelijk zal zijn om de no-bailout-clausule *volledig* te herstellen en bijvoorbeeld het ESM af te schaffen, kan worden betwijfeld. De ervaringen uit het verleden suggereren dat marktdiscipline niet altijd goed werkt. Hogere rentes lokken niet altijd beter beleid uit: voor de start van de EMU hadden Zuid-Europese lidstaten ondanks hoge rentes weinig monetaire en budgettaire discipline. Daarnaast hebben financiële markten de neiging om laat en abrupt te reageren, wat landen kwetsbaar maakt voor crises, besmetting en kapitaalvlucht. Het zonder meer toepassen van de no-bailout-clausule is daarom riskant, zeker bij de huidige vergaande financiële integratie in de EMU. Daarom lijkt nog immer een vorm van een financieel vangnet nodig, om te voorkomen dat problemen in lidstaten leiden tot hoge kosten. Deze richting gaat overigens niet gepaard met andere solidariteitsmechanismen zoals een Europese begroting of een Europees werkloosheidsfonds.

Dankzij de versterkte marktdiscipline kan het mogelijk worden om de directe betrokkenheid van het Europese niveau op het nationale budgettaire en economische beleid van de lidstaten te verminderen. In hoofdstuk 3 zijn verschillende manieren aangegeven om dit op decentrale wijze te doen. Een daarvan is om de handhaving van de gezamenlijk afgesproken Europese regels over te laten aan nationale instanties, zoals versterkte onafhankelijke begrotingsautoriteiten en nationale raden voor het concurrentievermogen. Denkbaar hierbij is dat de huidige budgettaire en economische regels verder worden vereenvoudigd. Ook is het mogelijk om lidstaten zelf meer vrijheid te geven om regels en handhavingssystemen vorm te geven. Eveneens denkbaar zijn hybride vormen van decentralisatie, waarbij nationale autoriteiten aan zet zijn zolang bepaalde drempelwaarden niet worden overschreden (zoals een begrotingstekort van minder dan 3% en een schuldquote minder dan 60%), maar waar Europese autoriteiten (kunnen) ingrijpen als er toch grotere problemen ontstaan.

De rol van de Commissie zou hierdoor kunnen verschuiven, afhankelijk van de gekozen vormgeving van de verdeling van verantwoordelijkheden tussen de lidstaten en het Europese niveau. Denkbaar is dat de Commissie of een overkoepelende Europese toezichthouder toezicht houdt op de nationale toezichthouders en als ultimatum remedium bevoegdheden krijgt in te grijpen als de marktdiscipline toch onvoldoende werkt als een lidstaat zich, bij falend nationaal toezicht, niet houdt aan de afspraken.

In deze variant zal de democratische verantwoording vooral lopen via nationale institutionele arrangementen. Nationale parlementen zullen hun regeringen kunnen en moeten aanspreken op het gevoerde beleid, en kunnen daarbij het oordeel van nationale begrotingsautoriteiten betrekken. Een versterking van verantwoordingsmechanismen op Europees niveau ligt in deze variant minder voor de hand.

#### *Beoordeling op sociaaleconomische aspecten*

- a. **Aanpassingsvermogen aan conjuncturele schokken**  
In deze richting hangen de sociaaleconomische prestaties van de EMU en haar lidstaten in belangrijkere mate af van de beleidsinspanningen van lidstaten zelf. Dit betekent een risico dat het minder makkelijk wordt om schokken op te vangen. Er zijn immers minder mogelijkheden om het beleid van de lidstaten te coördineren. Daarnaast lijkt het aannemelijk dat de handhaving van de regels tenminste in enige mate minder effectief zal zijn dan in de huidige constellatie. Een risico is dan ook dat de decentrale handhaving niet effectief genoeg zal blijken om de EMU te versterken. De decentralisatie vergroot weliswaar de

legitimatie van en het draagvlak voor maatregelen, maar de ervaring leert dat beleidsmakers tegelijkertijd de neiging hebben om pijnlijke maatregelen uit te stellen. Een effectieve handhaving op decentraal niveau vergt dan dus veel van de effectiviteit van nationale politieke en bestuurlijke instituties. Die kwaliteit verschilt echter nog sterk binnen Europa, terwijl het niet gegarandeerd is dat instituties die in de ene lidstaat effectief zijn ook goed functioneren in een andere politieke en culturele context.

b. Voorkomen en opvangen van crises

Ook de mate van crisisbestendigheid is in deze richting onduidelijk. Er wordt een belangrijke rol toegedicht aan nationale instanties in combinatie met een sterk vertrouwen op de disciplinerende werking van de markt. Over de effectiviteit van dat laatste bestaat geen eenduidig beeld. Enerzijds heeft de markt in sommige gevallen wel degelijk kunnen disciplineren en lidstaten gedwongen om maatregelen te nemen. Anderzijds leert het verleden dat markten in de praktijk vaak te laat en vervolgens te abrupt reageren, met het risico op negatieve spillover-effecten tussen landen. Crises worden dus niet voorkomen, maar alleen uitgesteld en juist versterkt, terwijl in deze richting de slagvaardigheid erop te reageren is verminderd.

Daarom is in deze richting een goed vormgegeven herstructureringsmechanisme voor schulden van overheden noodzakelijk. De introductie ervan is echter riskant zolang lidstaten met hoge schuld niveaus hun schuld nog niet hebben teruggebracht naar houdbare niveaus. Anders valt niet uit te sluiten dat financiële markten op een schuldherstructurering zullen anticiperen. Meer algemeen blijft het risico van doorschietende financiële markten altijd aanwezig, en dus zal ook in de decentrale richting het EMS, bij voorkeur omgevormd tot een EMF, nodig zijn om al te grote problemen bij crises te voorkomen.

c. Welvaart, sociale vooruitgang en internationale positie

Als marktdiscipline en beleidsconcurrentie structurele hervormingen afdwingen zou versterking van groeipotentieel kunnen optreden. Het zal evenwel voor zwakkere lidstaten niet meevallen om vanuit de inmiddels opgelopen achterstand binnen de EMU op eigen kracht bij te trekken, zo leert de ervaring. Door de beperktere mogelijkheden om het begrotings- en economisch beleid van de lidstaten Europees te coördineren, is het de vraag of deze richting zal bijdragen aan meer economische groei en sociale vooruitgang binnen de muntunie. Dat roept vragen op over de houdbaarheid van een decentrale benadering op langere termijn, omdat in de publieke opinie het beeld kan blijven bestaan van een muntunie die niet presteert.

Bij het leggen van meer verantwoordelijkheden bij de lidstaten zelf is het daarenboven op voorhand niet aannemelijk dat het gemakkelijker zal zijn om als Europa met één stem te spreken. Tegelijkertijd zou de vorming van een EMF het vergemakkelijken om in een instelling als het IMF als eenheid te opereren.

*Beoordeling op politiek-institutionele en juridische aspecten*

a. Subsidiariteit en nationale beleidsruimte

De voordelen van deze richting liggen vooral op het politiek-institutionele vlak. Meer nationale verantwoordelijkheid vermindert de kans dat de handhaving van regels in lidstaten als knellend en «Brusselse» bemoeizucht wordt ervaren. Doordat lidstaten zelf weer meer invloed hebben op hun beleid, kan de legitimatie van en het draagvlak voor maatregelen worden vergroot. Ook hoeven Europese belastingbetalers minder snel bij te springen bij problemen in andere lidstaten, omdat eerst private partijen worden aangesproken via de overeengekomen herstructureringsmechanismen. De discussie over de



democratische legitimatie van het ESM/EMF zal echter blijven bestaan, zeker als de herstructureringsbevoegdheid daar wordt neergelegd. Onzeker is of deze richting op lange termijn politiek stabiel kan zijn, omdat de vraag is in hoeverre het politiek realistisch is om de handhaving van regels volledig bij de lidstaten zelf neer te leggen, als het tegelijkertijd aannemelijk is dat als deze lidstaten in economische problemen komen enigerlei vorm van financiële steun nodig zal zijn om grote financiële instabiliteit te voorkomen. Wanneer deze handhavingskracht te wensen overlaat, dreigt een constellatie die uiteindelijk economisch en politiek niet houdbaar is. Dit kan immers betekenen dat lidstaten bij toekomstige crises opnieuw financiële risico's met elkaar zullen moeten delen, maar niet meer de mogelijkheid hebben om deze risico's via Europese regels over nationaal beleid te beïnvloeden. Mogelijk kan dit risico worden gemitigeerd wanneer op Europees niveau toezicht wordt gehouden op de nationale toezichthouders.

b. Democratische verantwoording

Vanuit het oogpunt van democratische verantwoording zal een «decentrale» benadering wellicht minder problematisch zijn, vooral omdat meer wordt overgelaten aan de lidstaten en nationale parlementen daardoor weer een relatief grotere rol spelen bij de vormgeving van en controle op het beleid. Dit stelt wel hoge eisen aan de zelfdiscipline van beleidsmakers en aan de effectiviteit van de nationale toezichthouders. Waar de bestaande nationale toezichthouders een grotendeels adviserende rol hebben, zullen zij in deze richting meer doorzettingskracht en meer bevoegdheden moeten krijgen bij de handhaving van de afspraken, om te voorkomen dat op grond van politieke opportuniteit de advisering van nationale toezichthouders terzijde worden gelegd. In dat geval blijft echter het risico bestaan dat de huidige, ervaren problemen met de democratische legitimatie op Europees niveau niet fundamenteel worden geadresseerd, omdat onafhankelijke nationale toezichthouders Europese afspraken bindend kunnen handhaven en als gevolg van deze doorzettingsmacht de beleidsruimte van regering en parlement zal afnemen. Hierdoor kan het gevoel blijven bestaan dat lidstaten langs indirecte weg, via bindende beslissingen van de toezichthouders, zich moeten schikken naar «Brusselse» regels en afspraken.

c. Coherente juridische verankering

Het is niet zeker of deze richting een verdragswijziging vergt. Op zichzelf is het mogelijk een herstructureringsmechanisme in te voeren via wijziging van het ESM-verdrag, maar dit laat onverlet dat het wenselijk blijft om dit verdrag uiteindelijk te integreren met het Unierecht. Het is onzeker in hoeverre een betekenisvolle nieuwe verdeling van verantwoordelijkheden mogelijk is binnen de nu geldende budgettaire en economische regels uit het Verdrag. Om ook juridisch zeker te stellen dat de ECB zich weer beperkt tot haar primaire mandaat van het bereiken van prijsstabiliteit, is volgens sommigen een wijziging van de verdragen nodig. Dit zou noodzakelijk zijn omdat het Hof van Justitie de huidige werkwijze van de ECB binnen de bestaande verdragen onder voorwaarden heeft toegestaan.

## 5.5 Verdergaande integratie

### *Beschrijving van de richting*

Een andere richting om bestuur en functioneren van de EMU verder te versterken is verdergaande Europese integratie. Ook in deze benadering worden de reeds gezette en nog te nemen stappen, zoals deze zijn beschreven in de richting «Afmaken wat er al is afgesproken», waaronder voltooiing van bankenunie en kapitaalmarktunie, als gegeven beschouwd. Deze richting kan in meer en minder vergaande mate worden ingeslagen,

en er zijn veel verschillende combinaties en versies van maatregelen mogelijk. *Grosso modo* zijn de volgende elementen denkbaar.

In de eerste plaats zal de vormgeving en handhaving van de economische en budgettaire regels meer op centraal niveau worden belegd. Hiervoor wordt een Europese autoriteit verantwoordelijk, die de vorm zou kunnen aannemen van een onafhankelijke begrotingsautoriteit op Europees niveau (bijvoorbeeld een hervormde European Fiscal Board), maar ook van een Europese Commissaris met uitgebreide bevoegdheden. Deze autoriteit heeft als taak het SGP en de MEOP te handhaven en kan lidstaten in bepaalde omstandigheden dwingen maatregelen te nemen en hervormingen door te voeren. De autoriteit kan het beleid van de lidstaten coördineren door meer aandacht te besteden aan divergenties tussen lidstaten en aan het macro-economische beleidskader voor de EMU als geheel. Hierbij zijn prikkels nodig, niet alleen negatieve (boetes), maar ook positieve om lidstaten te stimuleren zich aan de regels te houden. Het is ook denkbaar om het Hof van Justitie een grotere rol te geven bij de handhaving, bijvoorbeeld door beroep open te stellen op bepaalde beslissingen van de Europese autoriteit. De handhaving vindt kortom vooral plaats op Europees bestuurlijk niveau; marktdiscipline speelt een ondergeschikte rol.

Denkbaar is dat in deze richting de lidstaten ook tot verdergaande samenwerking op andere terreinen overgaan, bijvoorbeeld door structurele hervormingen die zorgen voor economische convergentie te bevorderen via gemeenschappelijk standaarden voor structureel beleid, door versterking van de sociale dimensie van de EMU en door harmonisatie van wet- en regelgeving op fiscaal en arbeidsmarktterrein. Daarbij neemt de invloed van het Europese niveau op de nationale beleidsruimte, soms fors, toe.

Bij verdere integratie wordt de onderlinge solidariteit tussen lidstaten vergroot en daarmee ook het beslag op nationale middelen. Dit kan gebeuren via een gemeenschappelijke budgettaire capaciteit (zie tekstkader 7), waarop lidstaten bij asymmetrische schokken een beroep kunnen doen en die onder omstandigheden kan zorgen voor een budgettaire impuls voor de EMU als geheel. Een dergelijke budgettaire capaciteit kan worden gefinancierd uit nationale afdrachten of – zoals ook wel wordt bepleit, maar vooralsnog minder voor de hand ligt – uit op Europees niveau te heffen belastingen.

#### **Tekstkader 7: Vormen van een gemeenschappelijke budgettaire capaciteit**

Het idee van een gemeenschappelijke budgettaire capaciteit op Europees niveau dateert al van vóór de start van de EMU, maar staat na de eurocrisis opnieuw in de belangstelling. De verschillen tussen de circulerende plannen betreffen vooral de doelen die ermee worden nagestreefd: bijdragen aan stabilisatie van de conjunctuur of financiering van Europese publieke goederen (bijvoorbeeld bewaking buitengrenzen, grensoverschrijdende investeringen, milieubeleid). Ook wordt verschillend gedacht over de randvoorwaarden om een dergelijke capaciteit economisch effectief én politiek acceptabel te maken.

Aanvankelijk waren de voorstellen gericht op een *stabilisatiefonds*, waarbij asymmetrische schokken in lidstaten worden opgevangen door middelen automatisch te herverdelen tussen lidstaten op basis van een indicator voor de stand van de conjunctuur. Voordeel is dat daarvoor geen discretionaire besluitvorming nodig is (en dus geen

tijdroevende politieke discussie) en dat de herverdeling tijdelijk is. Er vinden dus geen permanente overdrachten tussen lidstaten plaats; daar zijn de structuur- en cohesiefondsen al voor. In de praktijk is de vormgeving echter lastig. Een fonds op basis van de *output gap* zou het afgelopen decennium weinig effectief zijn geweest, omdat de conjunctuurfluctuaties relatief synchroon liepen. Er zou dan vooral zijn herverdeeld van lidstaten in een milde recessie naar lidstaten in een zware recessie. Daarnaast zou herverdeling op basis van een statistisch niet waarneembare grootte als de *output gap* tot politieke discussie leiden.

Als alternatief is een Europese *werkloosheidsverzekering* voorgesteld. Het probleem hierbij is dat de werkloosheid in de lidstaten niet alleen afhangt van conjuncturele fluctuaties, maar vooral samenhangt met de institutionele inrichting van de arbeidsmarkt, de sociale zekerheid en het belastingstelsel. Deze verschillen sterk tussen lidstaten waardoor de kans groot is dat er alsnog politiek gevoelige permanente herverdeling ontstaat. Om dit te voorkomen zou een substantiële harmonisatie van nationale instituties nodig zijn, waar vooralsnog weinig draagvlak voor lijkt te zijn.

