

## MEER ECONOMISCHE BELEIDSCOÖRDINATIE IN DE EMU

M.G. Bos en B. van Riel\*

### Samenvatting

De financieel-economische crisis die in 2008 uitbrak, heeft geleid tot flinke verbreding en versterking van de economische beleidscoördinatie, die vooral de lidstaten in de eurozone raakt. Als vrucht van dit proces is een aantal weeffouten in het Verdrag van Maastricht hersteld. Belangrijke nieuwe elementen zijn de bankenunie, de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure en het noodfonds voor de eurozone. Daarnaast is het toezicht op het begrotingsbeleid van de lidstaten verscherpt. Noodgedwongen hebben de lidstaten waar de behoefte aan hervormingen en structurele aanpassingen het grootste was, de afgelopen jaren ook de meest vergaande maatregelen genomen. Maar in Frankrijk en Italië blijft het hervormingstempo duidelijk achter. De Europese begroting speelt bij de beleidscoördinatie een ondergeschikte rol. De begroting is ook te klein (1 procent van het nationaal inkomen van de Europese Unie) om een stabilisatiefunctie te kunnen vervullen. De toegevoegde waarde van een aanvullende begrotingscapaciteit, zoals voorgesteld door de Europese Commissie, blijft onduidelijk.

Trefwoorden: conjunctuurbeleid, Europese begroting

### 1 Samen de crisis te lijf: welke?

Samen de cyclus te lijf? Voor de lidstaten die in 1957 het Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap sloten, was dat geen vraag. In artikel 103 van het Verdrag (van Rome) legden zij vast dat de lidstaten hun conjunctuurpolitiek als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang beschouwen, en over de daarbij te nemen maatregelen overleg met elkaar en de Europese Commissie voeren. In aanvulling daarop bepaalden de artikelen 104 en 105 dat de lidstaten hun economisch beleid coördineren met het oog op evenwicht op de betalingsbalans, een hoge graad van werkgelegenheid en een stabiel prijspeil. In het huidige Verdrag (over de Werking van de Europese Unie) is dat samengevoegd in de bepaling (art. 121 lid 1): ‘De lidstaten beschouwen hun economisch beleid als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang en coördineren het in het kader van de Raad, overeenkomstig het bepaalde in artikel 120.’ Daarbij betreft de verwijzing naar artikel 120 de doelstellingen en beginselen van de Europese Unie.

Aan het begin van deze eeuw meenden veel beleidsmakers dat zij de cyclus nu wel onder de knie hadden. De financieel-economische crisis die in 2008 uitbrak, heeft hun droom van de *Great Moderation* echter ruw verstoord. Deze crisis markeerde het keerpunt van een lange financiële cyclus.<sup>1</sup> Zij werd ingeleid door het knappen van zeepbellen op de huizenmarkt. Dat proces begon in de Verenigde Staten, maar verspreidde zich door de securitisatie van schuldpapier razendsnel naar Europa, waar diverse landen met zeepbellen in onroerend goed te kampen hadden en met name de financiering door Noordepartese banken van de huizenmarkt in Ierland en Spanje droogviel. De Europese Unie (EU) bleek slecht voorbereid te zijn op deze financiële crisis. De euro had tot een zeer snelle integratie van het bankensysteem geleid. Het toezicht en het crisisinstrumentarium hielden hiermee geen gelijke pas en bleven overwegend nationaal georganiseerd. De financiële crisis bedreigde hierdoor niet alleen de eenheid van de interne markt, maar zij leidde uiteindelijk ook tot een vicieuze

---

<sup>1</sup> Borio (2012).

cirkel tussen bankschulden en overheidsschulden, die de eurozone op haar grondvesten deed schudden.<sup>2</sup>

## 2 De keuzes van Maastricht: ‘EMU light’

Toen het er de afgelopen jaren echt op aankwam, bleek de Economische en Monetaire Unie (EMU) onvoldoende robuust te zijn vormgegeven. In de eurozone wordt het monetaire beleid centraal gevoerd, door de Europese Centrale Bank (ECB). Maar bij het opzetten van de economische poot van de EMU is het uitgangspunt geweest om de soevereiniteit van de lidstaten zo veel mogelijk in stand te laten. Bij het Verdrag van Maastricht (1992) hebben de politieke leiders gekozen voor een EMU die maximale beleidsruimte bood aan de lidstaten – duidelijk meer ruimte bijvoorbeeld dan in het eerdere Rapport Werner (1970) was voorzien. In dat rapport werd nog gepleit voor een Europese begrotingsautoriteit.

