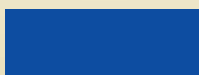




---

DISCUSSIONENOTA OVER DE  
**VERDIEPING VAN DE ECONOMISCHE  
EN MONETAIRE UNIE**

---





Europese Commissie  
COM(2017) 291 van 31 mei 2017

Wetstraat 200  
1040 Brussel  
+32 2 299 11 11



**Valdis Dombrovskis**

*Vicevoorzitter, bevoegd voor de euro en de sociale dialoog, financiële stabiliteit, de financiële diensten en de Kapitaalmarktenunie*



**Pierre Moscovici**

*Commissaris bevoegd voor Economische en Financiële Zaken, Belastingen en Douane*

---

## Voorwoord

*Op 1 maart 2017 heeft de Europese Commissie een witboek gepresenteerd over de toekomst van Europa. Dit vormde het startpunt van een breed debat over de toekomstige Europese Unie met 27 lidstaten. Om verder aan de discussie bij te dragen, stelt de Europese Commissie een aantal discussienota's voor over belangrijke onderwerpen die de komende jaren aan de orde zullen zijn.*

*In deze discussienota — de derde in de reeks — worden de mogelijke verdere stappen uiteengezet om de economische en monetaire unie te verdiepen en te voltooien tot 2025. Het gaat om concrete stappen die tot aan de Europese verkiezingen in 2019 zouden kunnen worden gezet, en om een reeks opties voor de volgende jaren. Deze discussienota is gebaseerd op het verslag van de vijf voorzitters en is bedoeld om het debat over de EMU aan te zwengelen en te helpen komen tot een gedeelde visie op haar toekomstige ontwerp.*

*De eenheidsmunt is een van de meest opmerkelijke en tastbare verwezenlijkingen van Europa. Zij heeft geholpen bij de integratie van onze economieën en heeft de Europeanen dichter bij elkaar gebracht. Maar zij 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.*

*Die belofte van welvaart werd belangrijker dan ooit toen Europa werd opgeschud door de financiële en economische crisis. Door de pijnlijke gevolgen van die jaren willen de Europeanen meer van wat de eenheidsmunt biedt: meer stabiliteit, meer*


*bescherming, en meer kansen. Het vastberaden optreden in respons op de crisis om de instrumenten en de architectuur van de eurozone te verbeteren, heeft die verwachtingen ten dele ingelost. Vandaag is de economie van de EU opnieuw aan het groeien en de werkloosheid is gedaald tot het laagste peil in acht jaar. Maar er moet meer gebeuren dan alleen brandjes blussen: de eurozone moet volgens een ontwerp op lange termijn worden gebouwd.*

*Onze economische en monetaire unie schiet nog tekort op drie punten. Ten eerste heeft zij de door de crisis ontstane sociale en economische verschillen tussen en binnen de leden van de eurozone nog niet in voldoende mate kunnen terugdraaien. Ten tweede hangt er aan deze middelpuntvliedende krachten een zware politieke prijs vast. Als daaraan niets wordt gedaan, kan de steun van de burgers voor de euro afkalven en kunnen er verschillende percepties van de uitdagingen ontstaan, in plaats van een consensus over een visie voor de toekomst. Ten slotte is de EMU al wel sterker, maar nog niet volledig schokbestendig.*

*In de Verklaring van Rome die op 25 maart 2017 is ondertekend, zegden de EU-leiders toe „werk te maken van de voltooiing van de economische en monetaire unie; een unie waar de economieën naar elkaar toegroeien”. Nu moet deze belofte worden waargemaakt. Daarvoor is politieke moed nodig, een gemeenschappelijke visie en het vaste voornemen om te handelen in het gemeenschappelijke belang.*

*Voor een sterke euro moet er een sterkere economische en monetaire unie zijn.*

31 mei 2017



*„In deze tijden van verandering en ons bewust van de zorgen van onze burgers, onderschrijven wij de Agenda van Rome en beloven wij toe te werken naar (...) een Unie waar (...) een stabiele en verder versterkte eenheidsmunt nieuwe wegen open[t] voor groei, cohesie, concurrentievermogen, innovatie en handel, vooral voor kleine en middelgrote ondernemingen; een Unie die duurzame en houdbare groei bevordert door investeringen en structurele hervormingen en door werk te maken van de voltooiing van de economische en monetaire unie; een Unie waar de economieën naar elkaar toegroeien.”*

*Verklaring van Rome, EU-leiders, 25 maart 2017*



*„Een volwaardige EMU is geen doel op zich. Het is een middel om alle burgers een beter en rechtvaardiger leven te bieden, de Unie voor te bereiden op wereldwijde toekomstige uitdagingen en om elk van de lidstaten in staat te stellen te gedijen.”*

*Verslag van de vijf voorzitters: De voltooiing van Europa's Economische en Monetaire Unie Jean-Claude Juncker in nauwe samenwerking met Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi en Martin Schulz, 22 juni 2015*

---

## Inhoudsopgave

<b>1. Inleiding.....</b>	<b>6</b>
<b>2. Het verhaal van de euro tot dusver.....</b>	<b>9</b>
<b>3. Argumenten voor de voltooiing van de economische en monetaire unie .....</b>	<b>13</b>
<b>4. Hoe moet het verder? .....</b>	<b>19</b>
<b>5. Conclusie.....</b>	<b>32</b>
<b>6. Bijlage.....</b>	<b>34</b>
Bijlage 1. Een mogelijke routekaart naar de voltooiing van de Economische en Monetaire Unie in 2025.....	35
Bijlage 2. Het instrumentarium van de economische en monetaire unie.....	36
Bijlage 3. Voornaamste economische tendensen in de eurozone tot dusver .....	39

## 1. Inleiding

**De euro is meer dan een munt.** Voor een continent dat zo lang verdeeld was, vormen de eurobiljetten en -munten tastbare, dagelijkse objecten die ons doen denken aan de vrijheid, het gemak en de kansen die de Europese Unie biedt.

**Vandaag is de euro de munt van 340 miljoen Europeanen in 19 lidstaten.** Zeven van de lidstaten die in 2004 lid van de EU zijn geworden, hebben de euro al aangenomen. En toch is het nog maar 25 jaar geleden dat het Verdrag van Maastricht het pad effende voor de eenheidsmunt, en nog maar 15 jaar geleden dat de eerste munt werd gebruikt.

### De euro is de munteenheid van 19 lidstaten

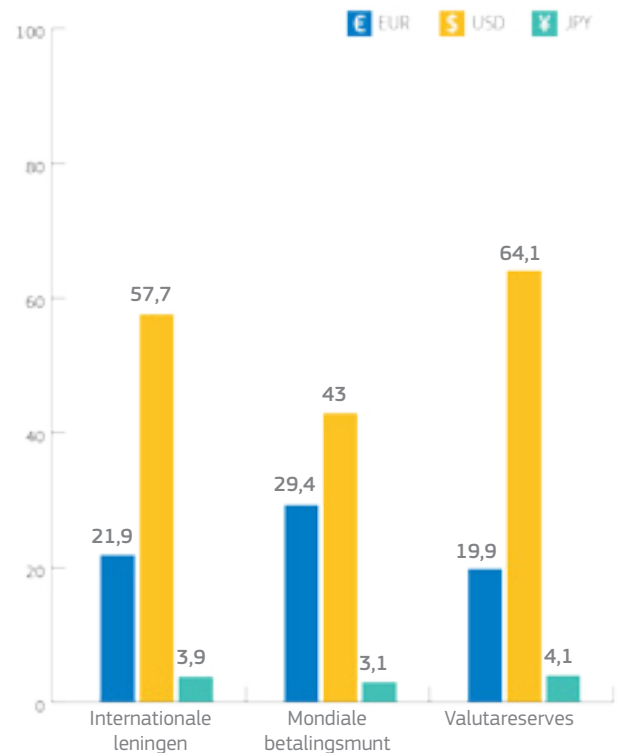
- EU-lidstaat die de euro gebruikt
- EU-lidstaat die de euro niet gebruikt
- Geen EU-lidstaat



Bron: Europese Commissie

**Sinds de invoering is de euro de op één na meest gebruikte munt in de wereld geworden.** Zestig landen en gebieden, die goed zijn voor nog eens 175 miljoen mensen, hebben hun eigen valuta's hetzij direct hetzij indirect aan de euro gekoppeld.

### De euro is 's werelds op één na belangrijkste munt



Bron: Europese Centrale Bank, juni 2016

**De werking en de toekomst van de economische en monetaire unie (EMU) zijn van belang voor alle Europese burgers,** ongeacht de lidstaat waaruit zij komen, en ook voor de lidstaten die zich in de toekomst bij de eurozone zullen aansluiten. Na het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU zullen de economieën van de landen van de eurozone goed zijn voor 85 % van het totale bbp van de EU. Dit laat zien dat de euro een centrale rol zal spelen in de toekomstige EU met 27. Gezien zijn belang voor de wereld is hij net zo belangrijk voor internationale partners en investeerders.

**De euro is een succesverhaal op heel wat niveaus** maar uit de moeilijke tijden die de euro in de loop van de jaren heeft doorgemaakt, blijkt dat dit niet altijd zo werd gezien. De financiële en economische crisis die in 2007-2008 in de Verenigde Staten begon, leidde tot de ergste recessie in de zes decennia lange geschiedenis van de Europese Unie. Die crisis bracht ook de tekortkomingen aan het licht van het initiële ontwerp van de EMU. In moeilijke tijden namen de lidstaten en de instellingen van de EU krachtige politieke beslissingen om de integriteit van de euro te bewaren en het ergste te voorkomen.



**Er zijn belangrijke lessen getrokken en er zijn nieuwe beleidsinstrumenten en institutionele veranderingen gekomen die helpen om de eurozone te versterken. Momenteel is de situatie al veel verbeterd maar er blijven nog altijd uitdagingen.** Jaren van lage of onbestaande groei hebben blijvende sporen nagelaten op het sociale, economische en politieke weefsel van Europa. Veel landen hebben nog altijd te kampen met de gevolgen van de crisis – gaande van hoge werkloosheid tot hoge publieke of particuliere schuld niveaus. En hoewel de steun voor de eenheidsmunt groot is – en zelfs nog toeneemt –, worden ook veel vraagtekens geplaatst bij de meerwaarde van de euro en de mechanismen van de EMU.

**Hoe robuust de EMU vandaag ook is, zij is nog altijd onvolledig.** De „Monetaire” pijler van de EMU is goed ontwikkeld, wat blijkt uit de rol van de Europese Centrale Bank (ECB). De „Economische” component hinkt echter achterop: er is minder integratie op EU-niveau en daardoor kunnen het monetair beleid en de nationale economische beleidsmaatregelen niet ten volle worden ondersteund. Er is dus meer politieke wil nodig om het „Unie”-deel van de EMU te verankeren. Er moet meer vertrouwen komen in de raad, tussen de lidstaten onderling, tussen de lidstaten en de instellingen van de EU, en bij het grote publiek.

**Dit laat zien dat de euro nog maar pas op weg is. Zijn architectuur moet worden versterkt en daarbij is laksheid uit den boze.** Terugkomen op wat al is verwezenlijkt, is geen optie. In het verslag van de vijf voorzitters van juni 2015 werd eraan herinnerd dat de EMU van Europa moet worden voltooid, en werd de koers uitgestippeld tot 2025. De eerste fase bestaat in „al doende verdiepen” tot juni 2017. De stappen die in de tweede fase naar 2025 nodig zijn, moeten echter nog worden besproken en overeengekomen tussen de lidstaten.

**Dat debat kan maar worden gevoerd op basis van een gedeeld besef van de uitdagingen en de weg vooruit.** In de loop van de jaren is er geen gebrek geweest aan diepgaande verslagen, toespraken en politieke debatten. We weten al veel over wat moet gebeuren. Vooruitgang wordt echter vaak afgeremd door onenigheid. Sommigen voeren aan dat meer solidariteit de uitweg vormt om de gevolgen van de crisis aan te pakken, sommigen benadrukken dat een

sterkere verantwoordelijkheid van de lidstaten een randvoorwaarde is voor verdere vooruitgang. Ondanks alle inspanningen die in de voorbije jaren zijn geleverd, is de dynamiek voor verdere hervorming van de EMU daardoor ten dele verloren gegaan. Dit kan ook het gevolg zijn van het feit dat de recente tekenen van verbetering in de economische en sociale situatie ons geruststellen. We kunnen ons echter gewoonweg niet permitteren om op een volgende crisis te wachten voordat de collectieve wil tot handelen wordt gevonden.

**Nu Europa over zijn toekomst nadenkt, is het een goed moment om terug te blikken op wat al gezegd en gedaan is.** In het witboek over de toekomst van Europa van 1 maart 2017 werd gewezen op het belang van een sterke eurozone voor de toekomst van de EU-27. Bij de ondertekening van de Verklaring van Rome van 25 maart 2017 herbevestigden de lidstaten dat zij alles zullen doen om de EMU te voltooiën. En ook al is het economisch klimaat nog niet helemaal opgeklaard, we moeten de problemen van de EMU oplossen nu de omstandigheden goed zijn.

**Deze discussienota vertrekt van de standpunten in het verslag van de vijf voorzitters over de voltooiing van de EMU van Europa** en draagt bij tot het bredere debat dat in gang is gezet met het witboek over de toekomst van Europa. Bij de redactie heeft de Commissie naar behoren rekening gehouden met de debatten in de lidstaten en met de standpunten van de andere EU-instellingen. In deze discussienota worden onze gemeenschappelijke verwezenlijkingen en uitdagingen beschreven en worden praktische stappen vooruit voorgesteld voor de komende jaren.