Andere plannen richten zich op een *investeringsfonds* om de groei voor het eurogebied als geheel te bevorderen, dat mogelijk alleen wordt ingezet in bijzondere omstandigheden (een «rainy day fund»), zoals uitzonderlijk diepe recessies. Een sterkere Europese begrotingsimpuls zou in de afgelopen jaren het monetaire beleid van de ECB hebben ontlast. De uitdaging is dat discretionaire besluitvorming nodig is, met als risico dat inzet van middelen en selectie van projecten gepolitiseerd raakt. Bestuurlijke voorbereiding, kosten-batenanalyses en ruimtelijke procedures maken het moeilijk om projecten zodanig te timen dat ze bijdragen aan conjunctuurstabilisatie.

Ten slotte zijn er voorstellen om de begrotingscapaciteit te richten op *structurele hervormingen*. Lidstaten zouden middelen krijgen voor flankerend beleid bij het nemen van maatregelen, waardoor de prikkels om structurele hervormingen door te voeren worden versterkt. Dit verbetert het functioneren van de muntunie en bevordert de convergentie van inkomens in de EMU. Deze benadering kan ook worden gekoppeld aan het bovenstaande investeringsfonds of aan de structuur- en cohesiefondsen.

Een gemeenschappelijke budgettaire capaciteit eist keuzes over de wijze van financiering: uit bijdragen van lidstaten, uit Europese belastingen of uit een zelfstandige Europese leencapaciteit.

De stabiliteit van de financiering van overheidsschuld van de lidstaten kan worden vergroot door een deel van de staatsschuld te financieren via een EMU-brede *safe asset* (zie tekstkader 8). Dit zal het risico op financiële marktturbulentie aanzienlijk reduceren. Deze vergrote solidariteit maakt ingrijpen door ESM en de ECB minder nodig. De mate waarin dit gebeurt is afhankelijk van de precieze vormgeving maar kan in theorie ver gaan.

#### **Tekstkader 8: Vormen van EMU-brede *safe assets***

Tijdens de eurocrisis bleken de obligaties van de kwetsbare lidstaten niet zo veilig als gedacht en vluchtten marktpartijen naar obligaties van sterkere landen, zoals Nederland en Duitsland. Deze kapitaalvlucht leidde tot financieringsproblemen in de kwetsbare lidstaten, die werden opgevangen met steun uit het ESM. Een andere

mogelijkheid om kapitaalvlucht te voorkomen is het creëren van een veilige obligatie voor het eurogebied als geheel: een EMU-brede *safe asset*. Het voordeel van deze veilige obligatie is dat marktpartijen geen reden meer hebben om obligaties af te stoten van lidstaten die in problemen komen. Ook worden banken veiliger als ze de obligaties van de eigen overheid op hun balans vervangen door de *safe assets*.

De belangrijkste vormen van *safe assets* zijn *eurobonds*, obligaties die centraal worden uitgegeven voor het eurogebied als geheel, en gezamenlijk worden gegarandeerd door alle eurozonelidstaten. Deze obligaties worden gebruikt ter financiering van de tekorten van individuele lidstaten. Naast bovengenoemde voordelen kennen *eurobonds* als nadeel dat ze «moreel risico» (*moral hazard*) vergroten. Lidstaten zullen minder hun best gaan doen om gezond begrotingsbeleid te voeren, doordat de marktdiscipline voor individuele lidstaten vermindert en omdat andere lidstaten garant staan. Dit vergroot ook de kans dat andere lidstaten uiteindelijk worden aangesproken als een lidstaat de schuld zo ver laat oplopen dat het die niet meer kan terugbetalen.

Om het gevaar van moreel risico te beperken zijn er diverse plannen die voorstellen om de staatsschuld van de lidstaten slechts gedeeltelijk of slecht tijdelijk met *eurobonds* te financieren. Daarnaast moeten lidstaten dan nog eigen obligaties uitgeven, bijvoorbeeld dat deel van de overheidsschuld dat uitgaat boven de 60% BBP. Het voordeel is dat er een zekere mate van marktdiscipline behouden blijft. Ook is het denkbaar dat de eurozonelidstaten weliswaar overgaan tot gezamenlijke schulduitgifte in de vorm van *eurobonds*, maar dat «aan de achterzijde» wel differentiatie plaatsvindt van de gehanteerde renteniveaus voor de individuele lidstaten, bijvoorbeeld op basis van hun respectievelijke schuld niveaus.

Een gerelateerd voorstel zijn de *Sovereign Bond-Backed Securities of European Safe Bonds*. Landen blijven hun eigen obligaties uitgeven, maar deze worden opgekocht, gebundeld in een vaste verhouding voor alle lidstaten, in tranches verdeeld en doorverkocht. Als een van de landen niet kan terugbetalen, wordt er afgeschreven en dragen private obligatiehouders de verliezen. Deze obligaties zijn wezenlijk anders dan *eurobonds* omdat ze niet gepaard gaan met publieke garanties. Nadeel is dat de producten complex zijn en onzeker is of risico's voldoende worden ingeprijsd om marktdiscipline te behouden. Daarom blijft het risico dat andere overheden alsnog verliezen moeten compenseren als het vertrouwen in de *safe asset* bij grote afschrijvingen zou wegvallen.

In deze richting zouden ook stappen moeten worden gezet om de democratische legitimatie en juridische verankering te versterken. Bij een versterking van de uitvoerende en toezichhoudende rol op Europees niveau, in welke vorm dan ook, hoort ook een versterking van de democratische controle op Europees niveau. Dit zou kunnen door een versterking van het Europees Parlement (al dan niet via een commissie van het Europees Parlement bestaande uit leden uit de eurozonelidstaten), het instellen van een interparlementaire conferentie of het instellen van een speciaal parlementair orgaan voor de eurozone (een eurozoneparlement). Aan elk van deze constructies kleven voor- en nadelen en zijn nog de nodige vraagstukken op te lossen (zie hiervoor par. 4.2.3).

Willen de solidariteitsmechanismen goed kunnen functioneren en ook sneller kunnen worden ingezet, dan kan worden overwogen om besluitvorming niet meer te laten plaatsvinden op basis van unanimitéit. Deze relatief ingrijpende maatregel in de richting van verdere integratie vereist een aanzienlijk vergroting van de betrokkenheid van verschillende democratische instituties, waaronder een grotere parlementaire betrokkenheid op nationaal en op Europees niveau. Zo ligt het voor de hand dat de nieuwe Europese begrotingsautoriteit parlementaire verantwoording aflegt op Europees niveau, dat wil zeggen aan het Europees Parlement of aan een nieuw te vormen parlementair orgaan voor de eurozone.

#### *Beoordeling op sociaaleconomische aspecten*

- a. **Aanpassingsvermogen aan conjuncturele schokken**  
In deze richting is het mogelijk om de sociaaleconomische prestaties te verbeteren, mits de gemaakte afspraken strikt worden nagekomen en gehandhaafd. Het aanpassingsvermogen aan schokken kan verder toenemen, doordat lidstaten hun economieën versterken via structurele hervormingen en doordat regels beter worden gehandhaafd. Als achterblijvende lidstaten hun concurrentiekracht verbeteren, nemen de structurele verschillen tussen lidstaten af. De betere handhaving van afspraken kan de kans op nieuwe onevenwichtigheden en nieuwe crises aanzienlijk verminderen. Een voorwaarde hiervoor is wel dat de centrale handhaving effectief functioneert en de regels daadwerkelijk strikt handhaaft. Een risico is dat de uitbreiding van de solidariteitsmechanismen averechts kan uitpakken, omdat zij kan leiden tot uitstel van structurele aanpassingen in de lidstaten (*moral hazard*).
- b. **Voorkomen en opvangen van crises**  
De kans op het ontstaan van een crisis wordt in deze richting vermindert, terwijl de slagvaardigheid erop te reageren door centralisatie van bevoegdheden en instrumenten toeneemt. Als de handhaving van de regels op centraal niveau plaatsvindt en daarmee geloofwaardig kan gebeuren, zullen crises zich naar verwachting minder vaak voordoen. Bovendien bestaan er instrumenten die de gevolgen van een crisis kunnen beperken. Door de *safe asset* voor de eurozone worden individuele lidstaten minder afhankelijk van de markt, waardoor de financiële schade bij problemen wordt vermindert. Ook kan het Europese macro-economische stabilisatiemechanisme bij een forse economische neergang zorgen voor een budgettaire impuls vanuit Europese middelen, waardoor de gevolgen van een crisis kunnen worden verkleind. Ook hier is een belangrijke voorwaarde dat de handhaving effectief en strikt plaatsvindt.
- c. **Welvaart, sociale vooruitgang en internationale positie**  
Een sterkere nadruk op convergentie tussen lidstaten door de inzet van Europese instrumenten die structurele hervormingen bevorderen, versterkt het groeivermogen en het economische perspectief op lange termijn. Daar kunnen op termijn alle lidstaten van profiteren, maar open economieën als de Nederlandse in het bijzonder. Een hogere economische groei waar alle eurozonelidstaten in zekere mate van profiteren kan het draagvlak voor de muntunie vergroten. In deze richting zullen Europese lidstaten op internationaal niveau meer als één blok kunnen optreden, waardoor ze effectiever kunnen optreden in internationale onderhandelingen en internationale gremia als het IMF en de Groep van 20 (G20). Dit zal de Europese stem op mondiaal niveau kunnen versterken, maar vereist wel dat standpunten dan in geïnstitutionaliseerd overleg tussen de lidstaten tot stand komen. Een risico in deze richting is dat de uitbreiding van de onderlinge solidariteit en de publieke risicodeling de kans op eenzijdige of permanente overdrachten tussen lidstaten vergroot. Daar bestaat momenteel in veel lidstaten te weinig draagvlak voor. De kans daarop

is vooral aanwezig als de naleving en handhaving van regels te wensen overlaat en als lidstaten te zeer van elkaar blijven verschillen op het economische vlak. Dit risico kan worden verminderd door de specifieke conditionele vormgeving van maatregelen, maar kan niet volledig worden voorkomen. In die omstandigheden zou extra risicodeling het politieke draagvlak voor de EMU eerder verzwakken dan versterken. Een oplossing hiervoor is om pas over te gaan tot verdergaande risicodeling als de lidstaten zichtbare vorderingen hebben gemaakt bij de diverse aspecten van convergentie.

#### *Beoordeling op politiek-institutionele en juridische aspecten*

a. Subsidiariteit en nationale beleidsruimte

De grootste controverses bij deze richting liggen op het politiek-institutionele vlak. De nationale beleidsruimte neemt nadrukkelijk af en het Europese niveau wordt versterkt. Een reëel risico is dat politieke weerstand tegen deze overdracht van beleidsruimte leidt tot Europese regels die onvoldoende effectief zijn en onvoldoende worden gehandhaafd. Ook moet worden bezien hoe effectief een Europese autoriteit zal kunnen zijn bij de handhaving van regels, die immers op de voor de EMU relevante beleidsterreinen altijd in zekere mate gepolitiseerd zal zijn (zie hoofdstuk 3). Er zal derhalve goed moeten worden nagedacht over de randvoorwaarden die nodig zijn om ervoor te zorgen dat de bestuurlijke centralisatie de naleving van afspraken echt verbetert. Hierbij spelen diverse zaken een rol, waaronder de vormgeving van de regels, maar ook de samenstelling van en stemverhoudingen binnen de besluitvormende organen.

b. Democratische verantwoording

Versterking van het Europese niveau biedt de mogelijkheid om tal van problemen sneller, effectiever en met minder onderling wantrouwen aan te pakken. Doordat uitvoering, verantwoording en controle op een en hetzelfde niveau worden belegd, zou de democratische legitimatie, in ieder geval in theorie, kunnen worden vergroot. De vraag is evenwel of dit in de lidstaten ook als zodanig wordt ervaren, zelfs als de muntunie op het terrein van economische groei en werkgelegenheid beter zou gaan presteren. Het Europees Parlement wordt slechts in beperkte mate door burgers erkend en herkend als uitdrukking van democratische legitimatie. De vraag is of dit met betrekking tot een nieuw in te stellen eurozoneparlement of interparlementaire conferentie wezenlijk anders zou zijn.

De beantwoording van laatstgenoemde vraag hangt mede af van de gekozen variant en de invulling daarvan. Twee hoofdrichtingen moeten worden onderscheiden. Enerzijds kan worden gekozen voor versterking van het Europees Parlement, anderzijds voor versterking van de nationale parlementen in het Europese institutionele verband. Beide hoofdrichtingen hebben voor- en nadelen. Ook mengvormen waarin leden van zowel het Europees Parlement als van de nationale parlementen een rol spelen, zijn denkbaar.

### **Tekstkader 9: Versterking parlementaire inbreng: het Europees Parlement en de nationale parlementen**

#### *1. Versterking Europees Parlement*

Een grotere betrokkenheid van het Europees Parlement heeft als voordeel dat gewerkt wordt binnen de bestaande kaders van de Unie en dat dit past in het streven naar convergentie tussen de eurozone en de overige lidstaten van de Europese Unie. In zoverre leidt versterking van het Europees Parlement ook tot minder complexiteit dan een apart parlement voor de eurozone. Daar staat tegenover dat

meer formele bevoegdheden voor het Europees Parlement er niet automatisch toe leiden dat burgers deze ook herkennen en erkennen als uitdrukking van democratische legitimiteit. Daarbij komt dat betwijfeld moet worden of de (sub)variant waarin binnen het Europese Parlement een afzonderlijke commissie wordt ingesteld, bestaande uit uitsluitend leden van de eurozonelidstaten, politiek en juridisch haalbaar is. Het zou impliceren dat alle leden van het Europees Parlement met deze constructie instemmen en dat zij die niet aan de besluitvorming zouden deelnemen, er mee instemmen om de verantwoordelijkheid waarvoor zij gekozen zijn ten dele niet uit te oefenen. Bovendien doorbreekt deze aanpak weliswaar niet formeel-juridisch maar wel «de facto» de institutionele eenheid van het Europees Parlement. In de praktijk wordt immers een ander parlement gevormd.

## *2. Versterking nationale parlementen in Europa*

Daarbij kan allereerst gedacht worden aan de instelling van een eurozoneparlement, geheel of gedeeltelijk bestaande uit leden van nationale parlementen (zie hierna tekstkader 10). Een ontwikkeling in die richting houdt in dat de eenheid van de Europese instellingen en het streven naar convergentie tussen de eurozone en de overige lidstaten van de Europese Unie als doelstelling worden verlaten. Een parlementair orgaan speciaal voor de eurozone zou de scheiding tussen de Europese Unie en de eurozone verder institutionaliseren en daarmee ook de divergentie tussen beide vergroten. Daarmee zou ook de complexiteit van het stelsel als geheel worden vergroot. Een afzonderlijk eurozoneparlement zou echter als voordeel hebben dat het een eigen forum voor de eurozone schept waaraan alleen parlementariërs zouden kunnen deelnemen uit de lidstaten die het rechtstreeks betreft. De Voorzitter van de Raad van regeringsleiders van de eurozone (ingesteld in het VSCB (artikel 12) zou er verantwoording kunnen afleggen. Thans is die immers aan geen enkele instelling verantwoording verschuldigd. Ook zou de Europees Commissaris voor economische aangelegenheden verantwoording aan dit parlement afleggen.<sup>100</sup>

## *3. Mengvormen*

Tot op zekere hoogte zijn mengvormen mogelijk. Een optie is om binnen de huidige kaders een interparlementaire conferentie van het Europees Parlement en de nationale parlementen, zoals voorzien bij het VWEU, in te stellen die over EMU-aangelegenheden discussieert (Titel II, Protocol nr. 1). Het VSCB schept hiervoor reeds de mogelijkheid,<sup>101</sup> maar de betekenis hiervan kan worden vergroot door deze bijvoorbeeld bevoegdheid te geven bindend te adviseren over groei, concurrentievermogen, werkgelegenheid, begrotingszaken en sociaal beleid.<sup>102</sup> Op voorhand is lastig in te schatten in hoeverre de introductie van een interparlementaire conferentie bevredigend zal zijn. Een conferentie waarbij vertegenwoordigers van de nationale parlementen gezamenlijk het begrotingsbeleid en andere kwesties betreffende de eurozone bespreken, zal de

<sup>100</sup> Een gevolg hiervan is dat de Europese Commissaris in een eurozoneparlement kan worden geconfronteerd met een motie van afkeuring en als gevolg daarvan zich genoodzaakt zal kunnen voelen af te treden, terwijl hij wellicht nog wel het vertrouwen van het Europees Parlement als zodanig bezit.

