

Europese coördinatie van economisch beleid en begrotingsbeleid

*D. Balestra
C.P.S. van Duin
W.M. Masselink*

6.1 Inleiding

De financiële en economische crisis heeft de afgelopen jaren een zwaar stempel gedrukt op de economie van de landen die deel uitmaken van de Europese Unie. In het bijzonder het eurogebied is hard getroffen. Niet alle lidstaten zijn overigens even zwaar geraakt. De kracht van de schok die een bepaalde lidstaat te verwerken kreeg, hing af van verschillende factoren, zoals de omvang van zijn financiële sector, de openheid van de nationale economie en al bestaande macro-economische onevenwichtigheden van het land in kwestie.

Terwijl de financiële crisis geleidelijk uitgroeide tot een economische crisis, en zich vervolgens ontpopte als een schuldencrisis, bleek al rap dat de oorspronkelijke opzet van de Economische en Monetaire Unie (EMU) aanzienlijke lacunes vertoont. Het meest duidelijke signaal voor de bedoelde tekortkomingen was de herwaardering van landenspecifieke risico's, die uitmondde in financieringsproblemen voor een aantal eurolanden. Sinds de crisis uitbrak, is op Europees niveau veel werk verzet om de EMU te versterken. Allereerst waren de inspanningen gericht op crisismanagement, met name op het oplossen en verder voorkomen van acute financieringsproblemen van eurolanden (onderdeel 6.2). Tegelijkertijd is hard gewerkt aan het versterken van de fundering van de EMU. Hierbij zijn drie elementen te onderscheiden:

- 1 versterking van de coördinatie van het begrotingsbeleid van de lidstaten die deel uitmaken van de EMU (onderdeel 6.3);
- 2 versterking van de economische coördinatie in de EMU, door identificatie en de aanpak van (schadelijke) macro-economische onevenwichtigheden (onderdeel 6.4);
- 3 het in lijn brengen van relevante wet- en regelgeving met de ver voortgeschreden financiële integratie van de eurolanden (onderdeel 6.5).

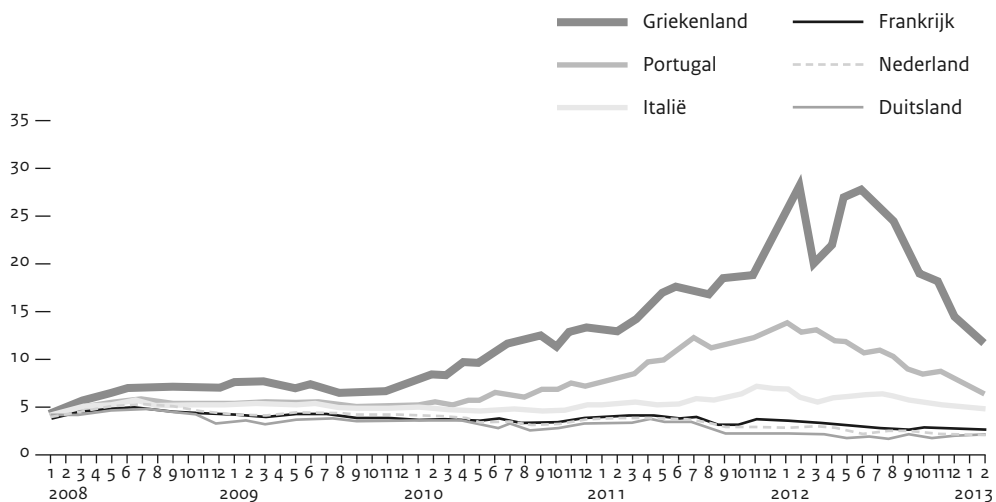
Daarnaast heeft de introductie van het 'Europees semester' een belangrijke bijdrage geleverd aan de versterking van de beleidscoördinatie binnen de Europese Unie (onderdeel 6.6). In dit hoofdstuk staan de inhoud en de achtergronden van deze ontwikkelingen centraal. Tevens wordt – waar opportuun – nagegaan, welke specifieke gevolgen deze ontwikkelingen voor Nederland hebben. Het hoofdstuk sluit af met een korte blik naar de toekomst, met inzonderheid aandacht voor mogelijke stappen op de lange weg naar verdere verdieping van de Economische en Monetaire Unie (onderdeel 6.7).

6.2 Crisismanagement

Al in de aanloop naar de vorming van de Economische en Monetaire Unie in het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw was een sterke convergentie zichtbaar van de rente die individuele lidstaten op hun overheidsschuld moesten betalen. Vanaf de daadwerkelijke start van de EMU in 1999 werd het individuele landenrisico voor afzonderlijke eurolanden door de finan-

ciële markten vrijwel niet meer ingeprijsd. Dit gaf het grote vertrouwen van de markten in de werking van de EMU weer. Het uitbreken van de crisis maakte in 2008 aan dit proces abrupt een einde. Marktpartijen begonnen te twifelen aan de houdbaarheid van de overheidsschuld van sommige landen. Die twijfel werd onmiddellijk zichtbaar door de terugkeer van het individuele landenrisico in de rentevoet van de eurolanden (figuur 6.1). Met name Griekenland merkte de gevolgen hiervan. De Griekse 10-jaars rentevoet steeg van minder dan 5 procent in 2008 tot boven 10 procent in 2010. Langzaam maar zeker werd duidelijk, dat Griekenland zichzelf niet langer zou kunnen financieren op de kapitaalmarkt.

Figuur 6.1 Rentevoet 10-jaarslening van nationale overheden (procenten), van januari 2008 (2008-1) tot en met februari 2013 (2013-2)



Bron: Eurostat

In reactie op het onvermogen van Griekenland om zichzelf te blijven financieren op de internationale kapitaalmarkt, besloten de eurolanden het land van financiële steun te voorzien. Dit eerste Griekse noodpakket bestond uit *ad hoc* door andere lidstaten verstrekte bilaterale leningen. De onrust breidde zich rap uit naar andere landen in het eurogebied, die kampten met een hoge overheidsschuld, grote tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans en een zwak bankensysteem. Daarmee werd snel duidelijk, dat het vertrouwen in de euro beter gediend was met een vaste structuur voor het verschaffen van noodleningen. De Europese Financiële Stabiliteitsfaciliteit (EFSF) zag het licht in mei 2010, samen met het Europees Financieel Stabiliteitsmechanisme (EFSM). Deze fondsen, met een gezamenlijke omvang van 500 miljard euro, zijn aanvankelijk ingesteld voor een periode van drie jaar. Uit beide fondsen is geput voor de noodpakketten die zijn verstrekt aan Ierland en aan Portugal, en voor het tweede noodpakket voor Griekenland.

De EFSF is sindsdien opgevolgd door het permanente Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Het ESM trad in september 2012 in werking en is gebruikt voor de meest recente nood-

pakketten ten behoeve van Spanje en Cyprus.¹ Het ESM heeft niet alleen een permanent karakter, maar het kent daarnaast diverse instrumenten, waaronder een preventief programma en een programma voor de financiële sector. Mogelijkerwijs krijgt het fonds in de toekomst ook de mogelijkheid rechtstreeks leningen te verstrekken aan banken die in problemen verkeren.