**Er bestaat geen simpel pasklaar antwoord. Wat we nodig hebben, is een globale visie en een duidelijke volgorde voor wat moet worden gedaan.** Deze mogelijke weg vooruit wordt grafisch samengevat in bijlage 1. Met betrekking tot verschillende aspecten biedt deze discussienota meer details. Dit is met name het geval wanneer het gaat om maatregelen die al in gang zijn gezet, beloofd zijn of nodig zijn in de komende twee jaar. Met betrekking tot andere aspecten is deze discussienota meer verkennend en wordt een reeks opties voorgesteld, in overeenstemming met de globale visie en de vereiste volgorde.

Een groot deel van de discussie over de EMU is technisch van aard. Veel ideeën in deze nota gaan vooral over het raderwerk in de „machinekamer” van de euro. Maar wat op het spel staat, is niet technisch:

de bedoeling is dat iedereen beter wordt van de euro. Daarvoor is sterk politiek engagement en steun nodig op alle niveaus.



## 2. Het verhaal van de euro tot dusver

### Concrete voordelen voor burgers, ondernemingen en lidstaten

Voor de meeste Europeanen is de euro deel van hun dagelijkse leven. De eerste „eurogeneratie” heeft nooit een andere munt gekend. Wie een langer geheugen heeft, zal zich de veranderingen herinneren die de euro heeft teweeggebracht, en heeft de voordelen daarvan ondervonden. Voor hen hangen hypotheekschulden en levensstandaarden niet langer af van de hoge inflatie en de volatiele wisselkoersen van de jaren zeventig en tachtig. Sinds de invoering van de euro schommelde de inflatie meestal rond of onder de 2 %, wat de referentiewaarde van de Europese Centrale Bank is. De burgers betalen zich niet langer blauw om valuta's te wisselen wanneer zij in de eurozone de binnengrenzen oversteken. Zij betalen niet langer meer om geld over te maken naar of op te nemen in een ander land van de eurozone.

Ook voor de Europese ondernemingen zijn de voordelen van de euro overduidelijk. Het is een van de belangrijkste troeven en voordelen voor wie behoort tot de grootste eengemaakte markt en het grootste handelsblok van de wereld. De eenheidsmunt heeft hun veel tijd en geld bespaard. Dankzij de

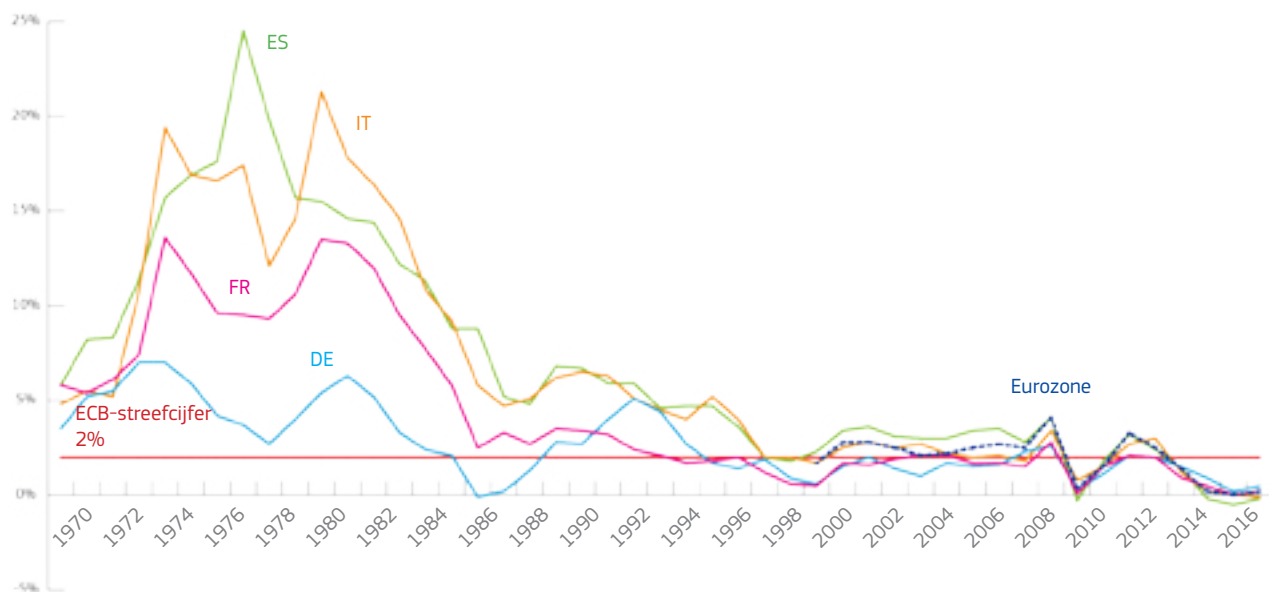
status van de euro van tweede reservevaluta van de wereld kunnen ondernemingen voor bijna twee derde van hun uitvoer en de helft van hun invoer een factuur in euro opstellen. Er zijn niet langer wisselkoersrisico's of transactiekosten verbonden aan grensoverschrijdende operaties. Facturen kunnen in één munt worden opgesteld voor klanten in 19 landen. Het is gemakkelijker en gemiddeld goedkoper om geld te lenen van banken of andere financieringsbronnen. En vandaag kunnen wereldwijd veel meer zaken worden gedaan in euro dan ooit mogelijk was met de franc, de lira of de Duitse mark.

Door de algemene context van lage rentetarieven hebben huishoudens en ondernemingen in de voorbije jaren kunnen profiteren van goedkoper krediet. Ook de regeringen van de eurozone hebben jaarlijks 50 miljard EUR aan rentebetalingen bespaard in vergelijking met enkele jaren geleden. Dit komt neer op extra geld dat zou kunnen worden gebruikt om de overheidsschuld te verminderen of de publieke investeringen of de uitgaven voor onderwijs te verhogen.

Gezien deze voordelen valt gemakkelijk te begrijpen waarom de euro op veel steun kan rekenen. Met uitzondering van een dieptepunt op het hoogtepunt van de financiële crisis blijkt uit Eurobarometer-enquêtes dat de burgers in de

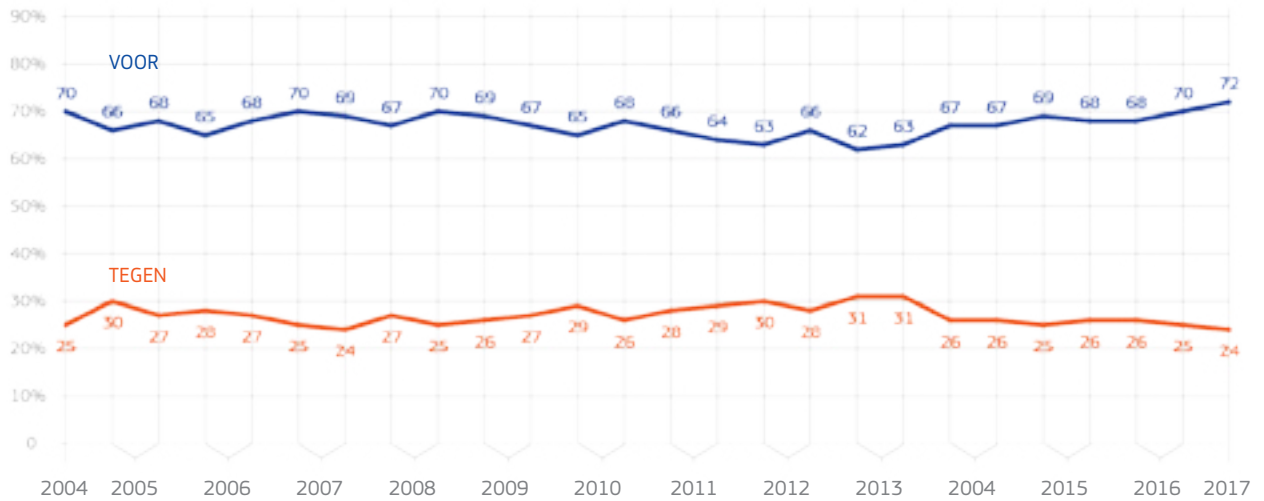
### De euro heeft gezorgd voor stabiele prijzen

Index van de consumptieprijs, procentuele verandering ten opzichte van het vorige jaar



Bron: Wereldbank, OESO

**Bij het publiek in de eurozone is de steun voor de eenheidsmunt constant hoog gebleven**



Bron: Europese Commissie en Eurobarometer 2017

eurozone consequent grote voorstander zijn van de eenheidsmunt, tot gemiddeld 72 % in april 2017. Dit is het hoogste niveau sinds 2004.

**Harde lessen die tijdens de crisis zijn geleerd**

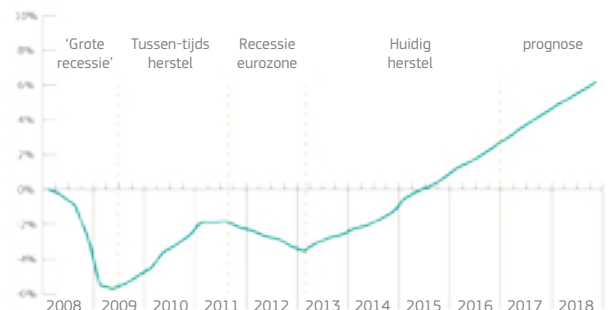
**De wereldwijde crisis die in 2007-2008 uitbrak, bracht de zwakke punten van de nog jonge munt aan het licht en trof de eurozone bijzonder hard.**

De eerste Europese landen die door de wereldwijde crisis werden getroffen, lagen niet in de eurozone, en de eurozone leek een schild te vormen. Toen de percepties over de kwetsbaarheid van sommige leden van de eurozone veranderden, bleek de verstoring echter aanzienlijk. Verschillende lidstaten namen de moeilijke beslissing om met geld van de belastingbetalers banken financieel te steunen en het risico van ineenstorting te voorkomen. Banken waren in de problemen gekomen nadat er in de jaren voordien steeds meer en steeds grotere financiële zeepbellen waren ontstaan. In combinatie met lagere ontvangsten en hogere uitgaven ten gevolge van de „grote recessie” stegen de overheidsschulden aanzienlijk, van minder dan 70 % van het bbp vóór de crisis tot gemiddeld 92 % van het bbp in 2014.

**De eurozone kende een „tussentijds herstel” in de periode 2010-2011, dat echter van korte duur bleek.** Door de wisselwerking tussen banken en overheidsfinanciën werd het voor verschillende lidstaten alsook banken alsmear moeilijker om op

de markten te lenen. Hun capaciteit om zichzelf te financieren, kwam in gevaar. De investeringen stortten ineen naarmate krediet steeds minder beschikbaar werd. Het investeringspeil zakte met meer dan 18 % tussen 2008 (toen het waarschijnlijk hoger dan houdbaar lag) en 2013. De werkloosheid nam fors toe. De financiële crisis werd een crisis van de reële economie, die miljoenen burgers en ondernemingen trof.

**Vooral de economische activiteit kreeg zware klappen door de crisis maar is zich nu aan het herstellen** procentuele verandering in het niveau van het reële bbp van de eurozone in vergelijking met 2008



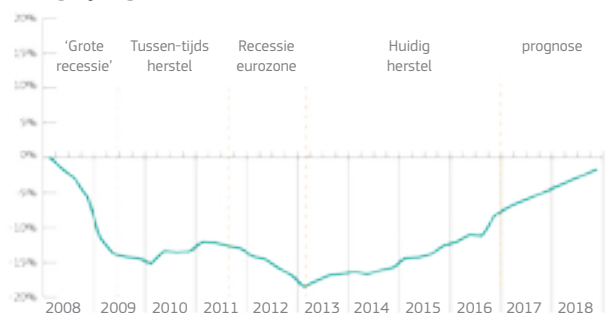
Bron: Europese Commissie

**De langdurige economische neergang en de verschillen tussen de lidstaten zijn het resultaat van onevenwichtigheden van vóór de crisis en tekortkomingen in de manier waarop de EMU op grote schokken reageert.** De plotse stop in de kapitaalstromen bracht de onhoudbare verschillen

qua schuld en concurrentievermogen aan het licht die mettertijd steeds groter waren geworden. Door de verlaagde verwachtingen en een tekort aan financiering liepen de investeringen en de consumptiefors terug in de meest getroffen landen. Miljoenen banen gingen verloren en de lonen kwamen onder druk te staan als een van de instrumenten om het concurrentievermogen te herstellen, waardoor de koopkracht van de huishoudens nog verder afnam. Tegelijkertijd werden de overheidsuitgaven ingeperkt omdat de stijging van de overheidsschuld in toom moest worden gehouden, en groeide op de markten bezorgdheid over de integriteit van de eurozone. In 2013 was het niveau van het reële bbp in de eurozone nog altijd 3,5 % lager dan in 2008 en was er een brede kloof qua groei ontstaan tussen de groep van kwetsbaardere landen en de andere landen, wat aanzienlijke sociale en politieke kosten teweegbracht.

### De investeringen in de eurozone stortten gedurende verschillende jaren ineen en beginnen pas nu weer aan te trekken

procentuele verandering in het investeringspeil in de eurozone in vergelijking met 2008



Bron: Europese Commissie

### Een vastberaden respons om de euro weer in vorm te krijgen

Er moest vastberaden worden opgetreden. Terwijl de Europese Centrale Bank haar rol speelde in het verzachten van de effecten van de crisis, werden ook door de andere EU-instellingen grote nieuwe stappen gezet om de integriteit van de eurozone te versterken. In bijlage 2 worden de belangrijkste instrumenten beschreven die dankzij de besluiten van de voorbije jaren in het „EMU-instrumentarium” zijn opgenomen.