<sup>101</sup> Artikel 13 VSCB.

<sup>102</sup> Zie bijvoorbeeld het Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité van 27 mei 2015 over de voltooiing van de EMU: de politieke pijler (2015/C 332/02).

onderlinge uitwisseling van informatie kunnen verbeteren, maar onduidelijk is in hoeverre dit werkelijk zal leiden tot een grotere (ervaren) betrokkenheid bij de besluitvorming. Ten slotte is als mengvorm denkbaar dat een eurozoneparlement wordt ingesteld bestaande uit leden van het Europees Parlement en van de nationale parlementen van de eurozonelidstaten (zie hierna tekstkader 10).

Indien gekozen zou worden voor een afzonderlijk eurozoneparlement dan kan dat op zeer uiteenlopende wijzen worden ingevuld. Ook hier hangt de uiteindelijke afweging samen met het vanuit de gewenste democratische legitimatie gekozen perspectief. Cruciaal is hoe een dergelijk parlement wordt samengesteld. Bij de uitwerking van elke mogelijke variant moeten nog diverse lastige vraagstukken worden opgelost.

#### **Tekstkader 10: Vier mogelijke modaliteiten eurozoneparlement**

Ten aanzien van de samenstelling van een eurozoneparlement zijn vier modaliteiten denkbaar.<sup>103</sup>

##### *1. Een rechtstreeks gekozen eurozoneparlement*

Een nieuw rechtstreeks gekozen orgaan heeft de aantrekkelijkheid dat de burger direct betrokken wordt, maar tegelijkertijd neemt de complexiteit wel toe. Het is de vraag of de burger voldoende in staat zal zijn het onderscheid in bevoegdheden en taken te doorgronden tussen dit nieuwe parlement en het Europees Parlement en voldoende gemotiveerd zullen zijn om hun stem uit te (blijven) brengen. Mede gelet op de lage participatie bij de verkiezingen voor het Europees Parlement is het de vraag of deze mogelijkheid in een behoefte voorziet en uit een oogpunt van democratische legitimatie werkelijk soelaas kan bieden. Daarom ligt de keuze voor een andere optie meer voor de hand.

##### *2. Een eurozoneparlement bestaande uit leden van het Europees Parlement*

Een eigen parlementair orgaan voor de eurozone samengesteld uit de leden van het Europees Parlement uit de eurozonelidstaten, zou aantrekkelijk kunnen worden gevonden omdat het weliswaar formeel een nieuwe instelling oplevert, maar daarbij gebruik maakt van reeds gekozen parlementsleden en daardoor bovendien aansluiting wordt gevonden bij het Europees Parlement. Ook hier geldt de kanttekening dat burgers zich nu al minder goed in het Europees Parlement herkennen. Deze variant verschilt materieel nauwelijks van de optie waarin binnen het Europees Parlement een afzonderlijke commissie wordt ingesteld, bestaande uit uitsluitend leden van de eurozonelidstaten. In die zin ligt een geheel eigen parlementaire institutie met alleen leden van het Europees Parlement niet in de rede.

<sup>103</sup> Dit tekstkader is grotendeels ontleend aan de voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State aan de Eerste Kamer van 18 januari 2013 over de verankering van de democratische controle bij de hervormingen in het economisch bestuur in de Europa, Kamerstukken I 2012/13, 33 454, nr. AB, blz. 15–17.



### *3. Een eurozoneparlement bestaande uit leden van nationale parlementen*

Een afzonderlijk eurozoneparlement samengesteld door aanwijzing door de nationale parlementen van parlementariërs uit hun midden impliceert dat nationale parlementariërs een dubbelmandaat krijgen; zij zijn naast lid van hun eigen nationaal parlement ook lid van het eurozoneparlement. Dit heeft met het oog op de democratische legitimatie het voordeel dat de rechtstreekse verbinding wordt gelegd tussen de Europese besluitvorming en de in de lidstaten verankerde parlementaire democratieën. In deze variant krijgen de nationale parlementen een relatief sterke institutionele positie op Europees niveau. Het nadeel van deze variant is dat de divergentie tussen de eurozone en de overige lidstaten van de Europese Unie hier het sterkst is. In dat geval bestaan er voor de eurozone en voor de Europese Unie twee zelfstandige parlementaire organen die geheel verschillend worden samengesteld.

### *4. Een eurozoneparlement bestaande uit leden van het Europees Parlement en van de nationale parlementen*

In deze variant worden de tweede en derde variant gecombineerd in een parlementair orgaan samengesteld uit leden die deels afkomstig zijn uit de nationale parlementen, deels uit leden van het Europees Parlement gekozen in de lidstaten van de eurozone. Deze aanpak sluit aan bij de groeiende verwevenheid tussen de Europese en de nationale besluitvorming en kan mogelijk de afstand tussen nationale democratische betrokkenheid en die op Europees niveau beperken.<sup>104</sup>

In de uitwerking van de derde en vierde variant zijn er wel diverse lastige vraagstukken, zoals bijvoorbeeld de wijze van besluitvorming (per land, per hoofd of per gewogen stem) en vragen rond de rol en aanwijzing van de leden (last en ruggespraak) die door de nationale parlementen worden aangewezen en of zij afspiegeling moeten zijn van het hele nationale parlement of door de meerderheid daarin worden aangewezen. Ook zal in ieder van de betrokken landen die een bicameraal parlementair stelsel hebben, beslist moeten worden over de betrokkenheid van beide dan wel een van de kamers.

In een aantal van de besproken varianten is sprake van een dubbelmandaat waarin parlementariërs het lidmaatschap van het eigen nationaal parlement combineren met dat van een parlementair orgaan op Europees niveau, zou met het oog op de democratische legitimatie een positieve bijdrage kunnen leveren, omdat daarmee een rechtstreekse verbinding wordt gelegd tussen de Europese besluitvorming en de in de lidstaten verankerde parlementaire democratieën. Daarbij moeten de voordelen wel worden afgewogen tegen de mogelijke nadelen van onder meer praktische aard (zoals de beperkt beschikbare tijd en capaciteit).

#### c. Coherente juridische verankering

Om de verschillende elementen van deze richting juridisch in te bedden is een verdragswijziging nodig. Bij deze verdragswijziging kunnen dan ook de tijdens de crisis gesloten intergouvernementele verdragen alsnog in het Unierecht worden opgenomen.

<sup>104</sup> Dit bouwt in zekere zin voort op Protocol nr. 2 bij de Verdragen op grond waarvan de nationale parlementen reeds een zelfstandige rol in de Europese besluitvorming hebben gekregen.

## **6. Verder met de EMU vanuit Nederlands perspectief**

### *6.1 Definiëring van het Nederlandse belang*

#### *Voortgang bij versterking EMU niet vanzelfsprekend*

Het is nodig gebleken verbeteringen aan te brengen in het functioneren van de EMU, omdat de oorspronkelijke structuur onvolkomenheden bevatte. In die zin is de EMU geen afgerond project, maar is sprake van een voortgaande ontwikkeling. Dat is welhaast onvermijdelijk in een constructie waarin 19 landen samenwerken in een monetaire unie die in deze omvang geen historisch precedent kent.

De ontwikkeling van de EMU is niet vanzelf gegaan. Waar oorspronkelijk nog werd gedacht dat versterking van de EMU «organisch», via «natuurlijke weg», zou plaatsvinden, is in de praktijk gebleken dat daarvoor tevens politieke keuzen noodzakelijk zijn. Als politieke keuzen uitbleven, dan leidde dat – soms noodgedwongen – tot toepassing van technocratische oplossingen met eigen kosten, bijvoorbeeld in termen van beperkte democratische legitimatie. Sommige van deze oplossingen hebben het functioneren van de EMU complexer of zelfs problematisch gemaakt, waaronder het negeren van de no-bailout-clausule, de positionering van de Eurogroep van Ministers van financiën en de rol van de ECB.

De voorgaande hoofdstukken hebben de historische ontwikkelingen geschetst en de mogelijke toekomstige ontwikkelingen voor de EMU en bijbehorende voor- en nadelen beschreven. Dit afsluitende hoofdstuk brengt deze eerdere hoofdstukken samen en toetst denklijnen en voorstellen. Dat wordt gedaan door het gehanteerde beoordelingskader (zie hoofdstuk 4) specifiek te benaderen vanuit het Nederlandse belang – wat overigens niet impliceert dat dit daarmee strijdig is met het Europees belang of het nationale belang van andere lidstaten.

#### *Uiteenvallen juist voor Nederland zeer kostbaar*

Voorop staat dat de open en internationaal georiënteerde Nederlandse economie belang heeft bij de gemeenschappelijke munt. Met de EMU is een sterke munt gecreëerd met een lage geldontwaarding, die zich qua koopkracht kan meten met de «harde» munten als de Duitse mark en de gulden die eraan vooraf gingen. De euro heeft bijgedragen aan intensivering van de handel binnen het eurogebied, waar Nederland als handelsland bij uitstek van heeft kunnen profiteren. Door de euro wordt zo'n 60% van de Nederlandse handel met het buitenland zonder enig wisselkoersrisico afgehandeld. Het uiteenvallen van de EMU zou daarom juist voor Nederland grote consequenties hebben, voor onze exporteurs, onze pensioenfondsen, onze rol als transporthub en voor de aantrekkelijkheid als vestigingsplaats voor internationale bedrijven. Nederland profiteert door zijn geografische locatie, de structuur van zijn economie – sterk op de export georiënteerd – en de kracht van zijn instituties en marktsector meer dan de meeste andere landen van de handelsmogelijkheden die de EMU en de interne markt bieden.

Eenzijdig uit de euro stappen is dan ook niet in het Nederlandse belang. Getoetst aan het beoordelingskader uit hoofdstuk 4 zou dit grote negatieve financiële en economische gevolgen hebben. Met name indien omringende landen wel in de EMU zouden blijven, wordt de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats onevenredig hard geraakt. Wisselkoersschommelingen zouden negatieve effecten hebben op de export en leiden tot vermogensverliezen, onder meer bij pensioenfondsen die een groot deel van hun vermogen (circa 87%) in het buitenland

hebben belegd. Ook brengt een dreigende exit speculatieve kapitaalstromen op gang die kunnen leiden tot financieringsproblemen bij banken en overheden. Daarnaast zijn er praktische obstakels die het moeilijk maken om binnen korte termijn een nieuwe munt te introduceren (munten en biljetten moeten worden vervangen) en zou het uiteenvallen van de muntunie ook via andere weg schade kunnen toebrengen aan de reële economie, omdat in ieder geval tijdelijk beperkingen zullen moeten worden opgelegd aan het betalingsverkeer en het vrije verkeer van personen, goederen, diensten en kapitaal. Tenslotte zijn er ook bijkomende gevolgen voor de politieke invloed van Nederland op de Europese integratie en op de vormgeving van beleid dat Nederland uiteindelijk toch zal raken. Het voorbeeld van de Brexit laat dit duidelijk zien.

Daarom heeft Nederland er tevens belang bij om ook andere lidstaten in de muntunie te houden. Technisch zou het wellicht nog als «bedrijfsongeval» hanteerbaar zijn wanneer een kleinere lidstaat uit de muntunie zou treden, maar dit heeft als keerzijde dat de onomkeerbaarheid van de EMU daardoor onvermijdelijk ter discussie komt te staan. Dit kan, wanneer lidstaten als gevolg van een schok of crisis in de problemen komen, tot marktspeculatie en besmetting naar andere lidstaten leiden. Als het voortbestaan van de munt telkenmale wordt betwijfeld zou dit het functioneren van de EMU veranderen en de kosten van nieuwe crises vergroten. Nederland is, kortom, gebaat bij een vanzelfsprekende onomkeerbaarheid van de euro.

#### *Nederlands belang bij verdere versterking*

Hoewel Nederland dus belang heeft bij het voortbestaan van de EMU, wil dit niet zeggen dat elke mogelijke aanpassing in het Nederlandse belang is. De verdere ontwikkeling van de EMU volgt geen automatisch pad, maar zal de uitkomst zijn van complexe onderhandelingen tussen Europese lidstaten, elk met uiteenlopende nationale beleidspreferenties en sociaaleconomische modellen. De discussie raakt in een stroomversnelling na de recente verkiezingen in Frankrijk en Duitsland en initiatieven van de Europese Commissie. Verdere stappen lijken ook eenvoudiger nu de economie van het eurogebied goed draait en de ECB nog niet is begonnen haar beleid van monetaire verruiming af te bouwen.

Tegen deze achtergrond moeten de Nederlandse positie en de Nederlandse beleidspreferenties worden bepaald. Nieuwe maatregelen zouden daar bij voorkeur bij aan moeten sluiten. In hoofdstuk 4 is een beoordelingskader gepresenteerd met criteria op sociaaleconomisch vlak en op politiek-institutioneel en juridisch vlak. Voortbouwend daarop zijn naar het oordeel van de Afdeling onderstaande aspecten in het specifieke belang van Nederland (tabel 4).

#### **Tabel 4: De Nederlandse beleidspreferenties**

- 
1. Een stabiel en open handelssysteem.
  2. Macro-economische beleidsdiscipline en toezicht op naleving van afspraken.
  3. Voldoende beleidsconcurrentie en marktwerking.
  4. Aanpassing aan onevenwichtigheden in plaats van financiering daarvan.
- 

Ten eerste heeft Nederland als handelsland bij uitstek belang bij internationale stabiliteit en openheid van het handelssysteem, in Europa en daarbuiten. Dit draagt bij aan het openhouden van en bevorderen van exportmogelijkheden. Nederland heeft daarom ook belang bij Europese en internationale samenwerking bij onderwerpen met een grensoverschrijdende karakter. Het wordt als middelgrote economie met klein territoriaal gewicht sterk geraakt door ontwikkelingen van buiten. Een

sterk georganiseerd Europa heeft meer gewicht in het internationale overleg.

Ten tweede hecht Nederland traditioneel aan macro-economische beleidsdiscipline en internationale instellingen die toezien op het nakomen van afspraken en regels. Fundamenteel voor ons als middelgrote lidstaat is dat onderlinge verhoudingen meer worden beheerst door recht en regels in plaats van krachtsverhoudingen. Traditioneel hecht Nederland daarom aan een strenge en gelijke toepassing van regels voor alle lidstaten, bij voorkeur door een sterke centrale autoriteit als tegenwicht tegen grote lidstaten. Daarbij is toepassing van het subsidiariteitsbeginsel en adequate democratische verantwoording vereist.

Een derde uitgangspunt is voldoende beleidsconcurrentie en marktwerking, die uitzicht bieden op economische welvaart en sociale vooruitgang. Onze open economie is afhankelijk van mondiale ontwikkelingen waarop Nederland zelf geen directe invloed kan uitoefenen, en heeft zich daarom toegelegd op aanpassing aan gewijzigde (internationale) omstandigheden, bijvoorbeeld via structurele hervormingen die de concurrentiekracht op peil hielden of versterkten.

Een laatste voorkeur, ten slotte, is voor preventie van en aanpassing aan economische onevenwichtigheden boven financiering daarvan via eventuele steunprogramma's. Dit geldt des te meer omdat in de eurozone financiering van onevenwichtigheden in de praktijk veelal terecht komt bij de lidstaten met een overschot op de betalingsbalans, dus ook bij Nederland. Als toch financiële steun aan lidstaten in problemen nodig is, is deze in beginsel tijdelijk en moet zij gericht zijn op economische versterking die permanente steun overbodig maakt.

Vanuit bovenstaande preferenties en belangen kunnen de voorstellen tot versterking van de EMU worden beoordeeld. Het is daarbij zaak om bij de beoordeling van de voorstellen van anderen het Nederlandse belang zoveel mogelijk te bewaken. Hierbij geldt vanzelfsprekend dat afruilen bestaan tussen de verschillende aspecten en dat het niet mogelijk zal zijn deze allemaal volledig te bereiken.