Tabel 6.1 Noodpakketten voor vijf eurolanden

	Toegekende financiële steun (miljarden euro)			
	EU noodfondsen	IMF	Bilaterale leningen	Totaal
Griekenland	145	48	53	246
Ierland	40	23	5	68
Portugal	52	27		79
Spanje	100			100 ^a
Cyprus	9	1		10

a Hiervan is 41 miljard euro gebruikt.

Het crisismanagement van de lidstaten uit het eurogebied werd gecompleteerd door acties van de Europese Centrale Bank (ECB) op een aantal terreinen. De ECB heeft in het bijzonder een aantal zogenaamde ‘*non-standard measures*’ genomen om de stabiliteit van het financiële systeem te waarborgen. Een noemenswaardig voorbeeld is het opzetten van het Securities Market Programme (SMP) in mei 2010. Onder dit programma kan de ECB interveniëren door op de secundaire markt producten op te kopen die zij normaal gesproken als onderpand accepteert. Een tweede voorbeeld is de introductie van twee *long-term refinancing operations* (LTRO’s) in december 2011, elk met een looptijd van 36 maanden. De maatregel van de ECB met de grootste positieve gevolgen voor het marktsentiment was de introductie van het ‘*outright monetary transactions*’-programma (OMT-programma). Met dit instrument creëert de ECB de mogelijkheid om onder voorwaarden eerder door eurolanden uitgegeven overheidsobligaties aan te kopen op de secundaire markt.

6.3 Versterking van begrotingscoördinatie in de EMU

Het monetaire beleid van het eurogebied is gecentraliseerd in de handen van de Europese Centrale Bank. Het begrotingsbeleid van de verschillende lidstaten bleef bij de vorming van de Economische en Monetaire Unie grotendeels gedecentraliseerd. Tegelijkertijd waren alle betrokkenen zich bij de oprichting van de EMU bewust van het belang van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en van de noodzaak van enige vorm van beleidscoördinatie. De Europese Unie combineerde, zoals vastgelegd in het Verdrag van Maastricht, een *no-bail-out*-regel met na-

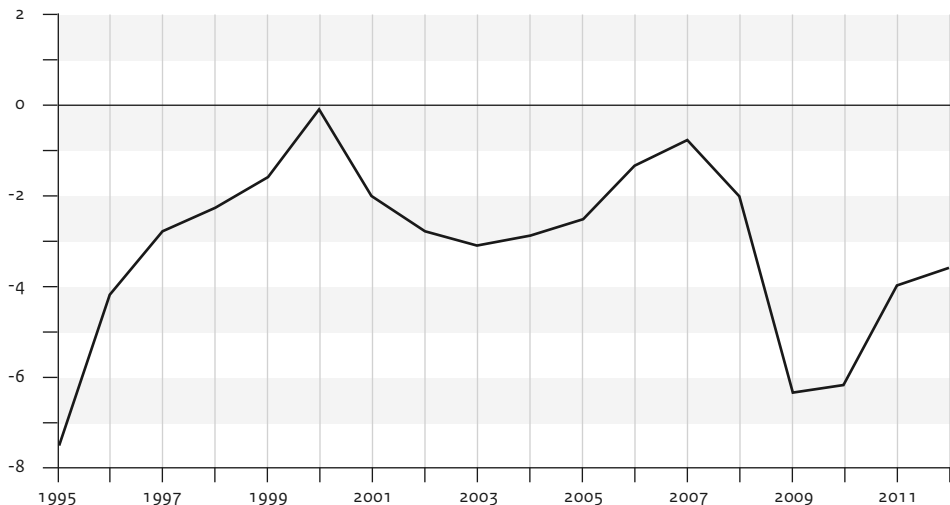
1 Zie Council regulation (EU) nummer 407/2010 van 11 mei 2010. Het systeem van noodleningen is sindsdien verder geïntegreerd in het EU-raamwerk door de inwerkingtreding van het zogenaamde ‘*two pack*’. Een van deze twee verordeningen is gericht op het borgen van consistentie tussen het EU-systeem van multilateraal toezicht enerzijds, en de noodprocedures en mogelijke beleidscondities die deze meebrengen anderzijds, door het vastleggen van gemeenschappelijke regels, monitoring en *surveillance* van noodprogramma’s; zie Regulation (EU) nummer 472/2013 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 21 mei 2013.

tionale besluitvorming op het gebied van de overheidsfinanciën binnen de kaders van het Stabi-
liteits- en Groeipact (SGP). Die kaders kenden een norm voor het begrotingstekort van de over-
heid; dit mocht maximaal 3 procent van het bruto binnenlands product (bbp) zijn. Daarnaast
kenden de kaders een norm voor de overheidsschuld; zij mocht ten hoogste 60 procent bbp be-
dragen. De verwachting was bovendien dat de financiële markten elke lidstaat van de eurozone
zouden disciplineren, want de overige lidstaten mochten een land met begrotingsproblemen
niet uit de brand helpen.

In de aanloop naar de start van de EMU lieten de eurolanden een duidelijke verbetering
van het begrotingstekort zien. Zo'n verbetering vormde ook een voorwaarde waaraan een land
moest voldoen om te kunnen toetreden tot de EMU. De invoering van het SGP in 1999 had de
bedoeling ervoor te zorgen dat landen een stabiele budgettaire positie zouden nastreven, waar-
bij economisch goede tijden dienden te worden gebruikt om budgettaire ruimte te scheppen,
als buffer voor moeilijker perioden. Het gestelde doel is in de praktijk echter niet bereikt. Veel
landen lieten na hun toetreding tot de EMU juist een verslechtering zien van het begrotingste-
kort (figuur 6.2). Deze ontwikkeling had uiteenlopende oorzaken, zoals te optimistische ramin-
gen van de toekomstige economische groei, onduidelijkheid in de destijds bestaande regels
voor de op middellange termijn na te streven begrotingsdoelen, en de relatief soepele houding
van medelidstaten en de Europese Commissie bij overtreding van de overeengekomen regels.