**De meeste van die stappen werden onder druk genomen**, op het hoogtepunt of in de onmiddellijke nasleep van de crisis. Ze boden echter blijvende oplossingen voor belangrijke zwakke punten in de beleidsinstrumenten van de EMU en de institutionele architectuur. Zo werd op intergouvernementele

basis een Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) ingevoerd als een manier om steun te verlenen aan de lidstaten die met financiële moeilijkheden te kampen hebben. De leningscapaciteit van 500 miljard EUR van het ESM hielp landen als Spanje, Cyprus en Griekenland om hun overheidsuitgaven te financieren en beschermde hen tegen nog ernstigere schade. De regels voor het macro-economische en het begrotingstoezicht van de eurozone werden versterkt met de aanneming van de zogenaamde „sixpack”- en „twopack”-wetgeving van de EU en een nieuw begrotingspact (als onderdeel van het intergouvernementele Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie (VSCB)). De EU ging over tot een volledige herziening van haar regels inzake financiële diensten en nam sinds 2009 40 wetteksten aan. Er werd een nieuw gemeenschappelijk systeem voor banktoezicht en bankenafwikkeling ingevoerd.

### Ook in veel lidstaten zijn ingrijpende hervormingen geïmplementeerd.

De hervormingen gingen van het inperken van de kosten in de overheidssector tot het bevorderen van prijs- en niet-prijsconcurrentievermogen als een manier om de broodnodige groei terug te winnen. Verdere prioriteiten verschilden van land tot land. Het ging over het algemeen om maatregelen om structurele zwakke punten in de banksector op te lossen of de werking van de arbeidsmarkt te verbeteren en werklozen te ondersteunen bij het vinden van nieuw werk. Andere maatregelen boden stimulansen voor ondernemingen om te innoveren en te investeren, terwijl nog andere gericht waren op het moderniseren van de overheidsdiensten, de pensioenstelsels en de zorgstelsels. De hervormingen hebben tijd gevegd maar beginnen nu vruchten af te werpen.

**Deze dynamiek is ondersteund door verdere maatregelen op EU-niveau.** Sinds het aantreden van deze Commissie is de EU-beleidsvorming weer geconcentreerd op een „virtueuze cirkel”: bevorderen van investeringen, voortzetten van structurele hervormingen en garanderen van verantwoordelijk begrotingsbeleid. Sociale rechtvaardigheid werd verankerd als een overkoepelende doelstelling. Het Europees semester van economische beleidscoördinatie — het belangrijkste mechanisme waarlangs de lidstaten hun economisch en begrotingsbeleid bespreken — werd gestroomlijnd om te zorgen voor meer dialoog op alle niveaus en meer focus op de prioriteiten van de eurozone. Er werd een

nieuw investeringsplan voor Europa gelanceerd, dat ook bekendstaat als „het plan Juncker”. Het wordt momenteel verdubbeld om 630 miljard EUR aan extra investeringen voor de EU als geheel te mobiliseren.

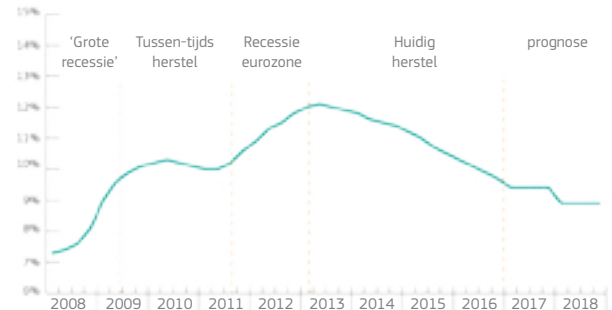
**Er werden verschillende andere belangrijke initiatieven genomen.** De eengemaakte markt wordt verdiept op het gebied van kapitaalmarkten, energie en het digitale. Dit werkt banen, groei en innovatie in de hand en helpt de eenheidsmunt nog steviger te maken in een voortdurend veranderend wereldwijd economisch klimaat. Er werden ook nieuwe initiatieven genomen, gaande van jeugdwerkloosheid tot de strijd tegen belastingontwijking, en onlangs nog de vaststelling van een Europese pijler van sociale rechten, om grotere sociale rechtvaardigheid te garanderen en ervoor te zorgen dat economische en sociale prioriteiten duurzaam zijn en hand in hand gaan.

### **De inspanningen lonen, maar het kan nog beter**

**Vandaag is op alle fronten vooruitgang zichtbaar.** De Europese economie is begonnen aan haar vijfde jaar van herstel, dat zich nu in alle lidstaten van de eurozone aan het voordoen is. Verwacht wordt dat het hersteltempo dit jaar en het komende jaar grotendeels aanhoudt. De werkgelegenheid neemt sneller toe dan sinds het begin van de crisis: sinds begin 2013 zijn er meer dan 5 miljoen banen gecreëerd in de eurozone. De werkloosheid is gedaald tot haar laagste peil sinds 2009, namelijk 9,5 % in maart 2017. Met meer dan 70 % is de arbeidsparticipatie bijna groter dan ooit. De investeringen beginnen weer aan te trekken. Het geaggregeerde tekort van de eurozone is gedaald van gemiddeld meer dan 6 % van het bbp in 2010 tot 1,4 % van het bbp dit jaar. Ook de overheidsschuld is begonnen te dalen in de eurozone.

### **De werkloosheid in de eurozone staat op haar laagste peil sinds 2009 maar is nog altijd te hoog**

Werkloosheid in %



Bron: Europese Commissie

**De architectuur van de eurozone is steviger dan ooit, maar er is geen reden tot zelfgenoegzaamheid.** Samen met de doortastende maatregelen van de Europese Centrale Bank heeft de inzet om de werking van de euro te versterken en de integriteit ervan te verdedigen, een wezenlijke rol gespeeld in de betere prestaties in de voorbije jaren. Na het verslag van de vijf voorzitters zijn ook verschillende verdere stappen gezet, die ook in bijlage 2 zijn samengevat. Maar zoals de huidige Commissie bij haar aantreden zei, is de crisis niet voorbij zolang de werkloosheid zo hoog blijft. 15,4 miljoen mensen hebben nog altijd geen baan in de eurozone – we moeten voortbouwen op de vooruitgang die er al is om een echt sterk en duurzaam herstel veilig te stellen.

### 3. Argumenten voor de voltooiing van de economische en monetaire unie

Ondanks aanzienlijke verbeteringen in de loop van de jaren heeft de crisis nog altijd verreikende gevolgen en blijft de eurozone met uitdagingen kampen. Jaren van lage of onbestaande groei hebben aanzienlijke economische en sociale verschillen gecreëerd en op de spits gedreven. De crisis leidde ook tot versnippering van de financiële sector in de lidstaten van de eurozone. Er blijven zwakke punten in de kwaliteit van de overheidsfinanciën en in de manier waarop de eurozone wordt beheerd.

Deze realiteiten — en de percepties van de uitdagingen — zijn nog altijd erg verschillend in de eurozone. In bijlage 3 wordt een momentopname van de economische tendensen in de landen van de eurozone gegeven. De verbeterde economische context biedt ons de gelegenheid om verdere lessen te trekken uit de ervaring van de eerste vijftien jaar met onze eenheidsmunt, om de onderlinge verwevenheid van onze economieën te erkennen en beter te beheersen, en om de eurozone de instrumenten te geven om het in de komende jaren zelfs nog beter te doen.

#### 3.1. DE AANHOUDEnde ECONOMISCHE EN SOCIALE VERSCHILLEN MOETEN WORDEN AANGEPAKT

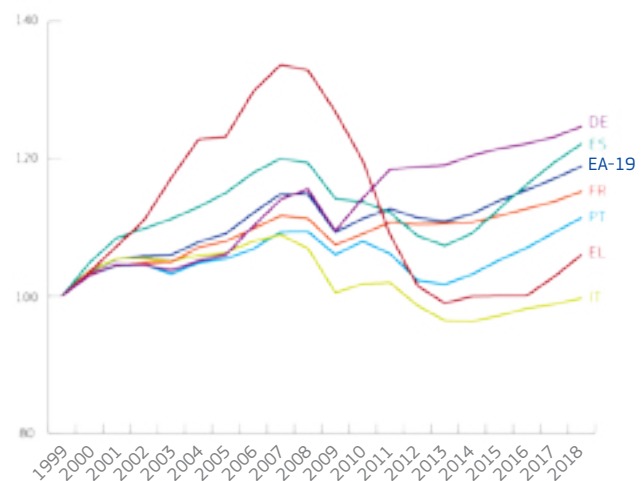
De tendens van convergentie van de eerste jaren van de eenheidsmunt is ten dele een illusie gebleken. Vóór de crisis was de eurozone het symbool van voortdurend groter wordende welvaart. Het reële inkomen per inwoner in de eurozone steeg gestaag tussen 1999 en 2007. Dit werd ten dele in de hand gewerkt door gunstige kredietvoorwaarden en door grote kapitaalstromen naar de lidstaten met toenemende tekorten op hun lopende rekening. Die kapitaalstromen werden echter niet altijd in duurzame investeringen omgezet. In sommige gevallen werkten ze net „zeepbellen” in de hand, bijvoorbeeld in de vastgoed- en de bouwsector, en werden de overheidsuitgaven verhoogd. Achter de positieve ontwikkelingen van het begin van de jaren 2000 gingen ook ten dele diepliggende kwetsbare punten in deze landen schuil. Die kwetsbare punten hielden met name verband met de financiële sector en met een verlies aan concurrentievermogen. In verschillende gevallen

werden ze nog verergerd door inefficiënties op de arbeids- en de productmarkten. Ze werden toen niet volledig opgemerkt, noch door de financiële markten noch door de overheidsinstanties. Het ontbrak de EMU aan een ontwikkeld toezichtskader om deze onevenwichtigheden op te sporen of te corrigeren.

De crisis van de jaren 2007-2008 vormde het eindpunt van de tendens van convergentie en het startpunt van een tendens van divergentie, die maar traag wordt gecorrigeerd. Dit heeft zeer hoge kosten gehad in die delen van de eurozone die niet veerkrachtig genoeg waren om de effecten van de economische schok op te vangen. Globaal genomen bereikt het bbp per hoofd van de bevolking van de eurozone nu pas niveaus van vóór de crisis en zijn er tekenen dat de divergentie afneemt, maar er is nog geen robuust proces van hernieuwde convergentie zichtbaar.

#### Het reële bbp per hoofd van de bevolking is zich slechts langzaam aan het herstellen

Index 1999 = 100



Bron: Europese Commissie

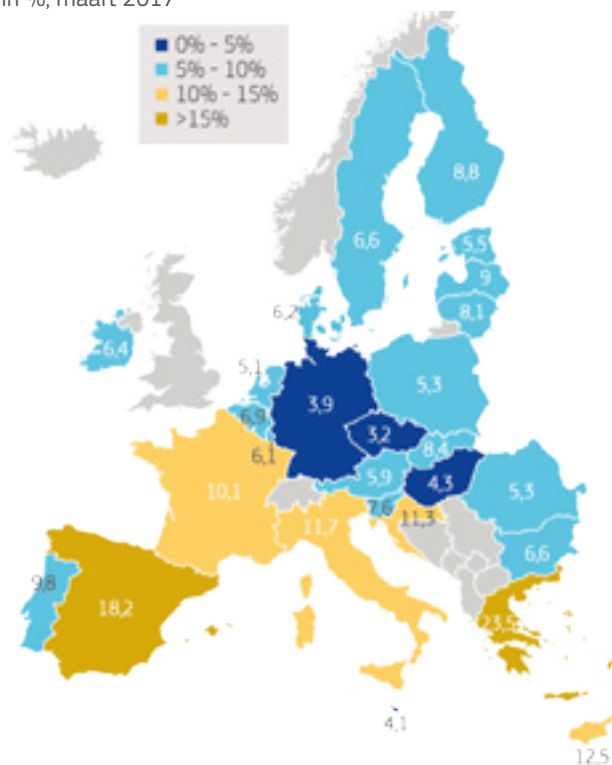
Hoewel de werkloosheid globaal genomen afneemt, verschilt het peil aanzienlijk in de eurozone. In sommige landen, zoals in Duitsland, Nederland, Estland en Oostenrijk, staat de werkloosheid op een erg laag peil. Andere landen — zoals Spanje of Griekenland — hebben nog altijd te kampen met een onaanvaardbaar grote werkloosheid, vooral jeugdwerkloosheid, en een hoog aandeel structurele werkloosheid. Dit heeft verreikende sociale gevolgen gehad, vooral in de landen die zich het meest hebben moeten aanpassen tijdens de crisis. Voor het eerst sinds de Tweede Wereldoorlog bestaat er een reëel risico dat de huidige generatie van jongvolwassenen het minder goed zal hebben



dan hun ouders. Deze ontwikkelingen hebben twijfel gezaaid over het ontwerp en de werking van de sociale markteconomie van de EU en van de EMU in het bijzonder.

### Het werkloosheidspeil daalt, maar verschilt sterk in heel Europa

In %, maart 2017



Bron: Europese Commissie

**De lage investeringsniveaus, zowel publiek als particulier, en zwakke productiviteitstrends dreigen te zorgen voor verdere polarisering van de nationale situaties en remmen de prestaties van de eurozone als geheel sterk af.** De investeringen beginnen nu pas aan te trekken in veel landen van de eurozone en blijven onder de langetermijntendensen. Omdat investeringen een positieve rol spelen voor productiviteit en groei, kunnen aanhoudend lage investeringsniveaus op lange termijn schade

veroorzaken, doordat verschillen in groeipotentieel in stand worden gehouden.

### Waarom verdere stappen naar economische unie?

- Na de jaren van crisis moeten de economieën van de eurozone op een duidelijker pad van groei en welvaart geraken. Dit moet samengaan met — en zal profiteren van — een volgehouden hernieuwde convergentie tussen de landen, om de voordelen van de euro uit te breiden naar alle burgers en ondernemingen. Hiervoor zijn structurele hervormingen nodig om de economieën te moderniseren en schokbestendiger te maken.