#### *6.2 Versterkingen die in elk geval nodig zijn*

Hoewel er verschillende keuzes mogelijk zijn over de toekomst van de EMU, lijkt een aantal maatregelen sowieso nodig, ongeacht de bredere richting waarin de EMU zich ontwikkelt. De Afdeling onderscheidt een aantal «no-regret»-maatregelen.

#### *Naleving en handhaving van afspraken*

Voorop staat dat betere naleving en handhaving van gemaakte regels en afspraken wenselijk is, ook vanuit het Nederlandse belang. De afgesproken regels zijn enerzijds zeker sturend geweest voor het begrotingsbeleid, wellicht meer dan weleens wordt gedacht. Het begrotingstekort en de overheidsschuld van het eurogebied als geheel steken bijvoorbeeld gunstig af bij die van de Verenigde Staten en Japan.

Anderzijds zijn er nog steeds grote verschillen tussen lidstaten ten aanzien van het naleven van de normen en criteria. In sommige lidstaten is met name de overheidsschuld een hardnekkig probleem, waarbij het bereiken van de norm van 60% BBP nog ver verwijderd is. Schuldreductie zou worden vergemakkelijkt als lidstaten sterker dan nu inzetten op structurele hervormingen die de economische groei bevorderen. Hier wreekt zich echter dat de afspraken op het terrein van structurele hervormingen

(MEOP) in mindere mate worden nageleefd dan die op begrotingsterrein, waardoor de groei in sommige zuidelijke lidstaten structureel achterblijft bij de noordelijke lidstaten. Sterkere inzet op schuldreductie en op structurele hervormingen zou het eurogebied meer robuust maken en beter bestendig tegen schokken.

Naleving en handhaving van afspraken zijn noodzakelijk in alle gevallen. In deze voorlichting inventariseert de Afdeling daartoe concrete opties (zie hoofdstuk 3). De aantrekkelijkheid en effectiviteit van deze opties worden mede bepaald door de keuzen die worden gemaakt bij de verdere ontwikkeling van de EMU. Sommige manieren om de naleving te versterken vereisen een andere verdeling van bevoegdheden en passen daarom het beste in een meer «centrale» ontwikkeling. Andere modaliteiten accentueren de naleving in lidstaten zelf en wijzen in de richting van een meer «decentrale» ontwikkeling. Ook tussenvormen zijn overigens denkbaar, bijvoorbeeld door het toezicht op naleving in beginsel centraal te beleggen, maar de invloed van het centrale, Europese niveau indringender te maken naarmate lidstaten afspraken niet nakomen en decentrale nalevings- en handhavingsmechanismen dus niet effectief blijken.

Er zijn ook verbeteringen die bij alle mogelijke toekomstige ontwikkelingen van de EMU goed werken. Dat zijn met name vereenvoudiging van de regels en de daarop gebaseerde beperking van de discretionaire beoordelingsruimte bij handhaving. Vereenvoudiging van de begrotingsregels en beperking van de discretionaire beoordelingsruimte kunnen bijdragen aan een verbetering van de naleving en tegelijkertijd het nationale eigenaarschap van de afspraken vergroten. Een kanttekening hierbij is overigens dat naarmate regels meer mechanisch van karakter worden, minder rekening kan worden gehouden met specifieke omstandigheden in een lidstaat en ingrijpen als onredelijk kan worden ervaren.

Hoewel het zeker denkbaar is aldus de naleving en handhaving van afspraken te versterken, mogen de verwachtingen niet te hoog worden gesteld. Het blijft immers de vraag of de nationale politieke realiteit in de lidstaten zich voldoende zal laten sturen door versterkte handhaving, of die nu op nationaal of Europees niveau plaatsvindt. Versterking van handhavingsmechanismen houdt per definitie verdere inperking van de nationale beleidsruimte in, ook voor Nederland dat zelf moeite heeft om voldoende politiek draagvlak te organiseren voor het opvolgen van de Europese aanbevelingen in het kader van het Europese Semester op het terrein van de arbeidsmarkt, hypotheekrenteaftrek en hervorming van pensioenstelsel en belastingstelsel.

Het opleggen van financiële sancties wordt door Commissie en Raad zodanig als ultimum remedium gezien dat feitelijke inzet achterwege blijft. Hoewel het nuttig blijft dit instrument als dreiging in de lucht te houden, ziet de Afdeling meer mogelijkheden in toepassing van kortingen bij niet-naleving, respectievelijk in tijdelijke positieve financiële prikkels bij voorgenomen structurele hervormingen. Lidmaatschap van de eurozone brengt verplichtingen met zich mee en deze rechtvaardigen een sterkere koppeling aan financiële bijdragen vanuit de Europese begroting. Bij de steun die vanuit Europa wordt gegeven aan achtergebleven regio's vanuit investeringsfondsen en de structuur- en cohesiefondsen kan een koppeling worden overwogen met het nakomen van afspraken. Ook kan worden overwogen om lidstaten te korten op andere begrotingsposten als zij zich niet aan afspraken houden. Dit kan de prikkels tot naleving versterken, met name ten aanzien van structurele hervormingen.

### *Afmaken wat (op financieel terrein) is afgesproken*

De ervaring van de afgelopen jaren heeft geleerd dat een betere handhaving van afspraken op zichzelf onvoldoende is voor een goede werking van de EMU in alle omstandigheden. De bij de oprichting van de EMU niet voorziene impact van de deregulering van financiële markten en van de wisselwerking van de financiële sector met de reële economie maakt het onontbeerlijk dat de EMU ook op financieel terrein verder wordt versterkt, om te beginnen langs reeds afgesproken lijnen. Dat zal op zichzelf al moeilijk genoeg zijn en veel politiek kapitaal vergen.

Met de inrichting van de bankenunie zijn al stappen gezet, maar zij is nog niet afgerond. Met voltooiing van de bankenunie, door de introductie van een Europees depositogarantiestelsel en het creëren van een gemeenschappelijke financiële achtervang voor het bankenresolutiefonds, zal de nog aanwezige wisselwerking tussen banken en hun nationale overheden verder kunnen worden verminderd. Voltooiing van de bankenunie is dan ook een dwingend vereiste voor een schokbestendige EMU. De uitbreiding van deze risicodelende elementen in de bankenunie kan echter alleen als voordien de (aanzienlijke) resterende risico's op bankbalansen verder zijn teruggedrongen. Door die risico's bestaat er op dit moment te weinig maatschappelijk en politiek draagvlak voor de voorgestelde vormen van risicodeling. De vrees bestaat dat lidstaten met een beter gekapitaliseerde bankensector moeten opdraaien voor minder gekapitaliseerde banken met problemleningen in andere lidstaten. Daarom is een strakkere regie nodig om via een geloofwaardige gemeenschappelijke strategie de omvangrijke portefeuilles niet-presterende leningen in zuidelijke lidstaten (in Italië betreft het 14% van de activa van alle banken) te herstructureren. Ook is het nodig om via aangepaste toezichtregels beperkingen op te leggen aan de hoeveelheid obligaties van eigen overheden op de balansen van banken. Daarmee wordt voorkomen dat banken in een lidstaat direct en hard worden geraakt indien de eigen overheid in financieringsproblemen komt of, in het uiterste geval, wordt gedwongen zijn schulden te herstructureren.

In een voltooide bankenunie worden de kosten van falende banken door alle lidstaten gedeeld. Dat zal alleen aanvaardbaar zijn indien de ECB als toezichthouder en de Europese en nationale resolutieautoriteiten voldoende grip hebben op de opbouw van risico's en bij sluiting van banken het bail-in beginsel strikt wordt toegepast. De kracht van de gemaakte afspraken zal zich nog moeten bewijzen. Recente ervaringen met de afwikkeling van probleembanken laten evenwel een gemengd beeld zien.<sup>105</sup> Dit toont aan dat toepassing van Europese wetgeving in de praktijk op politieke weerstand stuit.

De deling van bancaire en andere private risico's zou beter beheersbaar zijn als de Europese kapitaalmarkt meer als een eenheid zou functioneren. De voorstellen die moeten leiden tot de kapitaalmarktunie verdienen ondersteuning, omdat het de werking van de interne markt voor kapitaal versterkt, zoals betoogd in hoofdstuk 5. De kapitaalmarktunie draagt bij aan meer robuuste vormen van financiële integratie en zou het gemakkelijker maken particuliere risicodeling een grotere rol te laten spelen. Daarmee wordt bereikt dat de kosten van toekomstige schokken en crises

---

<sup>105</sup> Bij de afwikkeling van drie failliet verklaarde banken draaiden alleen bij de Spaanse Banco Popular particuliere obligatiehouders voor de kosten op. De afwikkeling van twee Italiaanse banken werd overgelaten aan de nationale autoriteiten vanwege hun geringe systeemrelevantie. De Italiaanse autoriteiten voerden geen bail-in uit en gaven – zij het binnen de vigerende regelgeving – toch publieke steun, mede omdat de obligaties waren verspreid over een groot aantal particuliere spaarders die zich onvoldoende bewust waren van de risico's.

meer worden gedragen door de particuliere beleggers die de risico's op grond van marktoverwegingen waren aangegaan in plaats van door overheden – en dus de belastingbetalers – van de andere eurozonelidstaten.

#### *Versterking van transparantie en verantwoording*

Ten slotte is ook een versterking van de mechanismen gericht op democratische betrokkenheid en verantwoording binnen de muntunie nodig, en mede met het oog daarop, een vergroting van de transparantie van de besluitvorming.

Hoewel verdergaande veranderingen van de rol van parlementen afhankelijk zijn van de bredere richting waarin de EMU zich ontwikkelt, zijn er ook versterkingen denkbaar die in alle mogelijke richtingen de parlementaire betrokkenheid vergroten. Het is van belang dat daar waar ook nu al ruimte is voor parlementaire betrokkenheid, parlementen hun bevoegdheden inhoudsvol kunnen invullen en tijdig zeggenschap of invloed kunnen doen gelden op de belangrijkste beslissingen. Om in die situaties effectief te kunnen zijn is denkbaar dat Tweede en Eerste Kamer hun werkwijze beter afstemmen op de aard van het Europese besluitvormingsproces. Daarbij gaat het niet alleen om informatievergaring, maar vooral ook om selectie van maatregelen of beslissingen waarvan een substantieel effect voor Nederland mag worden verwacht, een tijdige verkenning van potentiële gevolgen van voorstellen en beslissingen en om de vaststelling van de «trechter» van gewenste en niet gewenste uitkomsten. Bij dat laatste zal een evenwicht moeten worden gevonden tussen nationaal-parlementaire zeggenschap en de noodzakelijke onderhandelingsruimte van de regering op Europees niveau.<sup>106</sup> Over het uiteindelijk bereikte resultaat bestaat vervolgens de mogelijkheid van verantwoording achteraf met gebruikmaking van de reguliere parlementaire instrumenten.

Nationale parlementen kunnen de geschetste rol alleen goed uitoefenen als rekening wordt gehouden met de problemen waar deze nu tegenaan lopen bij hun controlerende taak met betrekking tot de Europese Unie. Binnen de Raad van Ministers wordt een groot aantal besluiten van grote variëteit genomen, maar door wie, waar en wanneer die besluiten worden genomen is moeilijk te overzien. De voor de voorbereiding van de Raadsbijeenkomsten benodigde documentatie komt vaak slechts moeizaam beschikbaar en als deze beschikbaar komt, rest er vaak nog maar beperkte tijd om deze te bespreken. Nationale parlementen kunnen daarom alleen dan hun rol effectief vervullen als ook wordt nagedacht over de wijze waarop de transparantie van het besluitvormingsproces kan worden vergroot.

Ook op Europees niveau zou de democratische legitimiteit kunnen worden versterkt, bijvoorbeeld door binnen het Europees Parlement een afzonderlijke commissie in te stellen waarin enkel EP-leden uit eurozonelidstaten zitting hebben. Een dergelijke commissie zou dan met de Europees Commissaris voor economische en financiële zaken kunnen beraadslagen wanneer het eurozone-aangelegenheden betreft. Bezien zou voorts kunnen worden op welke wijze een dergelijke commissie met de voorzitter van de Eurogroep zou kunnen beraadslagen. Naast vergroting van de rol van het Europees Parlement kan binnen de huidige verdragsrechtelijke kaders gedacht worden aan versterking van de nationale parlementen in het Europese institutionele verband, bijvoorbeeld door instelling van een

<sup>106</sup> Zie onder meer de voorlichting van de Afdeling advisering van de Raad van State over waarborgen bij bevoegdhedenoverdracht, Kamerstukken II 2013/14, 33 848, nr. 15, blz. 12.

interparlementaire conferentie van het Europees Parlement en de nationale parlementen, zoals voorzien bij het VWEU, die over EMU-aangelegenheden discussieert.

Daarnaast is het wenselijk de complexiteit van de institutionele arrangementen te verminderen en de juridische verankering coherenter te maken. Het deel van de maatregelen dat tot stand is gekomen via intergouvernementele verdragen (ESM-verdrag, VSCB) kunnen in het Unierecht worden geïncorporeerd. Hierdoor wordt transparantie en verantwoording makkelijker en vallen de maatregelen binnen de reguliere rechtsorde van de Europese Unie. Hierbij dient naar het oordeel van de Afdeling wel een afweging te worden gemaakt tussen deze voordelen en de wijze waarop in de afbakening van controlerende bevoegdheden tussen het Europese Parlement en nationale parlementen de afstand tot de burger wordt verminderd. In de navolgende paragraaf worden opties verkend die tot verdergaande versterking van de democratische legitimatie kunnen leiden bij een verdere ontwikkeling van de EMU.

### *6.3 Keuzes bij verdere ontwikkeling EMU*

Bovengenoemde «no-regret»-maatregelen zouden ook vanuit het Nederlandse belang een substantiële vooruitgang betekenen ten opzichte van de huidige situatie. Maar ook dan zijn nog verdere aanpassingen wenselijk om het bijhouden van en het draagvlak voor de muntunie ook op langere termijn zeker te stellen. Hierbij zijn keuzes mogelijk op een aantal beleidsterreinen, bijvoorbeeld op het gebied van de complexiteit van regelgeving en de democratische legitimatie, die in onderlinge samenhang genomen moeten worden om te komen tot logisch consistente richtingen.

#### *De verantwoordelijkheidsverdeling bij de handhaving*

Een eerste belangrijke keuze betreft de wijze waarop de naleving van de regels wordt vormgegeven. Zoals hiervoor uiteengezet wordt de effectiviteit daarvan mede bepaald door de keuzen die worden gemaakt bij de verdere ontwikkeling van de EMU. Een vraag hierbij is dan of dit moet gebeuren via een versterking van bevoegdheden op het centrale niveau, dan wel door juist meer verantwoordelijkheid te leggen bij de lidstaten zelf in combinatie met een versterking van de disciplinerende werking van de financiële markten.

Door de verantwoordelijkheid voor de handhaving van de afspraken sterker op het niveau van de Europese instellingen te beleggen, is – mits effectief vormgegeven en uitgevoerd – een betere handhaving en een betere afstemming, bijvoorbeeld van structurele hervormingen, mogelijk. Door de verantwoordelijkheid voor de handhaving bij nationale autoriteiten te leggen neemt het nationale eigenaarschap toe. Mengvormen zijn denkbaar, bijvoorbeeld ten aanzien van de mate van (de)centralisatie van handhaving van de afspraken uit het SGP en de MEOP. Zo is voorstelbaar dat ten aanzien van de afspraken uit het SGP decentrale handhavingssystemen worden toegepast zolang landen aan de grenzen ten aanzien van begrotingstekort (minder dan 3%) en overheidsschuld (minder dan 60%) voldoen of zolang er in de MEOP-procedure geen sprake is van buitensporige onevenwichtigheden, maar dat centrale handhavingssystemen gelden en toegepast worden als landen deze normen te boven gaan.