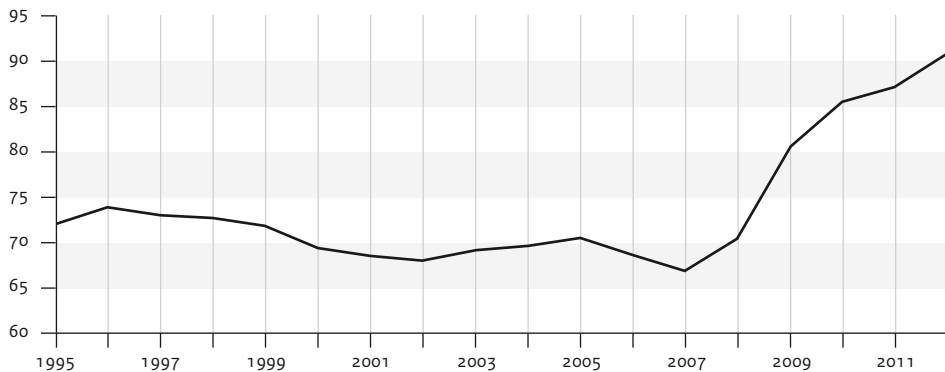
In 2005 is het SGP herzien. Deze herziening leidde ertoe dat de regels flexibeler konden
worden toegepast, maar tegelijkertijd kreeg de doelstelling van structureel begrotingsevenwicht
op middellange termijn meer nadruk. Desondanks bleef een significante verbetering van de te-
kortpositie in het eurogebied achterwege, waardoor de overheidsschuld in het eurogebied als
geheel voortdurend boven de 60 procent van het bbp is gebleven en recent een scherp stijgende
lijn toont (figuur 6.3). Een aantal landen met een zeer hoge overheidsschuld bleek kwetsbaar,
toen eenmaal de crisis uitbrak.

Figuur 6.2 Begrotingssaldo eurozone (procenten bbp), 1995-2012



Bron: Eurostat

Figuur 6.3 Overheidsschuld eurozone (procenten bbp), 1995-2012



Bron: Eurostat

Om deze inherente zwakheden van het SGP aan te pakken, publiceerde de Europese Commissie op 29 september 2010 het zogenoemde 'six pack'. Dit pakket omvatte zes wetgevingsvoorstellen, te weten vijf verordeningen en een richtlijn. Vier van de zes voorstellen hadden betrekking op de overheidsfinanciën; drie daarvan waren gericht op versterking van het SGP en een vierde betrof een richtlijn met minimumeisen voor de nationale begrotingskaders. De overige twee verordeningen hadden betrekking op de preventie en correctie van macro-economische onevenwichtigheden (onderdeel 6.4). Het pakket trad in werking op 13 december 2011.²

De drie verordeningen inzake het SGP versterkten de preventieve respectievelijk de corrigerende regels van het SGP en scherpten de sancties van het Pact aan. Bij de preventieve regels blijft de focus sterk gericht op het bereiken van evenwicht of een overschot op de begroting in structurele termen.³ Landen moeten een jaarlijkse verbetering van het structurele saldo laten zien van ten minste 0,5 procent bbp, totdat deze doelstelling is bereikt. Nieuw daarbij is dat – afgezien van de beoordeling van het verloop van het structurele saldo – nu ook wordt gekeken naar de uitgavengroei, waarbij de uitgaven in beginsel niet sneller mogen stijgen dan strookt met de groei van het potentiële bbp op middellange termijn.

Bij de corrigerende regels is de meest belangwekkende aanpassing de operationalisering van het schuld criterium. In het SGP was oorspronkelijk weliswaar een duidelijke plafondwaarde voor de overheidsschuld vastgelegd (60 procent bbp), maar dit schuld criterium is tot nu toe nooit gebruikt om een buitensporigtekortprocedure op te starten. Algemeen werd aanvaard dat volstaan kon worden met een 'bevredigende' daling van de schuldquote, zonder dat duidelijk was wanneer aan deze voorwaarde is voldaan. De nieuwe regelgeving bepaalt nu in welk tempo een overschrijding van de plafondwaarde moet verdwijnen. De schuld ratio moet minimaal met een twintigste van het verschil ten opzichte van de plafondwaarde van 60 procent bbp per jaar afnemen, gemiddeld over een periode van drie jaar.

2 Council Regulation (EU) nummer 1177/2011 van 8 november 2011; Regulation (EU) nummer 1175/2011 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 16 november 2011; Regulation (EU) nummer 1173/2011 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 16 november 2011; en Council Directive 2011/85/EU van 8 november 2011.

3 Daarbij geldt een landenspecifieke middellangetermijndoelstelling voor het structurele saldo, het zogenoemde MTO (*medium-term objective*).

Het *six pack* voorziet verder in het eerder opleggen van sancties en een grotere rol voor automatismen. Zo kunnen landen nu een sanctie in de vorm van een rentedragend deposito opgelegd krijgen, wanneer de regels van het 'preventieve deel' van het SGP niet worden nageleefd. In het 'corrigerende deel' geldt nu dat als blijkt dat een land geen effectief gevolg heeft gegeven aan de aanbevelingen van de Raad, een financiële sanctie kan volgen. Sancties worden eerder automatisch opgelegd door de nieuwe regel van omgekeerde gekwalificeerde meerderheid. Voor bepaalde Commissievoorstellen inzake sancties geldt dat het voorstel wordt aangenomen, tenzij een gekwalificeerde meerderheid van de lidstaten zich daartegen verzet (in de Raad).

De richtlijn voor de nationale begrotingskaders is gericht op versterking van de nationale budgettaire raamwerken en daardoor op het waarborgen van houdbare overheidsfinanciën op nationaal niveau. De richtlijn eist dat de uitgangspunten van de nationale begrotingskaders overeenkomen met de Europese regels. Zo moet de onafhankelijkheid van de bij het uitstippelen van het begrotingsbeleid gebruikte ramingen zijn gegarandeerd en de betrouwbaarheid van de daarbij gebruikte statistieken kunnen worden aangetoond. Een lidstaat kan nu ook worden gestraft voor het aanleveren van misleidende statistieken over het begrotingstekort en de overheidsschuld. Tevens moet elke lidstaat numerieke begrotingsregels toepassen, met een correctiemechanisme wanneer deze regels worden overtreden.

Behalve door middel van het *six pack*, is het budgettaire raamwerk in de lidstaten verder versterkt door het sluiten van het Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de Economische en Monetaire Unie (TSCG) door 25 lidstaten (alle EU-lidstaten, uitgezonderd het Verenigd Koninkrijk en de Tsjechische Republiek). Dit verdrag is ondertekend op 2 maart 2012 en trad vervolgens in werking op 1 januari 2013. Het meest prominente onderdeel van het TSCG is het begrotingspact, dat lidstaten additionele verplichtingen oplegt om hun nationale budgettaire raamwerken te versterken. Belangrijk onderdeel van dit begrotingspact is het uitgangspunt dat het structurele begrotingstekort in principe niet groter mag zijn dan 0,5 procent bbp. Het pact verplicht landen een automatisch correctiemechanisme in werking te stellen, wanneer het structurele begrotingssaldo significant van deze doelstelling afwijkt.

Een aantal onderdelen van dit intergouvernementele verdrag is sindsdien geïntegreerd in het Europees juridisch kader, via het *two pack* dat in werking trad op 30 mei 2013. Zo zijn landen in de buitensporigtekortprocedure verplicht om een economisch partnerschapprogramma op te stellen. Dit dient beleidsmaatregelen en structurele hervormingen te bevatten die noodzakelijk zijn voor een effectieve en duurzame correctie van het buitensporige tekort. Verder is afgesproken dat de coördinatie van de uitgifte van nationale schuld wordt verbeterd door deze uitgifte *ex ante* aan de Europese Commissie te rapporteren.