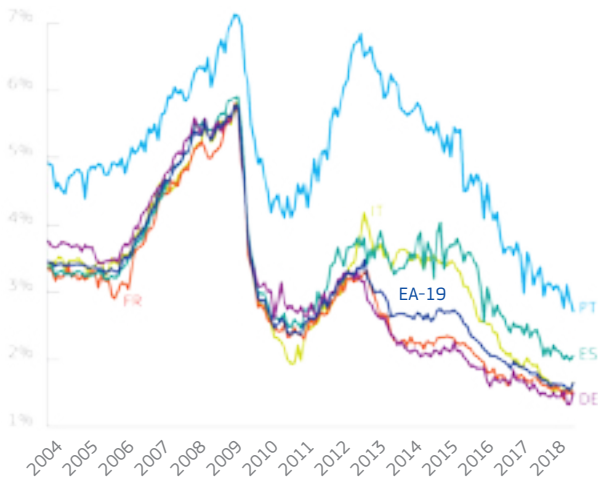
### 3.2. DE RESTERENDE OORZAKEN VAN FINANCIËLE KWETSBAARHEID MOETEN WORDEN AANGEPAKT

**Door de crisis werd de financiële integratie die sinds de invoering van de euro was gerealiseerd, ten dele teruggedraaid.** De markt voor interbancaire kredietverlening was destijds erg liquide en de kosten van krediet voor huishoudens en ondernemingen waren beginnen te convergeren naar gunstigere voorwaarden in de hele eurozone. Op het hoogtepunt van de crisis werd het bancaire systeem van de eurozone kwetsbaar. De kredietverlening tussen banken zakte fors, net als de kredietverlening aan de reële economie. De kredietverlening aan kleine en middelgrote ondernemingen werd het hardst getroffen in de landen die erg onder de crisis te lijden hadden, omdat de kredietvoorwaarden veel strenger werden en de kredietvolumes daalden. De financieringsvoorwaarden van ondernemingen hingen erg af van hun geografische ligging. De bijzonder grote afhankelijkheid van banken als financieringsbron en de betrekkelijke afwezigheid van andere financieringsbronnen, zoals aandelenmarkten, maakten het probleem nog erger.



### De rentetarieven voor leningen aan ondernemingen liepen uiteen tijdens de crisis

Rentetarieven in %



Bron: Europese Centrale Bank

De situatie is aanzienlijk verbeterd sinds de crisis, maar vandaag is in de eurozone nog altijd sprake van onderlinge verwevenheid tussen de risico's die met de banksector gepaard gaan, en de nationale overheidsschuld. Dankzij de EU-bankwetgeving die in de nasleep van de crisis is aangenomen, zijn de risico's in de financiële sector aanzienlijk kleiner geworden. De grote banken van de EU hebben nu aanzienlijk hogere liquiditeitsbuffers en hebben gemiddeld een kernkapitaalratio van 13,2 % in vergelijking met 8,9 % in 2010. Maar de banken binnen de eurozone hebben nog altijd de neiging aanzienlijke bedragen aan obligaties van hun "thuisland" aan te houden. Daardoor is er een sterke correlatie tussen de herfinancieringskosten van banken en hun respectieve overheden, en omgekeerd. Dit gaat gepaard met het risico dat in geval van een probleem aan een van beide kanten zowel de overheidsfinanciën als de banksector zouden worden gedestabiliseerd. Er hebben grote hervormingen plaatsgevonden om deze risico's tegen te gaan, maar de vicieuze cirkel tussen banken en hun overheid is nog altijd een probleem voor de integratie en de stabiliteit van de financiële sector.

**De hoge publieke en particuliere schuld niveaus als gevolg van de crisisjaren alsook de hoge bedragen aan zogenaamde „oninbare leningen” in delen van de banksector blijven voor kwetsbaarheid zorgen.** Oninbare leningen zijn

leningen waarbij sprake is van wanbetaling, of bijna, wat wil zeggen dat het erg waarschijnlijk is dat de debiteurs de leningen niet zullen kunnen terugbetalen aan de banken. Door de crisis is het aandeel van dergelijke leningen in de balansen van bepaalde banken toegenomen. Dit weegt nog steeds op de rentabiliteit en de levensvatbaarheid van de getroffen instellingen, waardoor zij minder financiering kunnen verstrekken aan de reële economie. De afschrijving van die leningen gaat gepaard met kosten die hetzij door de betrokken instellingen moeten worden gedragen, hetzij door hun aandeelhouders, hetzij door de schatkist. De betrokken landen nemen vastberaden maatregelen om dit probleem aan te pakken, maar het is een traag en complex proces om de grote voorraden van dergelijke leningen te verminderen zonder de sociale moeilijkheden aan te scherpen.

**Ondanks aanzienlijke verbeteringen in de voorbije jaren is verdere integratie nodig om te garanderen dat het financiële stelsel stand kan houden in toekomstige crisissen.** De financiële versnippering wordt langzamerhand teruggedraaid, maar de mate van integratie blijft nog altijd duidelijk onder de niveaus van vóór de crisis. Daardoor kan maar in beperkte mate extra financiering worden vrijgemaakt voor de broodnodige investeringen en wordt de collectieve capaciteit om toekomstige schokken op te vangen, ingeperkt.

#### Waarom verdere stappen naar een financiële unie?

- De financiële stabiliteit is versterkt in de eurozone. Er bestaat echter nog altijd een nauwe band tussen banken en hun overheid en het aantal oninbare leningen blijft hoog. Er zijn verdere stappen nodig om de risico's in de banksector te verminderen en te delen, en om de reële economie betere financieringsmogelijkheden te bieden, onder meer via de kapitaalmarkten. De voltooiing van de bankenunie en van de kapitaalmarktenunie is van het grootste belang om dit te verwezenlijken.

### 3.3. DE HOGE OVERHEIDSSCHULDEN MOETEN WORDEN VERLAAGD EN DE MOGELIJKHEDEN VOOR COLLECTIEVE STABILISATIE MOETEN WORDEN UITGEBREID

**De publieke en particuliere schulden, die door de crisis fors zijn gestegen, zijn nu bedwongen maar blijven wel hoog.** Het gemiddeld niveau van de overheidsschuld in de eurozone is in slechts zeven jaar met 30 procentpunten gestegen — van 64 % naar 94 % tussen 2007-2014. Zelfs lidstaten met relatief lage tekorten en schulden vóór de crisis — zoals Spanje of Ierland — kwamen onder druk naarmate de bezorgdheid toenam over de begrotingskosten van problemen in de financiële sector en de onderliggende structurele begrotingsposities er slechter aan toe bleken dan de nominale cijfers lieten uitschijnen. Zo werd duidelijk dat de toenmalige begrotingsregels van de EU niet voldeden, en dat ook de trends in de particuliere schuldenlast nauwkeurig in de gaten moesten worden gehouden.

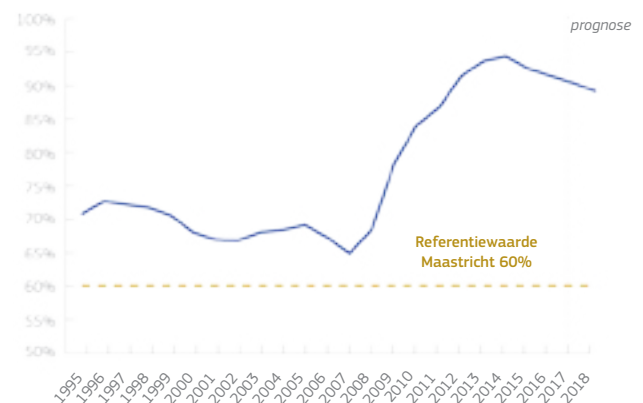
**Ook leverde de crisis het inzicht op dat afzonderlijke lidstaten maar tot op zekere hoogte de gevolgen van grote schokken kunnen opvangen.** De nationale begrotingen, en meer bepaald de socialezekerheidsstelsels, hebben tijdens de crisis hun rol als „automatische stabilisatoren” vervuld door de schokken op te vangen. In verschillende landen bleek dit echter door de beperkte aanwezigheid van begrotingsbuffers en de onzekere toegang tot marktfinanciering van de overheidsschuld niet te volstaan om een recessie te voorkomen. Dit vormt een belangrijke verklaring voor de sterke terugval in het herstel in de jaren 2011-2013. Dus werden verschillende nieuwe instrumenten gecreëerd om deze lidstaten collectief financieel te steunen. Deze instrumenten hebben op het hoogtepunt van de crisis hun nut bewezen en zouden nu best kunnen worden versterkt of aangevuld.

**Hoge overheidsschulden afbouwen vraagt tijd,** vooral in tijden van bescheiden herstel en lage inflatie. Deze schuld niveaus veroorzaken een aantal problemen. Ze maken het moeilijker om maatregelen te nemen in geval van een nieuwe groeivertraging of om de nodige overheidsinvesteringen te ondersteunen. Dit resulteert in financiële kwetsbaarheid, vooral wanneer de herfinancieringskosten van banken en van hun respectieve overheden gecorreleerd blijven. Bovendien maken verschillende schuld niveaus dat de meningen verschillen over hoe met overheidsfinanciën in de eurozone als geheel moet worden omgegaan.

Dankzij de inspanningen van de jongste jaren is een duidelijke trend ontstaan in de richting van gezondere overheidsfinanciën over de hele lijn. Maar globaal genomen blijft verdere vooruitgang essentieel in de eurozone.

#### **De overheidsschuld in de eurozone is als gevolg van de crisis sterk gestegen**

Bruto-overheidsschuld (als % van het bbp)



Bron: Europese Commissie

**De begrotingsregels van de EU — het stabiliteits- en groeipact — zijn in de loop der jaren versterkt,** met name om meer aandacht te besteden aan de schuld niveaus. Om gaandeweg vooruitgang te boeken, zijn een verantwoordelijk begrotingsbeleid op alle niveaus en stevige en duurzame economische groei vereist. Hierbij moet absoluut rekening worden gehouden met wat voor het land in kwestie in economisch opzicht en begrotingsmatig de passende keuze vormt op dat specifieke moment in zijn economische cyclus, maar ook met de situatie van de eurozone als geheel. Zo is het belangrijk dat niet aan “procyclisch” begrotingsbeleid wordt gedaan, d.w.z. kunstmatig groei stimuleren wanneer die niet nodig is, of een recessie wanneer de omstandigheden net het omgekeerde vereisen. De noodzaak om rekening te houden met de verschillen in omstandigheden heeft geleid tot sterkere en meer geavanceerde regels. Tegelijkertijd kunnen de regels niet op elke individuele situatie zijn toegesneden en daarom voorzien ze in enige beoordelingsmarge. De Commissie heeft daar in de afgelopen jaren gebruik van gemaakt, en de Raad van Ministers heeft haar aanbevelingen bekrachtigd. Ook heeft de Commissie een grotere klemtoon gelegd op de begrotingssituatie van de eurozone als geheel.

### Waarom verdere stappen naar een begrotingsunie?

- De goede werking van de eenheidsmunt vergt:
  - i) gezonde overheidsfinanciën en de beschikbaarheid van begrotingsbuffers die economieën beter bestand maken tegen schokken;
  - ii) aanvullende instrumenten voor gemeenschappelijke stabilisatie op het niveau van de eurozone als geheel;
  - iii) de combinatie van marktdiscipline en van een gemeenschappelijk “rulebook”, waardoor de regels doeltreffender, eenvoudiger en werkbaarder worden.

### 3.4. DE EFFICIËNTIE EN DE TRANSPARANTIE VAN DE EMU-GOVERNANCE MOETEN WORDEN VERBETERD

**De architectuur van de EMU stoelt op gemeenschappelijke rechtsbeginselen.** Hierin worden haar doelstellingen en werkwijze, de rol van de verschillende instellingen en hun onderlinge machtsverhoudingen en die tussen de EU en de nationale niveaus omschreven. Deze beginselen preciseren tevens de noodzakelijke coördinatie van het economisch beleid, de na te leven begrotingsvoorschriften, de mechanismen om macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren, alsmede de organisatie van de bankenunie.

