

IS DE EUROZONE STORMBESTENDIG?
OVER VERDIEPING EN VERSTERKING VAN DE EMU

No. 105, juli 2017

Leden Adviesraad Internationale Vraagstukken

Voorzitter Prof.mr. J.G. de Hoop Scheffer

Vicevoorzitter Prof.dr. A. van Staden

Leden Mw. prof.mr. C.P.M. Cleiren
Mw. prof.dr. J. Gupta
Prof.dr. E.M.H. Hirsch Ballin
Mw. prof.dr. M.E.H. van Reisen
Mw. drs. M. Sie Dhian Ho
LGen b.d. M.L.M. Urlings
Prof.dr.ir. J.J.C. Voorhoeve

Secretaris Drs. T.D.J. Oostenbrink

Postbus 20061
2500 EB Den Haag
telefoon 070 - 348 6060
aiv@minbuza.nl

Leden van de Commissie EMU

Voorzitter Prof.dr. A. van Staden

Leden Mw. dr. F.A.W.J. van Esch
Prof.dr. S.C.E. Eijffinger
Mr.drs. M. Krop
Prof.dr. C.W.A.M. van Paridon
Dr. A. Schout
Mr. C.G. Trojan

Secretaris Mr.drs. A.R. Westerink

Inhoudsopgave

Woord vooraf

Inleiding – Hebben we het lek boven?	8	
I	Convergentie of divergentie in de eurozone	15
I.1	Is er convergentie zichtbaar?	15
I.1.1	<i>EMU-indicatoren</i>	15
I.1.2	<i>Over economische politiek, instituties en governance</i>	17
I.1.3	<i>Macro-economische indicatoren</i>	18
I.2	Bevorderen van reële convergentie	21
I.3	Conclusie	25
II	Financiële unie: voltooiing bankenunie en totstandbrenging kapitaalmarktunie	26
II.1	Inleiding	26
II.2	Bankenunie	26
II.3	Kapitaalmarktunie	29
II.4	Conclusie	30
III	Monetaire stabiliteit	32
III.1	Inleiding	32
III.2	Versterking sinds de crisis	32
III.3	Het permanente noodfonds	34
III.4	De rol van het IMF in steunoperaties	34
III.5	Naar een Europees Monetair Fonds	35
III.6	Een exit-scenario: denken over het ondenkbare	36
III.7	Conclusie	38
IV	Begrotingsunie	39
IV.1	Inleiding	39
IV.2	Huidige stand van zaken	39
IV.3	Een budgettaire stabilisatiefunctie?	41
IV.4	Mogelijke vervolgstappen	44
IV.5	Conclusie	47
V	Het bestuur van de eurozone	48
V.1	Inleiding	48
V.2	Het gebrek aan slagvaardigheid en controle	49
V.3	Conclusie	51
VI	Conclusies en aanbevelingen	53
Bijlage I	Adviesaanvraag	
Bijlage II	Indicatoren economische politiek, instituties en <i>governance</i>	
Bijlage III	Lijst van geraadpleegde personen	
Bijlage IV	Lijst van gebruikte afkortingen	

Woord vooraf

Op 6 oktober 2016 ontving de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) het verzoek van de minister van Buitenlandse Zaken om een advies uit te brengen over de verdere ontwikkeling van de eurozone, één van de kernvraagstukken van het huidige Europese integratieproces. In de adviesaanvraag wordt onder meer verwezen naar het rapport 'De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie' (EMU), opgesteld door de voorzitter van de Europese Commissie (EC) in nauwe samenwerking met de voorzitter van de Eurotop, de voorzitter van de Eurogroep, de president van de Europese Centrale Bank en de voorzitter van het Europees Parlement (EP) (het zgn. vijf-presidentenrapport). In dit rapport worden mogelijke stappen aangegeven die zouden moeten leiden tot een beter economisch bestuur van de eurozone en uiteindelijk tot de verwezenlijking van een financiële en een begrotingsunie.

Hoewel inmiddels de nodige stappen ter versterking van de eurozone zijn gezet, ziet het kabinet niettemin de noodzaak om behoedzaam af te kunnen wegen welke opties er zijn om binnen de huidige Verdragskaders de EMU te versterken. Het kabinet heeft aangegeven het op prijs te stellen om hierover van de AIV een advies te ontvangen aan de hand van de volgende vragen:

1. Welke stappen kunnen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader worden gezet om *governance* van de EMU te versterken ten behoeve van grotere groei en schokbestendigheid in individuele lidstaten en de EMU als geheel?
2. Welke stappen kunnen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader worden gezet om reële economische convergentie binnen de eurozone te bevorderen?
3. Kan de Adviesraad hierbij aangeven welke implicaties de afzonderlijke stappen uit de vragen 1 en 2 hebben voor de Nederlandse economische en financiële belangen?
4. In hoeverre kunnen de afzonderlijke stappen gericht op versterking van *governance* van de EMU en op reële convergentie de politieke en economische samenwerking op breder EU-niveau – met EU-lidstaten buiten de eurozone – beïnvloeden? Bijvoorbeeld in het kader van besluitvorming over en integriteit van de interne markt.

De adviesaanvraag is als bijlage I opgenomen.

Dit advies, opgesteld aan de hand van bovenstaande vier vragen, is als volgt opgebouwd. In de inleiding wordt een korte schets gegeven van de economische en financiële crisis in de jaren 2008/2009 en de daarop volgende eurocrisis in 2010/2012 en de in reactie daarop genomen maatregelen. Daarbij komt ook de vraag aan de orde in hoeverre de reeds genomen en nog te nemen maatregelen, waartoe al wel besloten is, voldoende zijn om een eventuele nieuwe crisis het hoofd te bieden. Daartoe worden drie mogelijke scenario's geschetst, te weten een geleidelijke en stapsgewijze versterking van de EMU¹, een 'grote sprong vooruit' en een exit

1 Verdragsrechtelijk zijn alle lidstaten van de EU ook lid van de EMU. Feitelijk wordt in de discussie het begrip EMU veelal beperkt tot de landen die de euro hebben ingevoerd. Maar de niet-eurolanden in de EU nemen in zoverre aan de EMU deel dat zij zich hebben verplicht tot de nakoming van een aantal grondregels, zoals de waarborging van de onafhankelijkheid van hun centrale banken en de coördinatie van hun economische en monetaire politiek met de eurolanden.

scenario. De AIV bepleit in dit advies een geleidelijke en stapsgewijze versterking van de EMU, maar sluit de mogelijkheid dat één van de andere genoemde scenario's zich voordoet niet uit.

In hoofdstuk I wordt nader ingegaan op de vraag of er in de afgelopen jaren sprake is geweest van de beoogde economische convergentie in de eurozone. Op grond van empirisch onderzoek stelt de AIV vast, dat dit niet het geval is geweest, maar dat er veeleer sprake was van divergentie met een sterk uiteenlopende economische ontwikkeling van de noordelijke respectievelijk de zuidelijke eurolanden. In dit hoofdstuk worden vervolgens, in antwoord op vraag 2 uit de adviesaanvraag, mogelijke economische oplossingen naar voren gebracht om in de komende jaren de beoogde convergentie in de eurozone alsnog te bewerkstelligen.

Hoofdstuk II gaat in op de totstandbrenging en mogelijke versterking van de financiële unie, met als belangrijke onderdelen de bankenunie en de kapitaalmarktunie. In dit hoofdstuk doet de AIV verscheidene voorstellen om de financiële unie verder te versterken, voorstellen die in de visie van de AIV niet alleen in het belang zijn van Nederlandse, maar ook van Europese burgers en bedrijven.

In hoofdstuk III komt het vraagstuk van de monetaire stabiliteit aan de orde en de reeds genomen maatregelen om deze stabiliteit te vergroten. Vastgesteld wordt, dat deze maatregelen weliswaar essentieel waren, maar naar verwachting tegelijkertijd onvoldoende zullen blijken te zijn om een mogelijke toekomstige crisis het hoofd te kunnen bieden. Om die reden doet de AIV in dit hoofdstuk voorstellen voor verdere versterking van de monetaire unie en schetst de AIV mogelijke stappen richting een Europees Monetair Fonds. De mogelijke uittreding van een of meer landen uit de eurozone, een scenario dat de AIV overigens waarschijnlijk noch wenselijk acht, maar dat ook niet helemaal kan worden uitgesloten, komt in dit hoofdstuk eveneens aan bod.

Hoofdstuk IV gaat in op de, in de visie van de AIV eveneens noodzakelijke, versterking van de begrotingsunie. In dit hoofdstuk komen onder meer de budgettaire stabilisatiefunctie voor de eurozone als ook een mogelijke begrotingscapaciteit en verschillende voorstellen om deze te kunnen bereiken aan de orde. De AIV vindt dat dergelijke voorstellen serieuze nadere bestudering verdienen en niet op voorhand afgewezen mogen worden. Dit geldt temeer nu met de recente verkiezing van Emmanuel Macron tot president van Frankrijk het Frans-Duitse duo de komende jaren wellicht opnieuw als motor van verdere Europese integratie kan gaan fungeren. In dat kader zullen naar verwachting plannen voor verdere versterking van de eurozone een belangrijke rol gaan spelen.

In hoofdstuk V wordt ingegaan op het vraagstuk omtrent het bestuur van de eurozone, dat naar mening van de AIV eveneens verdere versterking behoeft. Voorstellen daartoe, ten dele langs de lijnen van eerdere AIV-adviezen hierover, worden in dit hoofdstuk nader uitgewerkt, mede in antwoord op vraag 1 uit de adviesaanvraag.

De mogelijke implicaties voor de Nederlandse economische en financiële belangen van de afzonderlijke stappen uit de vragen 1 en 2, stappen die in bovengenoemde hoofdstukken nader worden toegelicht, komen in bovengenoemde hoofdstukken, in het bijzonder in het eerste hoofdstuk, in antwoord op vraag 3 uit de adviesaanvraag eveneens aan bod. Dit geldt ook voor de invloed van de afzonderlijke stappen op

de politieke en economische samenwerking op breder EU-niveau – met EU-lidstaten buiten de eurozone (vraag 4 uit de adviesaanvraag), zij het dat deze vraag slechts zijdelings zal worden behandeld. Naar de mening van de AIV heeft de onderhavige kwestie in het licht van het aangekondigde vertrek van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de EU aan praktisch belang ingeboet.

Ter voorbereiding van dit advies is een commissie ingesteld, bestaande uit prof.dr. A. van Staden (voorzitter) en de leden mw. dr. F.A.W.J. van Esch, prof.dr. S.C.W. Eijffinger, mr.drs. M. Krop, prof.dr. C.W.A.M. van Paridon, dr. A. Schout en mr. C.G. Trojan. Het secretariaat van de commissie werd gevoerd door mr.drs. A.R. Westerink, bijgestaan door de stagiair M.L.I. van Laake. Als ambtelijke contactpersonen van het ministerie van Buitenlandse Zaken zijn drs. C.W.J. Devillers en J. Nuijten MA bij de opstelling van dit advies betrokken geweest.

Voor dit advies heeft de commissie gesproken met een aantal deskundigen. In Bijlage III is een overzicht van de geraadpleegde personen opgenomen. De AIV is hen zeer erkentelijk voor hun inbreng.

Het advies is vastgesteld tijdens de vergadering van de AIV op 7 juli 2017.

Inleiding – Hebben we het lek boven?

Het bereikte akkoord over de EMU uit december 1991 als onderdeel van het Verdrag van Maastricht kan niet los worden gezien van de val van de Berlijnse muur op 9 november 1989 en de daarop volgende Duitse eenwording. Vooral Frankrijk was er veel aan gelegen om Duitsland verder in te bedden in de Europese samenwerking. Weliswaar waren en zijn er ook belangrijke economische argumenten voor de EMU, zoals een verlaging van de transactiekosten, het wegnemen van onzekerheid over de wisselkoersen en het verder gelijk maken van het economisch speelveld, maar de politieke factoren zijn naar het oordeel van veel auteurs voor de totstandkoming van de EMU toch doorslaggevend geweest.² De AIV deelt deze visie, die overigens ook breed wordt gedragen. In het zogenaamde 'vijf-presidentenrapport' uit juni 2015 wordt dit als volgt verwoord: 'De euro is meer dan een munt. Het is een politiek en economisch project.'³ Het voorwoord van de discussienota die de Commissie twee jaar later over de verdieping van de EMU zou presenteren, stelt het zo: 'Maar zij (de eenheidsmunt) is altijd veel meer geweest dan een monetair project. In wezen was zij een belofte van welvaart, ook voor diegenen die in de toekomst leden van de eurozone zullen worden, en dat moet zo blijven.'⁴ Relevant in dit verband is verder dat ongeveer 72% van de bevolking in de eurozone voorstander is van de gemeenschappelijke munt, zo blijkt uit een onderzoek van Eurobarometer in 2017.⁵

De afgelopen jaren zijn er tal van ernstige crisissituaties met betrekking tot de euro geweest. Men kan daarbij denken aan de doorwerking van de financiële crisis na 2008 op individuele banken, maar ook op overheidsbegrotingen. Sommige landen, zoals Griekenland, Spanje, Portugal, Cyprus en Ierland, kwamen in zeer zwaar weer terecht. Veel andere landen hebben ook harde klappen gekregen. In de daarop volgende fase concentreerde de aandacht zich vooral op de genoemde landen, met Griekenland als het meest problematische. Tegelijkertijd heeft de Europese Centrale Bank (ECB) de afgelopen jaren een agressieve monetaire strategie gevolgd, met een aanzienlijke verruiming van de geldhoeveelheid als gevolg. Haar doel was het stimuleren van de vraag en zo het weer op middellange termijn op peil brengen van de inflatie in het Eurogebied tot onder, maar dichtbij de 2%. De daarmee gepaard gaande rentedalingen hebben vooral de Zuid-Europese landen verlichting gegeven in hun begrotingssituatie. Rente- en aflossingsverplichtingen kwamen immers beduidend lager uit. Dit alles speelde zich af tegen de achtergrond van langdurige economische stagnatie, hoge werkloosheid, soms forse tekorten op de begroting en de betalingsbalans en oplopende schulden.

De politieke randvoorwaarden voor de instandhouding en versterking van de EMU zijn nog altijd zeer belangrijk. Enerzijds blijkt dit uit de duidelijke grenzen die lijken te zijn bereikt aan de bereidheid van grote delen van de bevolking in Zuid-Europese landen

2 Segers, M. en B. van Riel (november 2012). 'De weeffouten in de EMU'. Openbaar Bestuur, pp. 2-6.

3 Juncker, J.C. et al. (2015). 'De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie'. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_nl.pdf>.

4 Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire Unie', p. 3. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

5 Ibid., p. 8.

om nog meer offers te brengen voor de sanering van de overheidsfinanciën en het doorvoeren van structurele hervormingen. Anderzijds zijn er weerstanden in vooral Duitsland, Finland en Nederland tegen omvangrijke financiële transfers aan in problemen geraakte lidstaten. Ook zijn er nog steeds twijfels over de doelmatigheid van de steun aan bijvoorbeeld Griekenland. Zo stelt de Algemene Rekenkamer in een recent rapport dat het niet voldoende duidelijk is waar het geld uit de noodfondsen precies terecht komt en ook dat daar vanuit de EU te weinig controle op is.⁶ Terwijl in Noord-Europese landen wordt getwijfeld aan de effectiviteit van de genomen maatregelen, wordt in Zuid-Europese landen gewezen op de voordelen van een grote eurozone voor de export vanuit landen als Duitsland en Nederland, in vergelijking met een situatie waarin hun eigen valuta verder in waarde zou stijgen. Dit spanningsveld vereist een herijking van de gezamenlijke belangen bij de euro en de daarvoor ingerichte structuren.

De genoemde factoren dragen bij aan de nog altijd bestaande en op zijn minst sluimerende onzekerheid over de toekomst van de euro en (daarmee) de toekomst van het Europese integratieproject als geheel. De relatie tussen beide is ook door de Duitse bondskanselier Merkel ten tijde van de crisis in 2011 expliciet gelegd, toen zij onder meer zei: 'De euro is veel meer dan een munt. Als de euro faalt, faalt Europa' en verder aangaf: 'We hebben een stabiliteitsunie nodig.'⁷ Met deze woorden sloot zij aan bij haar eerdere woorden, uitgesproken in 2010 bij de uitreiking van de Karelsprijs aan Donald Tusk.⁸ Ook nu is het nog altijd de politieke inzet van Duitsland, als belangrijke steunpilaar van de Europese samenwerking, om de muntunie hoe dan ook overeind te houden. De vraag is of een nieuwe Duitse regering deze opstelling zal volhouden, indien andermaal een beroep op Berlijn wordt gedaan om economieën in de eurozone die dreigen ineen te storten, te steunen.

Er blijven ook andere vragen over, met daarbij centraal de vraag of we nu met alle aanpassingen in de eurozone het lek boven hebben. Zijn we erin geslaagd om de voornaamste problemen adequaat in kaart te brengen en met geëigende beleidsaanpassingen dan wel nieuwe institutionele arrangementen de situatie in de eurozone structureel te verbeteren? Zijn landen, zijn banken in de verschillende landen, is het eurogebied in zijn totaliteit in staat om niet alleen te profiteren van de positieve economische ontwikkeling op dit moment, maar ook krachtig en adaptief genoeg om eventuele toekomstige schokken op te vangen? Hoeven we niet meer te vrezen voor situaties, zoals die na 2008 ontstonden? Kunnen we een zodanig financieel-economisch beleid voeren, dat de euro zich verder kan versterken? Kortom, hebben we het lek boven?

Ontegengesteld is de economische en financiële situatie in de eurozone momenteel, vergeleken met de situatie van enkele jaren geleden, sterk verbeterd. Verschillende onderzoeken, onder meer van Eurostat en het Duitse *Institut für Wirtschaftsforschung*, tonen aan dat het economisch klimaat in de eurozone de afgelopen tijd substantieel is

6 Algemene Rekenkamer (2015). 'Noodsteun voor eurolanden tijdens de crisis, september 2015'.

7 Zie: <<https://www.nrc.nl/nieuws/2011/09/08/euro-voor-merkel-meer-dan-een-munt-12034139-a1176658>>.

8 Zie: <<http://www.karlspreis.de/de/preistraeger/donald-tusk-2010/laudatio-der-bundeskanzlerin>>.

verbeterd.⁹ Verwacht wordt verder dat de economische groei in de eurozone de komende periode zal doorzetten.¹⁰ Van een acuut gevaar van het uiteenvallen van de muntunie is op dit moment dan ook geen sprake. Dat is overigens voor een belangrijk deel te verklaren uit de over het algemeen gunstige ontwikkeling van de wereldeconomie. Maar het heeft zeker ook te maken met de stappen die de afgelopen jaren gezet zijn om de tekortkomingen in de opzet van de EMU in reactie op de financieel-economische crisis geheel of gedeeltelijk te repareren. Daardoor is de eurozone naar mening van de AIV momenteel beter beschermd tegen de negatieve effecten van mogelijk nieuwe economische en financiële crises dan in 2008/2009 en 2010/2012 het geval was. Daarbij is de rol van de ECB als feitelijke *lender-of-last-resort* en de beleidsmatige keuze voor kwantitatieve geldverruiming, met als doel de rente (verder) te drukken en daarmee de investeringen te stimuleren, cruciaal geweest. Wel heeft de opstelling van de ECB vragen opgeroepen over de grenzen van haar mandaat. Ook andere mechanismen die zijn opgezet, hebben bijgedragen aan de, al dan niet tijdelijke, stabilisering van de situatie in de eurozone. In dat verband kan in het bijzonder worden gedacht aan het instellen van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM), het Europees semester en de verdere stappen richting de vervolmaking van een bankenunie.¹¹ Op de tot nu toe genomen maatregelen zal later in het advies nader worden ingegaan.

Dit neemt echter niet weg dat er andere en zwaardere tijden kunnen komen. Het is onvermijdelijk dat op enig moment de wereldconjunctuur terugvalt. Wanneer precies en in welke mate valt nu niet te voorspellen, maar dat dit zal gebeuren staat vast. Zijn de verschillende nationale economieën dan wel in staat om die terugval adequaat op te vangen, met andere woorden ervoor te zorgen dat het begrotingstekort de 3% niet overstijgt en de gevolgen voor groei en werkloosheid beperkt blijven? Er zijn ook andere tegenslagen denkbaar. Zo kunnen zich grote veranderingen voltrekken op het terrein van bijvoorbeeld energie, met schaarstes en snel oplopende prijzen. Landen kunnen getroffen worden door natuurrampen of door mensen teweeggebrachte situaties, zoals omvangrijke migratie, terroristische aanslagen of cyberaanvallen. Deze zaken raken nationale economieën, overigens niet in gelijke mate (daarom spreken we van asymmetrische schokken). Verwacht mag worden dat sommige landen beter in staat zijn om op dergelijke situaties te reageren en meer veerkracht zullen vertonen dan andere landen. Ten slotte valt niet uit te sluiten dat de eurozone opnieuw getroffen wordt door een financieel-economische crisis als die in 2008, met alle mogelijke gevolgen voor banken en financiële markten.

Eerder werd al aangegeven dat in de laatste jaren de economie zich in nagenoeg alle landen binnen de eurozone gunstig ontwikkeld heeft. Dat is uiteraard positief. Tegelijkertijd is ook duidelijk dat in de daaraan voorafgaande jaren landen sterk uiteenliepen in de mate waarin zij de gevolgen van de financieel-economische crisis konden opvangen. Kort door de bocht geformuleerd: de economische en financiële situatie in de noordelijke lidstaten van

9 Zie: <<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8009160/2-03052017-AP-EN.pdf/a1d315bd-e14b-408e-8623-d2c3786d7cf7>> en <<http://www.cesifo-group.de/ifoHome/facts/Survey-Results/World-Economic-Survey/Economic-Climate-for-the-Euro-Area/Archive/2017/Economic-Climate-Euro-Area-20170504.html>>.

10 Financieel Dagblad (2017). 'Economisch klimaat in eurozone in tien jaar niet zo goed'. Zie: <<https://fd.nl/economie-politiek/1200550/economisch-klimaat-in-eurozone-in-tien-jaar-niet-zo-goed>>.

11 Haas, J. & K. Gnath (2016). 'The euro area crisis: A short history'. Jacques Delors Instituut, pp. 7-8.

de eurozone heeft zich in de jaren na de crisis aanzienlijk beter ontwikkeld dan die in de meeste zuidelijke lidstaten. De groei herstelde zich sneller, de begrotingstekorten waren eerder onder controle, de schulden liepen minder sterk op en de werkloosheid begon eerder en veel krachtiger af te nemen. Daardoor is de gehoopte, en wellicht ook verwachte, convergentie in de eurozone verder uit het oog geraakt. Zo is in de nasleep van de crisis duidelijk geworden dat de onderlinge verschillen betreffende onder meer de staatsschuld en het financieringstekort groter zijn geworden. Landen als Griekenland, Portugal, Italië en Spanje kampen tot op heden met aanzienlijk hogere financieringstekorten en staatsschulden (in procenten van het Bruto Binnenlands Product (BBP)) dan de meeste noordelijke lidstaten.¹²

Het is in dat licht relevant dat niet alleen economische, maar ook institutionele verschillen tussen voornamelijk noordelijke en zuidelijke lidstaten nog altijd groot zijn. Hierbij valt te denken aan de kwaliteit van het openbaar bestuur, de betrouwbaarheid van nationale bureaus voor statistiek, de mate van bescherming van gevestigde beroeps- en bedrijfsbelangen en het vertrouwen tussen organisaties van werkgevers en werknemers. De institutionele verschillen liggen ook deels ten grondslag aan het achterblijven van zuidelijke economieën in de nasleep van de afgelopen crises. Daarbij speelt ook dat er tot op heden onvoldoende bereidheid in deze lidstaten lijkt te zijn om substantiële hervormingen door te voeren om zodoende hun economieën schokbestendiger en concurrerder te maken. Ook in de eerder genoemde discussienota over de verdieping van de EMU die eind mei jl. door de Commissie is uitgebracht, wordt gesteld dat de verschillen tussen lidstaten nog altijd groot zijn, zowel in economisch als in institutioneel opzicht.¹³ De AIV acht het, net als de Commissie, van groot belang om zowel de economische als ook de institutionele verschillen te verkleinen, aangezien goed functionerende nationale instituties bij kunnen dragen aan economische groei en meer werkgelegenheid in de eurozone.

Ondanks de relatief stabiele economische situatie waarin de meeste EMU-lidstaten zich momenteel bevinden, is het uitbreken van een nieuwe crisis op termijn dus niet uitgesloten. De AIV acht de EMU, vanwege bovengenoemde divergentie, grote onderlinge institutionele verschillen en het gebrek aan slag- en daadkracht van Europese instellingen, momenteel nog altijd onvoldoende voorbereid om een dergelijke crisis het hoofd te kunnen bieden. De regeringen van de eurolanden steunen in hun economische politiek teveel op het beleid van geldverruiming van de ECB; de budgettaire situatie in een groot aantal eurolanden laat geen anticyclische begrotingspolitiek toe. Verder maken bedoelde regeringen nog te weinig vooruitgang bij de vervolmaking van de bankenunie, terwijl de regeringen van de zuidelijke lidstaten in gebreke blijven om de broodnodige structurele hervormingen door te voeren. Bovendien zijn de niveaus van publieke en private schulden zeer hoog. De gemiddelde staatsschuld in het eurogebied bedraagt ruim 90% van het BBP, terwijl op de balansen van de banken een totaalbedrag van ten minste EUR 900 mld. aan

12 Zie voor de financieringstekorten en -overschotten: <<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina200>>. Zie voor de staatsschulden (in procenten van het BBP): <<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=teina225>>.

13 Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de Economische en Monetaire Unie'. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

slechte (*nonperforming*) leningen staat geboekt.¹⁴ Om al deze redenen staan de lidstaten van de EMU nu dan ook voor een fundamentele keuze met betrekking tot de toekomstige inrichting en versterking van de EMU.

Er zijn in de visie van de AIV in grote lijnen drie scenario's denkbaar, die elkaar overigens niet volledig uitsluiten. Allereerst is het mogelijk om op dezelfde voet door te gaan en de EMU stapsgewijs te versterken. Ook is het, al is het de vraag of dit met alle lidstaten te realiseren is, denkbaar om een grote 'sprong vooruit' te maken en te besluiten tot het zetten van verregaande stappen in de richting van een politieke unie met een gemeenschappelijk financieel-economisch beleid, wat een grotere centralisatie van bevoegdheden inhoudt. Beide scenario's gaan uit van, kleine dan wel grote, stappen op weg naar verdere integratie. Deze scenario's vormen de achtergrond voor de maatregelen voor verdere versterking van de EMU op de diverse onderdelen daarvan, die later in dit advies aan bod komen.

Een derde denkbaar scenario is dat, vanwege het voortduren van zorgelijke ontwikkelingen in enkele eurolanden die mogelijk structureel blijven onderpresteren, een land of enkele landen al dan niet vrijwillig uittreden uit de eurozone. De AIV wil overigens niet de indruk wekken dat een feitelijke ontwikkeling volgens dit scenario waarschijnlijk of wenselijk is, maar acht tegelijkertijd een dergelijke ontwikkeling evenmin uitgesloten. Dit vormt reden om er in dit advies expliciet aandacht aan te besteden. Duidelijk moet zijn dat, om economische ontwrichting te voorkomen, een dergelijk proces van uittreding zal dienen te worden 'beheerst'. Dit betekent bijna onvermijdelijk opschorting van het vrije (externe) kapitaalverkeer en ondersteuning van de nieuwe munt in het uitgetreden land. Daarbij zullen ook de mogelijke economische gevolgen van uittreding voor de groeiperspectieven van Nederland en andere landen in de eurozone aan de orde komen. Deze potentiële gevolgen zijn er sterk van afhankelijk welk land al dan niet tijdelijk uittreedt, waarbij het economische gewicht van het desbetreffende land en de handelsbetrekkingen met dat land voor Nederland cruciale factoren zijn.

Bovenstaande drie scenario's overziende is de AIV voorstander van een geleidelijke en stapsgewijze versterking van de EMU. De AIV meent dat daarin de beste waarborgen zijn gelegen om de muntunie op langere termijn te behouden, met voldoende draagvlak onder de bevolking. Om verdere stappen en maatregelen mogelijk te maken zal de AIV niet alleen kijken naar noodzakelijke versterking van de EMU binnen de mogelijkheden van de huidige verdragen, maar zo nodig ook daarbuiten.

Een scenario van een beheerste, al dan niet tijdelijke, uittreding uit de eurozone zoals hierboven geschetst kan in de visie van de AIV overigens ook samengaan met gelijktijdige versterking van de EMU, zoals verderop in dit advies wordt verduidelijkt. Daarbij kan men onder meer denken aan het vergroten van de schokbestendigheid van de eurozone en het verbeteren van de concurrentiepositie van de eurolanden. Op de wijze waarop dit kan gebeuren, wordt later in het advies nader ingegaan.