Het ontzag voor de nationale beleidsautonomie kwam ten eerste tot uiting in de vormgeving van de buitensporigtekortprocedure. Vanwege de geloofwaardigheid van het monetaire beleid werd het noodzakelijk geacht om in het Verdrag van Maastricht maxima voor overheidstekort en overheidsschuld (als percentage van het bbp) op te nemen. Daar is veel kritiek op geweest. Die kritiek betrof niet alleen de specifieke grenzen van drie respectievelijk zestig procent, maar ook de vraag naar de ratio van dergelijke regels: zijn de externe effecten van een onverantwoord begrotingsbeleid wel zo groot in een monetaire unie?

Inmiddels is de noodzaak van regels voor tekort en schuld wel aangetoond.<sup>3</sup> De begrotingsproblemen van een van de kleinste lidstaten – Griekenland – deden de gehele EMU op zijn grondvesten schudden. De aandacht voor buitensporige tekorten was dus terecht. Het probleem was echter dat de lidstaten geacht werden elkaar bij de les te houden. Nadat een brede groep lidstaten was toegelaten tot de eurozone, verdween in een aantal van deze landen de prikkel tot verdere begrotingsconsolidatie. Dit leidde uiteindelijk tot een handhavingscrisis van het Stabiliteits- en Groeipact.

De voorkeur voor een maximale beleidsruimte kwam ten tweede tot uiting in het beperkte mandaat van de ECB en de beperkte reikwijdte van de afspraken over de coördinatie van het economisch beleid. De ECB kreeg geen expliciete verantwoordelijkheid voor het handhaven van de financiële stabiliteit. Zij zou alleen kunnen bijdragen aan ‘een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het banktoezicht en de stabiliteit van het financiële stelsel’. Alleen met unanimité kon besloten worden om de ECB specifieke toezichtstaken te geven. Daartoe hebben de lidstaten pas onlangs onder druk van de omstandigheden besloten.

De afspraken over het economische beleid concentreerden zich op de overheidsschuld. Onderliggende oorzaken van schommelingen in de economische groei, zoals zeepbellen in de huizenmarkt, bleven daardoor buiten beeld. De geringe aandacht voor financiële stabiliteit is de eurozone duur komen te staan. De roekeloze kredietverlening in en aan Ierland, Spanje, Portugal en Griekenland leidde ertoe dat via verschillende kanalen de in het Verdrag opgeworpen dam tegen buitensporige tekorten gepasseerd werd toen de zeepbellen in de economie barstten.<sup>4</sup> Daarnaast hadden met name de eerdere ontwikkelingen in Griekenland en Portugal al laten zien dat de fundamenten voor deze dam niet stevig genoeg waren.

<sup>2</sup> Zie: Obstfeld (2013).

<sup>3</sup> De Haan (2010).

<sup>4</sup> Obstfeld (2013); Gilbert en Hessel (2012).

### 3 Herstel van weeffouten van Maastricht

De afgelopen jaren zijn diverse maatregelen getroffen om bovengenoemde weeffouten te herstellen. Deze betreffen het toezicht op het begrotingsbeleid van de lidstaten met daarbij meer aandacht voor macro-economische onevenwichtigheden, de instelling van een noodfonds en de vorming van een bankenunie. De genoemde maatregelen hebben primair betrekking op de lidstaten in de eurozone.

Het onderstaande schema geeft een overzicht van de belangrijkste vormen van beleidscoördinatie binnen de E(M)U. Uitgangspunt is de situatie van 2008, vóór het uitbreken van de financieel-economische crisis. Cursief zijn aangegeven de aanvullende coördinatiemechanismen die sindsdien zijn aangebracht om de stabiliteit en continuïteit van de EMU te waarborgen. Belangrijke wijzigingen worden onder het schema per categorie A-F toegelicht.