De spil van het *two pack* is dat elk euroland met ingang van 2013 verplicht is om tijdig een conceptbegroting naar de Europese Commissie te sturen, die haar beoordeelt. Mocht de Commissie van mening zijn dat een begroting significant afwijkt van de regels van het Stabiliteits- en Groeipact, dan kan zij om een herziene begroting vragen. De Eurogroep – zij bestaat uit de ministers van financiën van de eurolanden – bespreekt de nationale begrotingen en het oordeel van de Commissie en publiceert, indien gewenst, haar bevindingen.

Het Europese budgettaire raamwerk: toepassing op Nederland

Nederland heeft op dit moment te maken met het 'correctieve deel' van het SGP. De Raad stelde op 2 december 2009 vast dat Nederland een buitensporig tekort had, en deed een aanbeveling in het kader van artikel 126, lid 7, van het Verdrag om het tekort te corrigeren. De Raad heeft de Nederlandse autoriteiten destijds aanbevolen om in 2013 een eind te maken aan het buitensporige tekort. Om te voldoen aan de aanbevelingen, diende Nederland in de periode 2011-2013 een structurele begrotingsinspanning van gemiddeld $\frac{3}{4}$ procent bbp per jaar te realiseren.

In juni 2013 concludeerde de Raad dat Nederland weliswaar effectieve actie had ondernomen (met andere woorden: Nederland had adequaat gehoor gegeven aan de aanbeveling uit 2009), maar dat ongunstige macro-economische ontwikkelingen ertoe hadden geleid dat het tekort niet was teruggebracht tot 3 procent bbp of lager. De Raad heeft daarom gewijzigde aanbevelingen gedaan, die Nederland oproepen om uiterlijk 1 oktober 2013 effectieve actie te ondernemen om een duurzame correctie van het buitensporige tekort in 2014 te verzekeren.

Op 30 september 2013 heeft de Nederlandse regering de volgende drie documenten naar Brussel verzonden:⁴

- 1 Het *Draft Budgetary Plan* (DBP): inzending van dit document is sinds 2013 verplicht in het kader van het *two pack*. Het DBP bevat de begrotingsvoornemens voor 2014, is verplicht voor alle eurolanden en heeft als doel de Europese begrotingscoördinatie te versterken.
- 2 Het *Effective Action Report* (EAR): dit document is verplicht vanwege de door de Raad vastgestelde aanbevelingen in het kader van de buitensporigtekortprocedure. In het EAR wordt aangegeven hoe Nederland effectief gevolg geeft aan de door de Raad vastgestelde aanbevelingen ten aanzien van het buitensporige tekort.
- 3 Het *Economic Partnership Programme* (EPP): ook dit document is verplicht in het kader van de buitensporigtekortprocedure. Het EPP gaat in op de actie die Nederland onderneemt ten aanzien van de verschillende landenspecifieke aanbevelingen, die in de zomer van 2013 zijn vastgesteld ter versterking van de economische structuur en de overheidsfinanciën.

Op 15 november 2013 heeft de Commissie haar oordeel gegeven over deze documenten. Dit oordeel luidde als volgt.

- DBP: Het DBP van Nederland voldoet aan de vereisten van het SGP, zij het zonder enige speelruimte. De Commissie roept de regering dan ook op de begroting voor 2014 rigoureuus te implementeren en voortgang te maken met de budgettaire aanbevelingen uit het Europees semester.⁵

4 Zie: www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2013/09/30/documenten-ter-verzending-naar-de-Europese-Commissie-in-het-kader-van-het-Europees-semester-en-de-buitensporigtekortprocedure.html.

5 Zie onderdeel 2.6 en onderdeel 6.6 voor een uiteenzetting over het Europees semester.

- EAR: Voor 2013 heeft Nederland zowel in nominale als in structurele termen voldaan aan de Raadsaanbeveling. Ook voor 2014 lijkt effectieve actie gewaarborgd, ondanks het feit dat het feitelijke begrotingstekort naar verwachting niet onder 3 procent bbp zal uitkomen. Dat het tekort hoger uitkomt is namelijk niet het gevolg van in onvoldoende mate getroffen tekortverbeterende maatregelen, maar van de verder verslechterde economische vooruitzichten.
- EPP: De (voorgenomen) maatregelen en hervormingen zijn in algemene termen adequaat te noemen en zullen bijdragen aan een effectieve en duurzame correctie van het buitensporig tekort. Wel bestaan aanzienlijke verwante beleidsuitdagingen en implementatierisico's. De Commissie en de Raad zullen de implementatie dan ook nauwgezet monitoren en evalueren in de context van het aankomende Europees semester.

Het zal moeten blijken of Nederland het buitensporig tekort binnen de gestelde termijn volledig weet te corrigeren. De Commissie zal de voortgang blijven monitoren, in het bijzonder in de context van het Europees semester, en waar nodig additionele voorstellen doen.

6.4 Versterking van economische coördinatie in de EMU

De overheidsfinanciën van de eurolanden zijn niet de enige bepalende factor voor het welzijn van de EMU. De coördinatie van het economisch beleid is van even groot belang. Het bestaande instrumentarium – met een zachte vorm van coördinatie via niet-bindende aanbevelingen – bleek in dit opzicht tekort te schieten. Lidstaten brachten onvoldoende structurele hervormingen tot stand, bijvoorbeeld om het functioneren en de flexibiliteit van hun arbeids- en productmarkten te verbeteren. Het achterwege blijven van vereiste structurele hervormingen leidde tot een sterk uiteengroeiend concurrentievermogen van de eurolanden, wat in de periode tot 2008 bleek uit de oplopende divergentie tussen landen met een tekort en landen met een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans.

De voortdurende verslechtering van hun concurrentiepositie, in samenhang met slecht werkende product- en arbeidsmarkten en een grote afhankelijkheid van externe financiering, bleek voor sommige eurolanden een giftige cocktail op te leveren. Door de aanwezige macro-economische onevenwichtigheden waren deze landen kwetsbaar voor een plotselinge beëindiging van de financiering van hun betalingsbalanstekorten (via de invoer van kapitaal), terwijl ze niet in staat bleken tot een snelle en efficiënte reallocatie van productiefactoren. Deze achterliggende ontwikkelingen bleven in sommige gevallen verborgen achter relatief goede cijfers voor de economische groei en de overheidsfinanciën. Zij kregen daarom weinig aandacht op het niveau van de Europese Unie.

Om macro-economische onevenwichtigheden in de toekomst te voorkomen en zo nodig te corrigeren, zijn zowel het economisch toezicht als de beleidscoördinatie uitgebreid met de zogenoemde macro-economische-onevenwichtighedenprocedure (MEOP). Deze procedure is vastgelegd in twee verordeningen van het *six pack*. Een daarvan mikt op het identificeren, voorkomen en corrigeren van schadelijke macro-economische onevenwichtigheden, de andere verordening bepaalt mogelijke sancties voor eurolanden in het geval dat aan verstrekte beleidsaanbevelingen geen gehoor wordt gegeven.