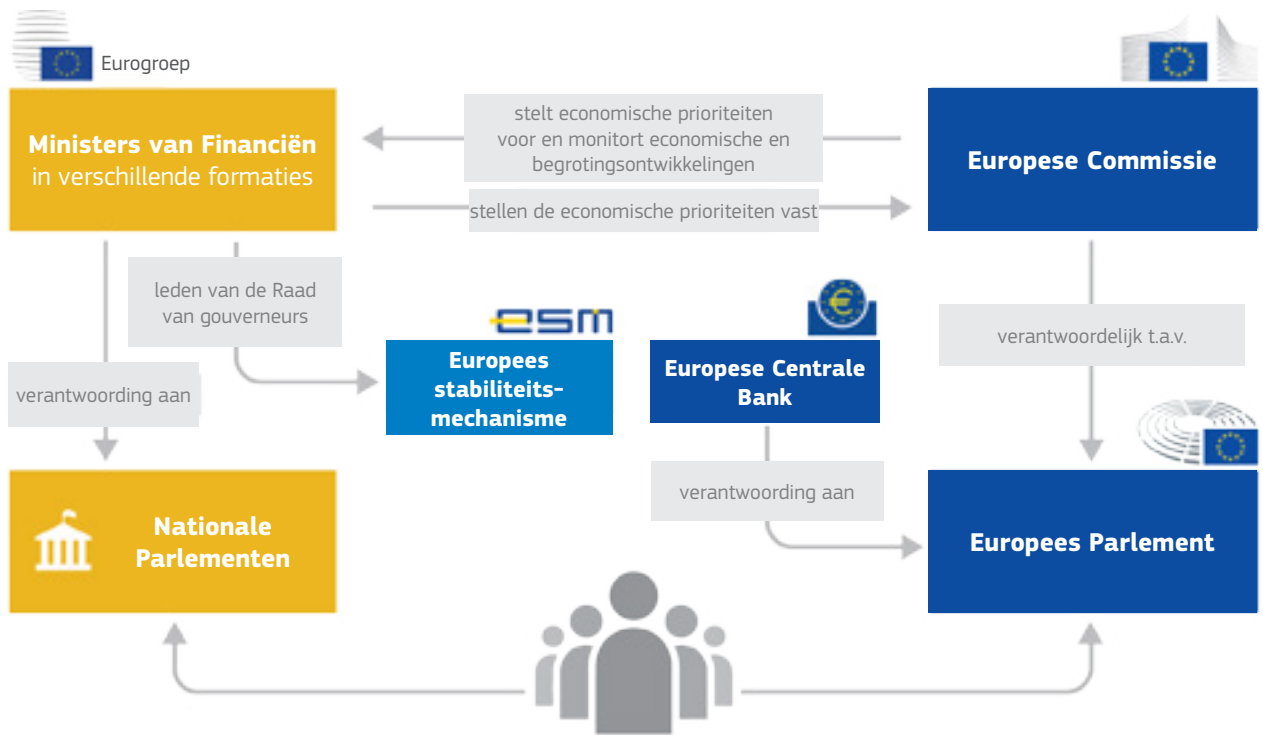
**Deze architectuur is de afgelopen dertig jaar geleidelijk gegroeid.** Hoewel de richting duidelijk was, bestond er niet van meet af aan een gemeenschappelijk plan. Zoals de afgelopen vijftien jaar al te vaak is gebleken, moest er eerst een crisis uitbreken vooraleer het gezamenlijke besef en de politieke bereidheid ontstonden om samen te werken aan een beter ontwerp van de EMU. Dit verklaart in grote mate de huidige situatie, met inbegrip van de resterende tekortkomingen. De algehele governance is verbeterd maar blijft onvoldoende om de eurozone op volle kracht te doen functioneren, te doen reageren op veranderende economische omstandigheden, en om het wantrouwen bij sommige delen van de bevolking weg te nemen. Drie belangrijke tekortkomingen springen in het oog.

**Ten eerste blijft de governance van de EMU in vele opzichten onevenwichtig.** Het monetair beleid wordt centraal op het niveau van de eurozone gevoerd. Het is echter gekoppeld aan gedecentraliseerd begrotings- en sectoraal beleid dat voornamelijk nationale omstandigheden en voorkeuren weerspiegelt. Daarbij doet zich ook een wanverhouding voor op het gebied van instrumenten: enerzijds sterke, noodzakelijke (maar vaak complexe) begrotingsregels die mogelijk leiden tot sancties; anderzijds zachte economische sturing op EU-niveau via het proces van coördinatie van het economisch beleid, het zogeheten “Europees semester”. Mede door deze governancestructuur werd al te vaak te weinig vooruitgang geboekt met absoluut noodzakelijke structurele hervormingen en investeringen. Daardoor kraakt het monetair beleid onder de verantwoordelijkheid om economische ontwikkelingen op te vangen en voor tegenwicht te zorgen. Als gevolg hiervan kunnen lidstaten, bedrijven en burgers niet ten volle profiteren van de EMU.

**Ten tweede is de institutionele architectuur van de EMU een gemengd systeem, dat omslachtig is en behoefte heeft aan meer transparantie en verantwoording.** Het creëert een — weliswaar onvolmaakt — evenwicht in de werkwijze tussen de instellingen van de Unie en een toenemend aantal intergouvernementele organisaties en praktijken, waarvan vele sinds de crisis zijn ontstaan. Deze halfslachtige governance is ten dele het gevolg van een gebrek aan vertrouwen tussen de lidstaten, en in de instellingen van de EU. Dit leidt tot meervoudige en complexe “checks and balances”. Ook zijn vele nieuwe regels of instellingen ad hoc ontstaan, vaak als reactie op noodsituaties. Dit wordt het best geïllustreerd door de wisselwerking tussen de Eurogroep, de Europese Commissie en het Europees stabiliteitsmechanisme. Elke instelling en elk orgaan streeft wel naar grotere legitimiteit en verantwoording, maar in de praktijk levert dat een complexe besluitvorming op, die onder vuur komt te liggen omdat ze onvoldoende duidelijk en begrijpelijk is. Met name de betrokkenheid van het Europees Parlement bij en de democratische verantwoording van besluiten die voor of namens de eurozone worden genomen, moeten worden versterkt.

**Ten derde wordt het gemeenschappelijk belang van de eurozone nog niet voldoende belicht in het maatschappelijke debat en de besluitvorming.** Zonder een gedeeld begrip van de uitdagingen of gemeenschappelijke visie op de toekomst van de

## De governance van de eurozone is complex



Bron: Europese Commissie

eurozone zullen individuele lidstaten blijven worstelen met de erfenis van de crisis en de instrumenten blijven ontberen die ze nodig hebben om hun gezamenlijke uitdagingen aan te pakken.

### Waarom verdere stappen naar een betere governance?

- Een sterkere EMU vereist een sterkere governance. Het huidige systeem staat bol van beslissingen uit het verleden. Dit beperkt de doeltreffendheid van gemeenschappelijke instellingen en instrumenten en leidt tot complexe en ondoorzichtige regelingen. Dit is allesbehalve ideaal in het licht van de behoefte aan grotere convergentie en om te anticiperen op toekomstige schokken. Een gemeenschappelijke visie op hoe het verder moet, is nodig om de EMU-architectuur een sterkere basis te verschaffen.

## 4. Hoe moet het verder?

De lidstaten van de eurozone vormen een heterogene groep. Een gemeenschappelijke aanpak of definitieve consensus over de beste manier om de EMU te bevorderen, zit er niet in. Toch wil iedereen de eenheidsmunt versterken en kwesties van gemeenschappelijk belang aanpakken die de nationale grenzen overschrijden. De uitdaging bestaat er nu in ideeën om te zetten in praktische oplossingen en een weg te vinden die pragmatisch en flexibel is, en tegelijk voor iedereen resultaten oplevert.

### 4.1. LEIDBEGINSELEN VOOR DE VERDIEPING VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

Vier beginselen moeten dienen als kompas voor de toekomst:

- ▶ **Banen, groei, sociale rechtvaardigheid, economische convergentie en financiële stabiliteit** moeten de belangrijkste doelstellingen zijn van de Economische en Monetaire Unie. De EMU is geen doel op zich.
- ▶ **Verantwoordelijkheid en solidariteit, risicobeperking en risicodeling gaan hand in hand.** Sterkere prikkels voor risicobeperking en voorwaardelijke steun moeten gepaard gaan met het uitwerken van maatregelen voor risicodeling, met name in de financiële sector, en het toepassen van structurele hervormingen.
- ▶ **De EMU en de voltooiing ervan moeten openstaan voor alle EU-lidstaten.** De integriteit van de eengemaakte markt moet worden gehandhaafd. Dit is ook van cruciaal belang voor een vlot werkende eenheidsmunt. Op grond van het Verdrag wordt van alle lidstaten, behalve Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, verwacht dat ze uiteindelijk tot de euro zullen toetreden.
- ▶ **Het besluitvormingsproces moet transparanter worden en de democratische verantwoording moet worden gewaarborgd.** Burgers willen weten hoe en door wie beslissingen worden genomen en hoe deze hun leven beïnvloeden.

### Leidbeginselen voor de verdieping van de Economische en Monetaire Unie



Bron: Europese Commissie

### 4.2. STAPPENPLAN

Gezien de verschillen van mening over een aantal van deze punten is het van belang eerst een brede politieke consensus over de algemene koers te vinden. Dit betreft niet alleen het ontwerp van de algemene aanpak, maar ook de opeenvolging van de verschillende stappen die op de korte, de middellange en de lange termijn moeten worden gezet. Het gaat hier niet om een eenmalige hervorming die te nemen of te laten is. Veeleer is het een reeks maatregelen die gezamenlijk moeten worden besproken en uitgewerkt. De hier gepresenteerde ideeën vormen dus geen blauwdruk voor het toekomstige ontwerp van de EMU.

Deze discussienota bevat een aantal maatregelen en opties om een duidelijke visie te helpen formuleren op een verdieping van de EMU tegen 2025. Deze nota is bijgevolg een uitnodiging aan lidstaten en belanghebbenden om te bekijken en te beslissen met welke elementen onze eenheidsmunt mettertijd het best is gediend, terwijl de reeds bestaande instellingen en regels ten volle worden benut. Bepaalde elementen zijn onmisbaar en moeten snel worden omgezet om te zorgen voor een veerkrachtige EMU. Op sommige gebieden is het werk al begonnen of kan het snel vooruitgaan, met de bedoeling om uiterlijk in 2019 maatregelen te nemen. Vervolgens zal een aantal andere elementen uiterlijk in



2025 moeten worden aangepakt. Deze worden op een meer vrijblijvende manier gepresenteerd en kunnen in een later stadium worden vastgelegd, zodra eerste maatregelen zijn genomen. De randvoorwaarden voor het zetten van bepaalde stappen worden ook verduidelijkt.

**Ongeacht de details van iedere stap is een routekaart met een duidelijke opeenvolging van maatregelen van wezenlijk belang.** Als we de prestaties van de eurozone willen verbeteren om te zorgen voor werkgelegenheid en groei en tegelijkertijd de stabiliteit op de financiële markt willen vrijwaren en versterken, vormt de volgorde van verdere maatregelen, met name in de financiële sector, geen neutrale keuze. Daarbij moet een bepaalde logica worden gevolgd, om te vermijden dat nieuwe initiatieven nieuwe onzekerheden in de hand werken. Omwille van het juiste evenwicht moeten een aantal maatregelen vooraf worden overeengekomen, zelfs al worden ze pas later uitgevoerd. Bijlage 1 bevat een mogelijke routekaart.

**De hier voorgestelde opties zouden maatregelen op drie belangrijke gebieden vereisen:** ten eerste, het voltooiën van een echte financiële unie; ten tweede, het verwezenlijken van een beter geïntegreerde economische en begrotingsunie; en ten derde, het verankeren van democratische verantwoording en het versterken van de instellingen van de eurozone.

#### 4.3. EEN ECHTE FINANCIËLE UNIE – RISICOBEPERKING EN RISICODELING OP GELIJKE VOET BEVORDEREN

**Een geïntegreerd en vlot werkend financieel systeem is van essentieel belang voor een doeltreffende en stabiele EMU.** Voortbouwend op de dynamiek van wat in de afgelopen jaren al is bereikt, moet een consensus worden gevonden over het te volgen traject. Hierbij horen elementen die reeds ter tafel liggen maar moet ook overeenstemming worden bereikt over de tussen nu en 2025 te nemen aanvullende maatregelen. Er zal parallel vooruitgang moeten worden geboekt inzake zowel risicobeperking als risicodeling.

#### Over welke elementen zou in 2019 overeenstemming moeten bestaan?

##### De risico's beperken

**Voorrang moet worden gegeven aan maatregelen om de risico's verder te beperken.** Als onmiddellijke stap heeft de Commissie in november 2016 een breed maatregelenpakket voorgesteld om de risico's voor banken te beperken door het prudentiële beheer en de marktdiscipline te versterken. De Commissie heeft ook maatregelen voorgesteld in verband met insolventie, herstructurering en tweede kansen. Deze moeten zo snel mogelijk worden afgerond.

**Een Europese strategie voor oninbare leningen kan helpen bij het aanpakken van een van de giftigste erfenissen van de crisis en bij het ondersteunen van nationale maatregelen in de betrokken landen.** Wanneer oninbare leningen niet worden aangepakt, zullen ze blijven wegen op de algehele financiële stabiliteit in de eurozone en blijven ze een mogelijke bron van financiële kwetsbaarheid. De Raad heeft duidelijk toegezegd om in juni van dit jaar overeenstemming te bereiken over een alomvattende strategie met duidelijke doelstellingen, tijdschema's en een toezichtmechanisme. Maar er zal ook behoefte zijn aan een volledig instrumentarium en praktische uitvoering op het terrein. De strategie moet gericht zijn op de bestaande oninbare leningen en voorkomen dat er nieuwe ontstaan. Zij moet vastberaden, gecoördineerde actie op EU-niveau en elementen van verschillende belangrijke beleidsterreinen omvatten – zoals de versterking van toezichtspraktijken, maatregelen voor de ontwikkeling van een secundaire markt voor oninbare leningen, de hervorming van de nationale rechtskaders en het aanpakken van structurele vraagstukken, en de verdere herstructurering van de banksector.

**In het kader van het Europees semester beoordeelt de Commissie geregeld de uitdagingen die zich voordoen in de financiële sectoren van de lidstaten.** Deze beoordelingen monden uit in specifieke aanbevelingen voor hervormingen wanneer dat noodzakelijk is om de risico's voor de financiële stabiliteit te verminderen of de toegang tot financiering te verbeteren. Volgens hetzelfde stamien werkt de Commissie momenteel aan een benchmarking over de kenmerken van systemen voor het afdwingen van de naleving van leningcontracten en insolventiesystemen die de balansen van banken



beïnvloeden. Deze maatregelen dragen bij tot het aanpakken van risico's in nationale banksystemen en zouden kunnen worden uitgebreid (zie ook punt 4.4 hieronder).