Een tweede keuze heeft betrekking op de vraag hoe bij toekomstige crisissituaties wordt omgesprongen met financieringsproblemen voor overheden. Hier zijn verschillende richtingen denkbaar. Een daarvan is een versterking van de marktdiscipline, door de no-bailout-clausule weer strikter toe te passen. Dit vergt een ordentelijk mechanisme voor herstructurering van overheidsschulden, maar ook versterking van de bankenunie om te grote negatieve gevolgen van een dergelijke herstructurering voor de sector te voorkomen. Een andere mogelijkheid is juist het uitbreiden van (de slagkracht van) publieke vangnetten als het ESM. Deze richtingen hoeven elkaar overigens niet uit te sluiten; een grotere rol voor schuldherstructurering kan samengaan met versterking van financiële vangnetten. Vanuit Nederlands belang dient daarbij voorop te staan dat financiële steun tijdelijk is en wordt aangewend voor aanpassing aan onevenwichtigheden door structurele hervormingen.

Een vaak geopperde mogelijkheid is de omvorming van het ESM tot een Europees Monetair Fonds (EMF). Hierdoor zou de besluitvorming over de inzet van noodfondsen aan in problemen geraakte lidstaten tot op zekere hoogte kunnen worden gedepolitiseerd. De vorming van het EMF zou met zich kunnen brengen dat de rol van de ECB in de zogenoemde trojka (samen met de Commissie en het IMF) kan verminderen.

Een herziening van de rol van financiële vangnetten langs deze lijnen biedt ook de mogelijkheid om de rol van de ECB te herzien. Door het ontbreken van effectieve crisisinstrumenten en gebrek aan daadkracht van andere instituties (lidstaten, Commissie) binnen de architectuur van de muntunie, zag de ECB zich gedwongen nieuwe monetaire instrumenten in te zetten, overigens net als veel andere centrale banken in ontwikkelde economieën. De omvangrijke opkoopprogramma's voor staatsobligaties hebben niettemin tot discussie geleid over de vraag hoe deze programma's zich verhouden tot het verbod op monetaire financiering en de no-bailout-clausule.

Het voorgaande illustreert dat door stapeling van instrumenten en bevoegdheden inmiddels de situatie is ontstaan waarin de ECB een positie inneemt die de *checks and balances* ten opzichte van de budgettaire autoriteiten onder druk zet en daarmee vragen van democratische legitimatie oproept. Dit kan op termijn belangrijke schade toebrengen aan de geloofwaardigheid van de ECB, die zijn onafhankelijkheid juist ontleent aan het verdragsrechtelijke mandaat, waar prijsstabiliteit de primaire doelstelling is en andere doelstellingen alleen worden nagestreefd zolang deze doelstelling niet in het geding is.

Op lange termijn ziet de Afdeling ook voordelen om het toezicht in een aparte onafhankelijke Europese autoriteit onder te brengen, zodat de ECB zich op haar hoofdtaak van monetair beleid kan concentreren. De wijze waarop bij de vormgeving van het monetaire beleid en de inzet van instrumenten rekening wordt gehouden met de zwakke kapitaalpositie van banken waarop de ECB toezicht houdt, betekent dat monetaire en toezichtdoelstellingen vermengd zouden kunnen raken.

Naarmate de economische architectuur van de EMU verder zou worden versterkt – de «E» van de EMU – lijkt het dus mogelijk ook de rol van de ECB opnieuw te beoordelen. Een meer beperkte taakopvatting van de ECB is alleen mogelijk als de rol die zij tijdens de crisis noodgedwongen heeft gespeeld voortaan op andere manieren wordt ingevuld. De rol die de ECB speelt in de EMU kan daarom niet geïsoleerd worden gezien, maar hangt

mede af van de alternatieve mechanismen die beschikbaar zijn en van de daadkracht die de lidstaten en de andere instellingen binnen het eurogebied aan de dag leggen. De ECB zal zich dan vanzelf meer kunnen richten op haar primaire doelstelling en daarbij minder vergaande maatregelen hoeven te nemen naarmate de afspraken (beter) worden nageleefd, een voltooide bankenunie de wisselwerking tussen banken en overheden beperkt en financiële steun aan lidstaten in moeilijkheden via het ESM (of EMF) verloopt.

#### *De keuze voor eventuele verdergaande solidariteitsmechanismen*

Een derde keuze betreft de mate van meer of minder verdergaande onderlinge publieke risicodeling en de vormgeving van de daarbij behorende solidariteitsmechanismen. Deze risicodeling kan betrekking hebben op schuldfinanciering (via eurobonds of andere vormen van een *safe asset*), op de stabilisatie van schokken (bijvoorbeeld via een Europese werkloosheidsverzekering of een «rainy-day fund») of op het stimuleren van investeringen en structurele hervormingen (zie de tekstkaders 7 en 8 in hoofdstuk 5). Versterking van de solidariteit met lidstaten die achterblijven kan met name plaatsvinden door steun te richten op structurele hervormingen in die lidstaten. Structurele hervormingen helpen immers het groeivermogen van lidstaten te versterken en daarmee economische welvaart en sociale vooruitgang te bevorderen. Het Europese cohesiefonds is opgericht om economische en sociale ongelijkheden te verminderen en een duurzame ontwikkeling te bevorderen in de lidstaten met een BBP per hoofd van de bevolking lager dan 90% van het EU-gemiddelde. De financiële ondersteuning vanuit dit fonds kan nu al worden opgeschort als een lidstaat een te groot begrotingstekort heeft en daar onvoldoende actie op onderneemt. Overwogen kan worden om uitkeringen uit het fonds ook te koppelen aan voortgang met structurele hervormingen.

Een vraag die zich opdringt is welk ambitieniveau de eurozone moet nastreven op sociaaleconomisch terrein. Het verkleinen van economische en sociale verschillen en het bevorderen van sociale vooruitgang behoren tot de doelstellingen van het Verdrag van Maastricht. Voor het draagvlak voor de euro is van belang dat deelname aan de EMU de verwezenlijking van economische welvaart en sociale vooruitgang in elk geval niet in de weg staat. Steun aan structurele hervormingen in achterblijvende lidstaten kan een positieve impuls geven. Een muntunie die lidstaten geen uitzicht biedt zich te verbeteren en de werkgelegenheid te stimuleren, of dat de deelnemende lidstaten niet het vertrouwen biedt dat gezamenlijk een hogere economische groei kan worden gerealiseerd waar iedereen van profiteert, zal voortdurend electoraal in opspraak komen. Dit behoeft zich echter niet meteen te vertalen naar Europees beleid. Daarvoor zijn de verschillen tussen de lidstaten te groot en is een zekere mate van beleidsconcurrentie tussen lidstaten gewenst, in lijn met de uiteenlopende voorkeuren en beleidstradities van lidstaten. Sociaal beleid en arbeidsmarktwetgeving zijn in belangrijke mate een nationale bevoegdheid; een te sterke juridische invulling op Europees niveau zou de gevoelde afstand tot Europese besluitvorming verder vergroten. De meeste inspanningen op dit terrein zullen dan ook op nationaal niveau door de lidstaten zelf moeten worden opgepakt.

#### *Verdergaande versterking van de democratische legitimatie*

De institutionele vormgeving en de democratische controle op het bestuur van de eurozone behoeven in het geval gekozen wordt voor verdere ontwikkeling van de EMU verbetering. De vraag welke instituties moeten worden versterkt, en op welke wijze, hangt nauw samen met het

antwoord op de vraag welke richting wordt ingeslagen. Wordt gekozen voor een richting die meer verantwoordelijkheden belegt op Europees niveau, dan zullen zowel de Europese als nationale democratische controle- en verantwoordingsmechanismen daarop moeten worden afgestemd. Dit betekent dat op Europees en nationaal niveau versterking nodig is. Daarvoor bestaan verschillende mogelijkheden die elk op hun merites zullen moeten worden beoordeeld. Afhankelijk van de te maken keuze kan primair de positie van het Europees Parlement dan wel van de nationale parlementen op Europees niveau institutioneel worden versterkt. Ook combinaties van varianten zijn mogelijk waarbij nationale parlementariërs een dubbelmandaat zouden kunnen krijgen. Een versterking van democratische verantwoordingsmechanismen op Europees niveau ligt in een meer «decentrale» variant misschien minder voor de hand.

Bij de besluitvorming over maatregelen om de democratische legitimatie van de muntunie te vergroten, zal soms het dilemma kunnen voorliggen tussen de wenselijkheid van parlementaire betrokkenheid enerzijds, en (de noodzaak van) slagkracht anderzijds. In «normale» omstandigheden zullen bij besluitvorming de reguliere democratische procedures moeten en kunnen worden gevolgd, binnen de kaders die daarvoor in de nationale en Europese regelgeving zijn vastgelegd. In tijden van grote en acute (financiële) stress, waarin besluitvorming soms onder grote tijdsdruk moet plaatsvinden, zal het echter niet altijd mogelijk zijn om alle «reguliere» democratische procedures te volgen. Dat is ook niet per se noodzakelijk, als de uitkomsten van die besluitvorming aanvaardbaar zijn en die besluitvorming als zodanig correct is verlopen en na afloop wel verantwoording wordt afgelegd. In de kern gaat het hier om de verhouding tussen de verschillende vormen van democratische legitimatie (input-, throughput-, output- en feedbacklegitimiteit, zie tekstkader 4 in hoofdstuk 4) die steeds in samenhang met elkaar moeten worden beoordeeld.

Bij omvorming van het ESM naar een EMF zullen evenzeer vraagstukken over democratische legitimatie onder ogen moeten worden gezien. Het EMF zal aan adequate (institutionele) *checks and balances* moeten worden onderworpen ten aanzien van de rol die het krijgt ten aanzien van de verstrekking van tijdelijke financiële steun, de opstelling van aanpassingsprogramma's en surveillancetaken. Denkbaar is aansluiting te zoeken bij het bestuursmodel van het IMF, met binnen de context van de EMU passende aanpassingen. Daartoe gemandateerd door een «raad van gouverneurs» (bestaande uit de Ministers van financiën van de lidstaten) wordt de besluitvorming over specifieke gevallen dan uitgevoerd door een «raad van bewindvoerders». Deze zal kunnen functioneren als een «dagelijks bestuur» en binnen een strak, door de raad van gouverneurs geformuleerd mandaat, beleid en regels moeten ontwikkelen en uitvoeren. Voor zijn financiële middelen zal het fonds evenwel altijd een beroep moeten doen op de lidstaten, net zoals voor elke kapitaalsverhoging van het IMF instemming van nationale parlementen vereist is. Het voorgaande zou betekenen dat nationale parlementen (net als nu bij het IMF) weliswaar directe invloed hebben op de omvang van de door de betreffende lidstaat aan het fonds toegekende middelen, maar dat de besluitvorming over de inzet van die middelen ten behoeve van specifieke steunprogramma's ligt bij het dagelijks bestuur van het EMF, dat door de lidstaten wordt benoemd. Een dergelijke constructie versterkt de slagkracht in situaties van acute crisis. Nationale parlementen verliezen directe zeggenschap in concrete situaties, maar zullen wel hun Minister van financiën in zijn hoedanigheid als gouverneur te allen tijde kunnen aanspreken op het door het EMF ingenomen standpunt. Hierbij gelden wel de eerdere kanttekeningen over het belang van openbaarheid en

transparantie, wil er sprake zijn van echte parlementaire controle op het handelen van «eigen» Ministers.

#### *6.4 Consequenties en afruilen bij de keuze*

De bovengenoemde keuzes moeten in onderlinge samenhang worden genomen om tot consistente combinaties te komen. Meerdere varianten zijn hierbij mogelijk. De voorstellen die circuleren laten zich op hoofdlijnen langs twee onderscheiden denkrichtingen vatten, die beide ingrijpende keuzes vergen. De eerste is een ontwikkeling waarbij verantwoordelijkheden sterker worden belegd op het niveau van de lidstaten en de disciplinerende werking in beginsel uitgaat van de financiële markten. De tweede is een ontwikkeling van de EMU waarin via meer centraliserende mechanismen intensiever wordt samengewerkt in het opvangen van conjuncturele en structurele verschillen tussen de lidstaten, en de disciplinerende werking in beginsel berust op besluitvorming op Europees niveau.

Beide richtingen zijn denkbaar en kunnen meer of minder vergaand worden ontwikkeld. De Afdeling spreekt geen voorkeur uit, maar acht het voor een goede beoordeling dienstig dat rekenschap wordt gegeven van de implicaties voor Nederland. Beide varianten kennen naast voor- ook nadelen. Bovendien zal het niet mogelijk zijn om alle doelstellingen tegelijkertijd te realiseren: er bestaan afruilen tussen beide richtingen. Het is van belang om te kiezen met kennis én acceptatie van de bijbehorende afruilen en nadelen. Het zou schadelijk zijn voor de acceptatie en legitimatie van eenmaal gemaakte keuzes als de bijbehorende nadelen telkenmale weer aanleiding geven tot discussie.

#### *Meer verantwoordelijkheden op nationaal niveau*

Een ontwikkeling die meer verantwoordelijkheden belegt op het niveau van de lidstaten is vooral voordelig vanuit het oogpunt van beleidsconcurrentie, subsidiariteit en politieke legitimatie. Hierbij is een van tevoren vastgelegd en inzichtelijk mechanisme voor herstructurering van overheidsschulden nodig. Dit zal bevorderen dat markten risico's reëel gaan prijzen en dus in een eerder stadium gaan reageren. Deze ontwikkeling vertrouwt sterk op marktdiscipline en op de bereidheid en de mogelijkheid voor lidstaten om zich op eigen kracht aan de afspraken te houden. Het vraagt dus veel van de zelfdiscipline van lidstaten, maar die bleek in het verleden niet (overal) vanzelfsprekend. Veel zal afhangen van het gezag en de doorzettingskracht van nationale toezichthouders en dit zal een beperking van de materiële bewegingsruimte voor nationale parlementen gaan inhouden – net als nu het geval is bij Europese regels. Als nationale autoriteiten en parlementen immers adviezen van nationale toezichthouders gemakkelijk naast zich neer leggen vervalt dit disciplinerende element van de decentrale ontwikkeling. Als dan ook de disciplinerende werking van financiële markten niet verbetert – in het verleden hebben markten vaak te laat gereageerd – kan de verleiding ontstaan om begrotingsregels te veronachtzamen, om zich opbouwende macro-economische onevenwichtigheden op hun beloop te laten en structurele hervormingen toch uit te stellen.

Het grootste risico bij een ontwikkeling in deze richting is daarom dat lidstaten door gebrekkige naleving en falende marktdiscipline toch in problemen komen. Dat betekent dat de EMU mogelijk nog niet beter gaat functioneren dan nu en het economische potentieel van de muntunie niet volledig wordt benut. Ook blijft een (substantieel) risico op nieuwe crises aanwezig, waarbij de vraag is hoe stabiel financiële markten zullen blijven zonder tenminste enige vorm van financiële vangnetten. Deze meer

«decentrale» variant met volledige terugkeer naar de no-bailout-clausule zou dan tot hoge economische kosten kunnen leiden. Lidstaten kunnen bij volledig herstel van de no-bailout-clausule snel met financieringsproblemen worden geconfronteerd, waardoor het instrument van schuldherschuldherstructurering relatief vaak zal moeten worden ingezet. Schuldherschuldherstructurering heeft echter kosten, zowel voor de lidstaat in kwestie als voor de obligatiehouders. Daarom kan alleen al de dreiging van schuldherschuldherstructurering speculatieve kapitaaluitstroom op gang brengen, die landen nog verder in problemen brengt. Als ultieme consequentie zou een lidstaat zelfs genoodzaakt kunnen zijn de muntunie te verlaten. Dit kan – afhankelijk van omstandigheden en de omvang van de betrokken lidstaat – tot grote kosten leiden, ook voor Nederland, en de onomkeerbaarheid van de EMU ter discussie stellen.

Vanuit het oogpunt van democratische verantwoording zal deze benadering wellicht minder problematisch zijn, vooral omdat meer wordt overgelaten aan de lidstaten en daardoor nationale parlementen een relatief grotere rol spelen bij de vormgeving van en controle op het beleid. Omdat echter ook in deze richting gemeenschappelijke voorzieningen nodig blijven, blijft ook hier het risico bestaan dat de huidige problemen met de democratische legitimatie op Europees niveau niet fundamenteel worden geadresseerd en in verband daarmee het gevoel kan blijven bestaan dat lidstaten zich moeten schikken naar «Brusselse» regels en afspraken.