Het voorkeursscenario van de AIV bouwt voor een groot gedeelte voort op het integratieproces zoals dat tot op heden heeft plaatsgevonden. Het is immers goed mogelijk dat de bereidheid om grote stappen in het integratieproces te zetten in de

14 Zie onder meer: <<http://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-30mei2016-CPB-Risicoreportage-financiële-markten-2016.pdf>>.

nabije toekomst bij de lidstaten zal blijven ontbreken en bovendien niet op voldoende steun zal kunnen rekenen van de bevolking in de verschillende lidstaten. In dat geval zijn verregaande hervormingen nagenoeg uitgesloten. De crises hebben echter aangetoond dat onder grote economische en politieke druk toch stappen kunnen worden gezet als de noodzaak tot samenwerking groot genoeg is. Het is denkbaar dat de omstandigheden ook in de toekomst aanleiding geven tot verdere stappen in het integratieproces. Hierbij kan onder meer worden gedacht aan maatregelen om het financieel toezicht te versterken, de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te verzekeren en de kapitaalmarkten te ontwikkelen om de reële economie te financieren. Dit zijn stappen in lijn met Scenario 1 uit het recente Witboek van de Commissie over de toekomst van Europa.¹⁵

Behalve het scenario van inkrimping van de eurozone en het scenario van geleidelijke, stapsgewijze versterking van de EMU is zoals gezegd ook een 'sprong vooruit'-scenario (op weg naar een politieke unie) denkbaar.¹⁶ Dit scenario kan in Nederland en breder binnen de EU momenteel op relatief weinig steun van bevolking en regeringen rekenen, maar verdient wel de aandacht. Dit geldt des te meer na de recente verkiezing van de pro-Europese en hervormingsgezinde Emmanuel Macron tot president van Frankrijk. In zijn verkiezingsplannen heeft hij onder meer gepleit voor een apart budget voor de eurozone, waarvan de besteding door een Europarlement wordt bepaald en door een euro-minister van financiën en economie wordt beheerd. Het zijn ideeën die ook terug te vinden zijn in de meergenoemde discussienota van de EC. De vraag is natuurlijk of met name Duitsland met dergelijke ideeën kan instemmen. Dit geldt mogelijk wel voor Macrons plannen om de 'overschotlanden' (onder andere Duitsland en Nederland) meer te laten investeren om het evenwicht in de eurozone te herstellen, zeker als president Macron serieus werk maakt van zijn hervormingsplannen in eigen land.¹⁷ Het is hoe dan ook niet uitgesloten dat de zogenaamde Frans-Duitse as weer gaat functioneren en daarmee het Europese integratieproces nieuw leven wordt ingeblazen. Hiermee worden stappen op weg naar verdergaande integratie, mede afhankelijk van de uitkomst van de verkiezingen in Duitsland in september 2017, wellicht alsnog mogelijk. Met het oog op het verkrijgen van voldoende draagvlak in de lidstaten van de eurozone is het daarbij van groot belang om de bevolking mee te nemen in dit integratieproces en helder te maken waarom verdere stappen noodzakelijk en in het belang van burgers en bedrijven zijn. Het voldoen aan het vereiste van democratische legitimiteit van de te nemen maatregelen is essentieel, ook in het licht van de waarborgen die het Duitse constitutionele hof eist voor het parlementaire budgetrecht. Die eisen zullen ook uit Nederlandse optiek van wezenlijke betekenis zijn.

Het laatstgenoemde scenario raakt ook aan de vraag of de euro, als munt zonder staat, zonder verregaande maatregelen op langere termijn niet ten dode is opgeschreven, mede als gevolg van constructiefouten die destijds bij de opzet van de EMU zouden

15 Europese Commissie (2017). 'Witboek over de toekomst van Europa: Beschouwingen en scenario's voor de EU27 tegen 2025'. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe-avenues-unity-eu-27_nl>.

16 Vergelijkbaar met Scenario 5 uit het recente Witboek van de Commissie, 'Veel meer samen doen'. Zie: Europese Commissie (2017). 'Witboek over de toekomst van Europa: Beschouwingen en scenario's voor de EU27 tegen 2025', <https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe-avenues-unity-eu-27_nl>.

17 Krop, M. (2017). 'Maakt de verkiezing van Emmanuel Macron Europa stormbestendig?'. Zie: <<https://www.clingendael.nl/publicatie/maakt-de-verkiezing-van-emmanuel-macron-europa-stormbestendig>>.

zijn gemaakt.¹⁸ Deze constructiefouten zouden onder meer zijn de afwezigheid van een Europees regeringscentrum, behorend bij een politieke unie, om eurolanden te kunnen dwingen zich aan de regels te houden en de beschikbaarheid van een eurobegroting van enige omvang om asymmetrische schokken in aangesloten landen op te vangen. Het hierbij horende scenario om stappen daartoe alsnog te zetten komt het meest overeen met het scenario dat de Commissie in het Witboek beschrijft als 'Scenario 5: Veel meer samen doen', oftewel het scenario van de 'grote sprong vooruit'. Binnen de eurozone, maar ook ten aanzien van de lidstaten die zich daarbij willen aansluiten, worden in dit scenario sociale, fiscale en begrotingszaken veel krachtiger gecoördineerd en staan de financiële diensten onder Europees toezicht. Verder stelt de EU extra financiële steun beschikbaar om de economische ontwikkeling te bevorderen en te reageren op schokken op regionaal, sectoraal en nationaal niveau.¹⁹

In dit advies zullen voorstellen en mogelijke maatregelen op grond van de drie bovengenoemde scenario's – geleidelijke EMU-versterking, een 'sprong vooruit' en het exit-scenario – verder worden uitgewerkt. In het hierop volgende hoofdstuk zal allereerst de trend van divergentie in plaats van de gewenste convergentie nader worden geanalyseerd. De mate van convergentie tussen de eurolanden raakt immers aan het economisch fundament van de monetaire samenwerking. Aan de analyse van het naar elkaar toegroeien dan wel van het elkaar afdrijven van de economieën van de eurolanden zijn belangrijke inzichten te ontleen met betrekking tot de wijze waarop de muntunie zich vanaf het begin heeft ontwikkeld. Op grond van deze analyse kunnen vervolgens maatregelen worden voorgesteld, passend binnen de scenario's, om de beoogde convergentie alsnog te bereiken.

18 Stiglitz, J.E. (2016). 'The Euro: How a Common Currency Threatens the Future of Europe'.

19 Europese Commissie (2017). 'Witboek over de toekomst van Europa: Beschouwingen en scenario's voor de EU27 tegen 2025'. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/white-paper-future-europe-avenues-unity-eu-27_nl>.

I Convergentie of divergentie in de eurozone

I.1 Is er convergentie zichtbaar?

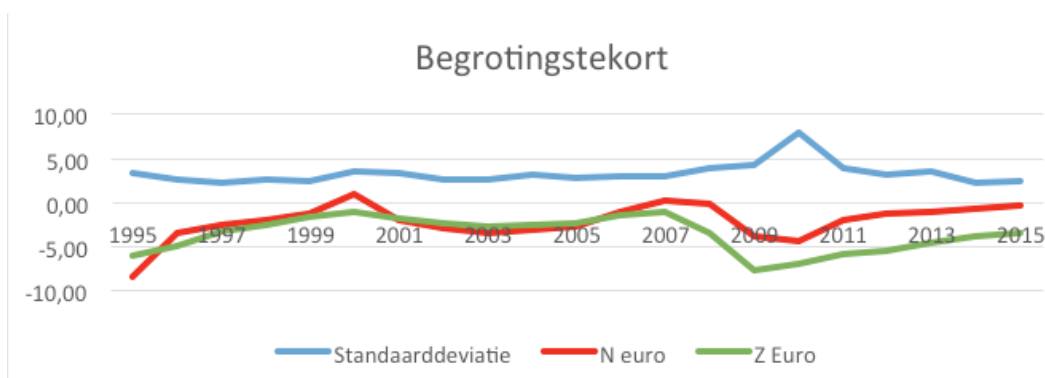
De AIV is nagegaan, op basis van een beperkte selectie aan data, of er in de afgelopen jaren sprake is geweest van convergentie tussen landen binnen de eurozone. Hiertoe is eerst gekeken naar de in het Verdrag van Maastricht gebruikte indicatoren, daarna naar de gebruikelijke indicatoren om economische prestaties te meten en ten slotte naar een aantal indicatoren die een beeld geven van structurele ontwikkelingen. In het navolgende wordt waar mogelijk en zinvol de standaarddeviatie getoond (hoe sterk zijn de verschillen tussen landen in een bepaald jaar?). De AIV heeft daarbij de aandacht in het bijzonder gericht op de verhouding tussen zes noordelijke Eurolanden (Duitsland, België, Luxemburg, Oostenrijk, Finland, en Nederland) en zes meer zuidelijke Eurolanden (Portugal, Spanje, Italië, Griekenland, Frankrijk, en Ierland).²⁰ Het zijn immers deze groepen van landen die in de politieke discussie, vooral op het gevoelige punt van de nakoming van EMU-verplichtingen, tegenover elkaar zijn geplaatst. Per groep van landen is een gewogen gemiddelde berekend. Dat kon zowel op basis van het nationale Bruto Nationaal Product (BNP) als van de omvang van de bevolking per land. Hieronder is gekozen voor de omvang van de bevolking. De verschillen met BNP zijn overigens beperkt. De data lopen vanaf 1991 (soms 1995) tot 2015/2016 en zijn grotendeels afkomstig van de Organisatie van Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO).

I.1.1 EMU-indicatoren

Bij het Verdrag van Maastricht werd de eventuele toelating tot de eurozone afhankelijk gemaakt van de uitkomsten met betrekking tot het begrotingstekort, de overheidsschuld, de inflatie en de rente.

Bij het begrotingstekort blijken de verhoudingen tamelijk stabiel te zijn. Afgezien van een korte periode rond 2010, is de standaarddeviatie over de periode 1995-2015 tamelijk constant. Wel doen de noordelijke Eurolanden het vanaf 2007 beter dan de zuidelijke Eurolanden.

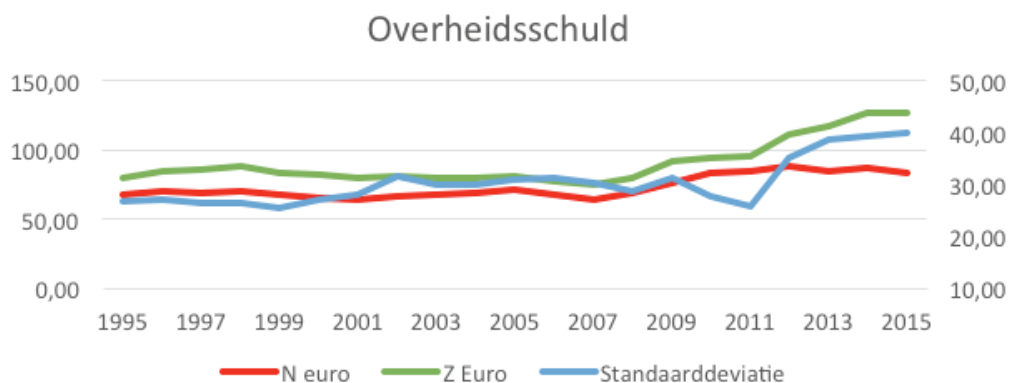
Grafiek 1. Begrotingssaldo, 1995-2015



²⁰ Over de toedeling van Ierland aan de Zuidelijke Eurogroep kan getwist worden. Omdat er sprake is van een gewogen gemiddelde, is de betekenis van Ierland overigens beperkt.

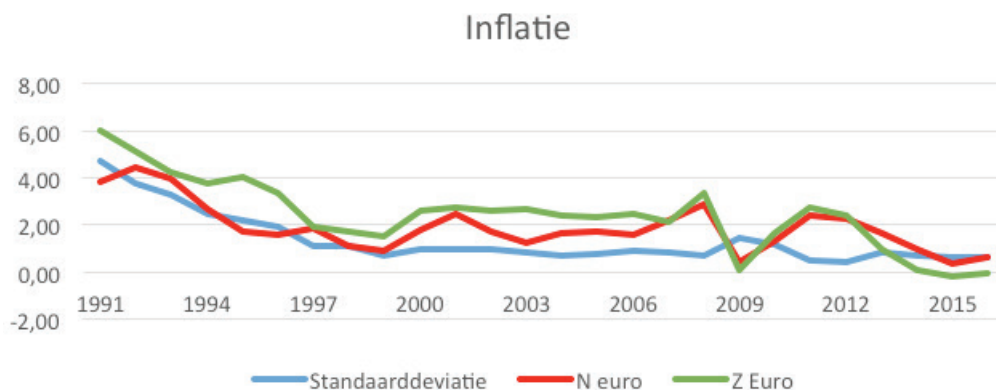
Bij de overheidsschuld is echter sprake van een divergentieproces, vanaf 2011 goed zichtbaar. Vanaf dat jaar blijft de schuldquote voor de noordelijke Eurolanden min of meer stabiel, maar is er sprake van een sterke stijging bij de zuidelijke Eurolanden. Ook de standaarddeviatie neemt vanaf dat jaar toe.²¹

Grafiek 2. Overheidsschuld, 1995-2015



Bij de inflatie wordt de convergentiedoelstelling wel gerealiseerd. De inflatie in de noordelijke en zuidelijke Eurolanden is én sterk gedaald en nagenoeg vergelijkbaar geworden. Het gevolg is dat de standaarddeviatie ook steeds verder is afgenomen. Overigens is deze egalisatie van inflatiecijfers vrijwel wereldwijd waar te nemen. Dit is niet typisch voor de eurozone. Wat de verklaring is voor deze convergentie, is niet onderzocht.

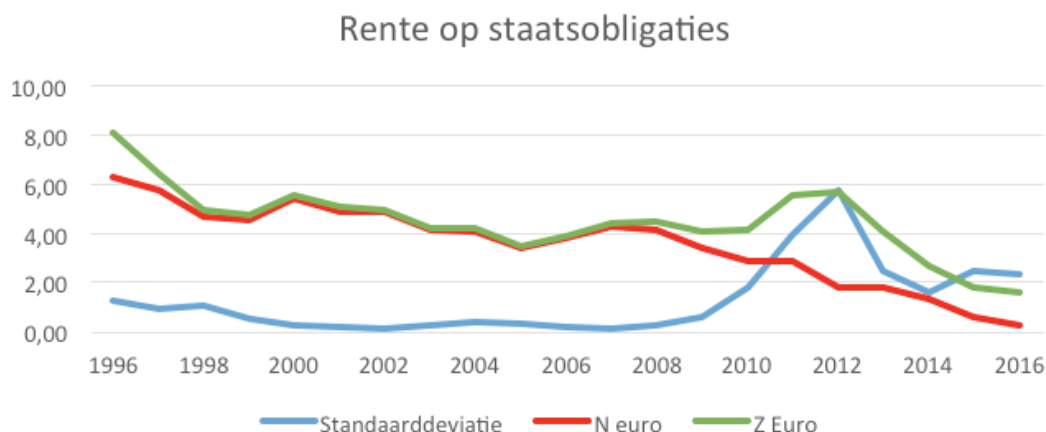
Grafiek 3. Inflatie, 1991-2015



Ten slotte de rente. Lange tijd waren de verschillen beperkt, maar vanaf 2008 nemen deze verschillen zeer sterk toe. Na 2012 is er weer sprake van een daling, maar desondanks blijft de standaarddeviatie toch beduidend hoger dan voor 2008.

21. In een aantal grafieken zijn twee verticale assen gebruikt. De rechter-as betreft dan de standaarddeviatie.

Grafiek 4. Rente op staatsobligaties, 1996-2016



Deze korte analyse leert ons dat er eerder sprake was van divergentie dan van convergentie. In twee gevallen nam de standaarddeviatie in de beschouwde periode toe (overheidsschuld en rente staatsobligaties), in één geval was er sprake van een duidelijke afname (inflatie) en in één geval (begrotingstekort) bleef de standaarddeviatie min of meer gelijk. In alle gevallen is er na 2008 sprake van een groeiend verschil tussen Noord- en Zuid-Europa, een verschil dat niet lijkt af te nemen.

1.1.2 Over economische politiek, instituties en governance

Vanaf de start van de Euro is er ook aandacht geweest voor de wijze waarop economische politiek in de verschillende lidstaten vorm gegeven werd, in hoeverre een regering in staat was om slagvaardig te opereren en brede steun had om eventuele hervormingen door te voeren en in welke mate sociale partners rekening hielden met de al dan niet positieve economische ontwikkeling. Ook op dat terrein laat zich een zekere tweedeling schetsen tussen de noordelijke en zuidelijke Eurolanden. In die gevallen waarin noodprogramma's noodzakelijk waren, zoals bij Ierland, Portugal en Griekenland, gingen de gesprekken over hulp ook over de sociaal- en financieel-economische politiek, van belastingdruk tot pensioenen, van bezuinigingen tot aanpassing van arbeidsmarktafspraken.

Wat valt er op dit terrein te melden? Zijn er duidelijke verschillen tussen Noord- en Zuid-Europese landen aan te geven? Het gaat om een verscheidenheid aan zaken, om de politieke constellatie, om de verhouding tussen politiek en sociale partners, om de mate van regelgeving, om de politieke vastbeslotenheid en het doorzettingsvermogen om zo nodig hervormingen door te voeren, in het algemeen om de veerkracht die een samenleving bezit om zich naar de onvermijdelijk veranderende omstandigheden te schikken. De veronderstelling is dat hoe groter die veerkracht, des te gunstiger de economische ontwikkeling. Helaas zijn er hiervoor vooralsnog geen maatstaven beschikbaar. Wel zijn er maatstaven die een deel van deze aspecten proberen te waarderen. Er zijn in het kader van dit advies vier indicatoren geraadpleegd, die voor dit doel gebruikt zouden kunnen worden. Dit zijn respectievelijk:

1. De *Sustainable Governance Indicator* (SGI)
2. De *Product Market Regulation* (PMR) *Indicator*
3. De *Distance to Frontier* (DtF) *maatstaf*
4. De gemiddelde positie op de *World Economic Forum* (WEF)-ranglijst.

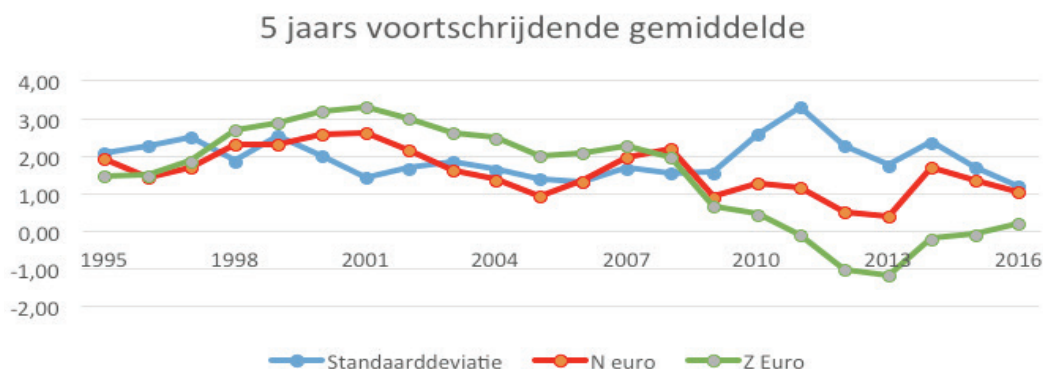
Het voert te ver om in het kader van dit advies in detail in te gaan op deze vier indicatoren. In Bijlage II zijn hierover nadere gegevens te vinden. Wel kan hier worden gesteld dat op basis van deze indicatoren is gepoogd om inzicht te krijgen in eventuele verschillen tussen Noord- en Zuid-Europese landen op het terrein van economische politiek, instituties en *governance*. De SGI had een brede samenstelling, maar met de korte periode waarover data beschikbaar zijn, was de ontwikkeling over de tijd niet helder. Voor PMR en de DtF-maatstaf, gebaseerd op het *Doing Business* (DB)-project van de Wereldbank, waren wel langere reeksen beschikbaar, maar hun domein was veel beperkter, namelijk de mate van regulering en concurrentie op productmarkten. De vraag is natuurlijk of deze indicatoren recht doen aan de verschillen in uitvoering van economische politiek en van hervormingsbereidheid. Aannemende dat ze in ieder geval indicatief zijn, dan is het beeld dat bij SGI en DB de Noord-Europese landen beter uit de bus komen dan de Zuid-Europese, dat bij DB de verschillen afnemen, dat bij de maatstaf PMR de verschillen gering zijn en dat de mate van regelgeving in beide groepen van landen duidelijk afneemt. Waar het gaat om de gemiddelde positie op de WEF-ranglijst, laat de grafiek in Bijlage II zien dat de Noord-Europese landen beduidend hoger uitkomen op de ranglijst en dat de verschillen met de Zuid-Europese landen in de hier beschouwde periode, 2007-2017, verder zijn toegenomen.

1.1.3 Macro-economische indicatoren

De voorlopige conclusie op grond van het bovenstaande luidt dat er weliswaar niet bij alle hier weergegeven indicatoren een ondubbelzinnig beeld oprijst, namelijk dat de Noord-Europese landen beter scoren en ook dat de verschillen wellicht toenemen. Toch is het globale beeld wel dat als er verschillen zijn, die verschillen in het voordeel zijn van de Noord-Europese Eurolanden. Maar wat kan gezegd worden over de feitelijke economische prestaties? Lopen die nu wel of niet uiteen? In deze paragraaf wordt naar een aantal van die indicatoren gekeken, namelijk economische groei, werkloosheid, betalingsbalanssaldo, loonkosten per eenheid product en ten slotte de ontwikkeling van het BNP per hoofd van de bevolking.

Bij de groei van het BNP blijkt de standaarddeviatie over de beschouwde periode tamelijk constant, maar zien we ook hier dat na 2008 Noord- en Zuid-Europa uit elkaar lopen. Het verschil wordt in de laatste jaren wel geringer.

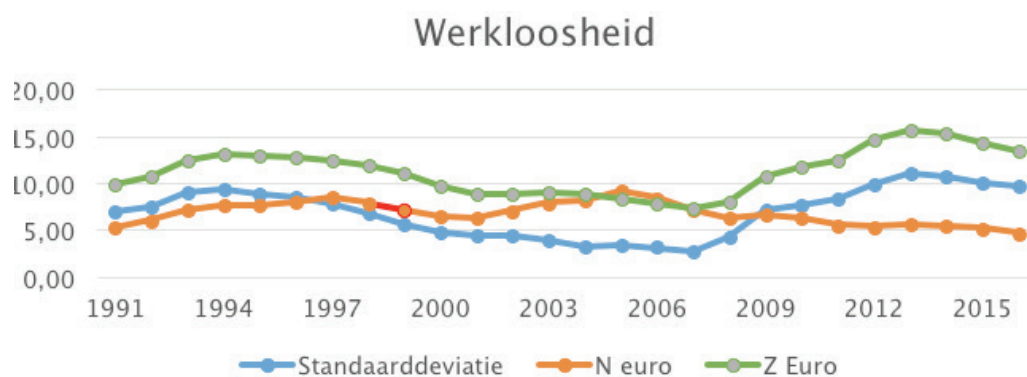
Grafiek 5. Groei reëel BNP (5-jaars gemiddelde, 1995-2016)²²



22 Om uitschieters te voorkomen, is hier een vijfjaars-gemiddelde genomen.

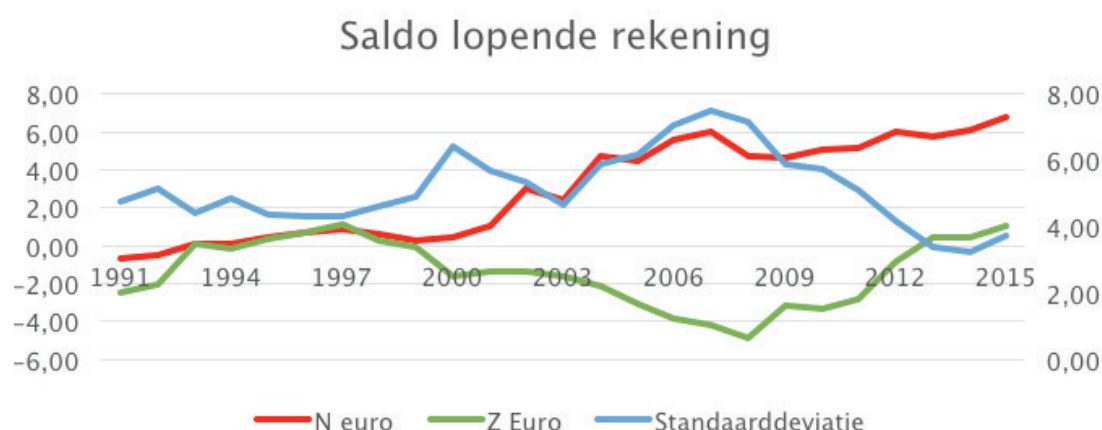
De berekening voor de werkloosheid levert een iets ander beeld op. Er zijn twee duidelijke periodes te onderscheiden: tot 2008, waarin de werkloosheidsverschillen tussen Noord en Zuid steeds verder afnemen en rond 2007 verdwenen zijn, en de periode vanaf 2008, waarin die verschillen snel weer toenemen, met in Noord een dalende en in Zuid een stijgende werkloosheid. Tegelijk is de standaarddeviatie na 2008 beduidend toegenomen.

Grafiek 6. Werkloosheid, 1991-2015



Zeker in het debat over de Euro is vaak verwezen naar de betalingsbalanssituatie. Tegenover omvangrijke tekorten in bijvoorbeeld Griekenland stond een fors overschot in Nederland en Duitsland (op het laatste wordt in het volgende deel van dit hoofdstuk nader ingegaan). Onderstaande grafiek maakt dat verschil duidelijk. In een nagenoeg rechte lijn is het saldo op de lopende rekening in Noord-Europa gestegen, vanaf 0 in 1992 naar ruim 7% in 2015. Tegelijk hebben de Zuid-Europese landen een fors tekort gehad, waarbij zij in de periode na 2008 overigens dat tekort geleidelijk aan hebben zien verdwijnen. Dat is waarschijnlijk ook het gevolg van het forse bezuinigingsbeleid dat een aantal van deze landen moest voeren, wat de totale vraag, en daarmee ook de importvraag, negatief beïnvloedde. De standaarddeviatie liep aanvankelijk sterk op, maar is na 2008 sterk gedaald, tot onder het aanvangsniveau.

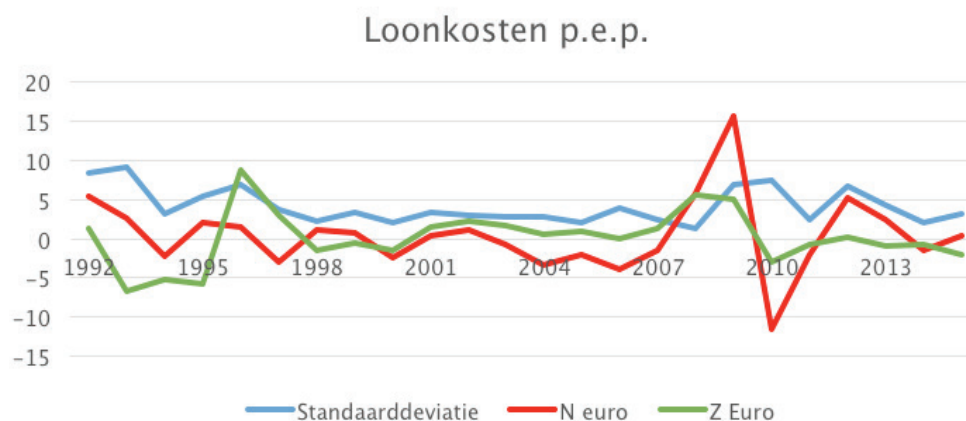
Grafiek 7. Saldo lopende rekening, 1991-2015



Ten slotte de loonkosten per eenheid product (p.e.p.)²³ Hierbij gaat het om de mate waarin loonstijgingen meer of minder samen gaan met productiviteitsontwikkeling. De gedachte erachter is dat de structurele productiviteitsgroei zich weerspiegelt in de loonruimte. Als deze min of meer gelijk oplopen, dan blijven de loonkosten p.e.p. gelijk. Stijgen de lonen sterker, dan nemen de loonkosten p.e.p. toe, stijgt de productiviteit sterker dan dalen de loonkosten p.e.p. juist. Zelfs als de loonkosten p.e.p. stijgen, dan hoeft dat nog niet dramatisch te zijn. Als dat bij alle concurrenten ook zo is, kunnen de gevolgen beperkt zijn. De onderstaande grafiek laat zien dat de verschillen tussen Noord en Zuid uiteindelijk beperkt zijn. Ook de standaarddeviatie is stabiel, en over de beschouwde periode licht gedaald.