### De bankenunie voltooien

**Na de voltooiing van twee belangrijke onderdelen van de Bankenunie zou met betrekking tot risicodeling op twee fronten vooruitgang kunnen worden geboekt: een gemeenschappelijk budgettair achtervangmechanisme voor het gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds en een Europees depositoverzekeringstelsel (EDIS).**

Deze moeten nu zo spoedig mogelijk worden overeengekomen – bij voorkeur uiterlijk in 2019 – om in 2025 paraat en volledig operationeel te zijn. Beide elementen zijn essentieel om de band tussen banken en overheidsfinanciën losser te maken. De mededeling van de Commissie “Naar de voltooiing van de bankenunie” van november 2015 en de routekaart van de Raad ter voltooiing van de bankenunie van juni 2016 bevatten de noodzakelijke, in dit verband reeds overeengekomen belangrijke stappen.

**Het EDIS zou ervoor zorgen dat spaargeld op depositorekeningen in de hele eurozone beter en in dezelfde mate wordt beschermd.**

Dankzij het EDIS zouden alle kleine spaarders in de bankenunie dus op een sterkere en uniformere verzekeringsdekking kunnen rekenen. Het EDIS-voorstel werd door de Commissie in november 2015 voorgelegd en de onderhandelingen hierover zijn momenteel aan de gang.

**Een geloofwaardig budgettair achtervangmechanisme voor het gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds is essentieel om het nieuwe EU-kader voor de afwikkeling van banken doeltreffend te maken en de belastingbetaler niet op kosten te jagen.** Binnen dit kader wordt de afwikkeling van banken gefinancierd door de aandeelhouders en schuldeisers van banken, en door een gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds, dat door de banksector wordt voorgefinancierd. Wanneer meerdere banken tegelijkertijd in problemen raken, kunnen de financieringsbehoeften echter groter zijn dan de in het fonds beschikbare middelen. Daarom is zo spoedig mogelijk een begrotingsneutraal financieel achtervangmechanisme voor het ontwikkelingsfonds

vereist als laatste redmiddel. De lidstaten kozen in december 2013 reeds voor de ontwikkeling van een gemeenschappelijk vangnet en bekrachtigden deze doelstelling in 2015. Hier moet nu onverwijld werk van worden gemaakt.

**Op grond van zijn kritieke rol tijdens een mogelijke crisis moet het gemeenschappelijk vangnet over een aantal kenmerken beschikken.**

Het moet: een passende omvang hebben om zijn rol te kunnen vervullen, met spoed worden geactiveerd en begrotingsneutraal zijn doordat de sector eventuele betalingen uit het fonds terugstort en het gebruik van overheidsmiddelen binnen de perken blijft. Dit betekent per definitie ook dat er voor nationale overwegingen of segmentatie geen ruimte meer mag zijn. Onnodige kosten moeten worden vermeden wanneer het gaat om de financiële en institutionele architectuur.

In deze context kunnen twee opties worden overwogen:

- ▶ **Vanuit het oogpunt van effectiviteit zou een kredietlijn van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) aan het gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds** voldoen aan de hierboven vermelde voorwaarden. Het ESM beschikt over de nodige kredietverleningscapaciteit, kennis van de markt en kredietwaardigheid om doeltreffend als gemeenschappelijk vangnet te functioneren. Sommige besluitvormingsprocedures en technische voorzieningen in het ESM moeten echter worden gestroomlijnd zodat het vangnet tijdig kan worden geactiveerd en een maximale kostenefficiëntie van het gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds kan verzekeren.
- ▶ **Een minder doeltreffende optie zou erin bestaan dat de lidstaten gelijktijdig leningen of garanties voor het gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds verstrekken.** Deze aanpak zou wellicht leiden tot moeilijkheden bij het mobiliseren van de vastgelegde middelen in geval van een crisis, waardoor het fonds op cruciale momenten mogelijk minder doeltreffend is. Terwijl het achtervangmechanisme op de lange termijn begrotingsneutraal moet zijn, zouden de lidstaten de verstrekte financiële steun nog altijd moeten blijven herfinancieren. Ook problemen met de uitvoering dienen zich aan, omdat elke lidstaat dan overeenkomsten met de gemeenschappelijke ontwikkelingsraad moet tekenen.

## De kapitaalmarktenunie tot stand brengen

Vooruitgang op het gebied van de kapitaalmarktenunie (KMU) is van groot belang om te zorgen voor meer innovatieve, duurzame en gediversifieerde financieringsbronnen voor huishoudens en bedrijven, bijvoorbeeld dankzij betere toegang tot durfkapitaal of aandelenfinanciering en minder nadruk op schulden. De KMU zal de risicodeling via de particuliere sector in de eurozone en de algemene veerkracht van de financiële sector verbeteren. Op die manier draagt zij bij tot bredere macrofinanciële stabiliteit voor de economie in het geval van economische schokken. Dit geldt voor alle EU-lidstaten, maar is van bijzonder belang voor de eurozone. De Commissie heeft van de totstandbrenging van een kapitaalmarktenunie één van haar prioriteiten gemaakt en heeft daartoe reeds een aantal maatregelen genomen. Dit werk is nu belangrijker dan ooit. Het vooruitzicht dat Europa's grootste financiële centrum de eengemaakte markt

verlaat, maakt van de opbouw van de KMU een lastigere, maar daarom niet minder vitale onderneming.

Een beter geïntegreerd toezichtskader ter waarborging van een uniforme toepassing van de regels voor de financiële sector en meer gecentraliseerde handhaving op het gebied van toezicht zijn van cruciaal belang. Zoals vermeld in het verslag van de vijf voorzitters moet de geleidelijke versterking van het toezichtskader uiteindelijk leiden tot een gemeenschappelijke Europese toezichthouder op de kapitaalmarkten.

De KMU is een kans om onze eenheidsmunt te versterken, maar vergt een diepgaande wijziging. Om daarin te slagen, is de inzet van het Europees Parlement, de Raad en alle belanghebbenden onontbeerlijk. De hervorming van de regelgeving is maar een onderdeel van de veranderingen die nodig zijn om een nieuw financieel ecosysteem te creëren dat echt geïntegreerd en minder afhankelijk is van bancaire

## Elementen voor de voltooiing van de financiële unie

### Risico's beperken en banken veerkrachtiger maken

#### Bankenpakket van november 2016

Het gemeenschappelijke rulebook voor banken versterken met verdere risicobeperkende maatregelen



ingevoerd



in onderhandeling in het Europees Parlement/Raad

Een **strategie voor oninbare leningen** ontwikkelen op vier belangrijke beleidsterreinen: (i) toezicht, (ii) secundaire markten, (iii) structurele problemen (waaronder insolventie), (iv) herstructurering van het bankwezen



toezegging dat op de ECOFIN-raad van juni 2017 een strategie wordt overeengekomen

### Voltooiing van de drie pijlers van de bankenunie

#### Gemeenschappelijk toezichtsmechanisme



volledig operationeel

#### Gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme

Gemeenschappelijke afwikkelingsraad + gemeenschappelijk afwikkelingsfonds dat in 2025 volledig gemutualiseerd moet zijn



gemeenschappelijke afwikkelingsraad operationeel



budgettair achtervangmechanisme voor gemeenschappelijk afwikkelings-fonds nog in te voeren

#### Europees depositoverzekeringstelsel



momenteel in onderhandeling in het Europees Parlement/Raad

### Totstandbrenging van de kapitaalmarktenunie

Implementatie en **tussentijdse evaluatie van het actieplan** om de integratie van de kapitaalmarkten te bevorderen en tegen 2019 een volledige kapitaalmarktenunie tot stand te brengen



aan de gang

#### Herziening van de Europese toezichthoudende autoriteiten

– eerste stappen richting een gemeenschappelijke Europese toezichthouder voor de kapitaalmarkten



aan de gang

### Na de bankenunie en de kapitaalmarktenunie

Diversificatie van de balansen van banken aanmoedigen, bijvoorbeeld met **door overheidsobligaties gedekte effecten**



in beoordeling

financiering. De uitbouw van een KMU is een proces dat de volledige inzet van alle partijen vereist, ook van ondernemingen, beleggers en toezichthouders. Tevens moeten de resterende belemmeringen voor een volwaardige KMU, zoals belastingregels of insolventieprocedures, worden aangepakt, ook op nationaal niveau.

### **Wat na de bankenunie en kapitaalmarktenunie?**

**Een grotere diversificatie op de balansen van banken zou een oplossing kunnen bevorderen voor het probleem van de onderlinge verwevenheid van banken met hun “thuisland”. Eén mogelijkheid om meer diversificatie te bevorderen zou de ontwikkeling van zogenaamde door overheidsobligaties gedekte effecten kunnen zijn.** Deze financieringsinstrumenten, die momenteel worden besproken in het Europees Comité voor systeemrisico's, zijn gesecuritiseerde financiële producten die kunnen worden uitgegeven door een commerciële entiteit of een instelling. Er zou geen sprake zijn van mutualisering van schulden tussen de lidstaten. Het gebruik van deze instrumenten zou tastbare voordelen opleveren in de vorm van meer diversificatie op de balansen van banken en het bevorderen van risicodeling door de particuliere sector. Gezien de zeer innovatieve aard van deze instrumenten zal de uitgifte ervan waarschijnlijk een geleidelijk proces vormen. Terwijl wijzigingen in de regelgeving inzake deze instrumenten de ontwikkeling van de markt voor dit soort producten zou bevorderen, zouden geen wijzigingen zijn vereist in de regelgeving inzake de onderliggende overheidsobligaties. Een andere mogelijkheid om voor de langere termijn meer diversificatie te bevorderen, is het wijzigen van de regelgeving inzake overheidsschuld.

### **Welke elementen kunnen worden overwogen na 2019?**

**Na 2019 kan worden nagedacht over een aantal aanvullende maatregelen op middellange termijn.** Dergelijke maatregelen moeten blijvende inspanningen inhouden voor de voltooiing van de KMU en de volledige uitvoering van het EDIS. Ze zouden echter ook mogelijke verdere stappen kunnen omvatten met het oog op de ontwikkeling van Europese veilige activa<sup>1</sup> voor de eurozone en de regelgeving inzake overheidsobligaties.

**Veilige activa zijn essentieel voor moderne financiële stelsels.** Er wordt vaak op gewezen dat de eurozone gemeenschappelijke veilige activa nodig heeft, te vergelijken met Amerikaans schatkistpapier. Schaarste en de asymmetrische verschaffing van dergelijke activa kunnen een negatieve invloed hebben op de beschikbaarheid en de kosten van financiering voor de economie. Doorgaans vervullen overheidsobligaties in de meeste financiële stelsels de rol van veilige activa.

**Europese veilige activa zouden een nieuw financieel instrument zijn voor de gemeenschappelijke uitgifte van schuld papier, hetgeen de integratie en financiële stabiliteit zou versterken.** Maar het ontwikkelen van veilige activa voor de eurozone werpt een aantal ingewikkelde juridische, politieke en institutionele vragen op die nader moeten worden onderzocht. Over de kwestie van de mutualisering van schulden wordt hevig gedebatteerd, ook in het licht van de vrees dat hierdoor prikkels voor doordacht nationaal beleid zouden worden afgezwakt. De Commissie zal zich verder beraden over verschillende opties voor veilige activa voor de eurozone om een discussie op gang te brengen over het mogelijke ontwerp van dergelijke activa.

---

<sup>1</sup> Hoewel geen activa of investeringen helemaal veilig zijn, wordt het begrip „veilige activa” gebruikt voor instrumenten die een betrouwbare en aantrekkelijke opslag van waarde vertegenwoordigen.

## Europese veilige activa

De eurozone is als economie zo groot als de Verenigde Staten en haar financiële markt is van een vergelijkbare omvang, maar verschaft geen veilige activa op gelijke voet met Amerikaans schatkistpapier. In plaats daarvan geven individuele lidstaten van de eurozone obligaties uit met heterogene risicokenmerken, met een asymmetrische verschaffing van veilige activa tot gevolg. De ervaring heeft uitgewezen dat de huidige structuur van de markt voor overheidsobligaties en de grote blootstelling van banken aan hun nationale overheidsschulden in tijden van stress tot meer marktvolatiliteit hebben geleid, hetgeen van invloed is op de stabiliteit van de financiële sector en voelbare en uiteenlopende gevolgen heeft voor de reële economieën van de lidstaten van de eurozone.

Europese veilige activa, uitgedrukt in euro en omvangrijk genoeg om als maatstaf voor de Europese financiële markten te dienen, kunnen talrijke voordelen opleveren voor de financiële markten en de Europese economie. Ze zouden met name de activa van banken helpen diversifiëren, de liquiditeit en de doorwerking van het monetaire beleid verbeteren en nuttig kunnen zijn om de verwevenheid tussen banken en overheden te verhelpen.

De jongste jaren zijn diverse voorstellen gedaan, met verschillende ontwerpkenmerken — gaande van volledige tot gedeeltelijke gemeenschappelijke uitgifte, waarbij sommige uitgaan van mutualisering en andere niet. Eventueel verder denkwerk over dit complexe gebied zou toegespitst moeten zijn op de noodzakelijke kenmerken van een dergelijk instrument, zodat de potentiële voordelen werkelijkheid worden.