#### Schema: Vormen van beleidsafstemming en bijbehorende beleidsinstrumenten

Vormen van afstemming	Beleidssterrein	Beleidsinstrumenten
A. EU-beleid: volledige overdracht van bevoegdheden	Monetair beleid Mededingingsbeleid Handelspolitiek	Compleet instrumentarium, onder andere rente, toezicht, handhaving en sancties Mandaat Europese Commissie
B. Harmonisatie van wetgeving via communautaire methode	Interne markt, incl. sociale-, milieu- en consumentenbescherming <i>Financiële markten</i>	EU-regelgeving (verordeningen, richtlijnen, beschikkingen) <i>Bankenunie (met gemeenschappelijk toezicht en resolutiemechanisme)</i>
C. Regelgebonden coördinatie	Begrotingsbeleid lidstaten  <i>Economisch beleid, voor zover van belang voor houdbaarheid van de overheidsfinanciën en de stabiliteit van de eurozone</i>	Begrotingsregels, aanwijzingen, eventueel boetes ( <i>verscheping handhaving</i> ) <i>Macro-economische onevenwichtighedenprocedure</i>
D. Open coördinatie	Economisch beleid Werkgelegenheidsbeleid Sociale bescherming en integratie	Aanbevelingen (niet-bindend)
E. Cofinanciering van projecten en programma's	Cohesiebeleid en structuurbeleid	Middelen uit EU-begroting <i>macro-economische conditionaliteit</i>
F. <i>Gemeenschappelijke achtervang</i>	<i>Noodfonds eurozone</i>	<i>Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM)</i>

Ad A: De monetaire unie houdt in dat de ECB een uniform monetair beleid voor de eurozone voert. De financieel-economische crisis heeft de ECB gedwongen tot onorthodoxe maatregelen, tot aan de rand van haar mandaat (zie ook onder F).

Ad B: De interne markt vormt de kern van Europese integratie; en harmonisatie van regelgeving de *core business* van de EU. Bij de inrichting van de interne markt voor financiële diensten hebben beleidsmakers het toezicht oorspronkelijk gelaten bij de nationale autoriteiten. Daarmee is het risico genomen van een te nauwe band tussen nationale toezichthouders en de onder toezicht staande financiële instellingen. Bovendien strookte het toezicht langs nationale lijnen niet met de sterke ontwikkeling van grensoverschrijdende activiteiten door tientallen grotere banken.

De Europese Raad heeft in 2012 een fundamenteel andere weg ingeslagen met het besluit een zogenoemde Bankenunie in te stellen. Aanleiding was vooral de riskant gebleken verstrengeling van overheden met oplopende schuldbalans en een onvoldoende gekapitaliseerd bankwezen dat veel van de staatsobligaties op de balans heeft staan. De Bankenunie moet die verstrengeling doorbreken en daarmee de fragmentatie en onzekerheid op financiële markten.

Met de invoering van gemeenschappelijk toezicht op financiële markten en instellingen wordt een belangrijke weeffout van het Verdrag van Maastricht alsnog hersteld. Door de vrijmaking van het kapitaalverkeer, de voltooiing van de interne markt voor financiële diensten en de invoering van de euro is de integratie van financiële markten en instellingen sterk toegenomen. Daardoor wordt de eurozone geconfronteerd met een financieel trilemma. Van de drie desiderata – financiële stabiliteit, financiële integratie en nationaal financieel beleid (waaronder toezicht op het bankwezen) – zijn er maar twee simultaan te verwezenlijken.<sup>5</sup>

De toezichthouder kan slechts slagvaardig handelen indien er ook een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (GAM) beschikbaar is. Naast de ‘*bail-in*’ is een fonds nodig als achtervang: een ‘eurozonebreed verzekeringsmechanisme’. Dit fonds moet worden gevoed met risico-gebaseerde bijdragen van alle banken die onder het GAM vallen, waar nodig aangevuld met aanvullende bijdragen achteraf.<sup>6</sup>

Ad C en D: De regelgebonden en de open coördinatie liggen in elkaars verlengde. Pelkmans (2011) onderscheidt in dit verband een zachte en een harde Economische Unie. De *harde* Economische Unie betreft de voorwaarden voor de goede werking van de muntunie, waaronder de (regelgebonden) coördinatie van het begrotingsbeleid van de lidstaten die nodig is voor prijsstabiliteit (rubriek C). Een betere handhaving van de gezamenlijk afgesproken regels staat hier centraal. Daartoe:

- a. is de positie van de Europese Commissie versterkt (onder andere door het lastiger te maken om aanbevelingen van de Commissie in de Raad weg te stemmen en door een versterking van het toezicht in de zogeheten programmalanden);
- b. zijn de regels verfijnd (door meer te sturen op het structurele begrotingssaldo);
- c. zijn de afspraken verankerd in het nationale beleid (via het *fiscal compact* en het instellen van een Europees semester);
- d. is de reikwijdte van de coördinatie verbreed via de aandacht voor relevante macro-economische onevenwichtigheden (die eerder al onder de open coördinatie vielen).