Zeer recent verscheen een *Bruegel Policy Contribution*²⁴, waarin voor drie landen aangegeven wordt hoe na 1998 een aantal relevante indicatoren zich ontwikkeld heeft, te weten voor Duitsland, Frankrijk en Italië. Daarbij gaat het om de reële wisselkoers, gebaseerd op de loonkosten p.e.p. op de lopende rekening, op de productiviteitsgroei en de stijging van de loonkosten. Daarmee wordt duidelijk dat Duitsland beter scoort dan Frankrijk, dat op zijn beurt weer beter uit de bus komt dan Italië. De crux ligt bij de laatste twee indicatoren. In Duitsland komt de groei van de productiviteit duidelijk uit boven de looncompensatie, in Frankrijk lopen beide indicatoren min of meer gelijk op, terwijl in Italië de looncompensatie de productiviteitsontwikkeling beduidend overstijgt. Dat verklaart waarom de reële wisselkoers in Duitsland zich relatief gunstig ontwikkelt en mede daardoor het grote overschot op de lopende rekening. Weliswaar zijn de verschillen na de crisis van 2008 niet verder toegenomen, maar ze zijn ook niet afgenomen. Als de oplossing in Frankrijk en Italië gezocht moet worden, zoals Duitsland bij voortduring naar voren brengt, dan zal dat een deflatoire invloed hebben op de economische ontwikkeling in die landen. En dat zou dan weer kunnen betekenen dat opnieuw de wind in de zeilen van anti-Europese partijen wordt geblazen.²⁵

Grafiek 8. Loonkosten per eenheid product, 1992-2015



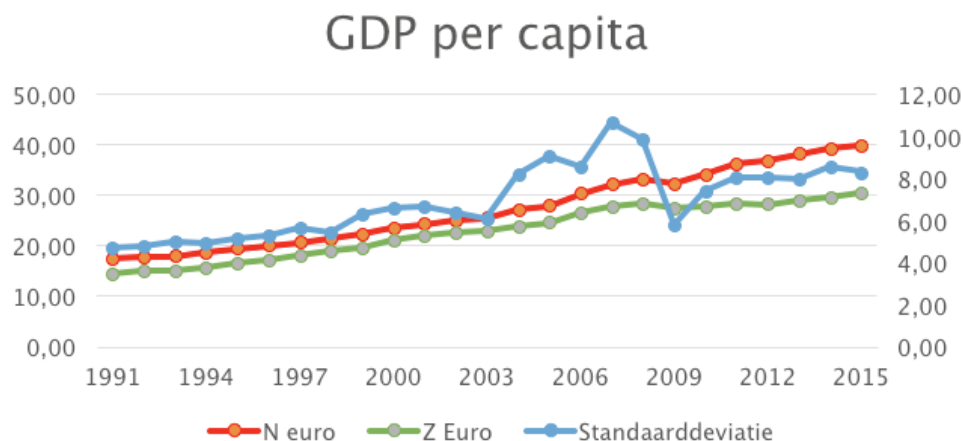
23 De data zijn afkomstig van het Institut der deutschen Wirtschaft, die deze statistiek al vele jaren publiceert.

24 Berger, B & G. Wolff (2017). 'The global decline in the labour income share: Is capital the answer to Germany's current account surplus?'. Bruegel Policy Contribution, no. 12, April 2017.

25 Zie bijvoorbeeld Wolf, M. (2017), 'Emmanuel Macron and the battle for the Eurozone'. Column Financial Times, May 17, 2017.

Als laatste indicator is gekeken naar de ontwikkeling van het BNP per hoofd. Voor zowel Noord als Zuid is sprake van een stijging. Die is echter voor Zuid-Europa na 2008 beduidend geringer dan voor Noord-Europa. Het verschil is in 2015 ruwweg EUR 10.000 per hoofd, en daarmee in Zuid 25% lager dan in Noord. Ook de standaarddeviatie is toegenomen over de beschouwde periode.

Grafiek 9. GDP per capita, 1991-2015



De slotconclusie van deze paragraaf moet zijn dat bij vier van de vijf hier gebruikte indicatoren (Groeï BNP, werkloosheid, saldo lopende rekening en BNP per hoofd) de Noord-Europese landen in de beschouwde periode steeds gunstiger uit de bus kwamen dan de Zuid-Europese, zeker na 2008. Slechts bij loonkosten p.e.p. bleven de verhoudingen tamelijk constant. En alleen bij de indicator BNP per hoofd nam de standaarddeviatie duidelijk toe. Bij de andere indicatoren was de waarde aan het einde niet sterk afwijkend van de beginwaarden, al waren tussentijds de afwijkingen wel groter. Verder zijn de verschillen tussen de zes hier gekozen Noord-Europese eurolanden en de zes uit Zuid-Europa de afgelopen jaren eerder toegenomen dan afgenomen. Ook de Commissie stelt in haar recente discussienota met betrekking tot de verdieping van de EMU vast dat divergentie in de eurozone na de crisis groter is geworden.²⁶ Wel laten de laatste jaren weer een voorzichtige tendens tot convergentie zien, maar de verschillen zijn momenteel nog aanzienlijk groter dan rond 2008.

1.2 Bevorderen van reële convergentie

In deze paragraaf wordt een aantal mogelijke oplossingen en stappen aangegeven die kunnen bijdragen aan de gewenste convergentie. Daarbij wordt in het bijzonder aangesloten bij de tweede vraag uit de adviesaanvraag, die als volgt luidt: 'Welke stappen kunnen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader worden gezet om reële economische convergentie binnen de eurozone te bevorderen?' De AIV zal zich hierbij niet beperken tot stappen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader, maar zal zich waar nodig ook uitspreken over noodzakelijke stappen, die aanpassing van de huidige Verdragen op termijn wellicht nodig maken. Eventuele verdragsaanpassingen worden overigens ook niet langer uitgesloten door bondskanselier Merkel en president Macron, zoals bleek

²⁶ European Commission (2017). 'Reflection paper on the deepening of the Economic and Monetary Union'.

tijdens hun ontmoeting op 15 mei 2017.²⁷

Een aantal van de stappen op economisch terrein die wel binnen het huidige Verdragskader kunnen worden gezet, komt in dit hoofdstuk aan de orde. Andere stappen, die eveneens kunnen bijdragen aan meer convergentie, maar meer direct raken aan de financiële unie, monetaire stabiliteit en/of de begrotingsunie, komen in de hierop volgende hoofdstukken aan bod.

In een eerste appreciatie van het vijf-presidentenrapport geeft het kabinet aan, dat de voorstellen op economisch terrein uit dit rapport wat de korte termijn betreft grotendeels aansluiten bij de drie speerpunten van het kabinet.²⁸ Deze drie speerpunten zijn:

1. Het verder hervormen van de nationale economieën om het groeipotentieel van de eurozone te versterken en crises in de toekomst beter het hoofd te kunnen bieden.
2. Het ten volle benutten van de interne markt, dat een essentieel onderdeel is van het veerkrachtiger maken van de EMU.
3. *Better Governance*, anders gezegd een optimaal functionerend en betrouwbaar openbaar bestuur in de lidstaten.

De AIV onderschrijft de keuze voor deze speerpunten, die ook goed aansluiten bij andere ideeën en voorstellen die door gezaghebbende instellingen en denktanks naar voren zijn gebracht. Zo schetst de ECB in een publicatie in het *ECB Economic Bulletin* uit 2015 drie voorwaarden om duurzame convergentie in de eurozone te bevorderen en als EMU beter bestand te zijn tegen negatieve schokken.²⁹ Het betreft de drie onderstaande voorwaarden:

1. Macro-economische stabiliteit, waartoe onder meer de externe als ook de publieke en de private schulden verlaagd dienen te worden naar een duurzaam houdbaar niveau.
2. Grotere economische flexibiliteit in de desbetreffende landen binnen de eurozone, onder andere door maatregelen die de concurrentie op de markten voor goederen, diensten en kapitaal vergroten en de rigiditeit van in het bijzonder de product- en arbeidsmarkten in landen als Griekenland, Italië, Portugal en Spanje verminderen.
3. Het bereiken van hogere *total factor productivity* (TFP)-groei, onder andere door het verhogen van de kwaliteit van arbeid, een groeiend aantal mensen dat werkzaam is in technologisch hoogwaardige sectoren, het verhogen van de kwaliteit van kapitaal, onder andere door meer te investeren in ICT en in technologische vooruitgang die het groeipotentieel bevordert, en het creëren en/of versterken van een nationaal institutioneel raamwerk dat innovatie in bedrijven ondersteunt.

De ECB kent eveneens een belangrijke rol toe aan (het vervolmaken van) de interne markt, waarbij grotere economische integratie, inclusief integratie van de kapitaalmarkt en de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktunie het convergentieproces kan ondersteunen (zie ook hoofdstuk II over de financiële unie). Daarbij wijst de ECB erop dat, hoewel vooruitgang op het terrein van het vrije verkeer van goederen significant is

27 Zie: <<https://www.ft.com/content/bb96944c-399b-11e7-821a-6027b8a20f23>>.

28 Kamerbrief d.d. 23 juni 2015, Kamerstuk 21 501-20, nr. 996.

29 ECB (2015). 'Real convergence in the euro area: Evidence, theory and policy implications'. *ECB Economic Bulletin*, Issue 5.

geweest, het uitwisselen van diensten over landsgrenzen heen in de EU daar nog altijd bij achterblijft. Hoewel diensten meer dan 70 % uitmaken van de economie van de EU, is er in de dienstensector sprake van veel minder integratie dan op de goederenmarkt, wat voor een deel uit de aard van de dienstensector te verklaren valt.³⁰ Implementatie van de Dienstenrichtlijn uit 2006 laat daarbij de grootste verbetering zien in landen waarin voorheen veel en/of hoge barrières op dit terrein bestonden, in het bijzonder in Griekenland, Spanje, Italië en Portugal.

Daarnaast kan een hogere arbeidsmobiliteit bijdragen aan meer convergentie door het verplaatsen van menselijk kapitaal en vaardigheden. Verder kan hogere arbeidsmobiliteit functioneren als een schokabsorberend mechanisme in het geval van een land-specifieke of sectorale schok. Hoewel er tijdens de crisisjaren een stijging was te zien van het aantal arbeidsmigranten naar onder meer Duitsland en Oostenrijk, blijft de arbeidsmobiliteit in de EU nog altijd substantieel achter bij die in bijvoorbeeld de VS. Afgezien van taal- en cultuurverschillen moet ook het gebrek aan harmonisatie tussen nationale stelsels van sociale verzekering als hinderpaal worden gezien.

De Commissie stelt dat het Europees Semester een rol dient te spelen in het bevorderen van convergentie, zowel in de eurozone als in de EU in haar geheel. Zij geeft in haar recente meergenoemde discussienota met betrekking tot EMU-verdieping aan, dat de coördinatie van nationaal economisch beleid essentieel is en dat het Europees Semester hierin de hoofdrol moet blijven spelen.³¹ Ook de AIV meent dat goede coördinatie van nationaal economisch beleid van groot belang is voor het bevorderen van convergentie, maar wijst er tevens op dat een te omvangrijk pakket aan taken voor het Europees Semester ten koste kan gaan van de efficiëntie van dit mechanisme. Het is dan ook van belang dat het takenpakket van het Europees Semester niet te breed wordt.

Als aan de bovengenoemde voorwaarden wordt voldaan, dan zal dit ook in de visie van de AIV leiden tot meer convergentie in de eurozone. De AIV is zich daarbij overigens ten volle bewust van de politieke omstandigheden en institutionele realiteiten in de diverse eurolanden, die in het verleden in de weg hebben gestaan van het kunnen voldoen aan deze voorwaarden en dit wellicht ook in de komende jaren zullen blijven doen. Desondanks meent de AIV dat er, volgend op de recente verkiezing van Emmanuel Macron tot president van Frankrijk en de komende verkiezingen in Duitsland, wellicht een nieuwe dynamiek in Europa kan ontstaan. Er zijn indicaties die wijzen op een herleving van de Frans-Duitse as. Een dergelijke ontwikkeling zou kunnen zorgdragen voor het gewenste leiderschap in Europa, dat kan dienen als basis voor nieuwe initiatieven.

De vraag rijst in dit verband in hoeverre sprake kan zijn van een uitruil van belangen tussen landen in de eurozone en in hoeverre met name de economische sterke landen als Duitsland in staat en bereid zijn economische hervormingen in Frankrijk en andere landen te ondersteunen. Aan de ene kant staat voor de AIV vast dat Frankrijk zich metterdaad moet inspannen om de arbeidsmarkt te dynamiseren, overheidsrestricties in de bedrijfsuitoefening te verminderen en de publieke uitgaven te verlagen teneinde onder de 3-procentsbegrotingsnorm te blijven en de staatsschuld terug te dringen. Aan de andere kant meent de AIV dat Duitsland, als onderdeel van een denkbaar vergelijk met Frankrijk, bereid moet zijn om substantieel meer te investeren, onder meer in infrastructuur

30 Zie: <<https://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/html/index.en.html>>.

31 Europese Commissie (2017). 'Discussienota over de Economische en Monetaire Unie', p. 24.

en ICT, en waar nodig en mogelijk de lonen van Duitse werknemers te verhogen, zodat de concurrentieverhoudingen ten opzichte van de zuidelijke eurolanden gelijk(er) worden getrokken. Daar is te meer reden toe omdat het grote overschot op de lopende rekening van de Duitse betalingsbalans evenzeer in strijd is met de doelstellingen van de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure als grote begrotingstekorten met de regels van het Stabiliteits- en groeipact (SGP).³²

Mochten Duitsland en Frankrijk elkaar vinden in een akkoord (*grand bargain*) als hier in grote trekken geschetst, dan zal allicht ook de druk op Italië toenemen om de structuur van zijn economie te moderniseren. Een bereidheid van Duitsland het niveau van zijn nationale bestedingen (investerings en consumptie) te verhogen, zou het ook een Italiaanse regering gemakkelijker kunnen maken aan het thuisfront steun te verwerven voor pijnlijke maatregelen.

Een simultaan proces van enerzijds investeringen en anderzijds hervormingen kan zo een stimulans vormen voor economische groei in de zwakkere eurolanden en daarmee convergentie in de eurozone bevorderen. Naar de mening van de AIV mag Nederland zich daarbij niet verschuilen achter – figuurlijk gesproken – de brede rug van Duitsland. Relatief gesproken is het overschot van Nederland op de lopende rekening nog groter dan dat van de oosterburen. Dit betekent volgens de AIV dat Nederland, samen met Duitsland, een actieve en stimulerende rol dient te spelen in het opzetten van onder meer investeringsprogramma's en het aanjagen van de binnenlandse vraag door te sturen op een loonontwikkeling die niet langer achter blijft bij de stijging van de arbeidsproductiviteit of bij wijze van correctie van scheve concurrentieverhoudingen zelfs (tijdelijk) daarboven uitgaat. Daarbij mag natuurlijk niet uit het oog worden verloren dat er belangrijke verschillen in productiviteitsontwikkeling bestaan tussen de verschillende sectoren van de Nederlandse economie. Deze verschillen lijken moeilijk te verzoenen met een uniforme loongroei.

De mogelijk door Nederland te nemen stappen hebben daarmee, in antwoord op vraag 3 uit de adviesaanvraag van het kabinet, ook implicaties voor de Nederlandse economische en financiële belangen. Tegenover een te verwachten remmende invloed op de omvang van de Nederlandse uitvoer als gevolg van hogere arbeidskosten, staat een voorzienbare toename van de consumptieve bestedingen in Nederland, maar ook elders in de eurozone. Wel zal een vermeerdering van de koopkracht onder Nederlandse consumenten voor een deel 'weglekken' naar het buitenland, in de vorm van een toenemende vraag naar producten en diensten (bijvoorbeeld vakanties) afkomstig van andere eurolanden. Maar dit laatste effect dient het na te streven doel van de bevordering van economische groei in de zwakkere eurolanden en moet daarom positief worden gewaardeerd. Zonder twijfel heeft een beleid dat gericht is op reductie van het overschot op de betalingsbalans, ten dienste van grotere convergentie in de eurozone, gevolgen voor de Nederlandse werkgelegenheid. Er zijn negatieve gevolgen aan te wijzen die verband houden met de afremming van de uitvoer, maar er zijn ook positieve aan te duiden die verband houden met een grotere koopkracht voor Nederlandse consumenten. Nader zou moeten worden onderzocht in hoeverre positieve en negatieve effecten elkaar in balans houden.

³² Zie hierover ook Rodenburg, P., 'Macro-economische onbalans en herbalancering in de eurozone', TPE digitaal 2016, jaargang 11(1), pp. 94-112. Zie ook The Economist, 'The German problem. Why Germany's current account surplus is bad for the world economy', July 8th-14th 2017, p. 7.

I.3 Conclusie

De AIV is ervan overtuigd dat een politiek die gebaseerd is op een uitruil van belangen, als hier bedoeld, een politiek begaanbaarder weg vormt om de muntunie toekomstbestendig te maken dan de omvorming van deze unie tot een transferunie, waarbij sprake zou zijn van omvangrijke en langdurige overdrachten van de noordelijke naar de zuidelijke eurolanden. Zoals al eerder is opgemerkt zullen de kiezers in de noordelijke landen een keuze ten gunste van zo'n unie waarschijnlijk niet onbestraft laten.

Enkele andere voorstellen in de volgende hoofdstukken over de financiële unie, monetaire stabiliteit en de begrotingsunie kunnen tevens op directe of indirecte wijze bijdragen aan het bevorderen van convergentie in de eurozone.

II Financiële unie: voltooiing bankenunie en totstandbrenging kapitaalmarktunie

II.1 Inleiding

De financiële crisis van 2007-2008 was vooral het gevolg van buitensporige kredietverlening door banken en het op de markt brengen van nieuwe financiële producten zoals derivaten, waarvan de economische tegenwaarde met een gebrek aan transparantie was omgeven. Weliswaar was deze crisis in de VS uitgebroken, maar de onderlinge verbondenheid van financiële instellingen aan beide zijden van de Atlantische Oceaan leidde ertoe dat de crisis snel naar Europa oversloeg. De daaropvolgende eurocrisis van 2010-2012 bracht de grote kwetsbaarheid van een groot aantal banken in Europa aan het licht. Een belangrijke oorzaak was het ontbreken van voldoende kapitaalbuffers in de vorm van eigen vermogen. Ook in Nederland konden systeembanken, dat wil zeggen banken die een essentiële rol spelen in het betalingsverkeer als geheel, slechts worden gered dankzij omvangrijke steunoperaties of zelfs rechtstreekse deelname door de staat (nationalisatie).

Het concept van een bankenunie is bedacht om de Europese financiële instellingen beter te wapenen tegen een herhaling van de crisis die zich eerder had voltrokken. In onderstaande wordt duidelijk dat de realisatie van het concept sterk afhankelijk is van de bereidheid van banken te delen in elkaars risico's. Hoe meer deze risico's zijn verspreid over zoveel mogelijk banken in zoveel mogelijk landen, des te groter deze bereidheid zal zijn. De feitelijke situatie wordt echter nog steeds gekenmerkt door een asymmetrie in de risicoverdeling, in het bijzonder tussen de financiële instellingen in noordelijke en zuidelijke eurolanden.

Zoals de titel van dit hoofdstuk aangeeft, bestaat het begrip 'financiële unie' uit twee bestanddelen: bankenunie en kapitaalmarktunie. De laatste unie is te zien als antwoord op het probleem van de bestaande fragmentatie van financiële markten, zowel binnen als tussen lidstaten.

II.2 Bankenunie

Waar het gaat om de schuldenproblematiek, is er sprake van een *nexus*, een verband tussen publieke en private schuld. Noodlijdende banken die met publieke middelen gered moeten worden om een ontregeling van het financieel verkeer te voorkomen, kunnen de schuldpositie van overheden zodanig belasten dat tekorten op de staatsbegroting niet meer kunnen worden gefinancierd, anders dan tegen zeer hoge rentes. Bankcrises vormen daarom een directe bedreiging voor de financiële weerbaarheid van overheden. Omgekeerd kunnen onhoudbare overheidsschulden het bankstelsel verzwakken, omdat onder omstandigheden overheden niet meer in staat zijn schuldpapieren die in particuliere handen zijn af te lossen. Het stelsel van maatregelen onder de noemer van *sixpack*, *twopack* en het stabiliteitsverdrag (zie hoofdstuk IV) is er vooral op gericht de overheidsschuld binnen de grenzen van de houdbaarheid te brengen of te houden. Het doel van de bankenunie is het vergroten van de financiële stabiliteit en het versterken van de bankensector in de eurozone. Wat het laatste betreft gaat het er in het bijzonder om te verzekeren dat de solvabiliteit (dat wil zeggen de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen) van de financiële instellingen geen gevaar oplevert voor de continuïteit van deze instellingen. Een afgeleid doel is belastingbetalers te beschermen tegen de kosten van bankreddingen en depositohouders te vrijwaren van de gevolgen van deconitures van banken.

De bankenunie is op te vatten als een constructie waarbij de 19 landen die deel uitmaken van de muntunie een gemeenschappelijk beleid voeren met betrekking tot de activiteiten van de banken. Overigens staat de unie ook open voor niet-eurolanden.³³ Het samenwerkingsverband is gebaseerd op drie pijlers: een Europees banktoezicht (*Single Supervisory Mechanism*), een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (*Single Resolution Mechanism*) en een gemeenschappelijk depositoverzekeringssysteem (*Single Deposit Guarantee Mechanism*). De eerste pijler, het Europees banktoezicht, is op 4 november 2014 in werking getreden. Het toezicht berust bij de ECB, die de uitvoering verricht in samenwerking met de nationale toezichthouders, waaronder De Nederlandsche Bank (DNB). De vorm van samenwerking verschilt afhankelijk van de omvang van de bank. Beslissend is de mate van 'significantie' van een bank of bankengroep. Hiervoor geldt een aantal criteria, waaronder de totale waarde van activa³⁴, het belang voor de economie van het land van vestiging en het belang van de grensoverschrijdende activiteiten. De ECB heeft de leiding van het toezicht op banken die als 'significant' worden aangemerkt. Hiertoe stelt zij elk jaar in overleg met de betrokken nationale toezichthouder toezichtplannen op. Al ligt de leiding van het toezicht bij de ECB, de nationale toezichthouders spelen bij de uitvoering van deze plannen wel degelijk een belangrijke rol. Deze rol gaat nog verder bij het toezicht op banken die niet onder de definitie van 'significantie' vallen; in beginsel blijft hier de primaire verantwoordelijkheid liggen bij de nationale toezichthouders. Wel is van de kant van de ECB sprake van indirect toezicht in de zin dat zij meekijkt. Alleen indien de ECB van mening is dat het toezicht beter door haar rechtstreeks kan worden uitgeoefend, kan zij dit overnemen.

De AIV heeft er begrip voor dat capaciteitsproblemen enerzijds en gebrek aan informatie over lokale omstandigheden anderzijds, ertoe hebben geleid dat het feitelijk aandeel van de nationale toezichthouders in de uitoefening van het Europees toezicht nog steeds aanzienlijk is. Tegelijkertijd is de AIV van oordeel dat de balans in het toezicht tussen de ECB en de nationale toezichthouders dient te worden verschoven in de richting van eerstgenoemde instelling. Anders gezegd, vooral gezien de enorme omvang van de uitstaande bedragen aan slechte leningen is een grotere centralisatie nodig. De ECB maakt nog te weinig gebruik van de mogelijkheid direct toe te zien op het beheer van de niet-systeembanken. In sommige lidstaten (bijvoorbeeld Italië en Duitsland) is op regionaal niveau sprake van een verwevenheid van de kleinere banken met de wereld van politiek en bestuur. Mede hierdoor is het toezicht op de banken minder scherp dan wenselijk zou zijn, met als gevolg te geringe kapitaalbuffers en te weinig aandrang om slechte leningen af te schrijven.³⁵

De tweede pijler waarop de bankenunie rust, is het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds, dat op 1 januari 2016 in werking is getreden. Dit fonds moet de middelen verschaffen

33 De EU-lidstaten die buiten de muntunie staan kunnen ook deelnemen door hun nationale autoriteiten die ter zake bevoegd zijn, een 'nauwe samenwerking' te laten aangaan met de ECB.

34 De minimale grenswaarde ligt bij EUR 30 mld. voor de totale activa.

35 Zo meent bijvoorbeeld Bas Jacobs, hoogleraar economie en overheidsfinanciën aan de *Erasmus School of Economics*, dat hoewel het toezicht is verscherpt, er nog weinig van de bankencrisis is geleerd. De kapitaaleisen zouden nog steeds veel te laag zijn. In dit verband spaart de Rotterdamse hoogleraar ook de Nederlandsche Bank zijn kritiek niet. Deze zou in haar toezichthoudende taak te vaak de kant van de banken kiezen. Letterlijk zegt hij: 'Als het onverhoopt weer eens mis zou gaan met onze banken is de belastingbetaler nog steeds grandioos het haasje.' Zie het artikel over Klaas Knot 'Soeverein in al zijn vezels', *De Volkskrant*, 28 maart 2017, waarin Jacobs aan het woord wordt gelaten.

voor een ordelijke afwikkeling van noodlijdende banken. Afwikkeling kan zowel herstel (doorstart) als faillissement betekenen. Om te voorkomen dat gebruik wordt gemaakt van belastinggeld zal een systematisch beroep worden gedaan op de *bail-in* (inbreng) van aandeelhouders en schuldeisers, een en ander in overeenstemming met de EU-richtlijn herstel en afwikkeling van banken. In dit verband vindt de AIV het een hoopvol teken dat de recente reddingsoperatie ten behoeve van de noodlijdende Spaanse bank *Banco Popular*, anders bij de Italiaanse bank *Monte dei Paschi di Siena*³⁶, zonder staatssteun heeft plaatsgevonden (zie ook hoofdstuk III.2). Krachtens een intergouvernementele overeenkomst zal het afwikkelingsfonds in een periode van acht jaar worden opgebouwd. Het fonds zal worden gevoed met bijdragen ter grootte van minimaal 1% van het bedrag aan gedekte deposito's van alle kredietinstellingen waaraan in alle deelnemende landen vergunning is verleend. Dit zal naar schatting een kapitaal van EUR 50 mld. opleveren. De bijdragen van banken die op nationaal niveau worden geïnd worden overgedragen aan het gemeenschappelijk fonds, dat aanvankelijk zal bestaan uit compartimenten die overeenstemmen met de respectieve landen die partij zijn bij de desbetreffende overeenkomst. In de overgangperiode zullen de compartimenten geleidelijk worden samengevoegd (gemutualiseerd).

De AIV wijst erop dat ondanks de vorming van het afwikkelingsfonds de behoefte zal bestaan aan een gemeenschappelijke achtervang (*backstop*). Dit is zeker het geval zolang dit fonds nog niet zijn volledige omvang heeft bereikt. Maar ook nadien valt niet uit te sluiten dat het streefbedrag niet toereikend is om zeer omvangrijke saneringsoperaties uit te voeren. Ook de EC onderstreept in de discussienota over EMU-verdieping de noodzaak tot een gemeenschappelijke achtervang voor het *Single Resolution Fund* en het *European Deposit Insurance Scheme*.³⁷ Intussen hebben de deelnemende landen in het kader van de Routekaart voor de voltooiing van de Bankenunie eind 2015 ingestemd met een zgn. geharmoniseerde leningfaciliteitsovereenkomst met de Gemeenschappelijke Afwikkelingsraad. Hierdoor worden nationale kredietlijnen verstrekt om de nationale compartimenten van het Gemeenschappelijke Afwikkelingsfonds te ondersteunen in geval van eventuele financieringstekorten in een nationaal compartiment na afwikkeling van banken tijdens de overgangperiode. De AIV meent dat de nationale kredietlijnen begrotingsneutraal zouden moeten zijn, dat wil zeggen niet ten laste mogen komen van de overheidsfinanciën van de deelnemende lidstaten. Dit houdt in dat de eventuele nationale steun moet worden terugbetaald met heffingen die achteraf aan de financiële sector worden opgelegd.³⁸ De al genoemde Routekaart voorziet als laatste stap de invoering van een gemeenschappelijke *backstop* voor het jaar 2024. Deze gezamenlijke achtervang zou in de plaats treden van de voorziening met nationale kredietlijnen. Een niet weg te cijferen politiek probleem is echter dat de landen in de eurozone die hun banken gezond hebben

36 Dat het gefragmenteerde Italiaans bankstelsel, dat veel kleine en inefficiënte banken kent, veel zorgen baart werd weer aangetoond door het faillissement in juni jl. van twee andere Italiaanse banken, de *Veneto Banca* en de *Banca Popolare di Vicenza*. In beide gevallen moest de Italiaanse staat op grote schaal financiële steun verlenen om afwikkeling mogelijk te maken. Behalve de aandeelhouders werden van de obligatiehouders alleen de professionele beleggers (en niet de kleine bezitters van schuldpapier) aangeslagen. Om de laatste reden was van een volledige bail-out dus geen sprake.

37 Europese Commissie (2017). 'Discussienota over de verdieping van de Economische en Monetaire Unie', pp. 20-21.

38 Juncker, J.C. et al. (2015). 'De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie', p. 13. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/5-presidents-report_nl.pdf>.

gemaakt, huiverig zijn voor een overdracht van middelen naar landen die hebben nagelaten hun banken tijdig te saneren of te herstructureren.

Het Europees depositoverzekeringssstelsel vormt de derde pijler van de bankenunie; in feite wordt het beschouwd als de kroon van deze unie. Het is de bedoeling dat het Europees stelsel geleidelijk in de plaats komt van de nationale stelsels, die op grond van EU-regels nu al tegoeden van spaarders tot een bedrag van EUR 100.000 beschermen als een bank omvalt. Het *European Deposit Insurance Scheme* (EDIS), zoals het stelsel is genoemd, zou in drie fases worden gerealiseerd. De eerste fase beperkt zich tot een herverzekering, een vangnet als nationale lidstaten tekortschieten. In de tweede fase wordt dit vangnet stapsgewijs door middel van verplichte afdrachten van banken verder aangevuld, waardoor het een steeds groter deel van de spaargarantie voor haar rekening neemt als de bank failliet gaat. Pas in de derde fase worden de risico's over alle deelnemende landen van de bankenunie uitgesmeerd. Het stelsel zou in 2024 in volledige werking moeten treden. Medio 2016 besloten de EU-ministers van financiën (ECOFIN) echter de totstandkoming van EDIS voorlopig uit te stellen. De onderhandelingen zouden volgens afspraak pas beginnen als er voldoende vorderingen zijn gemaakt met een reeks van maatregelen teneinde de risico's binnen de financiële sector te beperken. Het besluit tot uitstel is vooral op aandrang van Duitsland genomen. Dit land wil niet dat banken in zijn land, en indirect de Duitse belastingbetaler, borg staan voor banken in andere landen van de bankenunie voordat slechte en met name verborgen risico's op hun balansen zijn weggewerkt. In feite doet zich hier dus hetzelfde probleem voor als bij het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds: de belangentegenstelling en het wantrouwen tussen de financieel sterke en minder sterke landen.