**Het wijzigen van de regelgeving inzake overheidsobligaties is een ander punt van discussie om de band tussen banken en overheden losser te maken, maar zou belangrijke gevolgen hebben voor de werking van het financiële stelsel van de eurozone.** De regelgeving inzake overheidsschuld is een politiek en economisch heet hangijzer. Net als in andere geavanceerde economieën is in de EU-bankenwetgeving momenteel het beginsel verankerd dat overheidsobligaties risicovrij zijn. Dit

wordt gerechtvaardigd door hun bijzondere rol bij de financiering van overheidsuitgaven en omdat ze activa met een laag risico vormen voor het financiële stelsel van het betrokken land. Maar die regelgeving bevat geen prikkels voor banken om te diversifiëren en minder obligaties van de eigen overheid aan te houden. Als die regelgeving wordt gewijzigd, zouden banken in de eurozone waarschijnlijk reageren door massaal overheidsobligaties af te stoten. Dat zou niet alleen de werking van hun eigen financiële stelsels verstoren. Het zou ook de financiële stabiliteit van de eurozone als geheel kunnen aantasten. Tegelijkertijd kan een dergelijke hervorming, mits ze bedachtzaam en geleidelijk wordt geïmplementeerd, meer prikkels creëren voor overheden om het risicoprofiel van hun eigen obligaties te verlagen.

**Om beide maatregelen te bevorderen, is een gemeenschappelijk politiek besluit over beide aspecten noodzakelijk.** Hoe dan ook en om eventuele negatieve effecten op de financiële stabiliteit te vermijden, moeten allereerst de onafgewerkte onderdelen van de bankenunie en de kapitaalmarktenunie worden voltooid alvorens eventuele wijzigingen in de regelgeving inzake overheidsobligaties op realistische wijze kunnen worden geïmplementeerd. Indien een gelijk speelveld voor de financiële sector van Europa gewenst is, moet ook op mondiaal niveau absoluut overeenstemming worden bereikt.

## 4.4. HERNIEUWDE CONVERGENTIE OPBOUWEN IN EEN MEER GEÏNTEGREERDE ECONOMISCHE EN BEGROTINGSUNIE

**Het uitblijven van krachtige hernieuwde economische en sociale convergentie maakt een snel en doeltreffend optreden noodzakelijk.** Voor de werking van de eurozone maar ook van de EU in haar geheel is het bijzonder belangrijk dat er vooruitgang wordt geboekt in de economische convergentie.

**In het verslag van de vijf voorzitters wordt convergentie naar veerkrachtigere economische en maatschappelijke structuren erkend als een basisvereiste voor een succesvolle werking van de EMU op lange termijn.** Voor economieën die dezelfde munteenheid delen, is het van groot belang dat zij economische structuren hebben die voldoende schokken kunnen opvangen zonder dat er zich daarbij economische of sociale problemen voordoen.

Veerkrachtiger economieën doen het structureel niet alleen beter bij economische schokken maar presteren ook beter in het algemeen. Meer convergentie naar veerkrachtigere economische structuren is echter even belangrijk voor de lidstaten die in de toekomst tot de eurozone willen toetreden.

### *Verschillende begrippen van convergentie:*

**Reële convergentie:** Voor de verwezenlijking van de doelstellingen van de Unie, waaronder economische en sociale cohesie samen met een evenwichtige groei, prijsstabiliteit en optimale werkgelegenheid, is het noodzakelijk te streven naar een hoge levensstandaard en vergelijkbare niveaus van inkomens.

**Nominale convergentie:** Nominale indicatoren zoals rentevoet, inflatiecijfers en wisselkoersen, overheidstekort en schuldquote, zijn in gebruik sinds het Verdrag van Maastricht. Om lid te worden van de eurozone moeten belangrijke nominale streefdoelen worden vervuld.

**Conjuncturele convergentie:** Conjuncturele convergentie houdt in dat landen zich in dezelfde fase van de conjunctuurcyclus bevinden, zoals een op- of neerwaartse beweging. Dit is belangrijk voor de EMU omdat het moeilijker en mogelijk minder doeltreffend wordt een gemeenschappelijk monetair beleid te voeren wanneer landen zich in zeer uiteenlopende stadia van de economische conjunctuur bevinden – waardoor sommige landen meer dan andere meer restrictieve/ expansieve beleidsmaatregelen nodig zullen hebben.

**Convergentie naar veerkrachtigere economische structuren betekent niet dat beleidsdomeinen of situaties over de hele lijn worden geharmoniseerd.**

Er kan geen allesomvattende methode zijn in een EMU bestaande uit lidstaten met uiteenlopende economische kenmerken op verschillende niveaus van economische ontwikkeling – gaande van ontwikkelde grote economieën zoals Duitsland, Frankrijk en Italië tot kleine economieën die nog een inhaalbeweging moeten maken, zoals de meeste lidstaten die in 2004 of later tot de EU zijn toegetreden. Het betekent echter wel dat overeenstemming wordt bereikt over een gemeenschappelijke aanpak. Het is een centrale vraag die de lidstaten moeten bespreken want de

verschillende concepten van convergentie vereisen verschillende uitvoeringsinstrumenten.

### **Welk instrumentarium voor een hernieuwd convergentieproces?**

**Bij het onderzoek van de vraag hoe een grotere convergentie kan worden bereikt, kunnen de lidstaten van de eurozone besluiten de reeds beschikbare elementen aan te scherpen:** het raamwerk op EU-niveau, de coördinatie van het economisch beleid en het gebruik van financiering. Ook kan worden besloten de capaciteit voor macro-economische stabilisatie van de eurozone te verbeteren, wat een hulp kan zijn om verdere divergentie te voorkomen in geval van toekomstige schokken. Al deze elementen kunnen gebaat zijn bij een sterkere capaciteitsopbouw.

### **Gebruik van het raamwerk op EU-niveau**

#### **om te convergeren**

**De Europese economische integratie biedt het juiste raamwerk voor convergentie.** De eengemaakte markt, met de waarborgen voor vrij verkeer van goederen, diensten, kapitaal en personen, is een krachtige motor voor integratie en creatie van gedeelde groei en welvaart in alle lidstaten. Geflankeerd door de digitale eengemaakte markt, de energie-unie, en gecombineerd met de banken- en kapitaalmarktenunie, levert de eengemaakte markt het fundamentele gemeenschappelijke kader voor convergentie in de Europese Unie, waaronder de landen van de eurozone. Om de vruchten hiervan ten volle te kunnen plukken, moeten de lidstaten de verbintenis aangaan de eengemaakte markt te verdiepen en te versterken.

### **Strakkere coördinatie van het economisch**

#### **beleid**

**Nationale beleidsmaatregelen zijn van belang voor de convergentie maar om een maximaal effect te bereiken is het cruciaal dat deze maatregelen gecoördineerd worden door middel van het Europees semester.** Tal van beleidsterreinen die de economische veerkracht doorslaggevend bepalen, blijven in hoofdzaak in handen van de lidstaten. Het gaat dan om zaken als werkgelegenheid, onderwijs, belastingen, de structuur



van de maatschappelijke voorzieningen, de producten- en dienstenmarkten, de overheidsdiensten en de gerechtelijke organisatie. Het Europees semester kan en moet het centrale vehikel blijven om verdere stappen te ondernemen naar meer convergentie en een meer doeltreffende coördinatie van dat beleid, zowel voor de landen van de eurozone als voor de andere EU-lidstaten. De Europese pijler van sociale rechten zal voor veel van deze beleidsonderdelen ook een vernieuwd kompas aanreiken in de richting van betere arbeidsvoorwaarden en levensomstandigheden. Hierin wordt een aantal centrale beginselen en rechten bepaald ter ondersteuning van billijke en degelijk functionerende arbeidsmarkten en socialezekerheidsstelsels. Ook de onderlinge afstemming van de stelsels voor vennootschapsbelasting, zoals in het voorstel voor een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag wordt aangereikt, zou een hulp zijn om de convergentie aan te drijven door vlottere grensoverschrijdende handel en investeringen.

**Vóór 2019 kan het Europees semester verder worden versterkt.** Voortbouwend op de inspanningen van de afgelopen twee jaar zal de Commissie zoeken naar manieren om:

- ▶ verdere samenwerking en dialoog met de lidstaten te bevorderen, in samenspraak met nationale parlementen, sociale partners, nationale comités voor productiviteit en andere belanghebbenden, om een sterkere interne verantwoordelijkheid te garanderen en een betere uitvoering van de hervormingen te stimuleren;
- ▶ de focus die op de eurozone als geheel gericht is, verder te versterken, waarbij de aanbevelingen voor de eurozone nog een sterkere rol zullen spelen. Dit moet zorgen voor een betere correlatie tussen de hervormingen die nodig zijn vanuit het gezichtspunt van de hele eurozone, en de prioriteiten die de nationale regeringen stellen in hun hervormingen;
- ▶ het jaarlijkse proces van het Europees semester nauwer te laten aansluiten op een meer over de jaren gespreide aanpak van de hervormingen door de nationale regeringen.

Door middel van dergelijke verbeteringen kunnen de lidstaten zich een duidelijk beeld vormen welke verschillen er bestaan en welke middelen tot hernieuwde convergentie kunnen leiden.

**Daarnaast bevat het verslag van de vijf voorzitters een voorstel voor een geformaliseerd en meer bindend convergentieproces op basis van overeengekomen normen.** Een dergelijke reeks normen kan bestaan uit maatregelen voor de verbetering van de kwaliteit van overheidsuitgaven, investeringen in onderwijs en opleiding, openstelling van talrijkere en meer concurrerende markten voor goederen en diensten, en invoering van billijke en efficiënte belastingstelsels. Dit kan worden gecombineerd met sociale minimumnormen, zoals voorgesteld in de Europese pijler van sociale rechten. Deze normen kunnen alleen als bindend worden aanvaard indien de naleving daarvan wordt versterkt door een hecht verband tussen de desbetreffende hervormingen, het gebruik van EU-fondsen en de toegang tot een potentiële macro-economische stabilisatiefunctie. De monitoring van de vooruitgang in het convergentieproces kan worden ingepast in de toezichtregeling van het Europees semester, op basis van bestaande scoreborden en benchmarks.

### **Sterkere koppelingen tussen nationale hervormingen en bestaande EU-fondsen**

**In de huidige programmeringsperiode van het financiële kader van de EU voor 2014-2020 werden de prioriteiten van het Europees semester en het gebruik van de Europese structuur- en investeringsfondsen („ESI-fondsen”) sterker aan elkaar gekoppeld.** Bij het ontwerpen van de door de Europese structuur- en investeringsfondsen medegefinancierde nationale en regionale programma's waren de lidstaten verplicht alle toepasselijke landspecifieke aanbevelingen na te komen. Op basis van de bestaande regels kan de Commissie de lidstaten ook verzoeken wijzigingen van de programma's te bekijken en voor te stellen. Dit kan nodig zijn om de tenuitvoerlegging van nieuwe relevante aanbevelingen van de Raad te ondersteunen of om maximaal voordeel uit de ESI-fondsen te halen wat de groei en het concurrentievermogen betreft.

**Hoewel het gebruik van de ESI-fondsen voor een aantal lidstaten belangrijk is om economische en sociale convergentie te stimuleren, is de EU-begroting niet bedoeld om een macro-economische stabilisatiefunctie te vervullen.** Voor sommige economieën spelen de ESI-fondsen een belangrijke stabiliserende rol, vooral in tijden van economische neergang, omdat hiermee in een



constante en voorspelbare financieringsstroom wordt voorzien. De stabiliserende impact van de EU-begroting op de eurozone in haar geheel wordt echter in sterke mate gehinderd door de omvang ervan (niet meer dan bijna 1 % van het totale bbp van de EU). Voorts is de EU-begroting meer afgestemd op het bevorderen van convergentie in de loop van de tijd (momenteel over een termijn van zeven jaar) en is zij niet zodanig opgezet dat rekening kan worden gehouden met de specifieke behoeften van de eurozone.

**De volgende opties zijn denkbaar** om de EMU-doelstellingen wat hervormingen en convergentie betreft sterker te koppelen aan de begrotingsinstrumenten van de EU:

- ▶ **Als eerste stap in 2019 kan worden gedacht aan middelen om de stabiliserende onderdelen van de bestaande EU-begroting te versterken.** Dat kan bijvoorbeeld door de medefinancieringspercentages op een meer systematische wijze te moduleren naargelang van de economische omstandigheden in de lidstaten. Hierbij dient te worden erkend dat de algemene uit macro-economisch oogpunt stabiliserende capaciteiten van een dergelijke aanpak per definitie beperkt blijven rekening houdend met de beperkte omvang van de EU-begroting ten opzichte van de meeste economieën van de lidstaten (zie hieronder voor andere opties voor macro-economische stabilisatie).
- ▶ **Voor de toekomst kunnen beleidshervormingen en de EU-begroting sterker aan elkaar worden gekoppeld om convergentie te bevorderen.** Dit kan de vorm aannemen van een specifiek fonds waarmee lidstaten worden gestimuleerd hervormingen uit te voeren, of door uitbetalingen uit ESI-fondsen, eventueel gedeeltelijk, afhankelijk te stellen van vooruitgang bij de uitvoering van concrete hervormingen om convergentie te bevorderen. Op de tenuitvoerlegging van de hervormingen wordt toezicht gehouden in het kader van het Europees semester. Als onderdeel van de follow-up van het Witboek over de toekomst van Europa zal de Commissie de komende weken ook een discussienota voorstellen over de toekomst van de EU-financiën.

### Een macro-economische stabilisatiefunctie

In het verslag van de vijf voorzitters wordt ook voorgesteld om voor de eurozone een macro-economische stabilisatiefunctie te creëren.