<sup>5</sup> Schoenmaker (2011).

<sup>6</sup> Tweede Kamer (2013-2014); Howarth en Quaglia (2013).

De *zachte* Economische Unie is gericht op het bevorderen van (evenwichtige) groei, werkgelegenheid en reële convergentie, en het beleid in dit domein wordt gevoerd met de methode van open coördinatie (rubriek D). Hierbij gaat het vooral om ‘beleidsleren’: de bedoeling is dat lidstaten elkaar scherp houden en leren van elkaars ervaringen met beleidshervormingen. Dit vindt plaats in het kader van de EU-2020 strategie. Een uitdaging blijft hierbij om te bereiken dat de lidstaten zich ook ‘eigenaar’ van dit goed gedrag maken.

Ad E: De EU-begroting omvat ongeveer 1 procent van het bruto nationale inkomen (bni) van de EU, en mag geen tekort tonen. Voor het cohesie- en structuurbeleid is een budget van 0,3 procent van het bruto nationaal inkomen (bni) van de EU beschikbaar. Daarmee kunnen overdrachten voor structuurversterking naar economisch minder ontwikkelde lidstaten van rond 2 procent van het bni van de ontvangende lidstaat worden gerealiseerd.

Ad F: De ‘*no bail-out*’-clausule vormde het sluitstuk van de begrotingsdiscipline. Daarbij paste in de visie van de opstellers van het Verdrag van Maastricht géén gemeenschappelijke achtervang in de vorm van een noodfonds. Door de financiële crisis is duidelijk geworden dat het ‘*no bail-out*’-principe niet onverkort, onder alle omstandigheden kan worden gehandhaafd. Inmiddels wordt onderkend dat lidstaten van de eurozone extra kwetsbaar zijn voor wisselende sentimenten op financiële markten. Doordat zij niet zelf de controle over het geld hebben, kan een liquiditeitsprobleem vrij snel omslaan in een solvabiliteitsprobleem.<sup>7</sup> Om die ontwerpfout te herstellen is alsnog een gemeenschappelijk noodfonds (het Europese Stabiliteitsmechanisme) ingesteld en is de Europese Centrale Bank als *lender of last resort* gaan optreden door inkoop van overheidsschuld op secundaire markten.

De versterking van de EMU is in een aantal gevallen (bankenunie, noodfonds) gepaard gegaan met de overdracht van soevereiniteit van de lidstaten naar de Europese Unie. Bij de aanscherping van het toezicht op het nationale begrotingsbeleid gaat het echter om een meer consequente handhaving van bestaande spelregels.<sup>8</sup> Het zou wat al te cynisch zijn om de verbeterde handhaving van eerder bindend overeengekomen regels als nieuwe overdracht van bevoegdheden aan te merken.

#### **4 Effecten van de versterkte beleidscoördinatie**

De eerste ervaringen laten zien dat de Commissie behoedzaam met haar (nieuwe) bevoegdheden omgaat. Bij het toezicht op het terugdringen van de buitensporige overheidstekorten wordt geprobeerd geen onnodige schade aan de economie toe te brengen door temporisering en maatwerk in de schuldreductie en het ontzien van uitgaven voor onderwijs.<sup>9</sup>

Positief is ook dat het tempo van structurele aanpassingen en hervormingen over het algemeen het hoogste is in die lidstaten waar dat – gezien de staat van de economie – ook het hardste nodig is. Onderstaande figuur laat dat zien: de hoogste scores op de verticale as (van de structurele hervormingen) zijn te vinden bij landen met lage scores voor economische gezondheid (op de horizontale as). Dit komt vooral door de (afgedwongen) inspanningen in de programmalanden: Griekenland, Ierland, Spanje, Portugal en Cyprus (linksboven). De lijn in de figuur geeft het gemiddelde verband – voor de twintig EU-landen – tussen beide indicatoren aan. Nederland bevindt zich vlak bij het gemiddelde, met een relatief hoge score voor gezondheid van de economie en een relatief lage score voor structurele aanpassingen. Verontrustend is dat het hervormingstempo duidelijk achterblijft in twee grote eurolanden –