Gezien het grote belang dat de totstandkoming van een depositoverzekeringssstelsel op Europees niveau toekomt uit een oogpunt van financiële stabiliteit, bepleit de AIV dat met kracht de (verdere) gezondmaking van banken met zwakke balansen door middel van herkapitalisatie, al dan niet langs de weg van overnames door financieel sterke banken, ter hand wordt genomen. Hiertoe is een verscherpt Europees toezicht en een nakoming van de gemaakte afspraken over de opbouw van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds noodzakelijk.

II.3 Kapitaalmarktunie

In september 2015 lanceerde de EC een actieplan voor een kapitaalmarktunie om een geïntegreerde markt voor kapitaal te vormen. Het doel van deze unie, die volgens dit plan per 2019 moet zijn ingevoerd, is tweeledig. Het eerste oogmerk is het stimuleren van investeringen door het beschikbaar stellen van een grotere diversiteit van financieringsbronnen, in het bijzonder ten behoeve van middelgrote en kleine ondernemingen alsmede voor startende bedrijven. In vergelijking met andere delen van de wereld (in het bijzonder de Verenigde Staten) wordt in de EU op kleinere schaal gebruik gemaakt van financieringsbronnen die complementair zijn aan bankfinanciering. Te denken valt aan aandelen- en obligatiemarkten, durfkapitaal, *crowdfunding* en de sector van vermogensbeheer. Om een waarlijk Europese kapitaalmarktunie te bereiken dienen de hindernissen voor grensoverschrijdende investeringen in Europese bedrijven en infrastructuurprojecten te worden afgebroken, zodat bedrijven, ongeacht het land van vestiging, gemakkelijker benodigde financieringsmiddelen kunnen vinden.

Het tweede doel van bedoelde unie is het vergroten van de stabiliteit van het financieel stelsel als geheel. Aan dit streven ligt de gedachte van private risicodeling tussen landen ten grondslag. Doordat de kosten van mogelijke faillissementen van bedrijven als gevolg

van crises niet alleen worden afgewenteld op beleggers in het eigen land, maar ook op beleggers van andere landen, wordt de schok van beëindiging van economische activiteit ten dele ook elders geabsorbeerd. Tegelijkertijd zullen ondernemingen minder hard worden getroffen in de toegang tot financiering als gevolg van mogelijke crises in de banksector, indien alternatieve financieringsbronnen beschikbaar zijn. Met andere woorden, ondernemingen worden minder kwetsbaar wanneer de risico's in het financieel stelsel meer kunnen worden gespreid.

Om deze redenen wordt de totstandkoming van de kapitaalmarktunie ook beschouwd als een belangrijke stap naar de voltooiing van de Europese economische en monetaire unie.³⁹ Ook uit een oogpunt van de versterking van het Europese concurrentievermogen is zo'n unie te zien als een positieve ontwikkeling. De grensoverschrijdende risicospreiding en het ontstaan van meer liquide markten zullen naar verwachting de kosten voor bedrijven drukken, zij het dat een belangrijke voorwaarde moet worden vervuld (zie volgende alinea).

De AIV meent dat verdere stappen noodzakelijk zijn om ondernemingen in staat te stellen ten volle te profiteren van de potentiële voordelen van een kapitaalmarktunie. Een geharmoniseerd wettelijk kader is nodig om te bewerkstelligen dat kapitaalstromen gemakkelijker nationale grenzen kunnen overschrijden en dat financiële sectoren worden geschapen die niet door deze grenzen worden gehinderd. Verschillen in nationale wetgeving vormen thans een belemmering voor het doen van investeringen door transnationaal opererende bedrijven. Deze verschillen tasten de beoogde gelijkheid van het financiële speelveld in de EU aan. Daarom voelt de AIV veel voor de suggestie⁴⁰ om een 'regelboek' op te stellen (dan wel te voltooien) dat bindende aanwijzingen bevat voor een geharmoniseerde tenuitvoerlegging van de Europese regelgeving met betrekking tot de kapitaalmarkten. Met het oog hierop is het wenselijk de positie van de *European Securities and Markets Authority* zodanig te versterken, dat dit orgaan kan optreden als een effectieve waakhond bij de uitvoering van Europese financiële regels. In zijn huidige, voornamelijk coördinerende rol kan het orgaan onvoldoende zorgdragen voor de noodzakelijke voorspelbaarheid op dit terrein. Onzekerheid over de vraag hoe lidstaten regels uitvoeren, houden transactiekosten onnodig hoog.

II.4 Conclusie

De trage uitvoering van de Europese financiële unie, in het bijzonder de bankenunie, is een belangrijke reden waarom de eurozone nog steeds niet voldoende is voorbereid om een volgende crisis goed te doorstaan. Weliswaar betekent de leidende rol die de ECB in het toezicht op de grote banken is gaan spelen een flinke stap in de goede richting, maar het grote aandeel dat de nationale toezichthouders in de feitelijke uitvoering hebben behouden, niet alleen ten aanzien van de kleinere banken, houdt risico's in. Dit geldt te meer, aangezien de eisen die aan het aanhouden van kapitaalbuffers worden gesteld nog steeds relatief laag zijn. Een ander punt van zorg is de feitelijke blokkade die is opgeworpen door het stellen van harde voorwaarden bij de realisatie van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Ook de AIV ziet dit fonds als een belangrijk

39 Europese Commissie (2015). 'Kapitaalmarktunie: een actieplan om de financiering van bedrijven en investeringen te stimuleren'. Persbericht d.d. 30 september 2015.

40 Enderlein, H. et al. (2016). 'Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit'. Bertelmann Stiftung en Jacques Delors Institute, p. 29. Véron, N. en G.B. Wolff (2015). 'Capital Markets Union: A vision for the long term'. Bruegel Policy Contribution.

instrument om de stabiliteit in het financiële stelsel te vergroten. Voortgang kan alleen worden bereikt indien de risico's van zwakke banken niet onevenredig bij een beperkte groep van financieel sterke landen worden gelegd. Hetzelfde geldt *mutatis mutandis* voor de totstandkoming van het depositoverzekeringstelsel.

III Monetaire stabiliteit

III.1 Inleiding

Toen de uit de VS overgewaaide bankencrisis in de EU eind 2009 uitliep op een staatschuldencrisis zonder weerga bleek de muntunie onvoldoende toegerust om hier het hoofd aan te bieden. Aanvankelijk was het Europese crisismanagement weifelend en fragmentarisch. In een briefadvies van februari 2012 bestempelde de AIV het als ‘te weinig en te laat’.⁴¹ In eerste instantie werd de omvang van het Griekse probleem, evenals het besmettingsgevaar dat dit zou opleveren, onderschat.

De eerste Griekse steunoperatie bestond uit leningen van het IMF en de eurolanden. Toen ook steunoperaties voor Ierland en Portugal noodzakelijk bleken, werd een tweetal (tijdelijke) leningsfaciliteiten in het leven geroepen: het *European Financial Stability Mechanism* (EFSM) van EUR 60 mld. gegarandeerd door de EU-begroting en de intergouvernementele *European Financial Stability Facility* (EFSF) van EUR 440 mld. gegarandeerd door de eurolanden.⁴² Hier kwam nog eens EUR 250 mld. bovenop van het IMF. De steunoperaties aan deze landen – en een omvangrijke tweede steunoperatie aan Griekenland – bleken echter niet voldoende om het vertrouwen in de financiële markten te herstellen. Dit heeft geleid tot de oprichting van een ESM, een permanent noodfonds met een reële leningscapaciteit van EUR 500 mld. Ook dit besluit overtuigde de financiële markten niet. Het was uiteindelijk de verklaring van ECB-president Mario Draghi ‘to do whatever it takes’ en het besluit van de ECB ‘to provide a fully effective backstop to the government bond markets’ (*outright monetary transactions* – OMT) die de spanningen op de financiële markten hebben weten weg te nemen.⁴³

Onder druk van de twee schokken – bankencrisis en daaropvolgende staatsschuldencrisis – heeft er sindsdien een ware inhaalslag plaatsgevonden op het gebied van financiële regulering, bankenunie, begrotingsdiscipline en economische beleidscoördinatie.

III.2 Versterking sinds de crisis

De regulering voor financiële dienstverlening werd aangescherpt, de kapitaaleisen voor banken werden verhoogd, sinds november 2014 is er een centraal Europees banktoezicht (*Single Supervisory Mechanism*), sinds januari 2016 een Europees Afwikkelingsmechanisme en een *Single Resolution Fund* alsmede de aanzet tot een Europees Depositoverzekeringstelsel (zie Hoofdstuk II). Met de invoering van het Europees semester, bestaande uit het SGP (begrotingscoördinatie) en de macro-

41 AIV, ‘Naar een versterkt financieel-economisch bestuur in de EU’, briefadvies nummer 19, Den Haag, februari 2012.

42 Zie voor Ierland: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-ireland_en>. Zie voor Portugal: <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance/which-eu-countries-have-received-assistance/financial-assistance-portugal_en>.

43 Zie: <<https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html>>.

economische onevenwichtighedenprocedure (macro-economische coördinatie), is onder meer de begrotingsdiscipline versterkt. Het *sixpack* en *twopack* hebben de afspraken hierover, in het bijzonder wat betreft de budgettaire kant, verder aangescherpt (zie ook Hoofdstuk IV). De verklaring van Draghi en de aankondiging van OMT hebben een aanzienlijke verlaging van de rente ingezet en de rentes in Duitsland en landen als Spanje en Italië vergaand gelijkgetrokken. Dit proces is verder ondersteund door renteverlagingen, liquiditeitsverschaffing aan banken (*Long Term Refinancing Operations* ofwel LTRO en *Targeted Long Term Refinancing Operations* ofwel TLTRO) en opkoop van staatsobligaties via het *Quantitative Easing* (QE)-programma.

Al met al kan men vaststellen dat in de afgelopen jaren de monetaire stabiliteit in de eurozone aanzienlijk verbeterd is. Dat neemt niet weg dat de AIV de schokbestendigheid van het monetaire systeem op de langere termijn bij zeer ernstige economische schokken zoals in 2009/2010 in twijfel trekt. Reden daarvoor is onder meer de hoge staatsschuld in Griekenland en Italië, waarbij wel aangetekend dient te worden dat de Italiaanse staatsschuld voor 70% binnenlandse schuld is. Daarnaast zijn er de probleebanken in Italië waar een *precautionary recapitalisation* op gang is gezet. De AIV acht het een positieve ontwikkeling dat er een akkoord bereikt is met de EC over kapitaalsteun aan *Monte dei Paschi di Siena*. Weliswaar zal de Italiaanse staat volgens dit akkoord miljarden in deze met faillissement bedreigde bank steken, ervan uitgaande dat de ECB de bank solvabel verklaart. Maar particuliere partijen zullen de slechte leningen overnemen en houders van achtergestelde leningen zullen moeten bijdragen in de kosten. Dat neemt niet weg dat de *non-performing loans* (NPL) in Italië en elders een onderwerp van aanhoudende zorg blijven. Bovendien kunnen toekomstige politieke ontwikkelingen in Italië een complicerende factor vormen.

Met de verklaring van Draghi en het OMT-besluit heeft de ECB weliswaar rust op de financiële markten gebracht maar tegelijkertijd de grenzen van haar mandaat opgezocht. Het QE-beleid van de ECB heeft met name in Duitsland en Nederland veel vragen opgeworpen over de doelmatigheid voor het bereiken van het inflatiedoel. De lage rente in de zuidelijke eurolanden heeft er evenmin toe bijgedragen noodzakelijke structurele hervormingen door te voeren. De AIV wenst in het kader van dit advies niet in te gaan op de doelmatigheid van het QE-beleid. De AIV wijst er wel op dat er grenzen zijn aan het opkoopbeleid van obligaties; grenzen die voor een aantal landen inmiddels bereikt zijn. De *toolkit* van de ECB is niet onuitputtelijk en de eurolanden kunnen niet wegllopen voor hun eigen verantwoordelijkheid in het verzekeren van een schokbestendig monetair systeem.

Eén van de tekortkomingen van het huidige systeem is dat steunoperaties en de daaraan verbonden conditionaliteit pas aan de orde komen als een crisis manifest is en het betrokken land een aanvraag heeft ingediend bij het ESM. Dit geldt voor programmasteun, ESM-leningen voor rechtstreekse herkapitalisatie van banken en OMT. Daar komt bij dat de besluitvorming over programmasteun en de monitoring van de voorwaarden complex is en tijdrovend. Er zijn veel acteurs bij betrokken (EC, Internationaal Monetair Fonds (IMF), ECB, Voorzitter Eurogroep, Eurogroep, Eurotop) en de vertragende en blokkerende factoren zijn legio. De recente uitvoering van het derde steunpakket voor Griekenland is een teken aan de wand.

De AIV is ten slotte van mening dat de interventiemogelijkheden van het ESM, ook in een preventieve fase, versneld en verruimd dienen te worden en de politieke aansturing en besluitvorming efficiënter en daadkrachtiger dient te zijn.

III.3 Het permanente noodfonds

Het ESM is een permanent noodfonds dat in de plaats is getreden van EFSM en EFSF. Sinds 1 juli 2013 is het ESM het enige noodfonds voor alle eurolanden met een reële leningcapaciteit van EUR 500 mld. Het heeft een geplaatst kapitaal van EUR 700 mld., waarvan EUR 80 mld. gestort, en een AAA-rating. Sinds zijn inwerkingtreding (juli 2012) heeft het programma leningen verstrekt aan Griekenland en Cyprus. Aan Spanje werd een lening verstrekt ten behoeve van herkapitalisatie van de spaarbanken. Het ESM berust op een intergouvernamenteel verdrag, waarnaar in het gewijzigde artikel 136 Verdrag van Lissabon (artikel 136 lid 3 VWEU) verwezen wordt.⁴⁴ Het maakt gebruik van de EU-instellingen (EC, ECB, Hof van Justitie van de Europese Unie (HvJ EU)) en wordt aangestuurd door de Eurogroep. De Gouverneurs van de Bank zijn dezelfde Ministers van Financiën.

De door het ESM verleende noodkredieten zijn aan strenge voorwaarden onderworpen en worden doorgaans in tranches vrijgemaakt. Overheidsfinanciën moeten op orde gebracht worden met structurele hervormingen en veelal strenge bezuinigingsafspraken. Begrotingsafspraken dienen in nationale wetgeving te worden opgenomen. Landen kunnen ook een lening bij het ESM aanvragen met het specifieke doel noodkredieten aan banken te verstrekken. Hier zijn andere voorwaarden aan verbonden dan aan programma leningen. Sinds 2014 hebben noodlijdende banken de mogelijkheid gekregen om rechtstreeks geld te lenen bij het ESM voor herkapitalisatie.

De steunoperaties worden uitonderhandeld met het aanvragende land door de EC in overleg met de ECB en het IMF en het ESM. De Trojka (EC, ECB en IMF) is belast met het toezicht op de nakoming van de programmavooraarden en speelt een grote rol in het vrijmaken van tranches van leningen. De uiteindelijke beslissingen worden in de Eurogroep genomen. Dit heeft doorgaans veel voeten in de aarde. Alleen al aan de steunoperaties voor Griekenland heeft de Eurogroep vele tientallen vergaderingen gewijd. Het formele besluit valt in de Raad van Gouverneurs van het ESM met eenstemmigheid. In noodgevallen kan met gekwalificeerde meerderheid (85% geplaatst kapitaal) gestemd worden, waarbij de grote landen een vetorecht hebben. Nederland kan aldus overstemd worden, tenzij het medestanders vindt.

III.4 De rol van het IMF in steunoperaties

Nederland en Duitsland hebben van meet af aan van deelname en betrokkenheid van het IMF een harde voorwaarde gemaakt. Het IMF had een langjarige ervaring met leningen onder strikte voorwaarden en wist hier ook de hand aan te houden. De EC miste deze ervaring. Enig wantrouwen in de koersvastheid van de EC was ook niet vreemd aan de Nederlands-Duitse opstelling. Aldus nam het IMF vanaf de aanvang deel aan de steunoperaties aan Griekenland, Ierland en Portugal.⁴⁵ Het IMF-programma in het tweede Griekse steunpakket liep op 1 februari 2016 ten einde. Het IMF nam tevens deel aan het ESM-steunpakket voor Cyprus en had een belangrijke technische bijstandsrol in de ESM-herkapitalisatie van Spaanse spaarbanken.

44 Zie voor het Verdrag van Lissabon: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:12012E/TXT&from=NL>>.

45 Zie: <<http://www.imf.org/en/About/Factsheets/Europe-and-the-IMF>>.

De rol van het IMF is vast verankerd in het ESM-verdrag. Zo wordt er met zoveel woorden in de overwegingen gesteld dat ‘van een lidstaat van de eurozone die om financiële bijstand verzoekt wordt verwacht dat hij steeds indien mogelijk een soortgelijk verzoek aan het IMF richt’.⁴⁶ Het IMF is dan ook vaste deelnemer in de programmaonderhandelingen en zit samen met EC en ESM in de Trojka die toeziet op de naleving van de conditionaliteit van de leningen. Zeker in de aanvangsjaren van de steunoperaties is de rol van het IMF onmiskenbaar – en onmisbaar – geweest. Door de ontwikkelingen in de laatste jaren kan men echter wel vragen stellen bij een blijvende betrokkenheid van het IMF. De ervaring van het IMF is gestoeld op relaties met landen en nationale centrale banken. Zoals in hoofdstuk III beschreven, is hierin verandering opgetreden door de besluiten op het gebied van de bankenunie en met name door de instelling van het centraal banktoezicht door de ECB (*Single Supervising Mechanism*). Daar komt bij dat de staf van de EC inmiddels veel expertise en ervaring heeft opgedaan met de successieve steunoperaties.

Bij de besluitvorming over het derde steunpakket voor Griekenland doet zich een extra complicatie voor. Voor Nederland en Duitsland is deelname van het IMF een voorwaarde terwijl door het IMF de Griekse staatsschuld als mogelijk onhoudbaar wordt ingeschat, zodat deelname slechts mogelijk is als er allereerst een forse schuldverlichting plaatsvindt. Aldus is een Catch 22 situatie ontstaan. Uiteindelijk is de Eurogroep erin geslaagd om de impasse te doorbreken door een *stand-by*-arrangement van het IMF van maximaal USD 2 mld., waarvan de uitbetaling gekoppeld is aan meer duidelijkheid over de invulling van de door het IMF verlangde schuldverlichting na afloop van het programma. Al eerder bleek er overigens ook verschil van inzicht te bestaan tussen het IMF en met name de noordelijke landen in de eurozone over het bezuinigingsbeleid in tijden van recessie. Ten slotte zijn er ook externe factoren die een blijvende betrokkenheid van het IMF in steunoperaties in de eurozone twijfelachtig maken. Binnen de overige IMF-*constituencies* is er groeiende kritiek op de sterke IMF-betrokkenheid in Europa. Men vindt dat de EU rijk genoeg is om haar eigen problemen op te lossen. Deze kritiek kan alleen maar toenemen door het *America First*-beleid van de regering-Trump.

De AIV is dan ook van mening dat men er rekening mee moet houden dat er een einde komt aan de IMF-betrokkenheid en dat men stappen moet zetten in de richting van een Europees Monetair Fonds. De beëindiging van de IMF-rol zou volgens de AIV een logische ontwikkeling zijn.

III.5 Naar een Europees Monetair Fonds

De AIV is van oordeel dat op termijn en stapsgewijs het ESM omgevormd dient te worden in een Europees Monetair Fonds. Uiteindelijk zou een Europees Monetair Fonds als orgaan van de Unie geïntegreerd dienen te worden in het rechtskader van de EU naar analogie van de Europese Investeringsbank (EIB). Dit zou een wijziging van de EU-verdragen met zich brengen, wat Frankrijk en Duitsland tijdens een recente ontmoeting tussen Bondskanselier Merkel en president Macron zoals eerder gememoreerd niet langer leken uit te sluiten. Wel blijft dit vooralsnog vermoedelijk een vergezicht. Eerst moeten de eurolanden hun begrotingen op orde brengen en hun staatsschuld verminderen en moet er sprake zijn van daadwerkelijke economische convergentie. Dit is, zoals duidelijk bleek in hoofdstuk I, vooralsnog niet het geval.

46 Zie: <<http://wetten.overheid.nl/BWBV0005640/2014-03-13>>.

In een tussenfase zou het ESM opgetuigd dienen te worden met name om slagvaardiger op te kunnen treden in acute noodsituaties. De AIV kan zich zeer wel vinden in de suggestie van onder andere de *Bertelsmann Stiftung* en het *Jacques Delors Institut* om binnen het ESM een *rapid response facility* te creëren met een extra dotatie van EUR 200 mld. onder gezamenlijke garantie van de eurolanden (ESM+).⁴⁷ Een dergelijke faciliteit kan bestaan uit deels geplaatst en deels gestort kapitaal om in voorkomend geval ingezet te worden voor de aankoop van staatsschuld op de secundaire kapitaalmarkt. De AIV is zich ervan bewust dat het inzetten van een dergelijke faciliteit *risk sharing* met zich brengt, maar het opkoopbeleid van de ECB is ook een de facto *risk sharing*. Rechtstreekse interventie in deze vorm van het ESM legt de verantwoordelijkheid duidelijk bij de eurolanden en maakt het mogelijk om in een zeer vroege fase slagvaardig op te treden. Daarbij dient bedacht te worden dat toepassing van OMT door de ECB een voorafgaand goedgekeurd en geïmplementeerd programma vergt. Daar komt bij dat de verantwoording en democratische controle van operationele steun uit het ESM gemakkelijker te verwezenlijken valt dan bij de onafhankelijke ECB. Een en ander vergt natuurlijk wel een wijziging van het ESM-verdrag, wat waarschijnlijk minder weerstand zal oproepen dan een wijziging van de EU-verdragen. Een dergelijke wijziging zou tevens de mogelijkheid kunnen scheppen om vanuit het ESM leningen te verschaffen aan het Europees Afwikkelingsfonds, indien aan het einde van de overgangperiode een achtervang nodig mocht blijken.

Recente uitlatingen van minister Schäuble lijken erop te duiden dat hij het begrotingstoezicht dat onder de Commissie ressorteert zou willen onderbrengen bij het ESM en het te vormen Europees Monetair Fonds.⁴⁸ De AIV is daar een principieel tegenstander van, omdat bij het ESM – ook in het perspectief van een Europees Monetair Fonds – nationale middelen worden ingezet voor steunoperaties in de eurolanden. Het heeft een intergouvernementele basis. Het begrotingstoezicht van de EC is daarentegen grotendeels geregeld in communautaire wetgeving, aangevuld door het Stabiliteitsverdrag. Het gaat niet aan om zeer verschillende taken en verantwoordelijkheden in verschillende juridische kaders door elkaar te laten lopen.

III.6 Een exit-scenario: denken over het ondenkbare

In de voorafgaande paragrafen is vooral aandacht besteed aan de mogelijke versterking van de muntunie in haar huidige samenstelling. Uitbreiding van het huidige aantal van 19 eurolanden wordt door het verdrag voorgeschreven en is waarschijnlijk, temeer daar

47 Enderlein, H. et al. (2016). 'Repair and Prepare: Growth and the Euro after Brexit'. Bertelsmann Stiftung en Jacques Delors Institute.

48 In een toespraak op 13 januari 2017 (zie: <http://www.wolfgang-schaeuble.de/fest%20adre%20adde-von-dr-wolf%20adgang-schaeu%20adb%20adle-beim-fes%20adt%20adakt-70-jah%20adre-eu%20adro%20adpa-uni%20adon-deutsch%20adland-zur-zu%20adkunft-der-eu/>) zegt hij hierover het volgende:

'Wir könnten dazu den Europäischen Stabilitätsmechanismus in die Richtung eines Europäischen Währungsfonds weiterentwickeln: Wir könnten ihn in die Lage versetzen, Risiken in den Mitgliedstaaten zu identifizieren, zu überwachen und gegebenenfalls – im Dialog mit einem Staat – die Risiken auch zu steuern.' Zie eerder: <<http://www.reuters.com/article/us-eurozone-schaeuble-idUSKCN12S1B7?il=0>> en ook: <<http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/eurokrise/griechenland/griechenland-krise-schaeuble-will-eu-kommission-entmachten-13725683.html>>. Zie ook Winkel, R. (2017). 'Europese Commissie vreest concurrentie bij begrotingstoezicht', Financieel Dagblad. Zie: <<https://fd.nl/economie-politiek/1193053/europese-commissie-vreest-concurrentie-esm-bij-begrotingstoezicht>>.

op de landen waar de euro nog niet is ingevoerd verplichtingen rusten om het financieel-economisch en monetair en beleid af te stemmen op het gemeenschappelijk belang van de Unie.⁴⁹ Toch kunnen zich situaties voordoen waarin een (tijdelijk) uittreden van één of meer landen uit de eurozone onafwendbaar is. Een eventuele uittreding van een of meer landen uit de eurozone zou een even pijnlijk als ingewikkeld gebeuren zijn. Zeker wanneer uittreding onverhoeds en zonder hulp van buiten zou plaatsvinden, is de kans op schokken op de financiële markten aanzienlijk. Tegelijkertijd moet rekening worden gehouden met het uitbreken van paniek onder de bevolking in het betrokken land of de betrokken landen. Zodra spaarders er lucht van krijgen dat de regering zich voorneemt uit de euro te stappen, zullen zij hun banktegoeden opvragen in de verwachting op termijn koerswinsten te kunnen maken op eurobankbiljetten die worden aangehouden. Een *bank run* is dan niet ver weg.

Een ander voorzienbaar gevolg is dat depositohouders banktegoeden massaal naar buitenlandse rekeningen overmaken. Dit maakt opschorting van het vrije kapitaalverkeer met het buitenland tot een onvermijdelijke maatregel. Ook is het niet denkbeeldig dat landen die op het punt staan de eurozone te verlaten andere landen die een geringe financiële stabiliteit hebben, zullen besmetten en in hun val meeslepen. Het argument van besmetting vormde een belangrijke reden waarom Griekenland in de zomer van 2015, toen de geldcrisis in dit land onbeheersbaar dreigde te worden, toch door de externe kredietverleners (sterke eurolanden en het IMF) overeind is gehouden. Dit terwijl het aandeel van de Griekse economie in het totaal van de eurozone gering is. Bovendien waren en zijn er stellig ook internationaalpolitieke argumenten die zich verzetten tegen uittreding van een land als Griekenland uit de muntunie. Uittreding zou in dit land een politiek vacuüm kunnen creëren waarin bijvoorbeeld voor China zich kansen voordoen financieel greep op dat land te krijgen. Het zou niet in het Europese belang zijn wanneer onder meer havens in Griekenland volledig onderdeel zouden worden van het Chinese handels- en investeringssysteem.

Ondanks de evidente risico's en nadelen is de AIV van mening dat de gang van zaken in een exit-situatie onder ogen moet worden gezien. Indien een beleidsmatige integratie van de Eurogroep uitblijft en aanpassingen en bezuinigingen wel tot een drastische verlaging van de levensstandaard van de bevolking leiden, maar niet tot herstel van bedrijvigheid, kan de invoering van een goedkopere munt overblijven als de enige mogelijkheid om de nationale economie weer concurrerend te maken. Verondersteld wordt dan dat langs de weg van vergroting van de export de economie na uittreding weer tot leven zou kunnen worden gebracht. Dit scenario gaat er voorts vanuit dat de financieel sterke landen, in het bijzonder Duitsland, tot de conclusie zijn gekomen dat er niet langer zwaarwegende politieke redenen zijn om de integriteit van de eurozone door dik en dun te beschermen. In een radicale versie van zo'n exit-scenario besluiten drie Zuid-Europese landen, te weten Italië, Portugal en Griekenland, vrijwillig de eurozone te verlaten en eigen valuta in te voeren.⁵⁰

Het schetsen van een uittredingsscenario kan bevorderen dat een eventueel noodzakelijk uittredingsproces enigszins ordelijk verloopt. Dit kan niet zonder bijstand door de ECB. Met gerichte interventies zal de Europese Bank ervoor moeten zorgen dat de nieuwe

49 Alle EU-lidstaten die aan de zogenaamde convergentiecriteria voldoen, zijn gehouden de euro in te voeren. Alleen het VK en Denemarken hebben wat dit betreft een *opt-out* bedongen. Met het naderende vertrek van het VK uit de EU is deze vrijstelling in het geval van dit land uiteraard niet meer relevant.