Indien het huidige Europese debat over de toekomst van de EMU zou resulteren in deze meer «decentrale» ontwikkeling, dan is het zaak om deze nadelen zoveel mogelijk te beperken. Daarvoor zijn drie elementen van belang.

*Afmaken van de bankenunie essentieel.* Ten eerste is een goed werkende bankenunie essentieel om te voorkomen dat het afschrijven van overheidsschuld direct leidt tot problemen in het bankwezen en dus de negatieve interactie tussen nationale overheden en bankensectoren versterkt. Hoewel alle voorgestelde versterkingen van de bankenunie hieraan bijdragen, is vooral een strengere regulering van portefeuilles staatsobligaties op bankbalansen van belang.

*Financiële vangnetten blijven nodig.* Hoewel de no-bailout-clausule meer gewicht krijgt dan nu het geval is, kan de EMU ook in deze ontwikkeling niet zonder een vorm van een financieel vangnet om bij toekomstige crises doorschietende financiële markten en besmetting te voorkomen. Bovendien moet worden onderkend dat landen die hun schuld herstructureren in de praktijk de toegang tot particuliere kapitaalmarkten voor langere tijd zullen verliezen. Om de geloofwaardigheid van de versterkte werking van de no-bailout-clausule te garanderen, zou dat vangnet de vorm kunnen aannemen van een EMF dat onder strikte condities financiële steun geeft.

*Voorzie in een vorm van Europese handhaving van begrotingsregels en economische regels in uitzonderlijke omstandigheden.* Omdat financiële vangnetten onvermijdelijk lijken, zou een riskante constellatie kunnen ontstaan. Het betekent immers dat andere lidstaten bij toekomstige onevenwichtigheden in een lidstaat toch opnieuw via het EMF zouden moeten bijspringen, zonder dat ze de mogelijkheid hebben om deze via Europese regels in een eerder stadium te beïnvloeden. Via de beleidsconditionaliteit van de EMF-programma's kan weliswaar invloed worden uitgeoefend *nadat* een lidstaat in problemen is geraakt, maar de mogelijkheid om *vooraf* invloed uit te oefenen om problemen te voorkomen zou in deze ontwikkeling volledig op het niveau van de

lidstaten zelf liggen. Wanneer die handhaving echter te weinig effectief is, zal vaker een beroep worden gedaan op het EMF, met alle kosten die daarbij horen. Daarom verdienen bepaalde vormen van Europese handhaving in uitzonderlijke omstandigheden ook in deze ontwikkeling overweging. Dat kan ook de vorm aannemen van preventieve (*precautionary*) arrangementen bij het EMF die zijn gericht op het voorkomen van onevenwichtigheden.

#### *Meer verantwoordelijkheid op Europees niveau*

Een ontwikkeling in deze richting betekent *grosso modo* versterking van bevoegdheden op Europees niveau en een zekere uitbreiding van de publieke risicodeling. Publieke risicodeling kan op minder en meer vergaande wijze worden vormgegeven en op dit terrein circuleren meerdere voorstellen. Naast de introductie van een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel als sluitstuk van de bankenunie, kan het hierbij dan gaan om omvorming van het ESM tot een EMF, de instelling van stabilisatiemechanismen en een Europese begrotingscapaciteit en de mogelijkheid om een Europese «safe asset» te introduceren.

Wordt gekozen voor een ontwikkeling in deze richting, dan kan dat tot economische voordelen leiden naarmate de regels beter worden gehandhaafd en uitbreiding van publieke risicodeling ertoe leidt dat schokken en crises beter kunnen worden opgevangen. Hierdoor zal de EMU economisch beter kunnen functioneren, komen crises minder vaak voor en is er meer aandacht voor economische welvaart en sociale vooruitgang. Hierbij hoort dan ook dat Nederland zelf vaker door Europa kan worden aangesproken.

Niettemin kent deze meer «centrale» ontwikkeling ook nadelen. Zo bestaat het serieuze risico van *moral hazard* wanneer grotere publieke risicodeling ertoe leidt dat lidstaten het minder strikt nemen met schuldreductie en minder druk voelen om in te zetten op structurele hervormingen, omdat ze erop rekenen steun te ontvangen als het mis gaat. Daarnaast is er het risico dat in deze ontwikkeling sterkere lidstaten, waaronder Nederland, relatief vaak steun zullen moeten verlenen aan zwakkere lidstaten. Dit zou op lange termijn het onderlinge vertrouwen en draagvlak voor de euro in een deel van de lidstaten kunnen verminderen.

Een betere naleving van de regels is in deze richting derhalve essentieel. Naarmate dit gepaard gaat met versterking van de handhaving, door het Europese bestuur te versterken en verdergaande bevoegdheden op Europees niveau te beleggen, beperkt dat de bewegingsruimte voor lidstaten – ook voor Nederland. Tegelijkertijd biedt een samenspel van sancties en positieve prikkels meer uitzicht op naleving dan thans het geval is. Dat is overigens niet gegarandeerd, en hangt af van de effectiviteit in de praktijk. Wanneer in lidstaten te weinig draagvlak bestaat voor vergaande versterking van Europese bevoegdheden, is er een reëel risico dat de maatregelen die worden afgesproken niet effectief genoeg zullen zijn. Dat is in het verleden wel vaker gebeurd. Een ander risico is dat de verdergaande centralisatie leidt tot Europese beleidskeuzes die niet per se in het Nederlandse belang zijn, zoals maatregelen die de onderlinge beleidsconcurrentie tussen lidstaten te zeer belemmeren. Dat zou het geval zijn indien op bepaalde beleidsterreinen wordt gekozen voor Europese harmonisatie op basis van gemiddelde Europese standaarden, in plaats van op basis van *best practices*.

Als het huidige Europese debat over de toekomst van de EMU zou resulteren in deze meer «centrale» ontwikkeling, dan is het zaak om deze nadelen zoveel mogelijk te beperken. Dat kan langs de volgende vier lijnen.

*Bij de vormgeving van de centrale bevoegdheden dient strenge handhaving daadwerkelijk verzekerd te zijn.* Zo zou, bijvoorbeeld, overwogen kunnen worden het toezicht op de naleving van de begrotingsregels niet (alleen) te beleggen bij een politieke autoriteit (zoals de door sommigen genoemde Europese «Minister van financiën»), maar ook een onafhankelijke toezichtautoriteit (bijvoorbeeld een hervormde European Fiscal Board) een grotere rol te geven. Ramingen en beleidsanalyses dienen in elk geval onafhankelijk te worden gepositioneerd. Daarnaast moet voldoende beleidsconcurrentie mogelijk blijven, zij het mogelijk met bepaalde minimumniveaus om een «race to the bottom» te voorkomen.

*Publieke risicodeling dient beperkt te blijven tot tijdelijke financiële steun.* Een eventuele uitbreiding van solidariteitsmechanismen en publieke risicodeling zal zoveel mogelijk gepaard moeten gaan met overdrachten tussen lidstaten die een *tijdelijk* karakter hebben. Voorstellen zullen derhalve moeten worden beoordeeld op het risico dat lidstaten achterover gaan leunen (*moral hazard*) en het risico van het ontstaan van eenzijdige en/of permanente overdrachten. Het risico bij een Europees mechanisme of begrotingscapaciteit voor stabilisatie van de conjunctuur is dat landen onvoldoende op versterking van het aanpassingsvermogen inzetten en dat conjunctuur en structuur lastig uit elkaar te halen zijn. Ook een Europese werkloosheidsverzekering kan leiden tot permanente overdrachten vanwege te grote verschillen in instituties op het terrein van arbeidsmarkt en sociale zekerheid en zolang structurele hervormingen op arbeidsmarkten in andere lidstaten achterblijven.

Andere vormen van *structurele* publieke risicodeling zoals eurobonds of andere vormen van safe assets zijn pas in laatste instantie een mogelijkheid, wanneer de economische en budgettaire risico's in lidstaten substantieel zijn verminderd, bijvoorbeeld doordat de staatsschuld in lidstaten dichtbij de 60%-norm is gebracht. Een vergaande uitbreiding van de publieke risicodeling in het eurogebied lijkt dan ook pas haalbaar als de handhaving van regels bewezen is versterkt en als lidstaten door structurele hervormingen meer naar elkaar zijn toegegroeid.

*Aan financiële steun zijn altijd condities verbonden ten aanzien van begroting en structurele hervormingen.* Tijdelijke transfers waarvan de meerwaarde duidelijk is omdat zij het groeipotentieel van de ontvangende lidstaat structureel versterken – en daarmee terugbetaling verzekeren – zouden niet een probleem moeten zijn. De bestaande structuur- en cohesiefondsen en de instrumenten van de Europese Investeringsbank (EIB) zouden kunnen worden versterkt door, zoals eerder betoogd, beschikbaarheid te koppelen aan structurele hervormingen. Daarnaast verdienen positieve financiële prikkels overweging, bijvoorbeeld in de vorm van een structureel hervormingsfonds. Ook tijdelijke financiële steun uit het ESM/EMF kan een nuttige rol spelen als lidstaten in de problemen zijn gekomen, vanwege de koppeling aan beleidsvoorwaarden die de economie versterken. Op deze manier wordt publieke risicodeling, waaraan Nederland dan bijdraagt, gerechtvaardigd omdat zij bijdraagt aan herstel, besmetting voorkomt en daarmee de schokbestendigheid van de eurozone als geheel vergroot.

*Bij de vormgeving van centrale bevoegdheden dient adequate democratische legitimatie geregeld te zijn.* Indien de muntunie zou worden versterkt in een richting die leidt tot meer Europese integratie, dan ligt het

voor de hand de positie van de Europees Commissaris voor economische en financiële zaken te versterken en – parallel daaraan – het Europees Parlement. Uitvoering, verantwoording en controle worden dan op hetzelfde niveau belegd. Versterking kan door bevoegdheden aan het gehele Europees Parlement toe te kennen, dan wel aan een configuratie binnen het Europees Parlement die bestaat uit leden van het Europees Parlement van enkel de eurozonelidstaten. Hoewel de huidige verdragen dit onderscheid niet maken, is de instelling van een afzonderlijke commissie binnen het Europees Parlement denkbaar, samengesteld uit enkel Europees Parlementsleden van eurozonelidstaten.

Een grotere betrokkenheid van het Europees Parlement, of een commissie daarvan, heeft weliswaar als voordeel dat gewerkt wordt binnen de bestaande kaders van de Unie, maar daar staat tegenover dat meer formele bevoegdheden voor het Europees Parlement er niet automatisch toe leiden dat burgers deze ook herkennen en erkennen als uitdrukking van democratische legitimatie. Door herinvoering van de mogelijkheid van het dubbelmandaat voor nationale parlementariërs kan deze ervaren afstand tussen het nationale en Europese democratische niveau wellicht worden verkleind. De met het oog op deze optie noodzakelijke afweging heeft echter verdergaande gevolgen dan alleen voor de eurozone; het vergt een verdere doordenking van de rol en positie van het Europees Parlement en van haar leden in algemenere zin. Ook omdat voor deze optie verdragswijziging nodig is, is de vraag of zij op de korte termijn erg realistisch is.

Een volgende optie, die eveneens een verdragswijziging vergt, is een nieuw parlement voor enkel de eurozone. Hiervoor bestaan verschillende varianten. Een eurozoneparlement zou kunnen bestaan uit de EP-leden van de eurozonelidstaten of uit afgevaardigden van de nationale parlementen. Ook een combinatie van de laatste twee opties is mogelijk. Als voordeel van een eurozoneparlement bestaande uit nationale parlementariërs kan worden gezien dat daarmee een dubbelmandaat wordt gecreëerd; zij zijn naast lid van hun eigen nationaal parlement ook lid van het eurozoneparlement. Dit heeft met het oog op de democratische legitimatie het voordeel dat de rechtstreekse verbinding wordt gelegd tussen de Europese besluitvorming en de in de lidstaten verankerde parlementaire democratieën. In deze variant krijgen de nationale parlementen een relatief sterke institutionele positie op Europees niveau. Het nadeel van deze variant is dat de divergentie tussen de eurozone en de overige lidstaten van de Europese Unie hier het sterkst is. In dat geval bestaan er voor de eurozone en voor de Europese Unie als geheel twee zelfstandige parlementaire organen (het eurozoneparlement en het Europees Parlement) die geheel verschillend worden samengesteld. Dit nadeel kan enigszins worden gemitigeerd door het eurozoneparlement een gemengde samenstelling te laten krijgen van zowel leden van het Europees Parlement als leden van de nationale parlementen. Voor al deze varianten is het overigens de vraag of een afzonderlijk eurozoneparlement het voor de burger niet nog complexer maakt. Zij vergen bovendien in de uitwerking de oplossing van diverse lastige vraagstukken.

Met het oog op de democratische legitimatie is ten slotte van belang dat ook buiten parlementen om voldoende verantwoording en transparantie nodig is. Zo kan publiekelijk worden nagegaan of besluiten rechtmatig tot stand zijn gekomen en regels evenredig worden toegepast. Daarbij dient overigens te worden onderstreept dat met het realiseren van parlementaire inbreng maatschappelijk draagvlak nog niet is verzekerd.



Dit laatste wijst ook op een andere dimensie in de discussie over democratische betrokkenheid: de ontwikkeling, die zich op dit moment overigens in vele democratieën voordoet, dat een groeiend deel van de burgers zich in afnemende mate verantwoordelijk weet voor en vertegenwoordigd voelt bij de besluitvorming door wetgever of bestuur, hoezeer die ook volgens democratische procedures plaatsvindt. Dit verschijnsel doet zich zeer markant voor ten aanzien van de besluitvorming in de Europese Unie en in de eurozone. Die gevoelsmatige afstand van veel burgers tot «Europa» wordt ook niet verminderd, althans niet zonder meer, door meer parlementaire betrokkenheid en controle, of door andere institutionele arrangementen (referenda). Een adequaat antwoord hierop is niet in de laatste plaats ook een kwestie van politieke overtuiging(skracht) en aansprekende argumentatie, ook vanuit het Nederlandse belang. Dat wijst op de noodzaak om te komen tot een evenwicht tussen inputlegitimiteit en outputlegitimiteit: naast democratisch hoogwaardige besluitvorming heeft de EMU slagkracht en resultaten nodig waarmee burgers kunnen worden overtuigd.

### *6.5 Slotbeschouwing*

De verdere ontwikkeling van de EMU volgt niet een vanzelfsprekend pad. De Afdeling maakt ter zake geen keuze tussen de verschillende richtingen die mogelijk zijn. Er zijn wel uiteenlopende politieke implicaties. Sterkere handhaving van de afspraken in de «centrale» ontwikkeling door vergaande bevoegdheden tot ingrijpen bij Europese instellingen te beleggen, impliceert dat Nederland accepteert ook zelf te moeten acteren als het wordt aangesproken. Omgekeerd geldt dat als Nederland niet bereid is nationale beleidsruimte op te geven als het dwingende aanbevelingen krijgt, voor andere lidstaten hetzelfde geldt, hetgeen impliceert dat wellicht genoeg moet worden genomen met een EMU die zijn potentieel niet ten volle waarmaakt. Zo zijn er dilemma's en afruilen die een politieke afweging vragen. Daarbij valt niet uit te sluiten dat dat met in economisch-technische zin «suboptimale» oplossingen genoeg moet worden genomen, gezien de uiteenlopende beleidspreferenties van de 19 eurolidstaten. Dat is in internationaal verband niet ongebruikelijk en ook aanvaardbaar, mits de risico's te overzien zijn en de democratische legitimatie op aanvaardbaar niveau is.

Daarbij komt dat veel voorstellen die vanuit economisch-technisch opzicht de EMU zouden versterken – omdat zij de EMU dichter bij een optimaal valutagebied brengen – geweld kunnen aandoen aan nationale beleidspreferenties en afbreuk doen aan democratische verantwoordingsprocessen. Anderzijds kunnen vergaande voorstellen tot democratische verantwoording de soms dringend noodzakelijke slagkracht en snelheid van handelen ondermijnen die nodig is om een monetaire unie in snel bewegende financiële markten goed te laten functioneren.