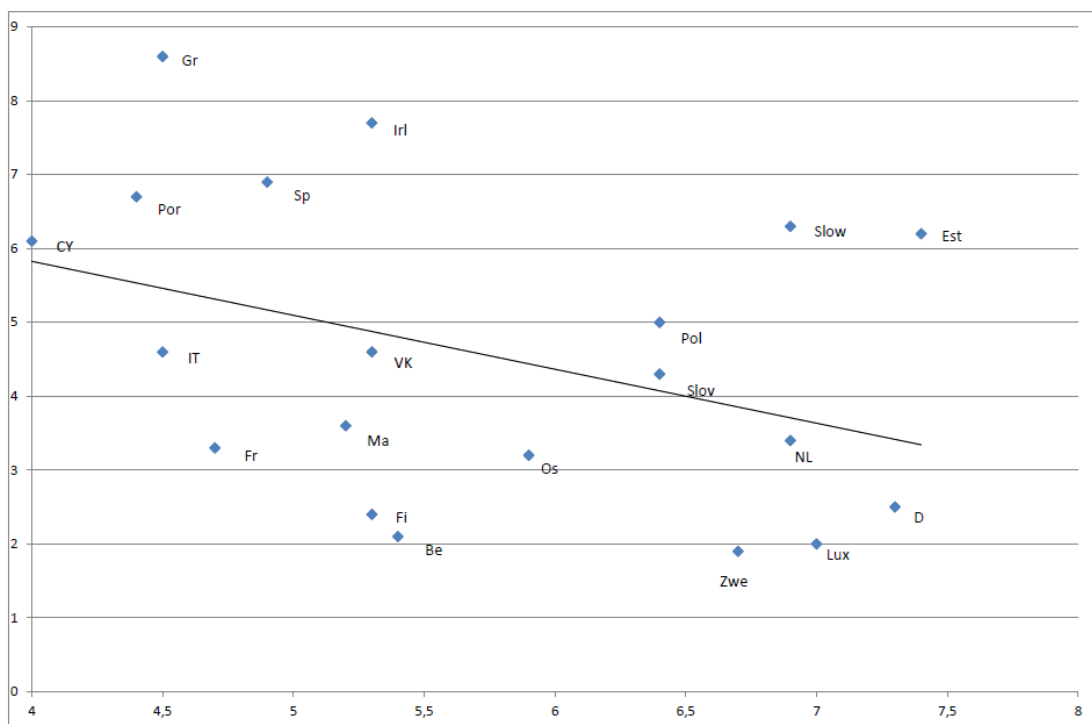
<sup>7</sup> De Grauwe (2011).

<sup>8</sup> Van Riel en Bos (2014).

<sup>9</sup> Fernandes (2014).

Frankrijk en Italië – waar hervormingen nog veel groeipotentieel zouden kunnen losmaken. Volgens de Lisbon Council (2013) is het gevaar groot dat Frankrijk zich zonder verdere hervormingen ontwikkelt tot de zieke man van Europa en daarmee een bedreiging gaat vormen voor de herwonnen stabiliteit.

*Figuur 1 Structurele aanpassingen en gezondheid van de economie van twintig EU-lidstaten (2013)*



*Toelichting:* Op de verticale as staat de score voor structurele aanpassingen en hervormingen (op vier vlakken: betalingsbalans, financieringstekort, arbeidskosten en de OECD-hervormingsindicator). Op de horizontale as staat de score voor de gezondheid van de economie (ook op vier vlakken: trendmatige groei, concurrentievermogen, houdbaarheid van de overheidsfinanciën en veerkracht na financiële schokken). Zie voor details: Lisbon Council, *The 2013 Europlus monitor – From Pain to Gain*, December 2013, [www.lisboncouncil.net](http://www.lisboncouncil.net).

Bron: samengesteld op basis van de *Europlus monitor 2013*

## 5 Een grotere EU-begroting om de eurozone te stabiliseren?

De EU-begroting omvat niet meer dan 1 procent van het gezamenlijke bni van de lidstaten. Zij is ingesnoerd door zowel een meerjarig financieel kader (MFK: nu voor de periode 2014-2020) als een plafond aan de eigen middelen (nu 1,23 procent van het EU-bni). Dat inkomstenplafond bepaalt ook het maximum van de uitgaven, want de EU-begroting mag geen tekort tonen. Aanpassingen van het meerjarig financieel kader en/of het eigenmiddelenplafond vereisen unanieme instemming van de 28 lidstaten. Het zal duidelijk zijn dat de EU met een dergelijk betrekkelijk bescheiden budget, dat bovendien geen tekort mag tonen, geen macro-stabilisatiebeleid kan voeren.