50 In het bijzonder scenario 4, 'Twee Snelheden'. Zie: Boonstra, W. et al. (2017). 'Vier scenario's voor Europa. Een Worstelend Europa in een Veranderende Wereld'. Rabo Research.

munten geleidelijk hun door de financiële markten geaccepteerde waarde bereiken. Een aanzienlijke depreciatie ten opzichte van de euro is de onvermijdelijke prijs voor het herstel van concurrentiekracht. Maar dankzij de interventies van de ECB is er sprake van beheerste afwaardering. Dit stelt alle belanghebbenden in staat zich aan te passen aan de nieuwe situatie. Overigens moeten de landen die vasthouden aan de euro rekening houden met een daling van de eurokoers ten opzichte van andere valuta. Verliezen zullen worden geleden als gevolg van afschrijvingen van verplichtingen bij de uitgetreden landen, vooral in de sfeer van de Target 2-balansen.⁵¹ Dit kan ook een schadepost opleveren voor de Nederlandse economie. Na verloop van tijd zal de koers van de euro zich *ceteris paribus* weer herstellen, niet in de laatste plaats doordat de noodzaak tot steun aan de noodlijdende Europese economieën stapsgewijs komt te vervallen en zelfs verder stijgen, wat echter weer nadelige effecten heeft voor de exportpositie.

Bij een exit-scenario kan worden gedacht aan verschillende modaliteiten. Uittreding kan een definitief afscheid van de eurozone betekenen of slechts een opschorting van deelname voor een bepaalde periode inhouden. Herintreding zou op basis van de nieuwe concurrentieverhoudingen moeten geschieden. Verder kunnen de uitgetreden landen ervoor kiezen de koers van hun nieuwe munt binnen een bepaalde bandbreedte te koppelen aan de euro of een dergelijke koppeling geheel loslaten. In het laatste geval wordt de koers geheel door de financiële markten bepaald, met het risico van grote koersschommelingen.

III.7 Conclusie

De AIV zet in op een geleidelijke omvorming van het Europees Stabiliteitsmechanisme tot een Europees Monetair Fonds. Bij wijze van tussenstap is het raadzaam een afzonderlijke faciliteit te creëren om snel te kunnen reageren op acute financieringsbehoeften van deelnemende landen. Naar de mening van de AIV is hiermee de monetaire stabiliteit in de eurozone op de beste wijze gediend. Een dergelijke ontwikkeling kan er ook toe leiden dat de ECB niet langer hoeft op te treden als *de-facto* financier van overheidstekorten en zich weer gaat beperken tot haar oorspronkelijke taken. Het valt echter niet uit te sluiten dat onder omstandigheden voor sommige landen (tijdelijke) uittreding uit de muntunie onvermijdelijk is om zich te bevrijden uit een langdurige periode van economische stagnatie. Daarom beveelt de AIV aan dat de verantwoordelijke monetaire autoriteiten bij wijze van *contingency planning* exit-scenario's verder uitwerken, opdat in de politieke discussie een scherper beeld kan ontstaan van de balans tussen voor- en nadelen.

Hoewel omstandigheden denkbaar zijn waarin zo'n scenario onvermijdelijk is, zou echter het vooraf regelen ervan strijdig zijn met het in de verdragen vastgelegde uitgangspunt dat de monetaire unie de lidstaten van de Unie (op het VK en Denemarken na) moet omvatten zodra dit verantwoord is. Om deze reden bevat het Verdrag betreffende de werking van de EU óók voorschriften voor de lidstaten die geen deel uitmaken van de eurozone (artikelen 140 e.v. VWEU). Dit onderwerp is echter nauw verbonden met de toekomstige inrichting van de EU. Daarin speelt een rol dat de EMU moeilijk kan blijven functioneren zonder een meer coherent financieel-economisch beleid. Wanneer het Verdrag in de toekomst zou gaan differentiëren tussen de lidstaten naar gelang van de mate van integratie, zou een bepaling kunnen worden opgenomen die zowel een uitbreiding als een eventueel noodzakelijke inkrimping van de eurozone reguleert.

51. Afkorting voor *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*. Het gaat om een betalingssysteem tussen de handelsbanken van de eurolanden waarbij betalingen worden gefaciliteerd door de nationale centrale banken en waarbij de ECB als clearing-house optreedt.

IV Begrotingsunie

IV.1 Inleiding

Een muntunie kan voor de lange duur alleen houdbaar zijn indien er sprake is van een geloofwaardige begrotingsdiscipline, van een adequaat instrumentarium voor het bevorderen van economische convergentie en de mogelijkheid van absorptie van grote macro-economische schokken. Dit zijn onmisbare elementen voor het verzekeren van monetaire stabiliteit. Ook in het eerder aangehaalde vijfpresidentenrapport uit juni 2015 wordt aangegeven dat een verantwoord nationaal budgettair beleid essentieel is in een monetaire unie.⁵² Dit beleid moet een dubbele functie vervullen, namelijk enerzijds garanderen dat de publieke schuld houdbaar is en anderzijds ervoor zorgen dat automatische begrotingsstabilisatoren kunnen werken om land-specifieke schokken op te vangen.

In de jaren direct volgend op de eurocrisis in 2010-2012 zijn, zacht gezegd, de begrotingsregels van het SGP niet altijd in alle lidstaten binnen de eurozone consequent toegepast en leverden zij niet steeds de beoogde resultaten op. Om die reden zijn de afgelopen jaren binnen de EMU verschillende aanvullende maatregelen genomen, bedoeld om het begrotingsbeleid in de EMU te verbeteren en te versterken. Daarbij kan in het bijzonder worden gedacht aan het zogenaamde *sixpack* (het geheel van wetgevende maatregelen, die het toezicht op het financieel en economisch beleid van de EU-lidstaten regelen), het *twopack* (een aanvulling op het in december 2011 in werking getreden *sixpack*, dat voorziet in een versterking van het toezicht door de EC op de nationale begrotingen van de eurolanden) en het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur (VSCB ofwel het Stabiliteitsverdrag). Dit verdrag bouwt voort en vormt een aanvulling op de regels in het SGP. Het verdrag schrijft voor dat de lidstaten van de eurozone eenvormige, permanent bindende begrotingsregels moeten invoeren in hun nationale wetgeving. Het nieuwe *governance*-kader, dat op deze wijze is op- en uitgebouwd, beoogt te voorzien in voldoende voorafgaande coördinatie van de jaarlijkse begrotingen van de eurozone en in versterking van het toezicht op landen die financiële moeilijkheden ondervinden. Het versterkte begrotingstoezicht en de gezamenlijke aanpak van macro-economische onevenwichtigheden komen samen in het Europees Semester dat sinds 2013 operationeel is. In zijn advies van april 2014 heeft de AIV deze hervormingen uitgebreid toegelicht.⁵³

IV.2 Huidige stand van zaken

Belangrijk onderdeel van de maatregelen waartoe besloten is, betreft de *buitensporig tekort procedure* (BTP). Daarnaast is de *macro-economische onevenwichtigheden-procedure* ingevoerd, waarmee een instrument voorhanden is om structurele hervormingen te stimuleren. Eerstgenoemde procedure houdt in dat als lidstaten het tekort of de schuld te hoog laten oplopen zij in de BTP worden geplaatst, aan extra toezicht worden onderworpen en het buitensporige tekort binnen een bepaalde termijn omlaag moeten brengen. De

52 Zie: <<http://www.consilium.europa.eu/nl/policies/emu-report-2015/>>.

53 AIV, 'Naar een gedragen Europese samenwerking: werken aan vertrouwen', advies nummer 88, Den Haag, april 2014.

Commissie houdt gedurende het jaar door middel van regelmatige economische prognoses en gegevens van EUROSTAT de vinger aan de pols. De Commissie kan meer informatie vragen of verdere maatregelen aanbevelen aan landen die hun tekort niet tijdig onder controle dreigen te krijgen. Eurolanden krijgen in de BTP eerder financiële sancties opgelegd, die geleidelijk kunnen worden aangescherpt. Als het tekort niet vermindert, kan een boete volgen van 0,2% van het BBP, die bij fraude met statistieken kan oplopen tot maximaal 0,5% van het BBP. Ook kunnen de Europese regionale fondsen worden opgeschort, zelfs voor niet-eurolanden. Voorts staan de landen die partij zijn bij het Stabiliteitsverdrag nu bloot aan een boete van 0,1% van het bbp, indien zij de Verdragsbepalingen niet op juiste wijze in het nationale recht integreren.

De meeste besluiten over sancties in het kader van de BTP worden genomen met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid: boetes worden geacht door de Raad te zijn goedgekeurd, tenzij ze door een gekwalificeerde meerderheid van de lidstaten worden verworpen. Dit was voor de inwerkingtreding van het *sixpack* onmogelijk. Bovendien hebben de 25 lidstaten die het begrotingspact hebben ondertekend, afgesproken al in een eerder stadium de omgekeerde gekwalificeerde meerderheid toe te passen, bijvoorbeeld om te besluiten of de BTP al dan niet op een lidstaat moet worden toegepast. Voor begrotingsdiscipline brengt dit mee dat men ook strikt de hand houdt aan de afgesproken regels. De EC is met het begrotingstoezicht belast en het inzetten van de BTP. Men moet echter vaststellen dat de Commissie er kennelijk voor terugschrikt om bij duidelijke overschrijding van de normen voor begrotingstekorten gebruik te maken van de sanctiemogelijkheden als voorzien in de communautaire wetgeving en het Stabiliteitsverdrag. Dat roept de vraag op in hoeverre politieke overwegingen bij het begrotingstoezicht van de Commissie een rol dienen te spelen. De AIV is van oordeel dat het uiteindelijke politieke oordeel ligt bij de ministers die – zoals gezegd – met een omgekeerde gekwalificeerde meerderheid de aanbeveling van de Commissie naast zich neer kunnen leggen (artikel 7 Stabiliteitsverdrag). Dit betekent overigens niet dat de Commissierol zuiver mechanisch is en er geen discretionaire bevoegdheid zou bestaan in het beoordelen van de aanwezigheid van uitzonderlijke omstandigheden in de zin van artikel 3, lid 3 van het Stabiliteitsverdrag. Het betekent wel dat een onafhankelijk oordeel geboden is dat losstaat van het gewicht van de desbetreffende lidstaat.

In 2016 heeft de Europese Rekenkamer (ERK) een rapport gepubliceerd over de toepassing in de periode 2008 tot 2015 van de BTP in Cyprus, Tsjechië, Frankrijk, Duitsland, Italië en Malta. De algemene conclusie van het onderzoek was dat de rechtsgrondslag van de BTP degelijk is en in het algemeen wordt ondersteund door duidelijke interne regels en richtsnoeren. Wat echter ontbreekt is consistentie en transparantie bij de toepassing van deze regels. Daarnaast houdt de EC haar onderliggende aannamen niet adequaat bij en deelt zij haar bevindingen met betrekking tot het toezicht niet met alle lidstaten.⁵⁴ Deze bevindingen sluiten aan bij de constatering van de vijf voorzitters in hun rapport dat de tot dusverre genomen maatregelen niet voldoende zijn en dat daarom het *governance*-kader verder versterkt moet worden. Dit zou onder meer moeten gebeuren via de oprichting van een adviserende Europese Budgettaire Raad, die de nationale begrotingsraden die in de context van de EU-richtlijn inzake begrotingskaders zijn opgericht moet coördineren en complementeren. In de visie van de vijf voorzitters moet deze raad tot een betere naleving van de gemeenschappelijke begrotingsregels, een deskundiger publiek debat en een

54 Zie: <http://www.rekenkamer.nl/Publicaties/Dossiers/E/EU_governance_bij_bestrijding_economische_en_financi%C3%A9le_crisis/Begrotingsdiscipline_en_macro_economisch_toezicht/De_buitensporigtekortprocedure>.

betere coördinatie van het nationale begrotingsdebat leiden. Inmiddels is de adviserende Begrotingsraad tot stand gekomen (zie hieronder).

De EC heeft tot dusverre meer dan 40 BTP's ingeleid. De AIV moet vaststellen dat dit in geen enkel geval heeft geleid tot het opleggen van sancties, zelfs niet van meer symbolische aard. Kennelijk stuit een strikte handhaving van de regels op de weerbaarheid van de politieke realiteit in de lidstaten. De AIV spreekt nogmaals uit dat het begrotingstoezicht en de handhaving van de regels waarmee de Commissie belast is op een onafhankelijke en neutrale wijze dienen plaats te vinden. Dat is de beste waarborg voor een doeltreffende begrotingsdiscipline. De AIV bepleitte reeds eerder in zijn advies 'Naar een gedragen Europese samenwerking: werken aan vertrouwen' om binnen de Commissie naar het voorbeeld van EUROSTAT een autonome dienst op te zetten om de onafhankelijkheid en de objectiviteit van de economische analyses verder te bevorderen.

Wat de macro-economische onevenwichtigheden procedure betreft constateert de AIV dat deze ingewikkeld is en in zoverre tekortschiet dat het in de praktijk niet goed mogelijk blijkt de noodzakelijke structurele hervormingen af te dwingen. In een ideale wereld zouden landen met een begrotingsoverschot investeringen moeten stimuleren, terwijl landen met een begrotingstekort structurele hervormingen zouden moeten doorvoeren. Noch het een noch het ander is tot dusver gebeurd. De noordelijke landen met een begrotingsoverschot wensen eerst dat een begin wordt gemaakt met structurele hervormingen in de zuidelijke landen. Maar zoals in hoofdstuk I is aangegeven, acht de AIV de kans aanwezig dat met de nieuwe politieke situatie in Frankrijk deze impasse op basis van een Frans-Duits akkoord wordt doorbroken.

IV.3 Een budgettaire stabilisatiefunctie?

Een effectieve begrotingsdiscipline is een voorwaarde voor verdere vervolgstappen naar verdieping van de EMU. Dit geldt met name voor het perspectief van een begrotingsunie. De AIV is van oordeel dat de vraag naar zo'n begrotingsunie niet aan de orde is zolang de staatsschuld in een aantal eurolanden nog onverantwoord hoog is. De AIV acht het niettemin van belang het concept van een begrotingsunie nader te omschrijven. In het vijf-presidentenrapport en de recente discussienota van de Commissie over de verdieping van de EMU ligt de nadruk op de macro-economische stabilisatiefunctie van de begroting, meer in het bijzonder met betrekking tot de eurozone. De bestaande EU-begroting (nog geen 1% van het totale BNP van de EU) is, nog afgezien van de geringe omvang, niet bedoeld om een macro-economische stabilisatiefunctie te vervullen. Dat neemt niet weg dat beleidshervormingen en het gebruik van de bestaande structuur- en investeringsfondsen sterker aan elkaar gekoppeld kunnen worden.

Los van de macro-economische stabilisatiefunctie is er ook een groeiende roep om bepaalde *public goods* gemeenschappelijk te financieren. De bescherming van de EU-buitengrenzen en de opvang van asielzoekers in met name Griekenland en Italië zijn de meest gehoorde voorbeelden. Bespreking van dergelijke voorbeelden gaat echter het kader van dit advies te buiten. In dit hoofdstuk zal dan ook de nadruk liggen op de mogelijke invoering van een macro-economische stabilisatiefunctie in de eurozone.

Op langere termijn zou een dergelijke budgettaire stabilisatiefunctie voor de eurozone ingevoerd moeten worden, aldus de vijf voorzitters, die rust op de volgende leidende beginselen:

- Zij mag niet tot permanente transfers tussen landen of tot transfers in slechts één richting leiden.
- Zij mag noch de stimulansen voor gezonde begrotingsbeleidsvorming op nationaal niveau, noch de stimulansen om nationale structurele zwakke plekken aan te pakken ondermijnen.
- Zij moet binnen het kader van de EU worden ontwikkeld.
- Zij mag geen instrument voor crisisbeheer zijn, omdat het ESM die functie al vervult.

In een eerste appreciatie van deze voorstellen onderkent het kabinet het belang van een onafhankelijk oordeel over de budgettaire inspanning van lidstaten, maar geeft het tevens aan dat verdere toelichting noodzakelijk is alvorens een oordeel kan worden gegeven over nut en noodzaak van een adviserende Europese Budgettaire Raad ofwel *European Fiscal Board* (EFB),⁵⁵ waarnaar hierboven reeds is verwezen. Dit standpunt is echter in zoverre achterhaald, dat met het Commissiebesluit tot oprichting van een onafhankelijke adviserende Europese Budgettaire Raad van 21 oktober 2015 inmiddels de stap daartoe is gezet.⁵⁶ In reactie daarop geeft het kabinet aan het weliswaar positief te vinden dat de Commissie de transparantie over de toepassing van het SGP wil vergroten, maar dat dit in de ogen van het kabinet ook zonder het oprichten van een nieuwe Europese instantie had gekund. Bovendien is het met de gekozen opzet zeer de vraag in hoeverre de EFB volledig onafhankelijk kan opereren van de Commissie, aldus het kabinet.⁵⁷

Met betrekking tot de budgettaire stabilisatiefunctie stelt het kabinet in zijn brief van 23 juni 2015 dat Nederland zich hiertegen meermalen heeft uitgesproken, omdat er betere alternatieven zouden zijn om schokken op te vangen (eigen buffers, flexibele economieën, goed functionerende kapitaalmarkten, noodfonds ESM voor een asymmetrische schok met grote gevolgen). Voor symmetrische schokken acht het kabinet een gezamenlijk budget geen goede oplossing.

Deze terughoudende positie ten aanzien van een budgettaire stabilisatiefunctie wordt niet door iedereen gedeeld. Zo schetsen bijvoorbeeld Maria Demertzis en Guntram Wolff, beiden verbonden aan de Brusselse denktank Bruegel, in een achtergrondpaper uitgebracht met het oog op de informele ECOFIN in Bratislava op 9 september 2016, de mogelijkheden voor een begrotingscapaciteit van beperkte omvang.⁵⁸ Deze capaciteit is vooral bedoeld om Europese publieke goederen zoals externe en interne veiligheid en klimaat- en migratiebeleid te financieren, bovenop hetgeen al wordt gefinancierd vanuit de EU-begroting. Daarnaast zou de capaciteit kunnen voorzien in het verstrekken van middelen voor pan-Europese investeringen. In aanvulling hierop zou een verzekeringssysteem, bijvoorbeeld een Europese werkloosheidsverzekering, opgezet kunnen worden om landen in de eurozone te helpen die worden getroffen door grote schokken. Deze voorstellen zullen hieronder nader worden besproken.

Toegevoegde waarde van een dergelijke begrotingscapaciteit is volgens deze auteurs dat er gezamenlijke oplossingen kunnen worden geboden voor problemen die worden gedeeld

55 Kamerbrief 21 501-20, nr. 996 van 23 juni 2015.

56 Europese Unie. Publicatieblad L 282/37, d.d. 28 oktober 2015.

57 Kamerbrief 21 501-20, nr. 1051 van 6 november 2015.

58 Demertzis, M & G.B. Wolff (2016). 'What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?'. Bruegel Policy Contribution 14.

door Europese burgers. Deze begrotingscapaciteit kan verder bijdragen aan een cyclische stabilisatie van de gehele eurozone. Gezond nationaal begrotingsbeleid blijft echter cruciaal om voldoende financiële ruimte te houden, zodat automatische stabilisatoren hun rol kunnen blijven spelen, zo stellen ook deze auteurs.

In een reactie op deze en andere vergelijkbare voorstellen en ideeën gaf Nederland tijdens de informele ECOFIN, met een groep andere lidstaten, aan geen voorstander te zijn van het opzetten van een begrotingscapaciteit en ook dat niet teveel verwacht moet worden van één instrument.⁵⁹ Lidstaten zouden in eerste instantie hun eigen economie moeten moderniseren. Daarnaast zouden asymmetrische schokken in de eurozone slechts beperkt voorkomen en de meeste schokken conjunctureel zijn. Dit houdt volgens het kabinet in dat lidstaten vrijwel gelijktijdig economische schokken ondervinden en een begrotingscapaciteit waarin landen elkaars schokken opvangen hierbij dus niet helpt.

Andere lidstaten gaven aan dat de begrotingsregels in het SGP genoeg ruimte bieden om conjuncturele schokken op te vangen, zolang lidstaten ervoor zorgen dat ze met hun begroting op hun middellange-termijndoelstelling (MTO) zitten. Daarnaast noemden lidstaten het argument dat door het verder ontwikkelen van de kapitaalmarktunie schokken beter kunnen worden opgevangen via private kanalen, net als in de Verenigde Staten (VS), en wezen zij op de noodzaak van verdere convergentie van economieën. Het consistent volgen van de afgesproken regels, onder andere in het SGP, en het implementeren van de gemaakte afspraken, waaronder over de bankenunie, is volgens veel lidstaten nu allereerst cruciaal. Bovendien zou het volgens deze lidstaten niet het moment zijn voor een verdragswijziging, die waarschijnlijk nodig zou zijn voor een dergelijk nieuw initiatief.

Er lijkt inmiddels een tweedeling te zijn ontstaan binnen de EMU wat betreft de richting van passende vervolgstappen in de richting van een begrotingsunie. Lidstaten zijn het er weliswaar over eens dat het huidige systeem onvoldoende zekerheid biedt bij het uitbreken van een nieuwe crisis, maar tegelijkertijd bestaat er onenigheid over de vraag wat de juiste vervolgstappen dienen te zijn ter versterking van de EMU. Ook wat betreft de begrotingsproblematiek ontstaat een tweedeling tussen noordelijke en zuidelijke lidstaten van de EMU. Zo worden voorstellen van zuidelijke lidstaten met betrekking tot gemeenschappelijke *Eurobonds* of verdere integratie op het gebied van sociale zekerheid veelal met grote terughoudendheid bekeken door landen als Nederland en Duitsland, die dergelijke voorstellen zien als kanalen om geld van de nationale belastingbetaler uit vooral de noordelijke lidstaten naar andere lidstaten over te hevelen. Zij hameren daarom op strikte naleving van de huidige begrotingsafspraken, ook omdat zij de indruk hebben dat noordelijke eurolanden constant om solidariteit met andere eurozonelanden wordt gevraagd, zonder dat er concrete hervormingen en budgettaire discipline in zuidelijke lidstaten tegenover staan.⁶⁰

Hoewel de AIV begrip heeft voor bovenstaande, door Nederland en andere lidstaten genoemde, argumenten tegen bijvoorbeeld een begrotingscapaciteit, is de AIV in navolging van onder meer de EC, de ECB, het EP en meerdere Europese landen van mening dat deze en vergelijkbare voorstellen wel serieuze nadere overweging verdienen. Daarbij zal verzekerd moeten zijn dat het parlementaire budgetrecht van de lidstaten

59 Verslag van de Eurogroep en informele Ecofin d.d. 9 en 10 september 2016 in Bratislava, Kamerstuk 21 501-07, nr. 1394.

60 The Economist (2017). 'Special report: The future of the European Union', 25 March 2017.

niet wordt uitgehold. In beginsel kan bedoelde capaciteit bijdragen tot een grotere schokbestendigheid van de EMU. Daarbij moet helder zijn dat de lidstaten eerst hun begrotingen op orde moeten hebben en hun staatsschuld teruggebracht alvorens dergelijke stappen gezet kunnen worden. Tevens moet men in het oog houden dat aan een eigen begroting voor de eurozone verdragsmatig nogal wat haken en ogen zitten, institutioneel en politiek. Besluiten in deze richting riskeren ook de verhouding tot de Oost-Europese lidstaten die (nog) niet tot de muntunie zijn toegetreden, op scherp te zetten. Deze constatering is mede van belang in het licht van de vierde vraag van de adviesaanvraag, die betrekking heeft op de invloed van de versterking van de EMU op de politieke en economische samenwerking met EU-lidstaten buiten de eurozone.

Het uiteindelijke oordeel over de wenselijkheid en opportuniteit van een eigen begroting voor de eurozone hangt sterk af van de uitwerking. Voor de AIV gelden daarbij de volgende uitgangspunten:

1. De mogelijke instelling van een afzonderlijke begrotingscapaciteit mag niet leiden tot een verzwakking van de verantwoordelijkheid van nationale regeringen voor een nationaal begrotingsbeleid dat in overeenstemming is met de afspraken van het SGP. Eurolanden die als gevolg van hoge schuldposities nog niet in staat zijn op eigen kracht een anticyclische begrotingspolitiek te voeren mogen in het geval van een ernstige depressie alleen tijdelijk worden gesteund.
2. Het ligt in de rede bedoelde begrotingscapaciteit aan te wenden om eurolanden te steunen die worden getroffen door asymmetrische schokken, zoals natuurrampen, cyberaanvallen of selectieve sanctiemaatregelen door derde landen. Het is noodzakelijk heldere criteria te formuleren om vast te stellen of er sprake is van buiten komende oorzaken die regeringen van getroffen landen in een situatie van overmacht brengen.
3. De begrotingscapaciteit mag niet worden gebruikt ter financiering van collectieve voorzieningen die in het belang zijn van alle EU-lidstaten, zoals de (eerste) opvang van vluchtelingen, de bewaking van de buitengrenzen en – op militair terrein – de aanschaf van gezamenlijke wapensystemen. Deze voorzieningen moeten worden bekostigd hetzij uit de reguliere EU-begroting hetzij uit speciaal te creëren fondsen.
4. Duidelijkheid moet ontstaan over de wijze waarop de begrotingscapaciteit wordt gefinancierd. Daarvoor staan verschillende mogelijkheden open: de invoering van een EU-belasting, extra afdracht via de Belasting Toegevoegde Waarde (BTW) of een directe bijdrage uit het Bruto Nationaal Inkomen (BNI). De AIV heeft een voorkeur voor een wijze van financiering analoog aan het ESM.
5. In alle varianten van een begrotingscapaciteit voor het eurogebied dient de democratische controle te worden gewaarborgd.

Hieronder gaat de AIV nader in op enkele voorstellen die herhaaldelijk naar voren zijn gebracht, onder andere door verschillende denktanks en daarnaast ook ter tafel zijn gekomen tijdens (informele) bijeenkomsten van de ECOFIN-ministers. Kort geleden hebben ze ook een plaats gekregen in de discussienota van de EC over de verdieping van de EMU, waar in het voorafgaande al een aantal keren naar is verwezen.

IV.4 Mogelijke vervolgstappen

Allereerst zijn stappen richting een Europees herverzekeringstelsel, in aanvulling op nationale sociale stelsels, een mogelijkheid die serieuze aandacht verdient. Het voorstel daartoe betreft het instellen van een instantie die ervoor zorgt dat werklozen in verschillende lidstaten een uitkering kunnen krijgen vanuit een Europese

werkloosheidsverzekering.⁶¹ De uitkeringen aan werklozen in de lidstaten worden gefinancierd door middel van contributies van werkgevers of van werknemers die onder deze Europese werkloosheidsverzekering vallen. De Brusselse denktank *Centre for European Policy Studies* (CEPS) benadrukt in één van zijn publicaties dat deze verzekering een belangrijke rol kan vervullen als stabilisator, aangezien het stelsel in goede economische tijden reserves zal opbouwen, waaruit ten tijde van recessie kan worden geput als het aantal werklozen toeneemt.⁶² Ook Demertzis en Wolff (Bruegel) stellen in hun artikel over verdieping van de EMU dat het aanbieden van Europese publieke goederen, waaronder een werkloosheidsverzekering, een logische volgende stap is.⁶³ Verder benadrukken zij dat dit niet per definitie op EMU-niveau geoperationaliseerd dient te worden, maar dat dit ook op EU-niveau mogelijk is. In de visie van de Commissie zou een dergelijk stelsel de nationale overheidsfinanciën meer ademruimte bieden en een hulp zijn om sneller en krachtiger de crisis te boven te komen.⁶⁴

Naar mening van de AIV is een voordeel van een dergelijke verzekering dat EU-burgers op concrete wijze zien dat er vanuit Europa sociale zekerheid wordt geleverd aan haar burgers. Daarnaast is het ook vanuit macro-economisch perspectief logisch, aangezien het stelsel een stabiliserende functie kan vervullen. Vraag is wel, of de invoering van een Europees herverzekeringstelsel vanuit de EU of vanuit de eurozone geregeld dient te worden. Voorkomen moet worden dat burgers in landen die niet tot de eurozone behoren, zich achtergesteld voelen. Daarnaast is de vraag wat er gedaan kan worden indien het totaal aan uitkeringen op de lange termijn niet kan worden opgebracht. Ook moet er rekening mee worden gehouden dat onder andere Nederland tot dusverre altijd relatief sceptisch is geweest ten aanzien van dergelijke voorstellen in verband met het eerdergenoemde argument met betrekking tot geldstromen vanuit Noord- naar Zuid-Europa. De Commissie ziet de oprichting van een werkloosheidsverzekering op Europees niveau zoals hierboven aangegeven als een serieuze mogelijkheid. Wel benadrukt zij dat nationaal beleid met betrekking tot de arbeidsmarkt in de verschillende lidstaten meer op elkaar moeten worden afgestemd voordat een dergelijke verzekering van kracht kan worden. Ook voor Nederland is het van belang dat de arbeidsmarkten verder integreren en de situatie in andere, minder goed presterende lidstaten verbetert, aangezien de werkloosheid in een aantal zuidelijke lidstaten nog altijd aanzienlijk hoger is dan in Nederland en Duitsland. Het verschil in werkloosheidspercentage is onder meer te zien in Grafiek 6.

Ten tweede bestaat de mogelijkheid om via een zogenaamd *rainy day*-fonds een gemeenschappelijke buffer te creëren, waaruit kan worden geput in tijden van economische recessie. De oprichting van een dergelijk fonds ziet ook de Commissie als

61 Da Costa Cabral, N. (2016). 'Which budgetary union for the E(M)U?'. *Journal of Common Market Studies*, 54(6), pp. 1280-1295.