Om onevenwichtigheden in een vroeg stadium op het spoor te komen, is een waarschuwingsmechanisme in het leven geroepen. Dit mechanisme bestaat uit een scorebord met drempelwaarden voor een aantal indicatoren, als vingerwijzing voor mogelijke onevenwichtigheden. De indicatoren hebben enerzijds betrekking op interne onevenwichtigheden, zoals schulden van de overheid en huishoudens, de omvang van de werkloosheid en het niveau van de kredietverlening. Anderzijds hebben zij betrekking op externe onevenwichtigheden, zoals die bijvoorbeeld blijken uit het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, de reële wisselkoers en het concurrentievermogen. Mede op basis van de uitkomsten van het scorebord maakt de Commissie elk jaar een waarschuwingsmechanismeverslag. Behalve de resultaten voor de individuele indicatoren, bevat dit verslag een beoordeling van de Commissie, waardoor de exercitie niet mechanisch is. Op basis van het verslag wordt bepaald of een land in aanmerking komt voor een landenspecifieke diepteanalyse. Zo'n analyse heeft tot doel te onderzoeken of daadwerkelijk sprake is van macro-economische onevenwichtigheden en of deze buitensporig van aard zijn, aangezien zij bijvoorbeeld nadelige effecten meebrengen voor andere lidstaten.

Wanneer voor een lidstaat macro-economische onevenwichtigheden worden vastgesteld, ook al zijn deze niet buitensporig, kan de Raad op voorstel van de Commissie beleidsaanbevelingen doen aan de desbetreffende lidstaat. Deze aanbevelingen worden gedaan in het kader van het Europees semester (zie kader).

Blijkt uit de diepteanalyse van de Commissie dat een land te maken heeft met een of meerdere buitensporige macro-economische onevenwichtigheden, dan kan de Raad corrigerende maatregelen aanbevelen, waarna een lidstaat een correctief actieplan moet opstellen. Dit actieplan dient maatregelen te bevatten die de geconstateerde onevenwichtighe(i)d(en) binnen een vastgestelde termijn corrigeren. De Raad beoordeelt of de voorgestelde maatregelen voldoende zijn en ziet erop toe dat de maatregelen daadwerkelijk worden geïmplementeerd.

De MEOP geldt in principe voor alle EU-lidstaten. Voor eurolanden kunnen echter ook (financiële) sancties worden toegepast. Dat kan, wanneer een lidstaat tot tweemaal toe een ontoereikend corrigerend actieplan heeft ingeleverd, of wanneer blijkt dat de vereiste corrigerende maatregelen achterwege blijven.

Nederland en de macro-economische-onevenwichtighedenprocedure (MEOP)

De MEOP-regulering werd van kracht in 2011.⁶ In het daaruit voortvloeiende waarschuwingsmechanismeverslag (*Alert Mechanism Report*) uit februari 2012⁷ bleek dat Nederland op het scorebord dat een eerste indicatie geeft voor mogelijke macro-economische onevenwichtigheden drie drempelwaarden had overschreden. Het betrof de hoogte van de overheidsschuld, de omvang van de private schuld, en de ontwikkeling van het marktaandeel van de Nederlandse exportsector. Ondanks de overschrijdingen van de desbetreffende drempelwaarden, vond de Commissie het op dat moment nog niet nodig om een diepgaand onderzoek naar het bestaan van macro-economische onevenwichtigheden te doen. Dit is conform de aard van het scorebord,

6 Zie: eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32011R1176:EN:NOT.

7 Zie: ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2012_en.pdf.

waarbij een overschrijding van de drempelwaarden niet per definitie wijst op het bestaan van zulke onevenwichtigheden.

In de tweede ronde van de MEOP bleek uit het in november 2012 gepubliceerde AMR⁸ dat dezelfde grenswaarden waren overschreden als in het voorgaande rapport, maar dat daarnaast ook het overschot op de lopende rekening van Nederland inmiddels de drempelwaarde had overschreden. Hierover merkte de Commissie op dat de toename van het overschot op de lopende rekening in essentie viel te verklaren uit een verbetering van het saldo op de handelsbalans, waar de export van aardgas in belangrijke mate aan bijdroeg. Verder merkte de Commissie op dat de hoge private schuldenlast en de situatie op de huizenmarkt aanzienlijke risico's meebrachten voor een stabiel economisch herstel. Het feit dat de economische vooruitzichten voor Nederland verder waren verslechterd, in combinatie met het beeld van een verder afzwakkende huizenmarkt, vormde voor de Commissie voldoende aanleiding om een diepgaand onderzoek in te stellen of Nederland (schadelijke) macro-economische onevenwichtigheden vertoont.

Deze diepgaande evaluatie werd gepubliceerd in april 2013.⁹ De algemene conclusie luidde dat 'Nederland wordt geconfronteerd met macro-economische onevenwichtigheden die in het oog moeten worden gehouden en beleidsoptreden verdienen. Met name bepaalde macro-economische ontwikkelingen ten aanzien van de schuld van de particuliere sector en de druk om deze af te bouwen, in combinatie met nog bestaande inefficiënties op de woningmarkt, verdienen aandacht. Hoewel aan het grote overschot op de lopende rekening geen risico's verbonden zijn die vergelijkbaar zijn met de risico's die met grote tekorten samenhangen, zal de Commissie ook de ontwikkeling van de lopende rekening van Nederland nauwlettend blijven volgen.'

Het is hierbij belangrijk te benadrukken dat de Commissie voor Nederland weliswaar een economische onbalans vaststelt, maar dat deze niet is bestempeld als zijnde 'buitensporig'. Dit betekent dat, in het kader van het Europees semester, de Raad, op aanbeveling van de Commissie, (slechts) een aanbeveling aan de lidstaat kan doen betreffende de vereiste beleidsrespons. Dit is dan ook gebeurd voor het beleid met betrekking tot de woningmarkt.

Inmiddels is in november 2013 het derde AMR verschenen.¹⁰ Behalve de vier eerder genoemde variabelen die hun drempelwaarde hadden overschreden, kwam er deze ronde weer één bij, te weten een depreciatie van de reële effectieve wisselkoers. Die depreciatie zou kunnen wijzen op een verbetering van de concurrentiepositie. In de landenspecifieke paragraaf over Nederland stelt de Commissie dat de risico's die samenhangen met de private schuldenlast en de woningmarkt nog steeds aanwezig zijn. Tevens constateert de Commissie dat bepaalde beleidsinitiatieven de problemen naar verwachting op middellange termijn zullen verzachten. Huishoudens zijn momenteel bezig om hun schulden af te bouwen, wat evenals de stijgende werkloosheid en de negatieve koopkrachtontwikkeling de binnenlandse bestedingen afremt. De

8 Zie: ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/alert_mechanism_report_2013_en.pdf.

9 Zie: ec.europa.eu/europe2020/pdf/nd/idr2013_netherlands_nl.pdf.

10 Zie: ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/amr2014_en.pdf.

Commissie concludeert dat de impact van deze ontwikkelingen op de financiële sector verdere analyse behoeft. De Commissie onderstreept dat het, mede met het oog op het beoordelen van onevenwichtigheden in het voorjaar van 2014, nuttig is om de persistentie dan wel de geleidelijke vermindering van de onbalans in de Nederlandse economie verder te onderzoeken. De resultaten van deze exercitie zullen worden gepresenteerd in de diepgaande evaluatie die gepland staat voor maart 2014.