De Europese Commissie (2012) heeft in haar blauwdruk voor een echte EMU voorgesteld de EU-begroting geleidelijk te verhogen om daarmee de stabilisatiefunctie van de EU-begroting te versterken. Begonnen zou moeten worden met een aanvullende begrotingscapaciteit voor de eurozone buiten het MFK. De Nederlandse regering heeft laten weten hiervoor niets te

voelen, enerzijds vanwege de hogere afdrachten aan ‘Brussel’ die hiermee zouden samenhangen, en anderzijds met het oog op het gevaar van *moral hazard*. Lidstaten zouden hun inspanningen kunnen temperen, omdat zij weten dat de EU ze in voorkomende gevallen eerder uit de brand helpt. Voorstanders van een sterkere stabilisatiefunctie in de eurozone, zoals Wolff (2012), wijzen erop dat de stabilisatiefunctie van verscheidene lidstaten tijdens de recente crisis tekortschoot.

De vraag is echter wat de oorzaak daarvan is. De huidige crisis heeft een exceptioneel karakter; er was sprake van een begrotingsschok van ongeveer vijf procent bbp. Tevens heeft een aantal lidstaten verzuimd in goede tijden voldoende begrotingsbuffers op te bouwen.<sup>10</sup> ( ). Ten slotte zijn in sommige lidstaten macro-economische onevenwichtigheden opgebouwd, die steun aan de financiële sector onvermijdelijk maakten en uiteindelijk neersloegen in grotere begrotingstekorten. Het huidige beleid wil bevorderen dat landen in de toekomst begrotingsbuffers opbouwen en mikt op versterking van de financiële sector door hogere kapitaaleisen en verbeterd toezicht. Daarnaast is een Europees Stabiliteitsmechanisme ingesteld. In dit licht rijst de vraag wat de toegevoegde waarde van een aanvullende begrotingscapaciteit kan zijn.

Een aanvullende begrotingscapaciteit zal zich bovendien uitsluitend mogen richten op stabilisatie en niet op herverdeling. Het *Bundesverfassungsgericht* heeft duidelijk gemaakt dat een versterking van de herverdelende functie van de EU-begroting richting een ‘*Transferunion*’ wijziging van de Duitse grondwet zou vergen. Het is de vraag of een beschikbare aanvullende begrotingscapaciteit in de praktijk uitsluitend op stabilisatie zou kunnen worden gericht.

Brengt dit de eurozone in een patstelling, zoals Marsh (2013) betoogt? Volgens Wyplosz (2013) is dit niet het geval. Hij wijst ten eerste op een fundamenteel verschil tussen de Verenigde Staten – waar de begroting van de federale overheid wel dienstig is aan de stabilisatiefunctie – en de situatie in Europa. Aangezien veel Amerikaanse staten wettelijke beperkingen op het maken van schulden kennen, wat ze verplicht om een procyclisch beleid te voeren, moet de federale overheid wel een deel van de regionale economische schokken stabiliseren. De EU-lidstaten zijn niet gedwongen tot het voeren van procyclisch beleid. De begrotingsregels richten zich op begrotingsevenwicht op middellange termijn. Zolang de begrotingsdiscipline op lange termijn verzekerd is, behouden lidstaten ook bij een neergang toegang tot de kapitaalmarkt. Dat betekent dat schokken via de begrotingstekorten van de afzonderlijke lidstaten kunnen worden gestabiliseerd. Dat heeft volgens Wyplosz hetzelfde effect als een verzekering via een additionele begrotingscapaciteit. Voorwaarde hiervoor is wel dat de lidstaten in goede tijden voldoende buffers opbouwen en dat adequate vangnetten bestaan voor het opvangen van financiële schokken, zodat vicieuze cirkels tussen bank- en overheidsschulden worden voorkomen. En daar is de versterking van de beleidsafstemming binnen de EMU nu precies op gericht.