62 Zie: <<https://www.ceps.eu/publications/european-fiscal-union-economic-rationale-and-design-challenges>>.

63 Demertzis, M & G.B. Wolff (2016). 'What are the prerequisites for a euro-area fiscal capacity?'. Bruegel Policy Contribution 14.

64 Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de Economische en Monetaire Unie', p. 27, zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

een serieuze optie ter versterking van de EMU.⁶⁵ Een *rainy day*-fonds kan op verschillende manieren werken. Zo is het mogelijk om op basis van jaarlijkse bijdragen vanuit nationale budgettaire instanties een Europese buffer te creëren die wordt gebruikt in economisch zwaar weer. Het CEPS legt dit model uit als een tijdelijke verschuiving van geld tussen lidstaten. Landen zijn netto-bijdragers in goede economische tijden en netto-ontvangers in tijden van recessie.⁶⁶

Een andere optie voor concrete invulling van het *rainy day*-fonds is een systeem van financiële steun dat op een andere wijze gerelateerd is aan de conjunctuur. Een dergelijk fonds kan steunen op bijdragen van lidstaten wanneer de economie boven het *output potential* – het maximale BNP dat houdbaar is op lange termijn – presteert. Het fonds kan in tijden van mindere economische prestaties worden gebruikt om dichterbij het *output potential* te komen. Het draait hierbij in feite om anticyclische aanpassingen.⁶⁷

In beide bovengenoemde invullingen van het *rainy day*-fonds is de essentie het creëren van een buffer in tijden van economische voorspoed, die kan worden gebruikt als stimulant in tijden van recessie. Een dergelijk systeem brengt wel risico's mee. Zo is de kans aanzienlijk dat meerdere lidstaten zich tegelijkertijd in slechte economische tijden zullen bevinden, vooral als een toekomstige financiële crisis overslaat in een crisis in de gehele Eurozone. Het is zeker denkbaar dat er dan een situatie ontstaat waarin meerdere lidstaten binnen de Eurozone tegelijkertijd een beroep doen op het fonds, zonder dat er aanzienlijke bijdragen binnenkomen. Het is dan afhankelijk van de in de voorgaande jaren opgebouwde reserves binnen het fonds of het mogelijk is uit de buffer voldoende bij te dragen aan landen in problemen. Verder is ook dit voorstel grotendeels afhankelijk van de bereidheid van EMU-landen met een relatief sterke economie om substantieel bij te dragen aan een fonds dat wellicht grotendeels wordt gebruikt door andere lidstaten met relatief zwakkere economieën. Wel zijn er mechanismen in het fonds of in de werkloosheidsverzekering denkbaar die permanente eenzijdige geldstromen op de lange termijn kunnen voorkomen.⁶⁸ De AIV meent dat een dergelijk fonds, ondanks de kosten die dit op de korte termijn voor Nederland meebrengt, ook in het belang van Nederland kan zijn omdat dit kan bijdragen aan meer economische en financiële stabiliteit binnen de Eurozone. Daarbij is het wel noodzakelijk dat er mechanismen moeten zijn die voorkomen dat sterkere landen, waaronder Nederland, permanent blijven bijdragen aan een fonds waaruit uitsluitend door zwakkere economieën wordt geput.

Een derde optie, gebaseerd op het *Eurobonds*-model, biedt lidstaten de mogelijkheid om geld te kunnen blijven lenen, zelfs als het slecht gaat met de economie. Door uitgifte van wederzijdse schuld met een garantie op terugbetaling aan de geldschieter kan, op conditionele basis, tijdelijk tegen een lagere rente worden geleend door lidstaten door middel van *Eurobonds*. Dit systeem is gebaseerd op de uitgifte van *Eurobonds* als

65 Ibid., p. 28.

66 Zie: <<https://www.ceps.eu/publications/european-fiscal-union-economic-rationale-and-design-challenges>>.

67 Da Costa Cabral, N. (2016). 'Which budgetary union for the E(M)U?'. *Journal of Common Market Studies*, 54(6), pp. 1280-1295.

68 Andor, A. et al. (2014). 'Designing a European Unemployment Insurance Scheme'. *Intereconomics*, 49(4), pp. 184-203.

percentage van het BNP en bedoeld als buffer voor lidstaten die geld willen lenen, voordat ze genoodzaakt zijn om een beroep te doen op het ESM-programma. Een soortgelijke mogelijkheid is de oprichting van een *European Debt Agency* (EDA), die eigen obligaties uitgeeft en zo een liquide markt voor *Eurobonds* creëert. Langs deze weg kunnen lidstaten die in zwaar economisch weer zitten via de EDA hun financiële verplichtingen (*debt issue*) op basis van EDA-obligaties tot 20% van het BNP verhogen, zonder strikte conditionaliteit. Eventueel noodzakelijke verdergaande financiële steun zou gepaard moeten gaan met onderhandelingen en worden gebaseerd op strikte conditionaliteit en het doorvoeren van structurele hervormingen.⁶⁹

Het is waarschijnlijk dat verregaande stappen in de richting van een complete begrotingsunie voorlopig nagenoeg zijn uitgesloten. Zoals eerder gezegd is de AIV van oordeel dat de vraag naar zo'n begrotingsunie niet aan de orde is zolang de omvang van de staatsschuld in een aantal eurolanden onverantwoord hoog is en economische convergentie tussen de eurolanden onvoldoende op gang is gekomen. Dit neemt niet weg dat er naar de mening van de AIV wel degelijk mogelijkheden zijn om de schokbestendigheid van de eurozone te versterken en/of om samen stappen in de richting van een verzekeringssysteem te zetten, ter aanvulling op en versterking van het al bestaande SGP. Daarbij geldt dat enkele van bovenstaande opties in de praktijk kunnen worden gebracht buiten het EU-budget en als autonome instanties (gekoppeld aan de fondsen) in werking kunnen treden. Ze kunnen in die zin zonder verdere overdracht van soevereiniteit vanuit de lidstaten richting de EU in werking treden en verdienen in de visie van de AIV serieuze nadere bestudering. Dit vergt overigens wel intergouvernementele overeenkomsten die nationale parlementaire goedkeuring vereisen. Aangezien het uiteindelijk om liquiditeitssteun gaat zou ook een opgetuigd ESM hiervoor in aanmerking kunnen komen. Het is dan ook toe te juichen dat de Commissie heeft toegezegd concrete opties te onderzoeken voor een macro-economische stabilisatiefunctie voor de eurozone om de discussie over het specifieke ontwerp van een dergelijke functie aan te zwengelen en de lidstaten voor te bereiden om uiterlijk tegen 2025 een dergelijke capaciteit in te voeren.⁷⁰

IV.5 Conclusie

Een eigen begroting voor de eurozone zou op de lange termijn zeker tot de mogelijkheden behoren en als het ware het sluitstuk van de verdieping van de EMU vormen. Het ligt tevens voor de hand dat dit gepaard zou moeten gaan met een verdere versterking van de *euro-governance* en de democratische controle daarop (zie ook het volgende hoofdstuk). Naar het oordeel van de AIV zijn dergelijke stappen niet mogelijk zonder verdragswijziging. Verdieping van de EMU kan per definitie slechts stapsgewijs plaatsvinden. Binnen de huidige verdragen zijn desondanks belangrijke stappen mogelijk. Zo nodig kunnen ze worden aangevuld met intergouvernementele overeenkomsten, zoals dat ook tot dusverre het geval was. Dat neemt niet weg dat uiteindelijk een en ander moet resulteren in een substantiële verdragswijziging die de weffouten uit het verleden corrigeert, de bestaande hybride structuur inbouwt in het communautaire verdragskader en de EMU aldus een meer bestendige en solide grondslag geeft.

69 Da Costa Cabral, N. (2016). 'Which budgetary union for the E(M)U?'. *Journal of Common Market Studies*, 54(6), pp. 1280-1295.

70 Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de Economische en Monetaire Unie', p. 27. Zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

V Het bestuur van de eurozone

V.1 Inleiding

In dit laatste hoofdstuk wordt in aansluiting op de laatste conclusie de vraag behandeld of de in voorgaande hoofdstukken gesignaleerde tekortkomingen in de procedures met betrekking tot in het bijzonder het crisisbeheer en het begrotingstoezicht opgevangen kunnen worden door een versterking van het financieel-economisch bestuur van de Eurozone. De AIV acht dit ten dele mogelijk, maar tekent hierbij aan dat de uitvoerbaarheid en effectiviteit van dit bestuur gestoeld moet zijn op goed functionerende nationale instellingen. Hierbij gaat het vooral om de aanwezigheid van een betrouwbaar (en niet te log) overheidsapparaat en een belastingdienst die in staat is verschuldigde belastingen bij bedrijven en burgers tijdig te innen. Dit laatste is in een aantal landen (nog) niet het geval. (Zie de hoofdstukken I en IV.)

V.2 Het gebrek aan slagvaardigheid en controle

In het Protocol betreffende de Eurogroep, aangehecht aan het Verdrag van Lissabon, is vastgelegd dat de ministers van de landen die de euro als munt hebben, vergaderen in informeel verband. De EC evenals de ECB nemen deel aan deze vergaderingen die worden voorbereid door vertegenwoordigers van de ministers van Financiën (Eurowerkgroep). De ministers kiezen met meerderheid een voorzitter voor de duur van twee en half jaar (thans minister Dijsselbloem). In het Verdrag voor stabiliteit, coördinatie en bestuur in de EMU (Stabiliteitsverdrag) is geregeld dat de staatshoofden en regeringsleiders van de eurolanden samen met de voorzitter van de EC ten minste twee keer per jaar samenkomen (Eurotop). De voorzitter van de ECB wordt uitgenodigd aan deze bijeenkomsten deel te nemen. De AIV stelt vast dat de vergaderingen van bovengenoemde fora informeel, besloten en weinig transparant zijn. Ook schiet de democratische controle in de ogen van de AIV te kort. Dit heeft mede te maken met het feit dat de rechtsgrondslag van het bestuur van de eurozone deels communautair is en deels intergouvernementeel.

De voorzitter van de Eurotop wordt te zelfder tijd benoemd als de voorzitter van de Europese Raad en voor dezelfde periode (twee en half jaar). De Eurogroep is belast met de voorbereiding van de bijeenkomsten. De voorzitter van het EP kan uitgenodigd worden om te worden gehoord. De voorzitter van de Eurotop brengt verslag uit aan het EP. In artikel 13 van het Stabiliteitsverdrag wordt onder verwijzing naar Protocol 1 VWEU de grondslag gelegd voor een conferentie van de verantwoordelijke Commissie van nationale parlementen en het EP ter bespreking van het begrotingsbeleid en andere onder het Verdrag vallende kwesties. Artikel 16 van dit verdrag bepaalt dat binnen vijf jaar na inwerkingtreding (dat wil zeggen uiterlijk 1 januari 2018) op basis van de ervaring de nodige stappen ondernomen worden met het doel om de inhoud van dit verdrag in het rechtskader van de EU te integreren. Dit sluit aan bij hetgeen in de Discussienota over de verdieping van de EMU wordt gesteld, te weten dat 'deze regelingen kunnen worden omgezet in een overeenkomst over de democratische verantwoordingsplicht van de eurozone, die ... tijdig wordt ondertekend vóór de volgende Europese verkiezingen van juni 2019. In het verdere vervolg kan deze overeenkomst dan worden opgenomen in de EU-Verdragen.'⁷¹

71. Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire Unie', p. 29, zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

In zijn briefadvies van februari 2012 'Naar een versterkt financieel-economisch bestuur in de EU' heeft de AIV erop gewezen dat het merendeel van de regelgeving betreffende begrotingstoezicht en coördinatie van economisch beleid uit het Stabiliteitsverdrag reeds besloten is in Uniewetgeving (*sixpack* en *twopack*) of mogelijk is onder artikel 136 VWEU.⁷² Voor de AIV staat voorop dat begrotingstoezicht en -handhaving bij de EC moet berusten en als onderdeel van secundaire wetgeving onder de toetsing van het Europese Hof van Justitie moet vallen. Op dit terrein acht de AIV het weglekken naar intergouvernementele structuren onwenselijk. De AIV was dan ook van mening dat er uit een oogpunt van duidelijkheid, rechtszekerheid en verantwoording alles voor te zeggen is de bepalingen van het Stabiliteitsverdrag, voor zover deze betrekking hebben op de begrotingsdiscipline en de coördinatie van economisch beleid, overeenkomstig artikel 16 van dit verdrag in het rechtskader van de EU te integreren.

In het AIV-advies van april 2014 'Naar een gedragen Europese samenwerking. Werken aan vertrouwen' wordt uitgebreid ingegaan op de bestuurlijke en de democratische legitimiteitsaspecten van het Stabiliteitsverdrag.⁷³ De versterkte begrotingsdiscipline en de versterkte coördinatie van het economisch beleid omvatten maatregelen die diep ingrijpen in nationale bevoegdheden. De gemaakte afspraken betreffen in feite de gezamenlijke uitoefening van nationale bevoegdheden. De verantwoording en democratische controle berusten dan ook zowel bij nationale parlementen als bij het EP, waarbij geldt dat de kern van de aanbevelingen van de AIV in het advies van april 2014 een versterking van de controlerende rol van de nationale parlementen is. De verhouding tussen nationale parlementen en het EP zou daarbij overigens niet in een nul-som perspectief mogen worden geplaatst. Het AIV-advies behandelt meer in het bijzonder het spanningsveld tussen optimaal handelingsvermogen en democratische legitimiteit (nationaal en Europees). In hetzelfde advies komen ook de verschillen in aanpak en methode aan de orde: intergouvernementeel versus communautair dan wel mengvormen hiervan. De destijds gemaakte analyse en de toen aangegeven oplossingsrichtingen zijn nog steeds relevant. Ook is de AIV nog altijd geen voorstander van een afzonderlijk Eurozoneparlement, omdat dit tot een schisma leidt tussen de eurozonelanden en de overige lidstaten van de Unie. Daarnaast zal een extra parlement leiden tot meer verwarring bij de burger.

Het bestuur van de eurozone op monetair gebied heeft per definitie een meer specifiek karakter vanwege de onafhankelijkheid van de ECB en de nauwe betrokkenheid van de eurolidstaten in steunoperaties. Wat betreft steunoperaties lag een intergouvernementele aanpak voor de hand. Nog afgezien van de *no bail out-clausule* van het EU Verdrag gaat het uiteindelijk om nationale middelen en garanties waar de nationale belastingbetaler voor borg staat.

Wat de slagvaardigheid van het crisismanagement betreft leert de ervaring dat deze veel te wensen overlaat. Een veelheid van actoren met vaak tegenstrijdige agenda's compliceren en vertragen de besluitvorming. De AIV is van mening dat de vaste voorzitter van de Eurogroep de hoofdonderhandelaar dient te zijn van steunprogramma's van het ESM en daartoe een ruim mandaat moet ontvangen van de Eurogroep ministers, uiteraard in nauw overleg met de Commissie.

72 AIV, 'Naar een versterkt financieel-economisch bestuur in de EU', briefadvies nummer 19, Den Haag, februari 2012.

73 AIV, 'Naar een gedragen Europese samenwerking: werken aan vertrouwen', advies nummer 88, Den Haag, april 2014.

Zoals al eerder gesuggereerd in het AIV-advies van april 2014 zou het in de rede liggen de vicevoorzitter van de EC verantwoordelijk voor economie en financiën op termijn tevens te belasten met het vaste voorzitterschap van de Eurogroep. Dat wil zeggen een analoge constructie als die voor de Hoge Vertegenwoordiger (HV) voor Buitenlandse Zaken en Veiligheidsbeleid geldt. Het verenigen van de functie van vaste voorzitter van de Eurogroep met die van vicevoorzitter van de Commissie belast met euro-aangelegenheden, heeft in de visie van de AIV een zekere logica, vergelijkbaar met het verenigen van de functie van HV met die van vicevoorzitter van de Commissie. Net als bij de HV gaat het immers ook bij steunoperaties om overwegend intergouvernamenteel beleid. En net als bij de HV heeft een combinatie van functies het voordeel dat het de samenhang van EU-beleid kan bevorderen. Ook in de context van de EMU dient het argument van de beleidscoördinatie zwaar te wegen. Deze coördinatie wordt immers belemmerd door het gegeven dat het monetaire beleid is gecentraliseerd (exclusieve bevoegdheid van de EU), terwijl de primaire verantwoordelijkheid voor het begrotingsbeleid, de belastingpolitiek en het economisch structuurbeleid tot dusver bij de lidstaten is gebleven.

De benoemingsprocedure zou dezelfde kunnen zijn als voor de Commissievoorzitter: voordracht door de Europese Raad en goedkeuring door een meerderheid van het EP, een dubbele legitimatie dus. Hoewel de EU verdragen niet in zo'n benoeming voorzien, zou een en ander met het oog op de volgende Commissie in eerste instantie ook bij een Interinstitutioneel Akkoord tussen de instellingen geregeld kunnen worden. Een *double hat*-constructie heeft het voordeel dat de Eurogroep-voorzitter rechtstreeks kan steunen op de ambtelijke organisatie van de Commissie, krachtens het ESM-mandaat belast met programonderhandelingen en toezicht op de naleving van de uitvoering ervan. Deze ambtelijke organisatie heeft inmiddels veel ervaring opgedaan met het onderhandelen van leningsvoorwaarden en het toezicht op de naleving hiervan. Een dergelijke constructie vergemakkelijkt voorts de controlefunctie van het EP. De Eurogroep-voorzitter kan immers door dit lichaam worden aangesproken in zijn hoedanigheid van Commissielid. Ten slotte komt het hybride karakter van *eurogovernance* met deze combinatie van functies het best tot uitdrukking. Overigens wordt ook in de Discussienota over de verdieping van de EMU een dergelijke constructie op langere termijn voorgesteld. Daarover wordt het volgende gesteld: 'Voorts zouden de functies van een vaste voorzitter van de Eurogroep en van het lid van de Commissie belast met de EMU kunnen worden samengevoegd.'⁷⁴ Terecht plaatst de Commissie deze samenvoeging in het vooruitzicht van de groeiende omvang van de eurozone en de omvorming van de Eurogroep tot een formatie van de Raad. Denkbaar is dat de Eurogroep uiteindelijk zal samenvallen met de bestaande ECOFIN, hetgeen de overzichtelijkheid van de *eurogovernance* alleen maar ten goede zou komen.

Een belangrijke taak van de Eurogroep is het beraadslagen en bereiken van overeenstemming over steunprogramma's van het ESM. Deze zijn, zoals gezegd, gebaseerd op een intergouvernamenteel verdrag dat gebruik maakt van de Europese instellingen (EC, ECB en HvJ EU). De EC onderhandelt als mandataris van het ESM, in overleg met IMF en ECB, over de leningsvoorwaarden en ziet toe op de naleving ervan samen met IMF en ECB (trojka). Dat steunoperaties op een intergouvernamentele leest zijn geschoeid, ligt voor de hand. Uiteindelijk worden de leningen en garanties verstrekt door de lidstaten. Het formele besluit hierover valt immers in de Raad van Gouverneurs van het ESM.

74 Europese Commissie (2017), 'Discussienota over de verdieping van de economische en monetaire Unie', p. 29, zie: <https://ec.europa.eu/commission/publications/reflection-paper-deepening-economic-and-monetary-union_nl>.

Door de veelheid van betrokken actoren heeft de besluitvorming veel voeten in de aarde, is zij weinig efficiënt en tijdrovend. De vele vergaderingen die nodig waren in de Griekse programma's om tranches van leningen vrij te maken, getuigen hiervan. In de visie van de AIV zou de vaste voorzitter van de Eurogroep in ieder geval een ruimer mandaat moeten hebben. In de verre toekomst zouden deze taken, zoals in hoofdstuk III uiteengezet, overgenomen kunnen worden door een Europees Monetair Fonds. Ook is de Eurogroep het politieke gremium dat in laatste instantie gaat over de afdwinging van de regels bij eurolanden inzake begrotingsdiscipline (BTP). Zoals eerder aangegeven kunnen door de Commissie voorgestelde sancties met de zogenaamde omgekeerde gekwalificeerde meerderheid ongedaan gemaakt worden. De Commissie dient volgens de AIV als onafhankelijke instantie op een transparante en consistente wijze toe te zien op de naleving van de regels. De ministers van Financiën in de Eurogroep kunnen politieke argumenten doen gelden en meer gewicht toekennen aan uitzonderlijke omstandigheden.

Om de gezamenlijke democratische controle van nationale parlementen en EP meer tot zijn recht te laten komen ten aanzien van steunprogramma's zijn formules denkbaar die zich inspireren op artikel 13 van het Stabiliteitsverdrag. Dit artikel opent de mogelijkheid tot het houden van een interparlementaire conferentie die bestaat uit vertegenwoordigers uit de relevante commissies van nationale parlementen en het EP. De AIV acht een dergelijk breed samengesteld overlegorgaan een geschikt forum om gemeenschappelijke problemen met betrekking tot de begrotingspolitiek en andere aangelegenheden die onder het verdrag vallen, te bespreken. Zoals de AIV al eerder uitsprak kan breed overleg als hier bedoeld leiden tot een betere coördinatie in de opstelling van nationale parlementen tegenover aanbevelingen van de Commissie en voornemens van de (Europese) Raad.⁷⁵ De AIV wijst voorts op de informele dialogen tussen leden van de EC en de president van de ECB enerzijds en nationale parlementen anderzijds die de laatste jaren op gang zijn gekomen. Deze dialogen hebben vanuit een oogpunt van Europese informatievoorziening en nationale *feedback* hun waarde bewezen. Dit geldt in het bijzonder ook voor de Tweede Kamer. Om het praktisch effect van dergelijke uitwisselingen van gedachten te vergroten dienen ook leden van het EP hierbij te worden betrokken.

V.3 Conclusie

De AIV concludeert dat het huidige hybride systeem van *euro-governance* duidelijke beperkingen heeft. Onder druk van de lidstaten schrijft de Commissie er voor terug om sancties in te leiden. De beraadslagingen in de Eurogroep zijn niet transparant en kunnen de toets van democratische controle niet doorstaan. Wel kunnen de ministers van Financiën van de Eurogroep ter verantwoording geroepen worden in hun nationale parlementen. Maar de verantwoordingsplicht ten aanzien van het EP schiet duidelijk te kort, terwijl de grondregels voor de begrotingsdiscipline toch grotendeels op communautair recht berusten (*sixpack* en *twopack*). Daar staat tegenover dat het EP de nodige voorzieningen moet treffen om een dergelijke verantwoordingsplicht doeltreffend te maken, bijvoorbeeld door de instelling van een aparte commissie voor de euro.

De AIV trekt verder de conclusie dat een vaste voorzitter van de Eurogroep die tevens vicevoorzitter van de Commissie is, verantwoordelijk voor euro-aangelegenheden, met name op dit laatste punt verbetering kan brengen. Het vergemakkelijkt de verantwoording ten opzichte van het EP. De AIV acht het echter ongewenst en zelfs verwarrend om

⁷⁵ AIV, 'Naar een gedragen Europese samenwerking: werken aan vertrouwen', advies nr. 88, Den Haag, april 2004, blz. 29.

een dergelijke functie als minister van Financiën van de eurozone te bestempelen. Het politiseert de rol van de Commissie op het gebied van handhaving en toezicht van de begrotingsdiscipline, terwijl hier juist volledige onafhankelijkheid gewenst is. Een mogelijke eigen begroting voor de eurozone, overigens in alle opties bescheiden van opzet, rechtvaardigt evenmin de aanmatigende titel van minister van Financiën.⁷⁶

76 Ideeën en voorstellen hierover circuleren al geruime tijd en hebben een nieuwe impuls gekregen door het aantreden van president Macron. Zie hierover onder meer: <[http://bruegel.org/2017/05/what-could-a-euro-area-finance-minister-mean/?utm_content=buffer8a028&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer+\(bruegel&utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=b076c3f809-EMAIL_CAMPAIGN_2017_08_01&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-b076c3f809-189887225\)](http://bruegel.org/2017/05/what-could-a-euro-area-finance-minister-mean/?utm_content=buffer8a028&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer+(bruegel&utm_source=POLITICO.EU&utm_campaign=b076c3f809-EMAIL_CAMPAIGN_2017_08_01&utm_medium=email&utm_term=0_10959edeb5-b076c3f809-189887225))>. Zie ook de bijdrage van Sylvester Eijffinger: <<https://www.project-syndicate.org/commentary/european-alexander-hamilton-fiscal-union-by-sylvester-eijffinger-2017-08>>.

VI Conclusies en aanbevelingen

In zijn adviesaanvraag van 6 oktober 2016 over de verdere ontwikkeling van de euro verzocht het kabinet de AIV zich te buigen over de mogelijkheden voor het versterken van de EMU binnen de kaders van het huidige verdrag. Meer in het bijzonder betrof dit stappen zowel ter versterking van de *governance* van de EMU ten behoeve van grotere groei en schokbestendigheid in individuele lidstaten en de EMU als geheel als ter bevordering van reële economische convergentie binnen de eurozone. Ook vroeg het kabinet de AIV hierbij aan te geven welke implicaties deze stappen zouden hebben voor de Nederlandse economische en financiële belangen. Ten slotte verzocht het kabinet de AIV na te gaan in hoeverre deze stappen de politieke en economische samenwerking op breder vlak – met EU-lidstaten die niet de euro als munt hebben – zouden kunnen beïnvloeden.

De AIV stelt vast dat sinds de eurocrisis van 2010-2012 verscheidene maatregelen voor het versterken van de Europese muntunie zijn getroffen. Deze hebben zeker geleid tot versterking van het bestuur van de eurozone alsook tot verbetering van de financieel-economische situatie in de eurolanden. Tegelijk moet worden vastgesteld dat deze vooruitgang onvoldoende zal zijn om de euro voor een nieuwe crisis te behoeden. Zo kan worden getwijfeld aan het vermogen van de eurozone en van de EMU in brede zin om onder crisissomstandigheden slagvaardig op te treden. Een veelheid aan actoren met onderling onvoldoende afgebakende taken en verantwoordelijkheden compliceert en vertraagt de benodigde besluitvorming. Voor een betere besturing van de euro is het dringend gewenst dat de lijnen strakker worden getrokken en dat de verantwoordelijke gemeenschapsinstellingen onbevooroordeeld hun werk doen. Ook kan afronding van de half opgerichte bankenunie en kapitaalmarktunie niet te lang op zich laten wachten.

Daarvoor is het echter ook nodig dat het noodzakelijke vertrouwen binnen de muntunie wordt hersteld. In de afgelopen periode is dat vertrouwen geschokt geraakt doordat aan de in Maastricht (1991) en Amsterdam (SGP, 1997) gemaakte afspraken voor een gezamenlijke en gemeenschappelijke verantwoordelijkheid voor de euro onvoldoende de hand is gehouden. De besluitvorming over de toetreding van landen tot de eurozone voldeed niet steeds aan de daarvoor benodigde zorgvuldigheid. Een aantal eurolanden hield zich mede daardoor te weinig aan hun gelofte de overheidsfinanciën binnen de verdragsrechtelijke perken (overheidstekort maximaal 3% van het BBP en overheidsschuld maximaal 60% van het BBP) te houden en evenmin om hun economieën te versterken en naar elkaar te laten toegroeien (convergentie). Ook heeft het aan het toezicht op de eurolanden gehaperd. In het bijzonder de Commissie is in dit opzicht in gebreke gebleven, zij het dat gedeeltelijk als excuus mag gelden dat zij in dit opzicht onvoldoende rugdekking van de (grote) lidstaten genoot.

Al deze aspecten van het eurobouwwerk zijn door de financieel-economische crisis van 2008 en de daarop volgende eurocrisis verscherpt naar voren gekomen en hebben de gemeenschappelijke Europese munt onder grote druk gezet. Te midden van de kakofonie of nu solidariteit dan wel soliditeit de voorrang moest krijgen, is een hulpfonds opgericht, dat in 2012 in een apart ESM-verdrag is ondergebracht. Dit heeft de landen in moeilijkheden, zoals Portugal, Ierland en Griekenland de kans geboden in de luwte van de financiële markten hun saneringsoperaties uit te voeren. Maar daarmee zijn nog niet alle landen met buitensporige tekorten en dito schulden uit de problemen gebracht. Sommige, waaronder Nederland, hebben hun problemen grotendeels zelf opgelost. Andere hebben iets te veel naar anderen gekeken en te weinig zelf gedaan. Sinds 2014 is wel een

verkleining van de economische divergentie gaande, maar het is nog veel te weinig om van beginnende convergentie te spreken. Allerlei reparatie- en verstevigingswerkzaamheden zijn in gang gezet, waaronder de invoering van het 'Europees semester'.

Maar dat op de financiële markten de rust ten aanzien van de eurozone (sinds 2012) is teruggekeerd, heeft meer te maken met hun vertrouwen dat de ECB hoe dan ook de euro niet ten onder zal laten gaan (en daarvoor haar mandaat enigermate heeft opgerekt), en dat Duitsland zich daarvoor feitelijk ook garant stelt, dan dat zij geloven in het zelfreinigend vermogen van het eurosysteem zelf. Verder herstel van vertrouwen tussen de deelnemers aan het eurosysteem is dus van groot belang voor het versterken van dit vermogen en van de crisisbestendigheid van de euro. En dat is weer nodig voor het verdiepen van de EMU, nodig om de euro voor de langere termijn echt te stabiliseren en de munt tegelijk een gewenst instrument van Europese integratie te laten zijn. Want daarvoor bestaat, ondanks alle 'euroneurosen' van de laatste jaren, onder de bevolking van de eurozone (en zelfs in de EU-landen die de euro nog niet als hun munt hebben) steeds meer steun.