6.5 Financiële wet- en regelgeving

Sinds de start van de EMU zijn de pan-Europese activiteiten in de financiële sector sterk toegenomen. Tegelijkertijd blijven de regulering van de financiële sector, toezicht op het bankwezen en de redding of afwikkeling van probleembanken ('resolutie') veelal nationaal geregeld. Bij het uitbreken van de crisis bleek de financiële sector (veel) brozer dan gedacht. Tevens kwam vast te staan dat de financiële sector van een lidstaat in een aantal gevallen te groot was om te worden gered via financiële steun van de nationale overheid.

Naar aanleiding van deze ervaringen is het systeem van Europees toezicht op financiële instellingen opgetuigd met drie nieuwe Europese autoriteiten: de Europese Bankenautoriteit (EBA), de European Securities and Markets Authority (ESMA) en de European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).¹¹ Ook werd macroprudentieel toezicht op EU-niveau opgezet, dat uitgeoefend wordt door de European Systemic Risk Board (ESRB).¹² Daarnaast is de greep op de financiële sector in de EU versterkt door de ontwikkeling van het zogenoemde 'single rulebook' met gemeenschappelijke regels voor onder andere de kapitaalvereisten waaraan banken moeten voldoen, het depositogarantiestelsel en reddings- en herstructureringsinstrumenten voor banken in crisis.

Zeer recent is op Europees niveau een traject in gang gezet voor het tot stand brengen van wat bekend is komen te staan als een bankenunie.¹³ De bankenunie dient te voorkomen dat overheden van lidstaten in de problemen raken, doordat ze falende banken moeten redden. Ook in Nederland moest de overheid twee grote banken (Fortis/ABN Amro en SNS Bank) via nationalisatie voor de ondergang behoeden en kon een andere grote bank (ING) alleen overeind blijven met staatssteun. Het toezicht op de grootste Europese banken wordt gecentraliseerd onder het Single Supervisory Mechanism (SSM). In december 2013 is ook overeenstemming bereikt over de vorming van een gezamenlijk Europees saneringsfonds en een autoriteit bij de ontmanteling van banken, respectievelijk het Single Resolution Fund en het Single Resolution Mechanism. De afspraken over de afwikkeling van falende banken houden mede in dat strengere kapitaaleisen gaan gelden voor banken, zodat zij beter in staat zijn om zelf tegenslagen op te vangen. Daarnaast zullen beleggers in door banken uitgegeven effecten en grote spaarders moeten meebetalen, mocht een bank toch in moeilijkheden raken (*bail-in*). Indien deze maatregelen niet afdoende blijken te zijn voor de afwikkeling van een bank, kan een beroep worden gedaan op het resolutiefonds.

11 Regulation (EU) nummer 1093/2010 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 24 november 2010; Regulation (EU) nummer 1094/2010 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 24 november 2010; Regulation (EU) nummer 1095/2010 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 24 november 2010.

12 Regulation (EU) nummer 1092/2010 van het Europees Parlement en de Europese Raad van 24 november 2010.

13 Meer over die Europese bankenunie in onderdeel 7.5.

6.6 Het Europees semester

Het Europees semester vormt de procesmatige neerslag van de hiervoor uiteengezette inhoudelijke versterking van de beleidscoördinatie binnen de EU als geheel en voor het eurogebied in het bijzonder. Het semester heeft tot doel de timing van nationale hervormingsprogramma's en de stabiliteits- en convergentieprogramma's onderling af te stemmen en daardoor de *ex ante* beleidscoördinatie verder te versterken. Het Europees semester biedt zodoende een instrument om op een integrale manier te kijken naar de stand van zaken van de overheidsfinanciën en dominante economische ontwikkelingen in elk van de EU-lidstaten. De procedures met betrekking tot de macro-economische onevenwichtigheden zijn ook in de timing van het semester ingepast. Het Europees semester wordt sinds 2011 toegepast.

In het kader van het Europees semester maakt de Commissie een gedetailleerde analyse van de economische en structurele hervormingen in de EU-landen en doet zij jaarlijks beleidsaanbevelingen voor de eerst aankomende twaalf tot achttien maanden. Problemen kunnen zo vlugger worden gesignaleerd en de Commissie kan voorstellen doen hoe deze knelpunten het beste kunnen worden opgelost, om de economische stabiliteit in de Europese Unie te waarborgen.

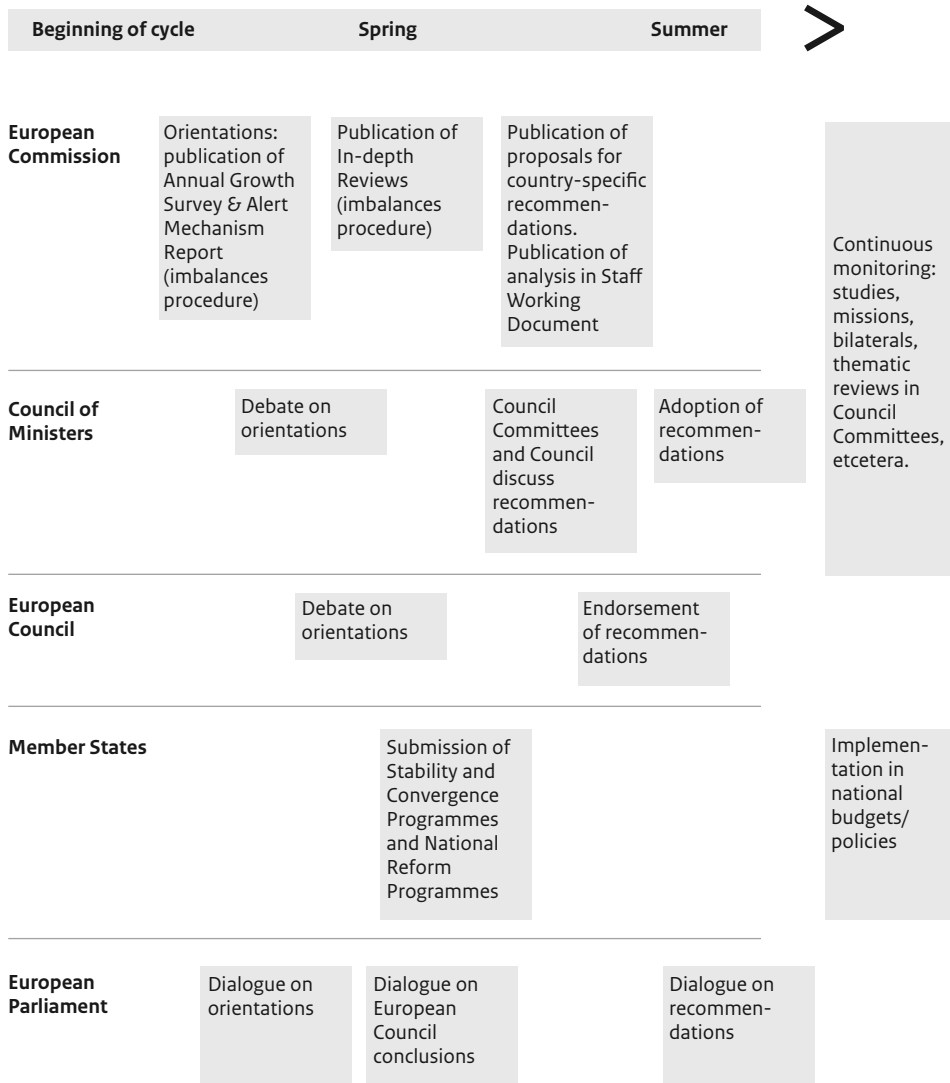
De aftrap van het Europees semester is de publicatie van de *Annual Growth Survey (AGS)* – doorgaans in november. In de AGS geeft de Commissie aan wat op Europees niveau voor het komende jaar de beleidsprioriteiten zijn met het oog op economische groei en werkgelegenheid. Uiterlijk eind april moeten nationale overheden twee documenten inleveren bij de Commissie: het stabiliteits- of convergentieprogramma (respectievelijk voor euro- en niet-euro-lidstaten), waarin ze hun begrotingsplannen voor de middellange termijn (tot $t+3$) presenteren, en het nationaal hervormingsprogramma, waarin overheden verslag doen van hun beleidsinspanningen, -resultaten en -voornemens. Hierbij worden lidstaten geacht rekening te houden met de beleidsoriëntaties die zijn uiteengezet in de AGS.