## 6 Enkele conclusies

De lidstaten van de Europese Unie hebben zich van meet af aan verplicht tot coördinatie van hun economisch beleid, maar door de jaren heen hebben zij aan deze verplichting meestal een nogal schrale invulling gegeven. Bij het Verdrag van Maastricht hebben de politieke leiders gekozen voor een Economische Unie die maximale beleidsruimte bood aan de lidstaten. De recente financieel-economische crisis heeft een substantiële versterking van de beleidscoördinatie in de eurozone afgedwongen. Deze versterking betreft zowel strengere disciplinerende (begrotingsbeleid, banktoezicht, macro-economische onevenwichtigheidsprocedure) als meer onderlinge solidariteit (in het bijzonder het

---

<sup>10</sup> Lane (2012).

noodfonds). Die solidariteit komt voort uit welbegrepen eigenbelang, om het risico van besmetting tegen te gaan. De euro schept een mate van lotsverbondenheid ('we zitten in hetzelfde schuitje') waaraan lidstaten zich niet straffeloos kunnen onttrekken.

Deze versterkingen van de beleidscoördinatie stellen de EU beter in staat om de gevolgen van de lange financiële crisis te lijf te gaan. Maar het terugdringen van de werkloosheid zal toch primair een opgave voor het nationale beleid blijven. De lidstaten beschikken over de daartoe benodigde beleidsinstrumenten; de EU kan op dit vlak niet veel meer doen dan aanbevelingen formuleren (in het kader van de open coördinatie) en cofinanciering bieden in het kader van het cohesie- en structuurfondsenbeleid. Dit alles in aanvulling op de goede werking van de interne markt, als basis voor groei en werkgelegenheid in de gehele EU.

**Marko Bos**  
**Bart van Riel**

\* Als directeur respectievelijk senior beleidsmedewerker werkzaam bij de directie Economische Zaken van de Sociaal-Economische Raad (SER).

## LITERATUUR

- Borio, Claudio (2012), *The financial cycle and macroeconomics. What have we learned?*, BIS Working Paper 395, Bazel: Bank for International Settlements
- Europese Commissie (2012), *Blauwdruk voor een hechte economische en monetaire unie. Aanzet tot een Europees debat* (Mededeling), COM(2012) 777 def./2, Brussel: EC
- Fernandes, Sofia (2014), *Who calls the shots in the Euro area: "Brussels" or the member states?*, Notre Europe Policy Paper 111
- Gilbert, Niels, en Jeroen Hessel (2012), De Europese overheidsfinanciën tijdens de crisis, *Economisch Statistische Berichten*, 97(4631), 166-169
- Grauwe, Paul de (2011), *The Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS Working Document 346, Brussel: Centre for European Policy Studies
- Haan, Jakob de (2010), Het ongelijk van Willem Buiters, *Economisch Statistische Berichten*, 95(4587), 372-373
- Howarth, David, en Lucia Quaglia (2013), Banking Union as Holy Grail. Rebuilding the Single Market in Financial Services, Stabilizing Europe's Banks and 'Completing' Economic and Monetary Union, *Journal of Common Market Studies*, 51, Annual review 2013, 103-123
- Lane, Philip R. (2012), The European Union Sovereign Debt Crisis, *Journal of Economic Perspectives*, 26(3), 49-68
- Lisbon Council (2013), *The 2013 Europlus Monitor. From Pain to Gain*, Brussel: The Lisbon Council
- Marsh, David (2013), *Europe's Deadlock. How the Euro Crisis Could Be Solved – and Why it Won't Happen*, New Haven, CT: Yale University Press
- Obstfeld, Maurice (2013), *Finance at Centre Stage. Some Lessons of the Euro Crisis*, European Economy, Economic Paper 493, Brussel: Europese Commissie
- Pelkmans, Jacques, (2011), Europa en de Nederlandse welvaart, in J.H. Garretsen, R.M. Jong-A-Pin en E. Sterken (red.), *De economische toekomst van Nederland* (preadviezen Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde), Den Haag, 163-191
- Riel, B. van, en M.G. Bos (2014), Versterking van de EMU: in hoeverre ook soevereiniteitsoverdracht?, *SEW*, 62, 179-190



- Schoemaker, Dirk (2011), The Financial Trilemma, *Economics Letters*, 111, 57-59
- Tweede Kamer (2013-2014), *Nota over de toestand van 's Rijks financiën (Miljoenennota 2014)*, 33 750, nr. 1
- Wolff, Guntram B. (2012), *A budget for Europe's monetary union*, Bruegel Policy Contribution 2012/22, Brussel: Bruegel
- Wyplosz, Charles (2013), *Europe's Quest for Fiscal Discipline*, European Economy, Economic Paper 498, Brussel: Europese Commissie