Bestaat er kans op meer vertrouwen in de eurozone? Ja, die bestaat zeker, en wel om de volgende drie redenen:

- a. De golf van euroscepsis is over haar hoogtepunt heen. Leek na het Brexit-referendum en de uitslag van de Amerikaanse verkiezingen het een onvermijdelijk 'natuurverschijnsel' te worden dat ook continentaal Europa door het nationaal-populisme zou worden opgeslokt, is dat tij binnen enkele maanden gekeerd. Zeker, de economische en sociaal-culturele voedingsbodem voor populistische stromingen is voorsnog niet verdwenen. Maar in het bijzonder de uitkomst van het politieke proces in Frankrijk, zoals zich dat onlangs heeft uitgekristalliseerd, wijst op een veranderend politiek klimaat. Dit biedt kansen voor een nieuw Europees elan. De sociaal-liberale President Macron is gekozen op een programma van structurele hervorming van de Franse economie en tegelijk van diepte-investeringen in de Europese samenwerking. Hij heeft daarbij vooral het functioneren van de eurozone voor ogen. Zou hij erin slagen de dynamiek in de Franse politiek en economie terug te brengen, dan kan dit ook voor Europa van grote betekenis zijn. Duitsland, dat in de eurocrisis het steeds meer zonder zijn traditionele Franse bondgenoot moest stellen, zou in elk geval een dergelijke terugkomst van Frankrijk op het Europese toneel zeer toejuichen, bijna onafhankelijk van de uitkomst van de aanstaande Duitse verkiezingen. Het is dan ook te verwachten dat het Frans-Duitse overleg in de komende maanden sterk wordt geïntensiveerd en dat dit na 24 september 2017 tot initiatieven van dit koppel zullen leiden. Nog los van de specifieke inhoud daarvan, kan zo'n nieuwe wind in de Frans-Duitse relatie veel betekenen voor het noodzakelijke herstel van vertrouwen in Europa en binnen het eurogebied. Het zou veel kunnen bijdragen aan een doorbreking van het 'Noord-Zuid-conflict' binnen de eurozone en aan de aanvaarding in Zuid-Europese lidstaten van de noodzaak van structurele economische hervormingen. Op hun beurt zullen de Noord-Europese lidstaten de bereidheid kunnen vinden de structurele onevenwichtigheden in hun eigen economieën te lijf te gaan en daarmee impulsen te geven aan een herstel van de algehele balans in de eurozone. Garanties voor zo'n vergroot vertrouwen zijn er niet, maar de kans erop bestaat in deze nieuwe verhoudingen zeker.
- b. Dat wordt ook versterkt door de gedraaide wind in Brussel. Mede als gevolg van de 'existentiële crisis' waar de EU de laatste jaren in was geraakt, de euroscepsis inclusief, heeft de EC zich nu meer 'luisterend' opgesteld en zich bewust getoond van de verschillende invalshoeken die voor Europese samenwerking kunnen worden gehanteerd. Dit proces van dialoog en discussie met de lidstaten, het EP en het

maatschappelijk middenveld heeft voorsnog geleid tot een open geformuleerd witboek over de toekomst van Europa alsmede discussienota's over kansen en bedreigingen van de globalisering, over de mogelijkheden en onmogelijkheden van een sociaal Europa en, sinds kort, over de verdieping van de EMU. Deze laatste nota maakt, verstandig, onderscheid tussen wat op korte termijn (voor 2019) aan de EMU kan worden verbeterd, deels op basis van al genomen besluiten, en wat in een volgende fase (tot 2025) nodig zou kunnen zijn voor een voltooiing van de architectuur van het eurogebied. Deze nota maakt het in het huidige, veranderende klimaat mogelijk op een democratisch verantwoorde wijze over de toekomst van de euro te spreken en te beslissen. Het voorliggende AIV-advies heeft van een aantal van de in deze nota gedane suggesties gebruik gemaakt (overigens zonder deze telkens over te nemen).

- c. De economie trekt aan en dat werkt gunstig uit op de bovengenoemde redenen. Formeel is in de EMU het economisch herstel al bijna vijf jaar gaande, maar daar hebben niet veel EU-burgers wat van gemerkt. Het herstel kwam van ver en was nogal verbrokken in zijn reikwijdte. Bovendien profiteerde het ene land er meer van dan het andere, en de ene bevolkingsgroep meer dan de andere. Maar in de laatste twee jaar is het herstel veel breder geworden en begint het op steeds meer plaatsen in het eurogebied merkbaar te worden. Overal groeit nu de economie en trekt de werkgelegenheid aan. De vooruitzichten voor de komende paar jaren zijn ook goed, zelfs voor de landen in een ESM-programma. Deze periode zou natuurlijk verkwaanseld kunnen worden aan de instandhouding van onverantwoorde publieke uitgaven, maar het gunstiger klimaat kan ook gebruikt worden voor investeringen in een verbeterde economische orde en een groter evenwicht in de eurozone als geheel. Daarover zou de Europese en de nationale discussie moeten gaan.

In het algemeen zijn er drie wijzen om tegen de verdere ontwikkeling van de EMU aan te kijken: een pessimistische, een optimistische en een realistische.

De eerste begint met de constatering dat de politiek-institutionele, sociaaleconomische en ook cultureel-maatschappelijke verschillen tussen de lidstaten van de eurozone onoverkomelijk groot zijn. Dat deze verschillen er eigenlijk toe hadden moeten leiden dat sommige landen niet in 2002 aan de euro hadden moeten beginnen. En dat de crisis die verschillen zover heeft vergroot dat ze nu feitelijk niet te overbruggen zijn. Anders gezegd: voor zo'n euroland kan het beter zijn de euro als munt op te geven en met een in ere herstelde nationale munt het nationale verdienmodel te repareren en aldus de nationale welvaart een nieuwe kans te bieden. Een optimistische variant zou voor zo'n denkbare uittreding veel mogelijkheden zien, terwijl een pessimistische eerder zou verwachten dat een uittredend land van de regen in de drup zou geraken en dat de exit op de eurozone als geheel ook zeer destabiliserend zou kunnen werken. De AIV is geneigd deze laatste opvatting bij te vallen.

De tweede, optimistische benadering gaat ervan uit dat de euro een munt zonder staat is en dat zo'n constructie op den duur alleen kan functioneren indien de EMU zich ontwikkelt in de richting van een politieke unie. Anders gezegd, een stabiele, crisisbestendige euro vergt de creatie van een aantal 'staatsfuncties' op Europees niveau, die kunnen garanderen dat het hele eurogebied niet alleen een monetaire, maar ook een heuse economische unie vormt. Dit zou onder meer een federalisering van begrotingsbeleid, fiscaal beleid, maar ook sociaal beleid, en natuurlijk een bestuursstructuur inhouden die zowel Europees als nationaal zou zijn, inclusief de daarvoor nodige democratische legitimatie. Een optimistische blik zou voor zo'n centralisatie van bevoegdheden niet alleen veel noodzakelijkheden, maar ook veel kansen zien. Een pessimistische (realistische?) zou hiervoor veel beren op de weg zien.

Een derde visie, de realistische, is eerder pragmatisch van aard. Ook in deze visie is het nodig dat de euro wordt versterkt en dat de Europese integratie op dit punt wordt voortgezet. Het verschil met de tweede benadering is echter dat hier geen 'grote sprong naar voren' wordt gewaagd, maar wordt ingezet op een geleidelijke, stapsgewijze aanpak. De stabilisatie van de euro is in deze benadering een veel langer durend proces, maar zou eventueel op hetzelfde eindpunt als van de tweede benadering kunnen arriveren. De gedachte is echter dat voor deze aanpak zowel draagvlak te vinden is als voldoende boeien voor een eventueel nodige euroredding in de zee zijn te leggen. Een pessimistische variant zou in zo'n rampenscenario toch voor het overleven van de euro vrezen. Een optimistische variant zou kiezen voor een combinatie van pragmatisme en de mogelijkheid van een exit.

De AIV is voorstander van de derde benadering: een geleidelijke en stapsgewijze versterking van de EMU. Deze keuze vormt in dit advies dan ook de achtergrond voor de voorgestelde maatregelen voor verdere versterking van de EMU op de diverse onderdelen daarvan. Om deze verdere stappen en maatregelen mogelijk te maken, heeft de AIV niet alleen gekeken naar het bestaande verdragskader, zoals in de adviesaanvraag gesteld, maar zo nodig ook daarbuiten. Tegelijk wordt met een schuin oog ook gekeken naar de twee andere benaderingen. Mocht het Frans-Duitse duo in de komende maanden met een aantal nieuwe initiatieven inzake de euro (en de bredere Europese integratie) komen, dan is het denkbaar dat daarin ook elementen van de eerste benadering zullen steken. Daarop dient Nederland zich voor te bereiden, ook om daar zo nodig invloed op uit te oefenen. In dat verband verkent dit advies alvast een aantal aspecten van een verdergaande Begrotingsunie. Tegelijk is het op langere termijn denkbaar dat een of meer eurolanden zodanig beneden de maat blijven wat betreft de vereisten voor begrotingsdiscipline en economische convergentie, dat zij er beter aan zouden doen de eurozone (al dan niet tijdelijk) te verlaten. Daarvoor moet dan nu al de nodige *contingency planning* worden voorbereid.

Alvorens te komen tot voorstellen om de beoogde economische convergentie binnen de eurozone te bevorderen (vraag 2 in de adviesaanvraag), heeft de AIV in dit advies allereerst gekeken of er in de afgelopen jaren sprake is geweest van de beoogde economische convergentie of wellicht eerder van divergentie. De conclusies van het empirisch onderzoek waarnaar in dit advies wordt verwezen, zijn daarover tamelijk eenduidig. Na 2000 en de start van de Euro, en zeker na 2008, is er eerder sprake van divergentie dan van convergentie. Het geanalyseerde cijfermateriaal laat met name een groeiend verschil zien tussen Noord- en Zuid-Europa, een verschil dat niet lijkt af te nemen. Op grond van vier indicatoren (groei BNP, werkloosheid, saldo lopende rekening, en BNP per hoofd) kwamen de Noord-Europese landen in de beschouwde periode steeds gunstiger uit de bus dan de Zuid-Europese, zeker na 2008. De AIV concludeert dan ook dat er in de eurozone in de afgelopen jaren van de beoogde convergentie weinig terecht is gekomen.

Vraag is vervolgens hoe deze economische convergentie in de komende jaren alsnog kan worden bevorderd. Voor een antwoord op deze vraag baseert de AIV zich onder meer op een ECB-publicatie, waarin drie voorwaarden worden geschetst om duurzame convergentie in de eurozone te bevorderen en als EMU beter bestand te zijn tegen negatieve schokken. Deze voorwaarden zijn respectievelijk:

1. macro-economische stabiliteit;
2. grotere economische flexibiliteit in de betrokken (dat wil zeggen achterblijvende) landen binnen de eurozone;
3. het bereiken van hogere *total factor productivity* (TFP)-groei.

Helder is, dat aan deze economische voorwaarden vooralsnog niet of in ieder geval onvoldoende wordt voldaan. Het beleid binnen de eurozone moet er dan ook op gericht zijn om in de komende jaren alsnog aan deze voorwaarden, die in het advies nader zijn uitgewerkt, te gaan voldoen. Daarbij zullen ook landen als Nederland en Duitsland stappen moeten zetten, zoals het opzetten van meer investeringsprogramma's en het stimuleren van de binnenlandse vraag door te sturen op een loonontwikkeling die niet langer achter blijft bij de stijging van de arbeidsproductiviteit. Dergelijke stappen hebben, in antwoord op vraag 3 in de adviesaanvraag, ook implicaties voor de Nederlandse economische en financiële belangen. Dit geldt onder meer voor de te verwachten remmende invloed op de omvang van de Nederlandse uitvoer als gevolg van hogere arbeidskosten, maar betreft ook positieve effecten die verband houden met een grotere koopkracht voor Nederlandse consumenten.

Naast bovengenoemde economische voorwaarden en factoren spelen ook andere factoren een belangrijke rol bij het vergroten van de economische convergentie. Een goed functionerend bankstelsel als onderdeel van de financiële unie behoort daar onder meer toe. Daartoe is een effectief banktoezicht een eerste vereiste. De AIV heeft er begrip voor dat capaciteitsproblemen enerzijds en gebrek aan informatie over lokale omstandigheden anderzijds ertoe hebben geleid dat het feitelijk aandeel van de nationale toezichthouders in de uitoefening van het Europees toezicht nog steeds aanzienlijk is. Tegelijk is de AIV van oordeel dat de balans in het toezicht tussen de ECB en de nationale toezichthouders dient te worden verschoven in de richting van eerstgenoemde instelling.

De AIV wijst er in het kader van de vervolmaking van de financiële unie verder op dat, ondanks de vorming van het afwikkelingsfonds, de behoefte zal bestaan aan een gemeenschappelijke achtervang (*backstop*). Dit is zeker het geval zolang dit fonds nog niet zijn volledige omvang heeft bereikt, maar ook nadien valt niet uit te sluiten dat het streefbedrag niet toereikend is om zeer omvangrijke saneringsoperaties uit te voeren. Overigens stelt de Commissie in haar recente discussienota over EMU-verdieping eveneens dat een gemeenschappelijke achtervang nodig is voor het *Single Resolution Fund* en het *European Deposit Insurance Scheme*. In het kader van de Routekaart voor de voltooiing van de Bankenunie is door de creatie van bijzondere leningsfaciliteiten een aanloop naar dit doel genomen.

Gezien het grote belang dat de totstandkoming van een depositoverzekeringstelsel op Europees niveau toekomt uit een oogpunt van financiële stabiliteit, bepleit de AIV dat met kracht de (verdere) gezondmaking van banken met zwakke balansen door middel van herkapitalisatie ter hand wordt genomen. Hiertoe zijn verscherpt Europees toezicht en nakoming van de gemaakte afspraken over de opbouw van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds noodzakelijk.

De AIV meent dat verdere stappen noodzakelijk zijn om ondernemingen in staat te stellen ten volle te profiteren van de potentiële voordelen van een kapitaalmarktunie. Een geharmoniseerd wettelijk kader is nodig om te bewerkstelligen dat kapitaalstromen gemakkelijker nationale grenzen kunnen overschrijden en dat financiële sectoren worden geschapen die niet door deze grenzen worden gehinderd. Verschillen in nationale wetgeving vormen thans een belemmering voor het doen van investeringen door transnationaal opererende bedrijven. Deze verschillen tasten de beoogde gelijkheid van het financiële speelveld in de EU aan.

De trage uitvoering van de Europese financiële unie, in het bijzonder de bankenunie, is een belangrijke reden waarom de eurozone nog steeds niet voldoende is voorbereid om

een volgende crisis goed te doorstaan. Weliswaar betekent de leidende rol die de ECB in het toezicht op de grote banken is gaan spelen een flinke stap in de goede richting, maar het grote aandeel dat de nationale toezichthouders in de feitelijke uitvoering hebben behouden, niet alleen ten aanzien van de kleinere banken, houdt risico's in. Dit geldt te meer, aangezien de eisen die aan het aanhouden van kapitaalbuffers worden gesteld nog steeds relatief laag zijn. Een ander punt van zorg is de blokkade die is opgeworpen bij de realisatie van het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Ook de AIV ziet dit fonds als een belangrijk instrument om de stabiliteit in het financiële stelsel te vergroten. Voortgang kan alleen worden bereikt indien de risico's van zwakke banken niet onevenredig bij een beperkte groep van financieel sterke landen worden gelegd. Hetzelfde geldt *mutatis mutandis* voor de totstandkoming van het depositoverzekeringstelsel.

Met betrekking tot de monetaire stabiliteit kan men vaststellen dat deze in de afgelopen jaren aanzienlijk verbeterd is. Dat neemt niet weg dat de AIV de schokbestendigheid van het monetaire systeem op de langere termijn bij zeer ernstige economische schokken zoals in 2009/2010 in twijfel trekt. Reden daarvoor is onder meer de onhoudbaar hoge staatschuld in Griekenland en Italië.

Wat de macro-economische onevenwichtigheden procedure betreft, stelt de AIV vast dat deze ingewikkeld is en in zoverre tekortschiet dat het in de praktijk niet goed mogelijk blijkt de noodzakelijke structurele hervormingen af te dwingen. In een ideale wereld zouden landen met een begrotingsoverschot investeringen moeten stimuleren, terwijl landen met een begrotingstekort structurele hervormingen zouden moeten doorvoeren. Noch het een, noch het ander is tot dusver gebeurd. Niettemin is de AIV niet zonder hoop dat met het aantreden van president Macron Frankrijk en Duitsland een akkoord kunnen bereiken op basis van een wederzijdse uitruil van belangen.

Waar het gaat om het begrotingstoezicht en -handhaving, geldt dat voor de AIV voorop staat dat deze bij de EC moet berusten en als onderdeel van secundaire wetgeving onder de toetsing van het Europese Hof van Justitie moet vallen. Op dit terrein acht de AIV het weglekken naar intergouvernementele structuren onwenselijk.

In het advies gaat de AIV, in antwoord op vraag 1 in de adviesaanvraag naar mogelijkheden om *governance* van de EMU te versterken, onder meer in op het belang van versterking van verantwoording en democratische controle door zowel nationale parlementen als door het EP. Voorts stelt de AIV voor om de vicevoorzitter van de EC, verantwoordelijk voor euro-aangelegenheden, tevens te belasten met het vaste voorzitterschap van de Eurogroep. Verdere voorstellen om de *governance* van de EMU te versterken zijn uitgewerkt in het advies en komen ook terug in de aanbevelingen.

Ten aanzien van een mogelijke begrotingscapaciteit is de AIV in navolging van onder meer de EC, de ECB, het EP en meerdere Europese landen van mening dat voorstellen daartoe en vergelijkbare voorstellen serieuze overweging verdienen. Daarbij moet helder zijn dat deze begrotingscapaciteit niet in de plaats komt van, maar een aanvulling vormt op gezond nationaal begrotingsbeleid. Anders gezegd: zo'n capaciteit mag niet leiden tot permanente financiële transfers tussen landen in één richting.

Waar het ten slotte gaat om de invloed van de afzonderlijke stappen die de AIV voorstelt op de politieke en economische samenwerking op breder EU-niveau – met EU-lidstaten buiten de eurozone – vraag 4 in de adviesaanvraag) geldt, dat deze vraag in het advies slechts zijdelings is behandeld. Naar de mening van de AIV heeft deze kwestie in het licht van het aangekondigde vertrek van het VK uit de EU aan praktisch belang ingeboet.

Aanbevelingen

Op grond van de analyse in het advies, hierboven verkort weergegeven in de samenvatting en conclusies, komt de AIV tot de volgende aanbevelingen:

Versterken governance van de EMU

1. De **slagvaardigheid van het bestuur** (*governance*) van de EMU, in het bijzonder in zaken van crisisbeheer, dient te worden vergroot. Hiertoe beveelt de AIV aan de vaste voorzitter van de Eurogroep aan te wijzen als hoofdonderhandelaar van steunprogramma's in het kader van het ESM. Om zijn taak efficiënt uit te oefenen moet de voorzitter een ruim mandaat ontvangen van de ministers van de eurolanden.
2. Zoals reeds eerder gesuggereerd in het AIV-advies van april 2014, is het wenselijk op termijn een **vicevoorzitter van de Europese Commissie**, verantwoordelijk voor euro-aangelegenheden, tevens te belasten met het vaste voorzitterschap van de Eurogroep. Dat wil zeggen een analoge constructie als die geldt voor de HV voor Buitenlandse Zaken en Veiligheidsbeleid. De benoemingsprocedure zou dezelfde kunnen zijn als voor de Commissievoorzitter: voordracht door de Europese Raad en goedkeuring door een meerderheid van het EP. Een *double hat*-constructie versterkt de controlefunctie van het EP, aangezien de Commissie krachtens het ESM-mandaat belast is met het toezicht op de naleving en de uitvoering van steunprogramma's, zonder dat die van de nationale parlementen daardoor wordt aangetast.
3. Met betrekking tot het **begrotingstoezicht** acht de AIV het raadzaam dat het uiteindelijke oordeel over de nakoming van EMU-verplichtingen op politiek niveau blijft liggen, dat wil zeggen bij de ministers die met een omgekeerde gekwalificeerde meerderheid de aanbeveling van de Commissie naast zich neer kunnen leggen (artikel 7 Stabiliteitsverdrag). Dit betekent overigens niet dat de Commissierol zuiver mechanisch is en er geen discretionaire bevoegdheid zou mogen bestaan in het beoordelen van de aanwezigheid van uitzonderlijke omstandigheden in de zin van artikel 3 lid 3 van het Stabiliteitsverdrag. Het betekent volgens de AIV wel dat een beoordeling van de Commissie los van het gewicht van de desbetreffende lidstaat dient te staan. Teneinde de objectiviteit en onafhankelijkheid van de economische analyses te waarborgen is het wenselijk binnen de Commissie een autonome dienst op te zetten.
4. De AIV bepleit **een sterke betrokkenheid van nationale parlementen** bij de controle op steunoperaties ten behoeve van landen die kampen met acute financiële problemen (programmalanden). Het gaat tenslotte om overdracht van nationale middelen en om garanties waar de nationale belastingbetaler borg voor staat. De AIV beveelt daarom aan dat nationale parlementen zich op basis van onafhankelijke rapportage periodiek uitspreken over de doelmatigheid in de besteding van noodkredieten in programmalanden.
5. In het kader van de totstandbrenging van de **kapitaalmarktunie**, als cruciaal onderdeel van de financiële unie, beveelt de AIV aan de positie van de *European Securities and Markets Authority* zodanig te versterken, dat dit orgaan kan optreden als een effectieve waakhond bij de uitvoering van Europese financiële regels. In zijn huidige, voornamelijk coördinerende rol kan het orgaan onvoldoende zorgdragen voor de noodzakelijke voorspelbaarheid op dit terrein. Onzekerheid over de vraag hoe lidstaten regels uitvoeren, houdt transactiekosten onnodig hoog.

Bevorderen reële economische convergentie

6. Om reële **economische convergentie** in de eurozone te bevorderen dienen eurolanden die achterblijven wat betreft economische groei en werkgelegenheid, maatregelen te nemen die zijn gericht op vergroting van de mededinging op de markten voor goederen, diensten en kapitaal. Tevens moeten deze landen bestaande starheid in de product- en arbeidsmarkten verminderen. De AIV beveelt aan een inspanningsverplichting hiertoe op het hoogste politieke niveau, dat wil zeggen het niveau van staatshoofden en regeringsleiders van de eurolanden, vast te leggen.
7. Ter ondersteuning van **economische hervormingen** in de zuidelijke eurolanden dient Nederland, samen met Duitsland, een actieve en stimulerende rol te spelen in het opzetten van onder meer investeringsprogramma's en het aanjagen van de binnenlandse vraag door te sturen op loonontwikkeling die niet langer achter blijft bij de stijging van de arbeidsproductiviteit.

Verdere voorstellen om de EMU te versterken

8. In het kader van de voltooiing van de **bankenunie** beveelt de AIV aan het voorstel uit het vijfpresidentenrapport over te nemen om bij wijze van gemeenschappelijke achtervang een kredietlijn te openen van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) aan het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds. Evenzeer steunt de AIV de gedachte dat op middellange termijn deze voorziening begrotingsneutraal zou moeten zijn, dat wil zeggen niet ten laste komt van de overheidsfinanciën van de lidstaten. Dit houdt in dat de eventuele ESM-steun moet worden terugbetaald met heffingen die achteraf aan de financiële sector worden opgelegd. Voor het overige dringt de AIV erop aan dat de kapitaalbuffers van financieel kwetsbare banken worden verhoogd.
9. Met betrekking tot de **monetaire stabiliteit** raadt de AIV aan de interventiemogelijkheden van het ESM, ook in een preventieve fase, te versnellen en te verruimen. Voor dit doel kan de creatie van een *rapid response facility*, een speciaal fonds onder gezamenlijke garantie van de eurolanden, haar waarde bewijzen. De AIV beveelt verder aan het ESM op termijn en stapsgewijs om te vormen tot een Europees Monetair Fonds (EMF). Uiteindelijk dient dit EMF, als orgaan van de Unie, geïntegreerd te worden in het rechtskader van de EU naar analogie van de Europese Investeringsbank (EIB).
10. Ten aanzien van de lopende discussie over de invoering van een aparte **begrotingscapaciteit voor de eurozone** is de AIV van mening dat een dergelijke capaciteit in beginsel kan bijdragen tot een grotere schokbestendigheid van de EMU. De AIV raadt aan nadere voorstellen in de richting van een begrotingsunie te toetsen aan de hand van een aantal uitgangspunten: (1) de onverminderde eigen verantwoordelijkheid van de eurolanden voor een degelijk nationaal begrotingsbeleid, (2) de tijdelijkheid van begrotingssteun aan landen die nog niet in staat zijn een anticyclisch begrotingsbeleid te voeren, (3) een scherpe omschrijving van asymmetrische schokken, (4) bedoelde begrotingscapaciteit mag niet worden gebruikt ter financiering van collectieve voorzieningen waarvan alle EU-lidstaten profiteren en (5) effectieve democratische controle.

Uittreding uit de eurozone

11. Met betrekking tot mogelijke uittreding uit de eurozone beveelt de AIV aan dat de verantwoordelijke monetaire autoriteiten **exit-scenario's** bij wijze van *'contingency planning'* uitwerken, opdat in de politieke discussie een scherper beeld kan ontstaan van de voor- en nadelen. Hoewel omstandigheden denkbaar zijn waarin uittreding onvermijdelijk is, zou echter het vooraf regelen ervan strijdig zijn met het in de verdragen vastgelegde uitgangspunt dat de monetaire unie de lidstaten van de Unie (op het VK en Denemarken na) moet omvatten zodra dit verantwoord is. Om deze reden bevat het Verdrag betreffende de werking van de EU óók voorschriften voor de lidstaten die geen deel uitmaken van de Eurozone (artikelen 140 e.v. VWEU). Wanneer echter het Verdrag in de toekomst zou gaan differentiëren tussen de lidstaten naar gelang van de mate van integratie, dan zou een bepaling kunnen worden opgenomen die zowel een uitbreiding als een eventueel noodzakelijke inkrimping van de eurozone reguleert.

Adviesaanvraag

Aan de Voorzitter van de Adviesraad Internationale Vraagstukken
Mr. J.G. de Hoop Scheffer
Postbus 20061
2500 EB Den Haag

Datum 6 oktober 2016

Betreft Adviesaanvraag EMU-verdieping

Geachte voorzitter,

De verdere ontwikkeling van de eurozone is een van de kernvraagstukken van het huidige Europese integratieproces.

In het rapport 'De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie', opgesteld door de voorzitter van de Europese Commissie in nauwe samenwerking met de voorzitter van de Eurotop, de voorzitter van de Eurogroep, de president van de Europese Centrale Bank en de voorzitter van het Europees Parlement (het zgn. vijf presidentenrapport), worden stappen aangegeven die zouden moeten leiden tot een beter economisch bestuur van de eurozone en uiteindelijk tot de verwezenlijking van een financiële- en een begrotingsunie. Het kabinet gaf op dit rapport en op daaruit voortvloeiende voorstellen haar visie in diverse kabinetsreacties (ref. Kamerstukken 21501-20, nr. 996 en nr. 1051).

De nodige stappen zijn gezet ter versterking van de eurozone. De Europese Commissie buigt zich op basis van het vijf presidentenrapport over de voorbereiding van stappen over de langere termijn. Het kabinet ziet geen aanleiding tot grote stappen richting verdergaande integratie van de Eurozone. Niettemin ziet het kabinet de noodzaak om behoedzaam te kunnen afwegen welke opties er zijn om binnen de huidige Verdragskaders de Economische en Monetaire Unie te versterken. Het kabinet zou het op prijs stellen hierover van de Adviesraad voor Internationale Vraagstukken (AIV) een advies te ontvangen in het komend voorjaar, aan de hand van de volgende vragen:

1. Welke stappen kunnen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader worden gezet om *governance* van de EMU te versterken ten behoeve van grotere groei en schokbestendigheid in individuele lidstaten en de EMU als geheel?
2. Welke stappen kunnen binnen de grenzen van het huidige Verdragskader worden gezet om reële economische convergentie binnen de eurozone te bevorderen?
3. Kan de Adviesraad hierbij aangeven welke implicaties de afzonderlijke stappen uit de vragen 1 en 2 hebben voor de Nederlandse economische en financiële belangen?
4. In hoeverre kunnen de afzonderlijke stappen gericht op versterking van *governance* van de EMU en op reële convergentie de politieke en economische samenwerking op breder EU-niveau – met EU-lidstaten buiten de Eurozone – beïnvloeden? Bijvoorbeeld in het kader van besluitvorming over en integriteit van de interne markt.

Ik zie uw advies met belangstelling tegemoet.