In mei/juni velt de Commissie een oordeel over de programma's en doet per land de nodige beleidsaanbevelingen. Afhankelijk van de uitdagingen waar de lidstaat in kwestie voor staat, kunnen deze aanbevelingen betrekking hebben op een breed scala aan onderwerpen – zoals de overheidsfinanciën, pensioenen, een verschuiving van directe naar indirecte belastingen, hervormingen met betrekking tot de arbeids-, energie- en huizenmarkt, de aanpak van corruptie en de verlichting van administratieve lasten. De Raad bespreekt daarop deze aanbevelingen en neemt ze eind juni/begin juli – in gewijzigde of ongewijzigde vorm – formeel aan. Zowel het Commissievoorstel als het uiteindelijke Raadsbesluit is openbaar.

Het Europees semester steunt op de principes van beleidsleren,¹⁴ *peer pressure* en *public/market pressure*. Door een combinatie van deze elementen worden lidstaten geprikkeld om die structurele hervormingen door te voeren die optimaal zijn voor het stimuleren van groei en werkgelegenheid in de EU. Het Europees semester blijft echter in de kern een politiek proces, en de lidstaten behouden dan ook goeddeels de mogelijkheid om van de aanbevelingen af te wijken. Belangrijkste uitzonderingen zijn situaties waarbij sprake is van een buitensporig begrotingstekort of een buitensporige macro-economische onevenwichtigheid. In deze gevallen kan de Raad, op voorstel van de Commissie, via het opleggen van financiële sancties een land ertoe aanzetten de gegeven adviezen op te volgen.

14 Van beleidsleren is sprake wanneer lessen worden getrokken uit de beleidservaringen van andere landen.

Figuur 6.5 Tijdslijn met voornaamste mijlpalen van het Europees semester



Bron: Europese Commissie (2013)

Het Europees semester: specifieke uitkomsten voor Nederland

Het Europees semester is inmiddels aan zijn vierde cyclus bezig. In het eerste Europees semester uit 2011 zijn uiteindelijk vier landenspecifieke aanbevelingen voor Nederland door de Raad aangenomen.¹⁵ Deze lagen op het gebied van het begrotingsbeleid op korte termijn, de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën (ouderdomspensioenen en langdurige zorg), het verhogen van de arbeidsparticipatie van kwetsbare groepen, en het stimuleren van (private investeringen in) innovatie.

In het tweede Europees semester zijn vijf landenspecifieke aanbevelingen voor Nederland door de Raad aangenomen. Nu werden hervormingen van het beleid met betrekking tot de woningmarkt toegevoegd. De Commissie was in 2012 van mening dat de verslechterende situatie op de woningmarkt in combinatie met een niet voldoende adequate beleidsrespons een additionele aanbeveling rechtvaardigde. Wat verder opvalt, is dat de thema's grotendeels in lijn zijn met de aanbevelingen van het voorafgaande jaar. Dit is geen toeval, aangezien de landenspecifieke aanbevelingen in de regel betrekking hebben op structurele tekortkomingen, waarvan de aanpak in de meeste gevallen de nodige tijd vergt. De Commissie bekijkt elk jaar in hoeverre vooruitgang is geboekt op een bepaald beleidsterrein, en past haar aanbeveling naar aanleiding daarvan aan.

In het meest recent afgeronde Europees semester concludeerde de Commissie dat de uitdagingen voor Nederland grotendeels onveranderd zijn gebleven. Wel ontbrak nu een aanbeveling over het bevorderen van innovatie. De Commissie gaf aan dat Nederland onder andere via de topsectorenaanpak substantiële vooruitgang had geboekt bij het bevorderen van innovatie en het versterken van de wisselwerking tussen de wetenschap en de bedrijven, terwijl het belang van het prioriteren van groei-bevorderende uitgaven al is benadrukt bij aanbevelingen inzake het belastingbeleid. Ook werd de aanbeveling op het gebied van pensioenen aangepast, omdat Nederland inmiddels gehoor had gegeven aan de aanbeveling uit eerdere jaren om de AOW-leeftijd te verhogen en vervolgens te koppelen aan de levensverwachting. Afgezien van deze positieve ontwikkelingen, toonde de Commissie zich bezorgd over bepaalde beleidsontwikkelingen, in het bijzonder gerelateerd aan de woningmarkt en de arbeidsmarkt, waar sommige aanvankelijk voorgenomen hervormingen zijn teruggedraaid of op een lager pitje gezet. Wat betreft de woningmarkt concludeerde de Commissie tevens dat deze een bron vormt van binnenlandse macro-economische onevenwichtigheid.

In het kort luiden de meest recente landenspecifieke aanbevelingen voor Nederland als volgt:¹⁶

1 *Duurzaamheid overheidsfinanciën*

Het begrotingstekort en de overheidsschuld van Nederland liggen boven de plafondwaarden die in de buitensporigtekortprocedure zijn vastgesteld (respectievelijk 3 procent en 60 procent bbp). Om zijn overheidsfinanciën opnieuw houd-

15 Een overzicht van documenten per jaargang gerelateerd aan het Europees semester is te vinden op: ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-your-country/nederland/index_nl.htm.

16 Bron: ec.europa.eu/europe2020/europe-2020-in-your-country/nederland/index_nl.htm.

baar te maken, moet Nederland de inspanningen gericht op begrotingsconsolidatie voortzetten, zijn structurele hervormingen versnellen en van groeibevorderende uitgaven een prioriteit maken.