Feit is dat de EMU bestaat uit lidstaten met verschillen in beleidspreferenties, sociaaleconomisch model en inkomensniveaus. De verantwoordelijkheid voor bijvoorbeeld maatregelen en hervormingen van arbeids- en productmarkten en sociale zekerheid ligt daarbij in de eerste plaats op nationaal niveau. Dat betekent dat sommige verschillen structureel zullen zijn. In federale staten, zoals de VS maar ook Duitsland, bestaan ook structurele verschillen tussen regio's, maar deze verschillen komen in de federale politiek tot uiting en stellen niet de fundamenten van de federatie als zodanig ter discussie. Dat ligt anders in een muntunie van onafhankelijke lidstaten waar de nationale politiek de ruimte bepaalt voor, en in de perceptie van veel burgers dominant is boven de Europese politiek. Daar ligt ook het dilemma bij meer centrale ontwikkelingen waar economische imperatieven of wenselijkheden strijden met het bereiken van voldoende

maatschappelijk en politiek draagvlak en het organiseren van toereikende democratische legitimatie.

De uitdaging is een toekomstbestendige vorm voor de EMU te vinden die de ervaren spagaat tussen Europese besluitvorming en democratische legitimatie in voldoende mate overbrugt. Dit is overigens een breder verschijnsel in een globaliserende wereld, waarin de economische ontwikkelingen in sterke mate bepaald worden door mondiaal opererende bedrijven en financiële instellingen en door bewegingen op de internationale kapitaalmarkten.

Ten aanzien van de Europese integratie geldt dat de lidstaten gezamenlijk bepalen wat gemeenschappelijk geregeld wordt en wat niet. Daarbij moet in geval van versterking van bevoegdheden van de Europese instellingen worden bedacht dat Nederland integraal deel uitmaakt van en bijdraagt aan de structuur en aard van de besluitvorming in de Unie. In die zin bestaat er geen onverkorte tegenstelling tussen de lidstaten enerzijds en «Brussel» anderzijds. Wel kunnen binnen dit gegeven accenten worden verlegd en/of nadere afbakeningen worden aangebracht in de balans van uitvoeringsverantwoordelijkheden tussen de afzonderlijke lidstaten en het communautaire niveau, waarbij het Nederlandse belang uitgangspunt is. Voor Nederland staat voorop dat zaken waarop het eigenstandig geen of weinig invloed kan uitoefenen, beter gemeenschappelijk kunnen worden geregeld. Daar komt bij dat de monetaire unie weliswaar grote voordelen meebrengt voor Nederland, maar tegelijkertijd ook de plicht oplegt bij te dragen aan het goede functioneren ervan, dat immers afhankelijk is van de inzet van de deelnemende lidstaten. Hier ligt ook een taak voor de politiek om duidelijk te maken dat samenwerking en gemeenschappelijke afspraken veelal meer kansen kunnen bieden om het nationale Nederlands belang te dienen dan het uitsluitend op eigen kracht te doen.

Dit alles speelt te meer in een unie met een gemeenschappelijke munt waar Nederland met andere lidstaten overeenstemming moet zien te bereiken en waar de beleidsmarges en de ruimte voor nationale preferenties per definitie klein zijn. De monetaire stabiliteit die de EMU verleent is een groot publiek goed. Het is daarom in het Nederlandse belang de onomkeerbaarheid van de euro uit te dragen en hecht te verankeren.

Daarbij is ook de internationale dimensie relevant. De muntunie biedt tegenwicht aan een zich snel veranderend machtsevenwicht en biedt Europa de kans op betekenisvolle invloed in mondiaal verband. De EMU herbergt slechts 4,5% van de wereldbevolking, maar is wel goed voor 19% van het wereldwijde BBP. Verdere economische integratie kan een sterkere positie op het wereldtoneel betekenen en dat biedt een kans op versterking van de waarden en preferenties waarvoor Nederland staat. In een tijd van internationale spanningen en bedreigingen voor een open wereldorde is het houvast van een gemeenschappelijke munt die goed presteert vanuit Nederlands perspectief een groot goed.

Het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de Europese Unie betekent dat in Europa een nieuw machtsevenwicht zal moeten worden gezocht en dat Nederland zich zal moeten bezinnen op allianties met lidstaten die vergelijkbare preferenties hebben. Voor Nederland valt met het Verenigd Koninkrijk een bondgenoot in openmarktdenken weg. Tegelijkertijd moet worden gerealiseerd dat van de 19 lidstaten in de eurozone de meerderheid inzet op structurele hervormingen en terugdringing van de staatsschuld.

De realiteit is dat de EMU voortdurend onderhoud zal vergen. Nederland kan daarvoor aansluiting zoeken bij ontwikkelingen die uitzicht bieden op versterking van de EMU op een wijze die aansluit bij de nationale preferenties. Deze voorlichting biedt daartoe een beoordelingskader. Het is belangrijk dat Nederland medeverantwoordelijkheid blijft nemen voor de verdere ontwikkeling van de EMU, omdat dat de kans biedt ons succesvolle economisch model voort te zetten op basis van een onomkeerbare munt en behoud van open markten in een welvarend Europa. Nederland heeft er baat bij te investeren in de EMU, uit welbegrepen eigenbelang.

De vice-president van de Raad van State,  
J.P.H. Donner

## Bijlage: Overzicht huidig regelgevingskader

De basis voor het huidig Europees economisch bestuur wordt gevormd door het Verdrag van Maastricht. Daarin wordt geregeld dat de lidstaten hun economisch beleid beschouwen als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang en zullen coördineren in het kader van de Raad.<sup>107</sup> Teneinde een nauwere coördinatie van het economisch beleid zeker te stellen vindt multilateraal toezicht plaats.<sup>108</sup> Daarnaast stelt het Verdrag eisen aan het begrotingsbeleid van de lidstaten.

Ten aanzien van hun begrotingsbeleid verplichten lidstaten zich om buitensporige tekorten te vermijden.<sup>109</sup> De normen voor het bestaan van een buitensporig tekort zijn vastgelegd in een Protocol (nr. 12 bij de Verdragen: het overheidstekort mag in beginsel niet groter zijn dan 3% BBP, en de overheidsschuld mag niet hoger zijn dan 60% BBP.<sup>110</sup> Er is geen sprake van een buitensporig tekort indien de overschrijding van de norm voor het overheidstekort van uitzonderlijke en tijdelijke aard en beperkt de omvang is, dan wel, in geval de schuld de grenswaarde overstijgt, indien de overheidsschuld in een bevredigend tempo daalt.<sup>111</sup> Uiteindelijk stelt de Raad op voorstel van de Commissie vast of sprake is van een buitensporig tekort.<sup>112</sup> Is dat het geval, dan richt zij, opnieuw op voorstel van de Commissie, een aanbeveling aan de lidstaat om het buitensporig tekort binnen een bepaalde termijn te beëindigen.<sup>113</sup> In beginsel wordt deze aanbeveling niet openbaar gemaakt, tenzij de lidstaat geen effectief gevolg geeft aan de aanbeveling.<sup>114</sup> Wanneer een lidstaat blijft verzuimen, kan de Raad de betreffende lidstaat op voorstel van de Commissie aanmanen om binnen een bepaalde termijn maatregelen te nemen om het tekort te reduceren.<sup>115</sup> Met de hiervoor beschreven stappen kan de Raad dwang uitoefenen, maar andere lidstaten, noch de Commissie kunnen een klacht indienen bij het Hof van Justitie indien een lidstaat zich niet aan de normen houdt.<sup>116</sup> Wel zijn andere maatregelen mogelijk, waaronder het opleggen van een boete aan de lidstaat.<sup>117</sup> Besluitvorming in de Raad over de verschillende stappen in het proces vindt plaats op basis van gekwalificeerde meerderheid, waarbij de stem van de betreffende lidstaat niet meetelt.<sup>118</sup> De aan het VSCB deelnemende EU-lidstaten hebben afgesproken dat zij het voorstel van de Commissie voor een aanbeveling aan een lidstaat in een buitensporigtekortprocedure in beginsel zullen steunen, tenzij een gekwalificeerde meerderheid het niet eens is met de aanbeveling.<sup>119</sup>

De bepalingen uit het Verdrag zijn nader uitgewerkt in het Stabiliteits- en Groeipact (1997). Het Pact is oorspronkelijk neergelegd in een resolutie en twee verordeningen, die nadien verschillende malen zijn gewijzigd. Verordening (EG) 1466/97, gewijzigd met Verordening (EG) 1055/2005 en Verordening (EU) 1175/2011, werkt het multilaterale toezicht op het begrotings- en macro-economisch beleid van de lidstaten uit en ziet op de preventieve arm van het Pact. Lidstaten in deze arm moeten jaarlijks een

<sup>107</sup> Artikel 121, eerste lid, VWEU.

<sup>108</sup> Artikel 121, derde lid, VWEU.

<sup>109</sup> Artikel 126, eerste lid, VWEU.

<sup>110</sup> Artikel 1, Protocol nr. 12 bij de Verdragen.

<sup>111</sup> Artikel 126, tweede lid VWEU.

<sup>112</sup> Artikel 126, zesde lid, VWEU.

<sup>113</sup> Artikel 126, zevende lid, VWEU.

<sup>114</sup> Artikel 126, zevende en achtste lid, VWEU.

<sup>115</sup> Artikel 126, negende lid, VWEU.

<sup>116</sup> Artikel 126, tiende lid, VWEU.

<sup>117</sup> Artikel 126, elfde lid VWEU.

<sup>118</sup> Artikel 126, dertiende lid, VWEU.

<sup>119</sup> Artikel 7 VSCB.

stabiliteitsprogramma (eurozonelidstaten) of convergentieprogramma (niet-eurozonelidstaten) indienen,<sup>120</sup> waarin een middellangetermijndoelstelling (MTD) is opgenomen voor het structureel overheidssaldo. Voor de eurozonelanden geldt in beginsel een ondergrens voor de MTD van -0,5% BBP,<sup>121</sup> tenzij de overheidsschuld van een land zich ver onder de norm van 60% BBP bevindt en er sprake is van beperkte risico's voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn.<sup>122</sup> Zolang het structureel saldo van een lidstaat niet aan de MTD voldoet moet deze jaarlijks verbeteren met 0,5% BBP als ijkpunt, waarbij evenwel rekening wordt gehouden met de omvang van de overheidsschuld en de economische cyclus: bij een schuld boven de 60% BBP en in economisch goede tijden moet een grotere aanpassing worden gepleegd, terwijl in economisch minder goede tijden een minder zware aanpassing toelaatbaar is.<sup>123</sup> Zolang niet wordt voldaan aan de MTD stelt de verordening voorts eisen aan de ontwikkeling van de overheidsuitgaven.<sup>124</sup> Bij de beoordeling of een lidstaat aan de voorwaarden heeft gedaan, wordt tot slot rekening gehouden met structurele hervormingen die een lidstaat doorvoert en met het bestaan van eventuele bijzondere (omstandigheden).<sup>125</sup> Indien een lidstaat onvoldoende maatregelen neemt om het aanpassingstraject in de richting van de MTD te realiseren, dan kan de Raad, op voorstel van de Commissie, een aanbeveling aan de betreffende lidstaat richten om beleidsmaatregelen te nemen.<sup>126</sup> Met het sixpack is het mogelijk geworden om eurozonelidstaten ook in de preventieve arm van het Pact sancties op te leggen. Neemt de lidstaat geen maatregelen naar aanleiding van de aanbeveling van de Raad, dan kan deze, op voorstel van de Commissie, de lidstaat verplichten een rentedragend deposito te storten.<sup>127</sup> Een voorstel van de Commissie van die strekking wordt geacht te zijn vastgesteld, tenzij de Raad het met gekwalificeerde meerderheid verwerpt.<sup>128</sup> Bij een dergelijk besluit stemmen enkel de eurozonelidstaten, met uitzondering van de lidstaat die het betreft.<sup>129</sup>

Voor landen met een buitensporig tekort is de correctieve arm van het Pact van toepassing. Niet elke overschrijding van de normen uit het Protocol bij het Verdrag impliceert overigens automatisch dat sprake is van een buitensporig tekort. Zoals hiervoor reeds opgemerkt is geen sprake van een buitensporig tekort indien de overschrijding van de norm voor het overheidstekort van uitzonderlijke en tijdelijke aard en beperkt van omvang is, bijvoorbeeld als gevolg van een ongewone gebeurtenis of een ernstige economische neergang.<sup>130</sup> Ook een overheidsschuld van meer dan 60% BBP leidt niet automatisch tot een BTP indien deze in een bevredigend tempo daalt. Daarvan is sprake indien het verschil met de referentiewaarde gemiddeld over drie jaar met ten minste een twintigste deel per jaar afneemt.<sup>131</sup> In beginsel dient een buitensporig tekort binnen één jaar nadat het is vastgesteld te zijn gecorrigeerd.<sup>132</sup> Hiervan kan worden afgeweken bij bijzondere omstandigheden,<sup>133</sup> en ook kan deze termijn worden verlengd.<sup>134</sup> Wel geldt dat het structureel saldo jaarlijks

<sup>120</sup> Artikel 3, eerste lid, resp. artikel 7, eerste lid, Verordening (EG) 1466/97.

<sup>121</sup> Artikel 3, eerste lid, onder b, VSCB.

<sup>122</sup> Artikel 3, eerste lid, onder d, VSCB.

<sup>123</sup> Artikel 5, eerste lid, Verordening (EG) 1466/97.

<sup>124</sup> Artikel 5, eerste lid, Verordening (EG) 1466/97.

<sup>125</sup> Artikel 5, eerste lid, Verordening (EG) 1466/97.

<sup>126</sup> Artikel 6, tweede lid, Verordening (EG) 1466/97.

<sup>127</sup> Artikel 4, eerste lid, Verordening (EU) 1173/2011.

<sup>128</sup> Artikel 4, tweede lid, Verordening (EU) 1173/2011.

<sup>129</sup> Artikel 12, eerste lid, Verordening (EU) 1173/2011.

<sup>130</sup> Artikel 2, eerste lid, Verordening (EG) 1467/97.

<sup>131</sup> Artikel 2, eerste lid (bis), Verordening (EG) 1467/97.

<sup>132</sup> Artikel 3, vierde lid, Verordening (EG) 1467/97.

<sup>133</sup> Artikel 3, vierde lid, Verordening (EG) 1467/97.

<sup>134</sup> Artikel 3, vijfde lid, Verordening (EG) 1467/97.

moet verbeteren, met ten minste 0,5% BBP als ijkpunt.<sup>135</sup> Wanneer een lidstaat zich niet houdt aan de aanbevelingen en aanmaningen van de Raad kan de Raad de betreffende lidstaat sancties opleggen, in beginsel in de vorm van een geldboete, eventueel aan te vullen met de andere in het Verdrag genoemde sancties.<sup>136</sup> Voor deze sancties in het kader van de correctieve arm geldt dat de Commissie hiertoe een voorstel doet, die de Raad slechts met een gekwalificeerde meerderheid kan terugdraaien.<sup>137</sup> Bij een dergelijk besluit stemmen enkel de eurozonelidstaten, met uitzondering van de lidstaat die het betreft.<sup>138</sup>

Naast een aanscherping van het toezicht op het begrotingsbeleid, is met het sixpack het toezicht op het macro-economisch beleid van de lidstaten versterkt. Deze is gericht op de detectie, preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden en opent de mogelijkheid van sancties in het geval een lidstaat geen opvolging geeft aan aanbeveling van de Raad.