De Minister van Buitenlandse Zaken,

Bert Koenders

Indicatoren economische politiek, instituties en *governance*

Zoals eerder aangegeven, zijn er in het kader van dit advies vier indicatoren geraadpleegd, die voor dit doel gebruikt zouden kunnen worden. Dit zijn respectievelijk:

1. De *Sustainable Governance Indicator*
2. De *Product Market Regulation Indicator*
3. De *Distance to Frontier* maatstaf
4. De gemiddelde positie op de *World Economic Forum* ranglijst.

De eerste indicator is de *Sustainable Governance Indicator* (SGI), gepubliceerd door de *Bertelsmann Stiftung*.⁷⁷ Hierin wordt een groot aantal variabelen verzameld, op het terrein van economische, sociale en duurzaamheid beleidsprestaties, op de kwaliteit van de democratie en op de kwaliteit van de *governance*. Data zijn beschikbaar voor 41 landen, waaronder de 12 hier bekeken Eurolanden. Helaas is dit project pas recent van start gegaan, data zijn beschikbaar vanaf 2014 tot 2016. Hier zijn de uitkomsten van de drie jaren gemiddeld. In onderstaande tabel worden de uitkomsten voor de drie hoofdgroepen weergegeven. Bij alle drie groepen komen de noordelijke Eurolanden duidelijk beter uit de bus dan de zuidelijke.

Tabel: *Uitkomsten SGI indicatoren voor de 12 Eurolanden, gemiddelde 2014-2016*

	Beleidsprestaties	Kwaliteit democratie	Kwaliteit governance
Noord-Europa	7.00	8.37	7.04
Zuid-Europa	5.50	7.03	6.00

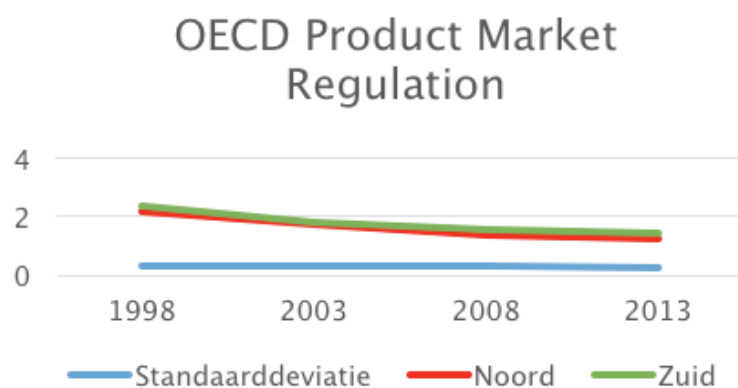
De tweede indicator is de *Product Market Regulation indicator* (PMR) van de OESO.⁷⁸ Vergeleken met de SGI-indicator is deze beperkter, maar wel over een langere periode beschikbaar, namelijk voor de jaren 1998, 2003, 2008 en 2013. De achterliggende gedachte bij de PMR is dat in een competitieve productmarktomgeving nieuwe bedrijven de kans krijgen om markten te veroveren, dat efficiënte bedrijven kunnen groeien en inefficiënte bedrijven sluiten en dat aldus economische groei gerealiseerd wordt en daarmee de levensstandaard bevordert. Om dat optimaal te kunnen realiseren, moet de regulering van productmarkten zodanig worden ingesteld dat de mededinging niet wordt belemmerd. Ten tweede moet er een doeltreffend antitrustkader worden opgesteld dat gelijke concurrentievoorwaarden tussen bedrijven waarborgt. De OESO heeft voor beide beleidsterreinen indicatoren ontwikkeld.

Bij de *Product Market Regulation* zijn de verschillen tussen Noord en Zuid marginaal. Beide groepen van landen laten een continue daling zien, waarbij ook de standaarddeviatie, die toch al gering is, nog licht daalt. Dat impliceert dat de mate van concurrentie, qua regelgeving, mededingingsbeleid, steeds minder belemmeringen telt om optimale concurrentie mogelijk te maken.

77 Zie: <<http://www.sgi-network.org/2016/>>.

78 Zie: <<http://www.oecd.org/eco/growth/indicatorsofproductmarketregulationhomepage.htm>>.

Grafiek 10. Ontwikkeling Product Market Regulation, 1998-2013

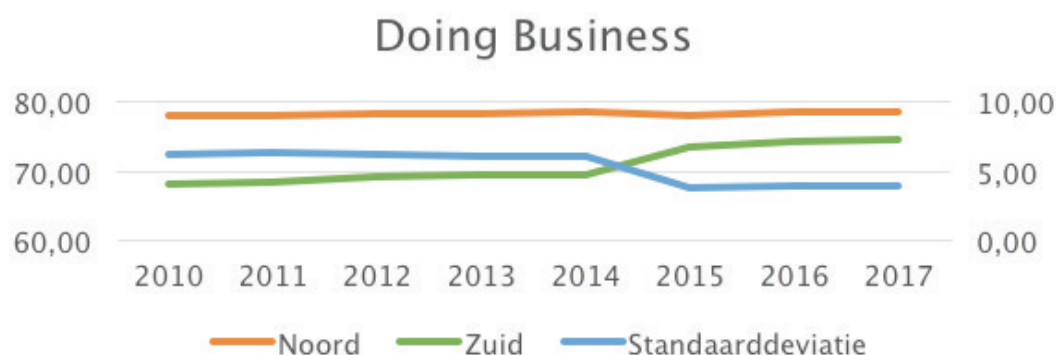


De derde en laatste indicator, hier gebruikt, is *Doing Business* (DB) van de Wereldbank,⁷⁹ die loopt vanaf 2003 tot 2017. Het *Doing Business*-project verschaft objectieve data over de mate van zakelijke regelgeving en de handhaving. Men kijkt naar binnenlandse kleine en middelgrote bedrijven en meet de regelgeving die op hun levenscyclus van toepassing is. Daarbij hoopt men dat landen meer aandacht geven aan efficiëntere regelgeving. Door benchmarks worden landen uitgedaagd zo nodig hun regelgeving aan te passen. Ook deze indicator heeft een beperkte scope vergeleken met de SGI-indicator, en is qua oriëntatie vergelijkbaar met de PMR-indicator.

Om de toegankelijkheid te vergroten, is de *Distance to Frontier*-maatstaf (DTF) ontwikkeld. De DTF meet de afstand van elke economie ten opzichte van de best presterende economie. Men kan zo het verschil zien tussen de prestaties van een bepaalde economie en de beste prestaties. Voor iedere indicator geldt dat de maatstaf loopt van 0 tot 100, met 100 de beste prestatie. Voor de totaalindicator zijn data beschikbaar vanaf 2010. In onderstaande grafiek wordt duidelijk dat de Noord-Europese landen beter uit de bus komen dan de Zuid-Europese, maar dat het verschil na 2013 duidelijk kleiner is geworden. Was het verschil in 2010 nog 10-procentpunten, in 2017 is dat nog slechts 4 procentpunten.

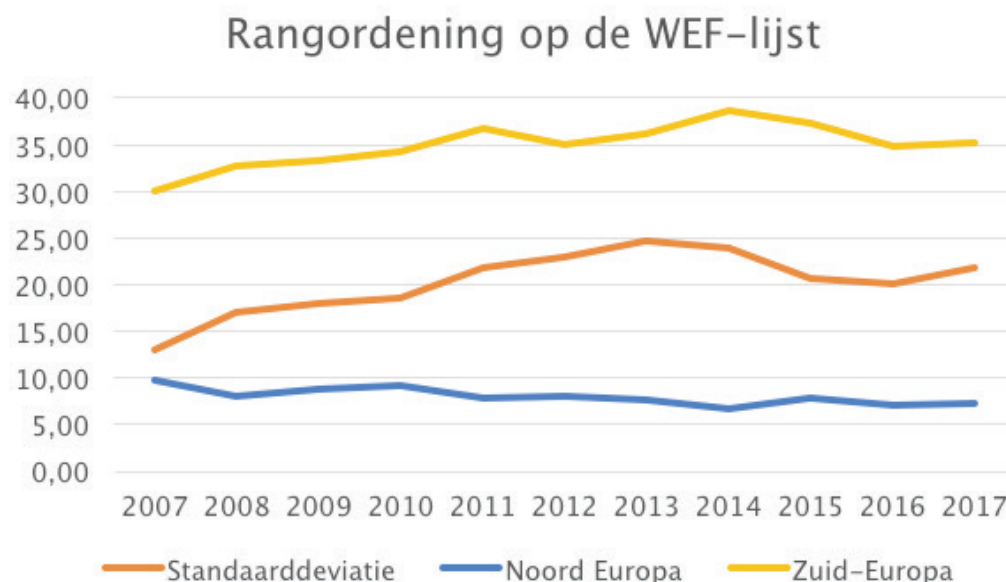
79 Zie: <<http://www.doingbusiness.org/>>. In het eerste jaar ging het om 5 datasets voor 133 landen, in 2017 om 11 datasets voor 190 landen.

Grafiek 11. Ontwikkeling DB indicator, 2010-2017



De laatste gebruikte indicator is de relatieve positie op de ranglijst van meest concurrerende economieën, als gepubliceerd door het World Economic Forum. De concurrentiekracht van een economie is afhankelijk van de kracht in 12 domeinen, namelijk instituties, infrastructuur, macro-economische omgeving, gezondheid, basisonderwijs, hoger onderwijs en post-initieel onderwijs, efficiëntie van goederenmarkten en van de arbeidsmarkt, de ontwikkeling van financiële markten, de alertheid om nieuwe technologieën te introduceren, marktgrootte, het kwaliteitsniveau van sectoren en bedrijven, en tenslotte de mate van innovatie. In totaal zijn data voor 110 indicatoren verzameld. Grafiek 12 laat zien dat de Noord-Europese landen beduidend hoger uitkomen op de ranglijst, en dat de verschillen met de Zuid-Europese landen in de hier beschouwde periode, 2007-2017, verder zijn toegenomen. Dat geldt ook voor de standaarddeviatie.

Grafiek 12. Gemiddelde positie op de World Economic Forum ranglijst, 2007-2017



Lijst van geraadpleegde personen

prof.dr. L.H. Hoogduin	Hoogleraar economie aan de Rijksuniversiteit Groningen, voormalig lid directie DNB
prof.dr. K.H.W. Knot	President DNB, hoogleraar <i>Economics of Central Banking</i> aan de Rijksuniversiteit Groningen
prof.dr. C.N. Teulings	<i>Montague-Burton Professor of Labour Economics</i> aan de University of Cambridge, voormalig directeur Centraal Planbureau
dr. J.A. Vijlbrief	Thesaurier-generaal bij het Ministerie van Financiën
dr. A.H.E.M. Wellink	O.a. voormalig president DNB

Lijst van gebruikte afkortingen

AIV	Adviesraad Internationale Vraagstukken
BBP	Bruto Binnenlands Product
BNI	Bruto Nationaal Inkomen
BNP	Bruto Nationaal Product
BTP	Buitensporig-tekort Procedure
BTW	Belasting Toegevoegde Waarde
CEPS	<i>Centre for European Policy Studies</i>
DB	<i>Doing Business</i>
DNB	De Nederlandsche Bank
DtF	<i>Distance to Frontier</i>
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN	<i>Economic and Financial Affairs Council</i>
EDA	<i>European Debt Agency</i>
EDIS	<i>European Deposit Insurance Scheme</i>
EFB	<i>European Fiscal Board</i>
EFSF	<i>European Financial Stability Facility</i>
EFSM	<i>European Financial Stability Mechanism</i>
EMF	Europees Monetair Fonds
EMU	Economische en Monetaire Unie
EP	Europees Parlement
ESM	Europees Stabiliteitsmechanisme
EU	Europese Unie
EUR	Euro
HvJ EU	Hof van Justitie van de Europese Unie
ICT	<i>Information and Communication Technology</i>
IMF	Internationaal Monetair Fonds
OESO	Organisatie van Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OMT	<i>Outright monetary transactions</i>
PMR	<i>Product Market Regulation</i>
QE	<i>Quantitative Easing</i>
SGI	<i>Sustainable Governance Indicator</i>
SGP	Stabiliteits- en groeipact
USD	<i>United States Dollar</i>
VK	Verenigd Koninkrijk

VS	Verenigde Staten
VSCB	Verdrag voor Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur (Stabiliteitsverdrag)
VWEU	Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie
WEF	<i>World Economic Forum</i>

Door de Adviesraad Internationale Vraagstukken uitgebrachte adviezen*

- 1 EUROPA INCLUSIEF, *oktober 1997*
- 2 CONVENTIONELE WAPENBEHEERSING: dringende noodzaak, beperkte mogelijkheden, *april 1998*
- 3 DE DOODSTRAF EN DE RECHTEN VAN DE MENS: recente ontwikkelingen, *april 1998*
- 4 UNIVERSALITEIT VAN DE RECHTEN VAN DE MENS EN CULTURELE VERSCHIEDENHEID, *juni 1998*
- 5 EUROPA INCLUSIEF II, *november 1998*
- 6 HUMANITAIRE HULP: naar een nieuwe begrenzing, *november 1998*
- 7 COMMENTAAR OP DE CRITERIA VOOR STRUCTURELE BILATERALE HULP, *november 1998*
- 8 ASIELINFORMATIE EN DE EUROPESE UNIE, *juli 1999*
- 9 NAAR RUSTIGER VAARWATER: een advies over betrekkingen tussen Turkije en de Europese Unie, *juli 1999*
- 10 DE ONTWIKKELINGEN IN DE INTERNATIONALE VEILIGHEIDSSITUATIE IN DE JAREN NEGENTIG:
van onveilige zekerheid naar onzekere veiligheid, *september 1999*
- 11 HET FUNCTIONEREN VAN DE VN-COMMISSIE VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS, *september 1999*
- 12 DE IGC 2000 EN DAARNA: op weg naar een Europese Unie van dertig lidstaten, *januari 2000*
- 13 HUMANITAIRE INTERVENTIE, *april 2000***
- 14 ENKELE LESSEN UIT DE FINANCIËLE CRISES VAN 1997 EN 1998, *mei 2000*
- 15 EEN EUROPEES HANDVEST VOOR GRONDRECHTEN?, *mei 2000*
- 16 DEFENSIE-ONDERZOEK EN PARLEMENTAIRE CONTROLE, *december 2000*
- 17 DE WORSTELING VAN AFRIKA: veiligheid, stabiliteit en ontwikkeling, *januari 2001*
- 18 GEWELD TEGEN VROUWEN: enkele rechtsontwikkelingen, *februari 2001*
- 19 EEN GELAAGD EUROPA: de verhouding tussen de Europese Unie en subnationale overheden, *april 2001*
- 20 EUROPESE MILITAIR-INDUSTRIËLE SAMENWERKING, *mei 2001*
- 21 REGISTRATIE VAN GEMEENSCHAPPEN OP HET GEBIED VAN GODSDIENST OF OVERTUIGING, *juni 2001*
- 22 DE WERELDCONFERENTIE TEGEN RACISME EN DE PROBLEMATIEK VAN RECHTSHERSTEL, *juni 2001*
- 23 COMMENTAAR OP DE NOTITIE MENSENRECHTEN 2001, *september 2001*
- 24 EEN CONVENTIE OF EEN CONVENTIONELE VOORBEREIDING: de Europese Unie en de IGC 2004,
november 2001
- 25 INTEGRATIE VAN GENDERGELIJKHEID: een zaak van verantwoordelijkheid, inzet en kwaliteit, *januari 2002*
- 26 NEDERLAND EN DE ORGANISATIE VOOR VEILIGHEID EN SAMENWERKING IN EUROPA IN 2003:
rol en richting, *mei 2002*
- 27 EEN BRUG TUSSEN BURGERS EN BRUSSEL: naar meer legitimiteit en slagvaardigheid voor
de Europese Unie, *mei 2002*
- 28 DE AMERIKAANSE PLANNEN VOOR RAKETVERDEDIGING NADER BEKEKEN: voors en tegens van
bouwen aan onkwetsbaarheid, *augustus 2002*
- 29 PRO-POOR GROWTH IN DE BILATERALE PARTNERLANDEN IN SUB-SAHARA AFRIKA: een analyse van
strategieën tegen armoede, *januari 2003*
- 30 EEN MENSENRECHTENBENADERING VAN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *april 2003*
- 31 MILITAIRE SAMENWERKING IN EUROPA: mogelijkheden en beperkingen, *april 2003*
- 32 *Vervolgadvies* EEN BRUG TUSSEN BURGERS EN BRUSSEL: naar meer legitimiteit en
slagvaardigheid voor de Europese Unie, *april 2003*
- 33 DE RAAD VAN EUROPA: minder en (nog) beter, *oktober 2003*
- 34 NEDERLAND EN CRISISBEHEERSING: drie actuele aspecten, *maart 2004*
- 35 FALENDE STATEN: een wereldwijde verantwoordelijkheid, *mei 2004***
- 36 PREËMPTIEF OPTREDEN, *juli 2004***
- 37 TURKIJE: de weg naar het lidmaatschap van de Europese Unie, *juli 2004*
- 38 DE VERENIGDE NATIES EN DE RECHTEN VAN DE MENS, *september 2004*
- 39 DIENSTENLIBERALISERING EN ONTWIKKELINGSLANDEN: leidt openstelling tot achterstelling?, *september 2004*

- 40 DE PARLEMENTAIRE ASSEMBLEE VAN DE RAAD VAN EUROPA, *februari 2005*
- 41 DE HERVORMINGEN VAN DE VERENIGDE NATIES: het rapport Annan nader beschouwd, *mei 2005*
- 42 DE INVLOED VAN CULTUUR EN RELIGIE OP ONTWIKKELING: stimulans of stagnatie?, *juni 2005*
- 43 MIGRATIE EN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: de samenhang tussen twee beleidsterreinen, *juni 2005*
- 44 DE NIEUWE OOSTELIJKE BUURLANDEN VAN DE EUROPESE UNIE, *juli 2005*
- 45 NEDERLAND IN DE VERANDERENDE EU, NAVO EN VN, *juli 2005*
- 46 ENERGIEK BUITENLANDS BELEID: energievoorzieningszekerheid als nieuwe hoofddoelstelling, *december 2005****
- 47 HET NUCLEAIRE NON-PROLIFERATIETEGIME: het belang van een geïntegreerde en multilaterale aanpak, *januari 2006*
- 48 MAATSCHAPPIJ EN KRIJGSMACHT, *april 2006*
- 49 TERRORISMEBESTRIJDING IN MONDIAAL EN EUROPEES PERSPECTIEF, *september 2006*
- 50 PRIVATE SECTOR ONTWIKKELING EN ARMOEDEBESTRIJDING, *oktober 2006*
- 51 DE ROL VAN NGO'S EN BEDRIJVEN IN INTERNATIONALE ORGANISATIES, *oktober 2006*
- 52 EUROPA EEN PRIORITEIT!, *november 2006*
- 53 BENELUX, NUT EN NOODZAAK VAN NAUWERE SAMENWERKING, *februari 2007*
- 54 DE OESO VAN DE TOEKOMST, *maart 2007*
- 55 MET HET OOG OP CHINA: op weg naar een volwassen relatie, *april 2007*
- 56 INZET VAN DE KRIJGSMACHT: wisselwerking tussen nationale en internationale besluitvorming, *mei 2007*
- 57 HET VN-VERDRAGSSYSTEEM VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS: stapsgewijze versterking in een politiek geladen context, *juli 2007*
- 58 DE FINANCIËN VAN DE EUROPESE UNIE, *december 2007*
- 59 DE INHUUR VAN PRIVATE MILITAIRE BEDRIJVEN: een kwestie van verantwoordelijkheid, *december 2007*
- 60 NEDERLAND EN DE EUROPESE ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *mei 2008*
- 61 DE SAMENWERKING TUSSEN DE EUROPESE UNIE EN RUSLAND: een zaak van wederzijds belang, *juli 2008*
- 62 KLIMAAT, ENERGIE EN ARMOEDEBESTRIJDING, *november 2008*
- 63 UNIVERSALITEIT VAN DE RECHTEN VAN DE MENS: principes, praktijk en perspectieven, *november 2008*
- 64 CRISISBEHEERSINGSOPERATIES IN FRAGIELE STATEN: de noodzaak van een samenhangende aanpak, *maart 2009*
- 65 TRANSITIONAL JUSTICE: gerechtigheid en vrede in overgangssituaties, *april 2009***
- 66 DEMOGRAFISCHE VERANDERINGEN EN ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *juli 2009*
- 67 HET NIEUWE STRATEGISCH CONCEPT VAN DE NAVO, *januari 2010*
- 68 DE EU EN DE CRISIS: lessen en leringen, *januari 2010*
- 69 SAMENHANG IN INTERNATIONALE SAMENWERKING: reactie op WRR-rapport 'Minder pretentie, meer ambitie', *mei 2010*
- 70 NEDERLAND EN DE 'RESPONSIBILITY TO PROTECT': de verantwoordelijkheid om mensen te beschermen tegen massale wreedheden, *juni 2010*
- 71 HET VERMOGEN VAN DE EU TOT VERDERE UITBREIDING, *juli 2010*
- 72 PIRATERIJBESTRIJDING OP ZEE: een herijking van publieke en private verantwoordelijkheden, *december 2010*
- 73 HET MENSENRECHTENBELEID VAN DE NEDERLANDSE REGERING: zoeken naar constanten in een veranderende omgeving, *februari 2011*
- 74 ONTWIKKELINGSAGENDA NA 2015: millennium ontwikkelingsdoelen in perspectief, *april 2011*
- 75 HERVORMINGEN IN DE ARABISCHE REGIO: kansen voor democratie en rechtsstaat?, *mei 2011*
- 76 HET MENSENRECHTENBELEID VAN DE EUROPESE UNIE: tussen ambitie en ambivalentie, *juli 2011*
- 77 DIGITALE OORLOGVOERING, *december 2011***
- 78 EUROPESE DEFENSIESAMENWERKING: soevereiniteit en handelingsvermogen, *januari 2012*

- 79 DE ARABISCHE REGIO, EEN ONZEKERE TOEKOMST, *mei 2012*
- 80 ONGELIJKE WERELDEN: armoede, groei, ongelijkheid en de rol van internationale samenwerking, *september 2012*
- 81 NEDERLAND EN HET EUROPEES PARLEMENT: investeren in nieuwe verhoudingen, *november 2012*
- 82 WISSELWERKING TUSSEN ACTOREN IN INTERNATIONALE SAMENWERKING: naar flexibiliteit en vertrouwen, *februari 2013*
- 83 TUSSEN WOORD EN DAAD: perspectieven op duurzame vrede in het Midden-Oosten, *maart 2013*
- 84 NIEUWE WEGEN VOOR INTERNATIONALE MILIEUSAMENWERKING, *maart 2013*
- 85 CRIMINALITEIT, CORRUPTIE EN INSTABILITEIT: een verkennend advies, *mei 2013*
- 86 AZIË IN OPMARS: strategische betekenis en gevolgen, *december 2013*
- 87 DE RECHTSSTAAT: waarborg voor Europese burgers en fundament van Europese samenwerking, *januari 2014*
- 88 NAAR EEN GEDRAGEN EUROPESE SAMENWERKING: werken aan vertrouwen, *april 2014*
- 89 NAAR BETERE MONDIALE FINANCIËLE VERBONDENHEID: het belang van een coherent internationaal economisch en financieel stelsel, *juni 2014*
- 90 DE TOEKOMST VAN DE ARCTISCHE REGIO: samenwerking of confrontatie?, *september 2014*
- 91 NEDERLAND EN DE ARABISCHE REGIO: principieel en pragmatisch, *november 2014*
- 92 HET INTERNET: een wereldwijde vrije ruimte met begrensde staatsmacht, *november 2014*
- 93 ACS–EU–SAMENWERKING NA 2020: op weg naar een nieuw partnerschap?, *maart 2015*
- 94 INSTABILITEIT ROND EUROPA: confrontatie met een nieuwe werkelijkheid, *april 2015*
- 95 INTERNATIONALE INVESTERINGSBESLECHTING: van ad hoc arbitrage naar een permanent investeringshof, *april 2015*
- 96 INZET VAN SNELLE REACTIEMACHTEN, *oktober 2015*
- 97 AUTONOME WAPENSYSTEMEN: de noodzaak van betekenisvolle menselijke controle, *oktober 2015***
- 98 GEDIFFERENTIEERDE INTEGRATIE: verschillende routes in de EU-samenwerking, *oktober 2015*
- 99 DAADKRACHT DOOR DE DUTCH DIAMOND: ondernemen in het licht van de nieuwe duurzame ontwikkelingsdoelen, *januari 2016*
- 100 GOED GESCHAKELD? Over de verhouding tussen regio en de EU, *januari 2016*
- 101 VEILIGHEID EN STABILITEIT IN NOORDELIJK AFRIKA, *mei 2016*
- 102 DE BESCHERMING VAN DE BURGERBEVOLKING IN GEWAPEND CONFLICT: over gebaande paden en nieuwe wegen, *juli 2016*
- 103 'BREXIT MEANS BREXIT': op weg naar een nieuwe relatie met het VK, *maart 2017*
- 104 DE WIL VAN HET VOLK?: erosie van de democratische rechtsstaat in Europa, *juni 2017*

Door de Adviesraad Internationale Vraagstukken uitgebrachte briefadviezen

- 1 Briefadvies UITBREIDING EUROPESE UNIE, *december 1997*
- 2 Briefadvies VN-COMITÉ TEGEN FOLTERING, *juli 1999*
- 3 Briefadvies HANDVEST GRONDRECHTEN, *november 2000*
- 4 Briefadvies OVER DE TOEKOMST VAN DE EUROPESE UNIE, *november 2001*
- 5 Briefadvies NEDERLANDS VOORZITTERSCHAP EU 2004, *mei 2003*****
- 6 Briefadvies RESULTAAT CONVENTIE, *augustus 2003*
- 7 Briefadvies VAN BINNENGRENZEN NAAR BUITENGRENZEN - ook voor een volwaardig Europees asiel- en migratiebeleid in 2009, *maart 2004*
- 8 Briefadvies DE ONTWERP-DECLARATIE INZAKE DE RECHTEN VAN INHEEMSE VOLKEN. Van impasse naar doorbraak?, *september 2004*

- 9 Briefadvies REACTIE OP HET SACHS-RAPPORT: hoe halen wij de Millennium Doelen, *april 2005*
- 10 Briefadvies DE EU EN DE BAND MET DE NEDERLANDSE BURGER, *december 2005*
- 11 Briefadvies TERRORISMEBESTRIJDING IN EUROPEES EN INTERNATIONAAL PERSPECTIEF, interim-advies over het folterverbod, *december 2005*
- 12 Briefadvies REACTIE OP DE MENSENRECHTENSTRATEGIE 2007, *november 2007*
- 13 Briefadvies EEN OMBUDSMAN VOOR ONTWIKKELINGSSAMENWERKING, *december 2007*
- 14 Briefadvies KLIMAATVERANDERING EN VEILIGHEID, *januari 2009*
- 15 Briefadvies OOSTELIJK PARTNERSCHAP, *februari 2009*
- 16 Briefadvies ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: nut en noodzaak van draagvlak, *mei 2009*
- 17 Briefadvies KABINETSFORMATIE 2010, *juni 2010*
- 18 Briefadvies HET EUROPESE HOF VOOR DE RECHTEN VAN DE MENS: beschermer van burgerlijke rechten en vrijheden, *november 2011*
- 19 Briefadvies NAAR EEN VERSTERKT FINANCIËEL-ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU, *februari 2012*
- 20 Briefadvies NUCLEAIR PROGRAMMA VAN IRAN: naar de-escalatie van een nucleaire crisis, *april 2012*
- 21 Briefadvies DE RECEPTORBENADERING: een kwestie van maatvoering, *april 2012*
- 22 Briefadvies KABINETSFORMATIE 2012: krijgsmacht in de knel, *september 2012*
- 23 Briefadvies NAAR EEN VERSTERKTE SOCIALE DIMENSIE VAN DE EUROPESE UNIE, *juni 2013*
- 24 Briefadvies MET KRACHT VOORUIT: reactie van de Adviesraad Internationale Vraagstukken op de beleidsbrief 'Respect en recht voor ieder mens', *september 2013*
- 25 Briefadvies ONTWIKKELINGSSAMENWERKING: meer dan een definitiekwestie, *mei 2014*
- 26 Briefadvies DE EU-GASAFHANKELIJKHEID VAN RUSLAND: hoe een geïntegreerd EU-beleid dit kan verminderen, *juni 2014*
- 27 Briefadvies FINANCIERING VAN DE INTERNATIONALE AGENDA VOOR DUURZAME ONTWIKKELING, *april 2015*
- 28 Briefadvies DE TOEKOMST VAN SCHENGEN, *maart 2016*
- 29 Briefadvies TOEKOMST ODA, *november 2016*
- 30 Briefadvies ASSOCIATIEOVEREENKOMST EU-OEKRAÏNE: de noodzaak tot ratificatie, *december 2016*
- 31 Briefadvies RUSLAND EN DE NEDERLANDSE DEFENSIE-INSPANNINGEN, *maart 2017*
- 32 Briefadvies DE VERTEGENWOORDIGING VAN NEDERLAND IN DE WERELD, *mei 2017*

* Alle adviezen zijn ook beschikbaar in het Engels. Sommige adviezen ook in andere talen.

** Gezamenlijk advies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Commissie van Advies inzake Volkenrechtelijke Vraagstukken (CAVV).

*** Gezamenlijk advies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Algemene Energieraad (AER).

**** Gezamenlijk briefadvies van de Adviesraad Internationale Vraagstukken (AIV) en de Adviescommissie voor Vreemdelingenzaken (ACVZ).