2 *Huizenmarkt*

Onevenwichtigheden en een gebrek aan flexibiliteit op de huizenmarkt hebben een negatieve invloed op de Nederlandse economie. Nederland moet de bestaande fiscale subsidies voor het eigenwoningbezit aanpakken. Die hebben ertoe geleid dat huishoudens hoge hypotheekschulden hebben en kwetsbaar zijn voor schommelingen in de huizenprijzen. Er moeten bovendien verdere stappen worden gezet om de huur van woningen te koppelen aan de inkomens van huishoudens en om sociale huurwoningen te reserveren voor huishoudens die deze het hardst nodig hebben.

3 *Pensioenhervorming en langdurige zorg*

De overheidsfinanciën van Nederland zullen waarschijnlijk onder druk komen te staan door demografische veranderingen. De overheid heeft al enkele belangrijke stappen gezet om het pensioenstelsel te hervormen, maar om de pensioenen houdbaar en op peil te kunnen houden, moet ook de inzetbaarheid van oudere werknemers worden verbeterd. Om een efficiëntere langdurige zorg te kunnen bieden, moet Nederland zijn hervormingsplannen verder uitvoeren en aanvullende maatregelen overwegen om de kostenstijgingen in de zorgsector te beperken.

4 *Arbeidsmarktparticipatie*

Om het toekomstige tekort aan arbeidskrachten te bestrijden, dient Nederland een zo hoog mogelijke arbeidsparticipatie na te streven. Op dit moment neemt een aantal groepen, waaronder tweede verdieneren in een huishouden, mensen met een migrantenachtergrond, mensen met een handicap en oudere werknemers, nog relatief weinig deel aan het arbeidsproces. Nederland moet zich inspannen om de negatieve prikkels voor werkzoekenden versneld weg te werken uit het belastingstelsel en dient ook de wetgeving ter bescherming van de werknemer en het stelsel van werkloosheidsuitkeringen te herzien.

Het Europees semester van 2014 is feitelijk in november 2013 al begonnen met de presentatie door de Commissie van de *Annual Growth Survey* op 13 november 2013.¹⁷ De Commissie heeft in dit document vijf uitgangspunten voor het economische en budgettaire beleid gegeven, die kunnen zorgen voor economische groei, werkgelegenheid en het herstellen van de onevenwichtigheden die zich voor de crisis hebben ontwikkeld. In mei 2014 publiceert de Commissie de resultaten van haar bevindingen, samen met een nieuwe set landenspecifieke aanbevelingen voor Nederland.

6.7 Vooruitblik

Sinds het uitbreken van de crisis (in 2008) is op Europees niveau een indrukwekkend aantal maatregelen genomen om de stabiliteit van de Economische en Monetaire Unie te verbeteren. Tot luttele jaren geleden werden veel van die maatregelen als politiek onhaalbaar beschouwd.

17 Zie ec.europa.eu/europe2020/pdf/2014/ags2014_en.pdf.

De discussie hoe het verder moet is evenwel verre van afgerond. Sinds de publicatie, eind 2012, van het rapport van de presidenten Van Rompuy (Europese Raad), Draghi (ECB), Barroso (Europese Commissie) en Juncker (Eurogroep) *Towards a genuine EMU* en de mededeling van de Europese Commissie *Blueprint for a deep and genuine EMU*¹⁸ hebben verschillende Europese Raden zich gebogen over de vraag welke verdere stappen nodig zijn om de stabiliteit van de Economische en Monetaire Unie voor de toekomst te waarborgen. Een groot aantal voorstellen doet in dit kader de ronde, voorstellen die zowel qua ambitieniveau als wat betreft het te bewandelen tijdpad sterk verschillen. Slechts twee aspecten worden hier aangestipt: (1) de invoering van zogenoemde lidstaatcontracten, gekoppeld aan solidariteitsmechanismen tussen de lidstaten, en (2) de vergemeenschappelijking van schulden van nationale overheden, en de creatie van een eigen belastingcapaciteit voor het eurogebied.

Het idee van lidstaatcontracten, die zijn gekoppeld aan solidariteitsmechanismen, houdt in dat lidstaten zich tegenover hun Europese partners expliciet verplichten om volgens een bepaald tijdpad structurele hervormingen te realiseren, hervormingen die voor het bereiken van een stabiele economische en monetaire unie van belang zijn. Als tegenprestatie zou een lidstaat die zo'n contract ondertekent een financiële tegemoetkoming kunnen krijgen ten laste van een Europees solidariteitsmechanisme, als bijdrage in de kortetermijnkosten die vaak gepaard gaan met structurele hervormingen. Naar verwachting zullen daadwerkelijke besluiten hierover pas in de loop van 2014 worden genomen, en dan in het kader van een bredere bezinning op het systeem van economische en budgettaire coördinatie in Europa.

Het gemeenschappelijk maken van schulden van nationale overheden staat op de politieke agenda, omdat de crisis gevolgen bleek te hebben voor de toegang van sommige lidstaten tot de kapitaalmarkt. Argument voor het gemeenschappelijk maken van schulden is dat de economische verwevenheid tussen eurolanden inmiddels zo groot is, dat het niet mogelijk zou moeten zijn om te speculeren op het bankroet van een van deze landen. Een gemeenschappelijke schuld, bijvoorbeeld door de uitgifte van euro-obligaties, zou dit onmogelijk maken. De introductie van een euro-obligatie leidt bovendien tot een grote obligatiemarkt, die kan wedijveren met de Amerikaanse obligatiemarkt. Via een lagere liquiditeitspremie valt daarom een neerwaarts effect te verwachten op de rente die overheden over hun schuld moeten betalen. De crisis heeft ook tot pleidooien geleid om een eigen belastinggebied van de eurozone in te voeren. Dit voorstel is bedoeld om in de eurozone via de Europese begroting stabilisatiebeleid te kunnen voeren, met als resultaat dat asymmetrische macro-economische schokken in geringere mate tot een verschillende economische ontwikkeling in de lidstaten leiden. De discussie over de vergemeenschappelijking van de overheidsschuld en een eigen belastinggebied van de eurozone is zo mogelijk nog contentieuzer gebleken dan de discussie over lidstaatcontracten en solidariteitsmechanismen. De inbreuk die de bedoelde maatregelen zouden maken op de nationale budgettaire soevereiniteit van lidstaten is erg groot, wat de materie politiek bijzonder gevoelig maakt. Een belangrijk nadeel van deze maatregelen is daarnaast dat zij tot moreel risico kunnen leiden, aangezien slecht presterende lidstaten in geringere mate opdraaien voor de gevolgen van het nationale beleid, zodat de druk kan afnemen om het eigen huis op orde te brengen.

Een expertgroep, ingesteld door de Europese Commissie, onderzoekt momenteel de economische voor- en nadelen van verschillende vormen van vergemeenschappelijking van de overheidsschuld. Deze expertgroep komt in het voorjaar van 2014 met haar aanbevelingen.

18 Zie: www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf en COM(2012)777.