In 2011 is een waarschuwingsmechanisme geïntroduceerd dat macro-economische onevenwichtigheden vroegtijdig kan helpen identificeren aan de hand van een scorebord met drempelwaarden voor een reeks indicatoren.<sup>139</sup> Elk jaar worden lidstaten aangewezen die naar het oordeel van de Commissie te kampen hebben met onevenwichtigheden of risico daarop lopen.<sup>140</sup> Naar deze lidstaten voert de Commissie, na een bespreking in de Raad en de Eurogroep, een diepgaande evaluatie uit, die moet uitwijzen of inderdaad sprake is van onevenwichtigheden in een lidstaat, en of deze buitensporig zijn.<sup>141</sup> Van buitensporige evenwichtigheden is sprake wanneer deze de goede werking van de EMU in gevaar kunnen brengen.<sup>142</sup> Indien de Commissie op basis van de diepgaande evaluatie constateert dat sprake is van onevenwichtigheden dan rapporteert zij dit aan de Raad, het Europees Parlement en de Eurogroep. De Raad richt vervolgens, op voorstel van de Commissie, aanbevelingen voor preventieve maatregelen aan de betrokken lidstaat.<sup>143</sup> Ook indien de Commissie constateert dat sprake is van buitensporige onevenwichtigheden brengt zij hierover verslag uit aan de Raad, de Eurogroep en het Europees Parlement. De Raad kan vervolgens, op voorstel van de Commissie, aanbevelingen vaststellen, waarin de buitensporige onevenwichtigheid wordt vastgesteld en de betreffende lidstaat wordt aanbevolen corrigerende maatregelen te nemen. In de aanbevelingen wordt een reeks op te volgen beleidsaanbevelingen gespecificeerd en wordt een termijn bepaald waarbinnen de lidstaat een plan met corrigerende maatregelen moet voorleggen.<sup>144</sup> De Raad beoordeelt dit plan aan de hand van een rapport van de Commissie. Acht de Raad het plan ontoereikend, dan moet een lidstaat een nieuw plan indienen.<sup>145</sup> De Commissie houdt toezicht op de naleving van het plan en brengt hierover verslag uit aan de Raad.<sup>146</sup> Indien de Raad, op voorstel van de Commissie, vaststelt dat de lidstaat de aanbevolen corrigerende maatregelen niet heeft genomen, dan zal hij opnieuw een aanbeveling aan de lidstaat richten waarin de niet-naleving wordt vastgesteld en nieuwe termijnen voor de

<sup>135</sup> Artikel 3, vierde lid, Verordening (EG) 1467/97.

<sup>136</sup> Artikel 11 Verordening (EG) 1467/97.

<sup>137</sup> Artikel 6, tweede lid, Verordening (EU) 1173/2011.

<sup>138</sup> Artikel 12, eerste lid, Verordening (EU) 1173/2011.

<sup>139</sup> Artikel 3 en 4 Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>140</sup> Artikel 3, derde lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>141</sup> Artikel 5, eerste en tweede lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>142</sup> Artikel 2 Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>143</sup> Artikel 6, eerste lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>144</sup> Artikel 7, eerste en tweede lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>145</sup> Artikel 8, tweede en derde lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>146</sup> Artikel 10, eerste lid, Verordening (EU) 1176/2011.

corrigerende maatregelen zijn opgenomen.<sup>147</sup> Een voorstel van de Commissie van die strekking wordt geacht te zijn vastgesteld, tenzij de Raad het met gekwalificeerde meerderheid verwerpt.<sup>148</sup>

Verordening (EU) 1174/2011 voorziet voor de eurozonelidstaten in een sanctiemechanisme in geval lidstaten geen opvolging geven aan de aanbevelingen van de Raad voor te nemen corrigerende maatregelen. Deze sancties bestaan uit het opleggen van een rentedragend deposito of, bij herhaaldelijke niet-naleving, een boete.<sup>149</sup> De sancties worden bij besluit van de Raad op voorstel van de Commissie vastgesteld, maar waarbij ook hier het Commissie-voorstel slechts met gekwalificeerde meerderheid kan worden teruggedraaid.<sup>150</sup> Bij een dergelijk besluit stemmen enkel de eurozonelidstaten, met uitzondering van de lidstaat die het betreft.<sup>151</sup>

De preventieve onderdelen van het SGP en de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden komen samen in het kader van het Europees Semester, dat met het sixpack sinds 2011 een juridische basis heeft gekregen.<sup>152</sup> Het Europees Semester omvat ook de beoordeling van de nationale hervormingsprogramma's die lidstaten in het kader van de Europa 2020-strategie indienen. De aanbevelingen in het kader van het SGP en de MEOP worden, tezamen met de aanbevelingen over de nationale hervormingsprogramma's, in samenhang met elkaar gezien en door de Raad, op voorstel van de Commissie, in de vorm van zogeheten landspecifieke aanbevelingen aan de lidstaten gericht.<sup>153</sup>

### **Geraadpleegde literatuur**

A. Alesina, G. Tabellini en F. Trebbi (2017), *Is Europe an optimal political area?*, Brookings Papers on Economic Activity, maart 2017.

Adviesraad Internationale Vraagstukken (2017), *Is de eurozone stormbestendig? Over verdieping en versterking van de EMU*, AIV-advies nr. 105.

Algemene Rekenkamer (2014), *Europees economisch bestuur: Europese coördinatie van begrotings- en macro-economisch beleid en de positie van Nederland*, 9 september 2014.

F. Amtenbrink en R. Repasi (2017), *Compliance and Enforcement in Economic Policy Coordination in EMU*, in: A. Jakab and D. Kochenov, *The enforcement of EU Law and Values*, Oxford University Press.

A. Bakker (2015), *Europe is urgently in need of a reappraisal of solidarity*, DSF Policy paper Series, nr. 52.

R. Baldwin en F. Giavazzi (red.) (2015), *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, VoxEU e-book.

A. Bénassy-Quéré, X. Ragot en G. Wolff (2016), *Which fiscal union for the euro area?*, Bruegel Policy Contribution, nr. 2016/05.

<sup>147</sup> Artikel 10, vierde lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>148</sup> Artikel 10, vierde lid, Verordening (EU) 1176/2011.

<sup>149</sup> Artikel 3, eerste en tweede lid, Verordening (EU) 1174/2011.

<sup>150</sup> Artikel 3, derde lid, Verordening (EU) 1174/2011.

<sup>151</sup> Artikel 5, eerste lid, Verordening (EU) 1174/2011.

<sup>152</sup> Artikel 2-bis Verordening (EG) 1466/97.

<sup>153</sup> Artikel 2-bis, derde lid, Verordening (EG) 1466/97.

- A. Bénassy-Quéré en F. Giavazzi (red.) (2017), *Europe's political spring. Fixing the eurzone and beyond*, VoxEU e-book.
- M. Bijlsma en J. Hessel (2016), *De balans tussen publieke en private risicodeling in de EMU*, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 101, blz. 358–361.
- S. van den Bogaert en A. Cuyvers (2016), *Of Carrots and Sticks*, in: B. Steunenberg, W. Voermans en S. Van den Bogaert (red.), *Fit for the future? Reflections from Leiden on the Functioning of the EU*, Eleven international.
- L. Buchheit, A. Gelpern, M. Gulati, U. Panizza, B. Weder di Mauro en J. Zettelmeyer (2013), *Revisiting sovereign bankruptcy*, *Committee on International Economic Policy and Reform*, Brookings.
- Capital Economics (2014), *Nexit: Assessing the economic impact of the Netherlands leaving the European Union. A report by Capital Economics for Partij voor de Vrijheid*, Londen.
- G. Claeys, Z. Darvas en A. Leandro (2016), *A proposal to revive the European Fiscal framework*, *Bruegel policy contribution*, nr. 2016/07.
- G. Corsetti, L. Feld, R. Koijen, L. Reichlin, R. Reis, H. Rey en B. Weder di Mauro (2016), *Reinforcing the Eurozone and Protecting an Open Society*, *Monitoring the Eurozone 2*, CEPR Press.
- B. Crum (2013), *Saving the Euro at the Cost of Democracy?*, *Journal of Common Market Studies*, vol. 51(4), blz. 614–630.
- Z. Darvas en Á. Leandro (2015), *The limitations of policy coordination in the euro area under the European Semester*, *Bruegel Policy Contribution*, nr. 2015/19.
- M. Dawson en F. de Witte (2016), *From balance to conflict: a new constitution for the EU*, *European Law Journal*, 22(2), blz. 204–224.
- De Nederlandsche Bank (2016), *Naleving Stabiliteits- en Groeipact vooral goed als het slecht gaat*, *DNBulletin*, 22 december 2016.
- B. Eichengreen (2007), *The breakup of the euro area*, *NBER Working Paper* nr. 13393.
- B. Eichengreen (2014), *The eurozone crisis: the theory of optimum currency areas bites back*, *Notenstein Academy White Paper*, nr. 2014/04.
- B. Eichengreen en C. Wyplosz (2016), *Minimal conditions for the survival of the euro*, *Intereconomics*, vol. 51(1), blz. 24–28.
- H. Enderlein, E. Letta, J. Asmussen, L. Boone, A. de Geus, P. Lamy, P. Maystadt, M. Rodrigues, G. Tumpel-Gugerell en A. Vitorino (2016), *Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit*, Gütersloh, Bertelsmann Stiftung/Jacques Delors Institut.
- Europese Commissie (1990), *One Market, One Money. An evaluation of the potential benefits and costs of forming an economic and monetary union*, *European Economy* no. 44.



Europese Commissie (2012), Mededeling inzake een blauwdruk voor een hechte economische en monetaire unie, COM(2012) 777, 30 november 2012.

Europese Commissie (2017), Witboek over de toekomst van Europa, COM(2017) 2025, 1 maart 2017.

Europese Commissie (2017), Discussienota over de sociale dimensie van Europa, COM(2017) 206, 26 april 2017.

Europese Commissie (2017), Discussienota over het in goede banen leiden van de mondialisering, COM(2017) 240, 10 mei 2017.

Europese Commissie (2017), Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire unie, COM(2017) 291, 31 mei 2017.

Europees Economisch en Sociaal Comité (2015), Advies over de voltooiing van de EMU: de politieke pijler (2015/C 332/02), 27 mei 2015.

Europees Parlement (2017), Implementation of the Macroeconomic Imbalance Procedure, In Depth Analysis, 13 juni 2017.

L. Eyraud en T. Wu (2015), Playing by the Rules: Reforming Fiscal Governance in Europe, IMF Working Paper, nr. 15/67.

L. Eyraud, V. Gaspar en T. Poghosyan (2017), Fiscal Politics in the Euro Area, IMF Working Paper, nr. 17/18.

J. Fernandez-Villaverde, L. Garicano en T. Santos (2013), Political Credit Cycles: The Case of the Eurozone, Journal of Economic Perspectives, vol. 27(3), blz. 145–166.

J. Frankel en A. Rose (1998), The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria, The Economic Journal, vol. 108, blz. 1009–1025.

D. Furceri en A. Zdzienicka (2013), The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism, IMF Working Paper, nr. 13/198.

N. Gilbert en J. Hessel (2012), De Europese overheidsfinanciën tijdens de crisis, Economisch Statistische Berichten, vol. 97, 166–169.

P. de Grauwe (2011), Governance of a Fragile Eurozone, CEPS Working Document 34.

D. Grimm (1995), Does Europe need a Constitution, European Law Journal, vol. 1(3), blz. 284–288.

D. Grimm (2015), De kracht van terughoudendheid in de Europese Unie, in: L. van Middelaar en P. van Parijs (red.), Na de storm. Hoe we de democratie in Europa kunnen redden, Lannoo.

J. van de Gronden (2013), Bestrijding eurocrisis en de EU-begrotingsregels: alleen handhaving van afspraken of ook soevereiniteitsoverdracht?, SEW, vol. 61, blz. 354–369.

L. Guiso, P. Sapienza en L. Zingales (2016), Monnet's error?, Economic Policy, vol. 31(86), blz. 247–297.

J. de Haan, J. Hessel en N. Gilbert (2015), Reforming the Architecture of EMU. Ensuring stability in Europe, in: H. Badinger en V. Nitsch (red.), Routledge Handbook of the Economics of European Integration, blz. 408–429.

J. Hessel, N. Gilbert en J. de Jong (2017), Munt slaan uit de euro. Opties bij het versterken van de muntunie, DNB Occasional Study, vol. 15(2).

A. Hinajeros (2015), The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective, Oxford University Press.

Internationaal Monetair Fonds (2013), Toward a Fiscal Union for the Euro Area, IMF Staff Discussion Note, nr. 13/09

J.C. Juncker i.s.m. D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi en M. Schulz (2015), De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie, 22 juni 2015.

W. Kok (2004), Facing the challenge. The Lisbon strategy for growth and employment, Report from the High Level Group chaired by Wim Kok.

V. Kreilingen en M. Larhant (2016), Does the eurozone need a parliament?, Policy Paper nr. 176, Jacques Delors Instituut.

M. Krop (2014), Hart van Europa. Hoe Duitsland ons uit de crisis leidt en tegen welke prijs, Prometheus/Bert Bakker.

L. van Middelaar (2016), De Europese Unie en de gebeurtenissenpolitiek, oratie Universiteit Leiden, 23 september 2016.

L. van Middelaar en P. van Parijs (red.) (2015), Na de storm. Hoe we de democratie in Europa kunnen redden, Lannoo.

A. Moravcsik (2002), In defence of the «democratic deficit»: reassessing legitimacy in the European Union, Journal of Common Market Studies, vol. 40(4), blz. 603–624.

P. Krugman (2012), Revenge of the Optimum Currency Area, in: D. Acemoglu, J. Parker en M. Woodford (red.), NBER Macroeconomics Annual 2012, vol. 27, blz. 439–448.

P. Leino en T. Saarenheimo (2016), On the limits of EU economic policy coordination, ADEMU working paper series.

F. Papadia (2017), Italian economic growth and the euro, Bruegel blog post, 26 juli 2017.

B. van Riel en M. Bos (2014), Versterking van de EMU: in hoeverre ook soevereiniteitsoverdracht?, SEW, vol. 62, blz. 179–190.

H. van Rompuy i.s.m. J.M. Barroso, J.C. Juncker en M. Draghi (2012), Towards a Genuine Economic and Monetary Union, 5 december 2012.

H. van Rompuy (2015), Bespiegelingen na vijf jaar Europa, in: L. van Middelaar en P. van Parijs (red.), Na de storm. Hoe we de democratie in Europa kunnen redden, Lannoo.

M. Sandbu (2015), Europe's Orphan: The Future of the Euro and the Politics of Debt, Princeton University Press.

- A. Sapir en G. Wolff (2015), Euro-area governance: what to reform and how to do it, Bruegel Policy Brief, nr. 2015/01.
- A. Sapir en D. Schoenmaker (2017), We need a European Monetary Fund, but how should it work?, Bruegel blog post, 29 mei 2017.
- F.W. Scharpf (1999), *Governing in Europe: Effective and democratic?*, Oxford University Press.
- W. Schäuble (2017), Non-paper for paving the way towards a Stability Union.
- M. Segers (2014), Waagstuk Europa. Nederland en de grote Europese vraagstukken van vandaag, Prometheus/Bert Bakker.
- H.W. Sinn (2013), Relaunching Europe: Problems, Reform Strategies and Future Options, CESifo Forum 3/2013.
- J. Snell (2016), The Trilemma of European Economic and Monetary Integration, and Its Consequences, *European Law Journal*, vol. 22(2), blz. 157–179.
- E. Spolaore (2015), The political economy of European integration, in: H. Badinger and V. Nitsch (red.), *Routledge Handbook of the Economics of European Integration*, blz. 435–448.
- J. Stiglitz (2016), *The euro. How a common currency threatens the future of Europe*, W.W. Norton & Co.
- C. Teulings, M. Bijlsma, G. Gelauff, A. Lejour en M. Roscam Abbing (2011), *Europa in crisis. Het Centraal Planbureau over schulden en de toekomst van de eurozone*, Uitgeverij Balans.
- L. Versteegen, B. van Groezen en L. Meijdam (2017), Het profijt van deelname aan de euro, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 102, blz. 33–37.
- G. Wolff (2017), What could a euro-area finance Minister do?, Bruegel blog post, 17 mei 2017.
- C. Wyplosz (2015), The Centralization-Decentralization Issue, *European Economy discussion papers*, nr. 14.