- ▶ **Grondbeginselen.** Een gemeenschappelijke stabilisatiefunctie zou voor de eurozone tal van voordelen opleveren. Zij zou in geval van zware asymmetrische schokken een aanvulling vormen op de nationale begrotingsstabilisatoren. In ongewone omstandigheden waarin het monetair beleid zijn grenzen bereikt, zou het ook mogelijk worden zachtere totaalmaatregelen in het algemene begrotingsbeleid op te leggen. De leidende beginselen voor een dergelijke functie, zoals omschreven in het verslag van de vijf voorzitters, blijven geldig. De functie zou niet leiden tot permanente overdrachten of het morele risico beperken, en zou geen overlapping vormen met de rol van het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) als instrument voor crisisbeheersing. Zij moet tot stand komen binnen het EU-raamwerk en kan openstaan voor alle EU-lidstaten. De toegang tot de stabilisatiefunctie moet strikt gebonden zijn aan duidelijke criteria en aan een voortdurend deugdelijk beleid, dat met name moet leiden tot meer convergentie binnen de eurozone. Naleving van de EU-begrotingsregels en van het kader voor breder economisch toezicht moet daarvan een onderdeel zijn. Bij elk besluit dat genomen wordt om een dergelijk instrument op te zetten, moet rekening worden gehouden met eventuele wettelijke beperkingen.
- ▶ **Mogelijke doelstellingen.** Een macro-economische stabilisatiefunctie voor de eurozone kan verschillende vormen aannemen. In het publieke debat worden verschillende keuzemogelijkheden voor een stabilisatiefunctie onderzocht, waaronder de invoering van een begrotingscapaciteit voor de eurozone. De twee voornaamste gebieden waarin een dergelijke functie kan worden onderzocht, zijn de bescherming van overheidsinvesteringen tegen economische neergang en een stelsel van werkloosheidsverzekering in het geval van een plotselinge stijging van de werkloosheid. Het zal moeten worden onderzocht of over sommige projecten zou moeten worden gereflecteerd in het komende meerjarig financieel kader van de EU (MFK).
- ▶ **Financiering.** Bij het ontwerpen van deze toekomstige functie moeten de lidstaten ook een besluit nemen over het financieringsmechanisme. Daarbij zouden zij ervoor kunnen kiezen, indien deze elementen in het volgende MFK werden opgenomen, gebruik te maken van bestaande instrumenten, zoals het ESM na de nodige wettelijke aanpassingen, of

de EU-begroting. De lidstaten kunnen er ook voor kiezen om voor deze specifieke doelstellingen een nieuw instrument te ontwerpen, gebruikmakend van een afzonderlijke financieringsbron, zoals nationale bijdragen op basis van het aandeel in het bbp of een deel van de btw, of inkomsten uit accijnzen, heffingen of vennootschapsbelastingen. De kenmerken van de macro-economische stabilisatie zouden ook afhankelijk zijn van de capaciteit om te lenen.

**De Commissie zal concrete opties onderzoeken voor een macro-economische stabilisatiefunctie voor de eurozone.** Dat zal de discussie over het specifieke ontwerp van een dergelijke functie aanzwengelen, en de Commissie en de lidstaten voorbereiden om uiterlijk tegen 2025 een dergelijke capaciteit in te voeren.

#### *Verschillende opties voor een stabilisatiefunctie*

**Met een Europees stelsel voor investeringsbescherming** wordt, in geval van economische neergang, bescherming geboden aan investeringen in ruime zin, door welbepaalde prioriteiten en reeds geplande projecten of activiteiten op nationaal niveau, zoals infrastructuur of regelingen voor ontwikkeling van vaardigheden, te ondersteunen. In tijden van economische neergang wordt in de nationale begroting gewoonlijk het eerst bespaard op overheidsinvesteringen. Daardoor wordt de economische crisis versterkt en dreigen er permanente negatieve gevolgen voor de groei, de werkgelegenheid en de productiviteit. Met het beschermingsstelsel, dat de vorm van een financieringsinstrument kan aannemen, kunnen investeringsprojecten toch worden voortgezet. Daardoor kunnen ondernemingen en burgers de crisis sneller en krachtiger te boven komen.

#### **Een Europees herverzekeringstelsel voor werkloosheid**

zou optreden als een „fonds voor herverzekering” voor nationale werkloosheidsregelingen. Werkloosheidsuitkeringen zijn een belangrijk onderdeel van het sociale vangnet, waarvan meer gebruik wordt gemaakt in tijden van economische neergang, wanneer de middelen beperkt zijn omdat de begrotingstekorten beteugeld moeten worden. Het stelsel zou de nationale overheidsfinanciën meer ademruimte bieden en een hulp zijn om sneller en krachtiger de crisis te boven te komen. Waarschijnlijk zou een herverzekeringstelsel voor werkloosheid toch enige voorafgaande convergentie vereisen wat de maatregelen voor arbeidsmarktbeleid en de kenmerken daarvan betreft.

**In een „rainy day fund”** kunnen op regelmatige basis geldmiddelen worden verzameld. Betalingen uit dit fonds zouden plaatsvinden op discretionaire basis om zware schokken op te vangen. De effecten daarvan zouden vergelijkbaar zijn met die van de twee bovengenoemde opties. Een rainy day fund zou zijn betalingen normaal gezien strikt beperken tot de verzamelde bijdragen. Zijn capaciteit zou dus te gering kunnen zijn in het geval van een grote schok. Andersom kan het fonds wel worden uitgerust met de capaciteit om te lenen. Een dergelijke capaciteit moet gepaard gaan met een duidelijke voorziening om op andere ogenblikken besparingen te realiseren en om de schuldenlast te beperken.

**Er is ook een debat gaande over een eigen begroting voor de eurozone.** Sommige ideeën gaan veel verder dan een financieringsmechanisme en zijn niet alleen gericht op het opvangen van economische schokken. Met een begroting voor de eurozone kunnen ruimere doelstellingen worden gerealiseerd die betrekking zouden hebben op zowel convergentie als stabilisatie, en die moeten kunnen rekenen op een stabiele inkomstenstroom. Dit is misschien meer een doelstelling op de langere termijn, gelet ook op de relatie met de algemene EU-begroting na verloop van tijd wanneer een toenemend aantal landen tot de eurozone behoort.

## Capaciteitsopbouw

**Technische bijstand dient een centrale rol te spelen om capaciteitsontwikkeling te ondersteunen en de convergentie tussen de lidstaten te bevorderen.** De recentelijk binnen de Commissie opgerichte ondersteuningsdienst voor structurele hervormingen vormt een aanvulling op bestaande ondersteuningsinstrumenten, zoals de technische ondersteuning van de ESI-fondsen die via de EU-begroting ter beschikking wordt gesteld. De Commissie verleent praktische bijstand door op georganiseerde wijze voorbeelden van goede praktijken uit te wisselen, de beleidsprestaties van alle lidstaten onderling te vergelijken en te benchmarken en door de ontwikkeling van gemeenschappelijke beginselen voor beleidsmatige aanpak te ondersteunen op gebieden zoals investeringsvoorwaarden, bestuurlijke capaciteit en pensioenhervormingen. Al deze inspanningen dragen bij tot verdere convergentie en vooruitgang naar veerkrachtigere economische structuren in de hele EU.

**Vooruitblikkend** kan worden geconcludeerd dat de capaciteit van de EU om technische bijstand te verlenen zou kunnen worden uitgebreid voor lidstaten die gerichte hervormingen implementeren die van cruciaal belang zijn voor convergentie en de opbouw van veerkrachtigere economische structuren. Deze technische bijstand kan bevorderlijk zijn om de EU-begroting daadwerkelijk te gebruiken voor hervormingen.

### 4.5. DE EMU-ARCHITECTUUR VERSTERKEN EN DE DEMOCRATISCHE VERANTWOORDINGSPLICHT VERANKEREN

#### *Welk politiek en juridisch kader voor de EMU?*

Een sterkere EMU is alleen mogelijk indien de lidstaten ermee instemmen meer bevoegdheden en besluitvorming te delen in aangelegenheden van de eurozone, binnen een gemeenschappelijk juridisch kader.

**Er zijn verschillende modellen mogelijk: de EU-Verdragen en de EU-instellingen, een intergouvernementele aanpak, of een mix tussen beide, zoals vandaag reeds het geval is.** Het moet duidelijk zijn dat verdere politieke integratie op incrementele wijze dient te geschieden. Dit moet parallel verlopen en met ondersteuning van andere

concrete stappen in de voltooiing van de EMU, hetgeen moet leiden tot de nodige wetswijzigingen in de EU-Verdragen of in internationale verdragen zoals het begrotingspact en het ESM-verdrag, met de politieke beperkingen die dit proces meebrengt.

**Het is voorzien dat de desbetreffende bepalingen van het begrotingspact moeten worden geïntegreerd in de EU-wetgeving.** Dit werd overeengekomen door de 25 EU-lidstaten toen zij het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie (VSCB) sloten. De integratie van het ESM-verdrag in het EU-rechtskader is in geen enkele wettelijke bepaling van de EU voorgeschreven maar zou een noodzakelijke stap kunnen zijn naargelang van het model dat de lidstaten kiezen voor toekomstige instrumenten en financieringsmechanismen.

**Ten slotte bestaat tussen de landen van de eurozone en de andere lidstaten van de EU een relatie die van fundamenteel belang is voor de toekomst van de EMU.** De Commissie is van oordeel dat alle lidstaten belang hebben bij de vorm die aan de toekomstige EMU zal worden gegeven. Daarmee wordt het debat over het besluitvormingsproces op gang gebracht. Sommigen betogen dat er mechanismen moeten worden opgezet waardoor de landen van de eurozone onderling besluiten kunnen nemen, met een versterking van de Eurogroep, en in het Europees Parlement. Deze politieke kwestie wordt misschien minder belangrijk indien meer lidstaten na verloop van tijd toetreden tot de euro. In de tussentijd is transparantie over verdere stappen in de verdieping van de EMU noodzakelijk ten aanzien van de huidige niet-lidstaten van de eurozone.

#### *Hoe het algemene belang van de eurozone bevorderen?*

Een sterkere EMU vereist ook instellingen die rekening houden met het algemene belang van de eurozone, de nodige voorstellen doen en optreden in haar naam.

**Een nieuw evenwicht kan tot stand worden gebracht tussen de Commissie en de Eurogroep.** De Commissie is belast – en moet belast blijven – met de bevordering van het algemene belang van de Unie in haar geheel. Verdere stappen in de integratie van de eurozone kunnen daarentegen

vereisen dat opnieuw wordt nagedacht over het evenwicht tussen de belangrijkste actoren, namelijk de Commissie en de Eurogroep en zijn voorzitter. Besluitvormingsbevoegdheden verlenen aan de Eurogroep zou een uitweg kunnen zijn en zou op zijn beurt de benoeming van een voltijdse vaste voorzitter kunnen rechtvaardigen. Op de lange termijn kan de Eurogroep dan, gelet op de groeiende omvang van de eurozone binnen de Unie, uiteindelijk worden omgevormd tot een formatie van de Raad. 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.

**De sterkere interne governance van de eurozone moet worden weerspiegeld in een steeds sterker eengemaakte externe vertegenwoordiging.**

De president van de Europese Centrale Bank is wereldwijd een sleutelfiguur die reeds spreekt ter ondersteuning van het monetair beleid en de euro. In de internationale financiële instellingen zoals het IMF spreekt de eurozone echter nog steeds niet met één stem. Deze gefragmenteerde vertegenwoordiging betekent dat de eurozone onder haar politieke en economische gewichtsklasse uitkomt omdat elke lidstaat individueel spreekt, zonder het algemene belang voor ogen te houden. De lidstaten moeten het voorstel van de Commissie aannemen om hun vertegenwoordiging tegen 2019 te bundelen en te komen tot één gezamenlijke externe vertegenwoordiging in het IMF in 2025.

**Hoe de democratische verantwoordingsplicht versterken?**

**De voltooiing van de EMU betekent ook een grotere democratische verantwoordingsplicht en meer transparantie over wie wat en wanneer beslist op elk bestuursniveau.** Het Europees Parlement en de nationale parlementen moeten worden toegerust met toereikende toezichtbevoegdheden overeenkomstig het beginsel dat verantwoording moet worden afgelegd op het niveau waar de beslissingen worden genomen.

**Momenteel geven de EU-Verdragen niet veel uitleg over democratische verantwoordingsplicht over aangelegenheden die verband houden met de eurozone.** De Commissie heeft met het Europees Parlement een zeer doeltreffende regelmatige dialoog opgezet over deze aangelegenheden, die onder meer betrekking hebben op het Europees semester en het

stabiliteits- en groeipact. Als onmiddellijke verbetering kunnen deze praktijken door de twee instellingen worden geformaliseerd vóór einde 2018. Dergelijke regelingen kunnen worden uitgebreid tot andere instellingen en organen die beslissingen nemen of optreden namens de eurozone, te beginnen met de Eurogroep, wiens leden ook verantwoording blijven afleggen aan hun nationale parlementen.

**Deze regelingen kunnen worden omgezet in een overeenkomst** over de democratische verantwoordingsplicht van de eurozone, die door alle bovengenoemde actoren 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.

**Welke instellingen en regels voor een volwaardige EMU?**

**De EMU is een originele architectuur en hoeft niet noodzakelijkerwijs andere internationale of nationale modellen te kopiëren.** Toch zijn verdere institutionele ontwikkelingen vereist voor de voltooiing van de architectuur, wil de EMU optimaal kunnen functioneren.

**Het idee van een thesaurie van de eurozone wordt besproken in het publieke debat.** De Commissie verricht vandaag reeds centrale taken van economisch en budgettair toezicht. Het is denkbaar dat in een later stadium van de verdieping van de EMU, in het EU-raamwerk, een aantal bevoegdheden en functies onder één enkel dak worden verenigd. Het economisch en begrotingstoezicht van de eurozone en haar lidstaten zou kunnen worden toevertrouwd aan een eurozonethesaurie, met ondersteuning door het Europees Begrotingscomité, de coördinatie van de emissie van mogelijke Europese veilige activa en het beheer van de macro-economische stabilisatiefunctie.

**De thesaurie zou worden belast met de voorbereiding van besluiten en de uitvoering ervan op het niveau van de eurozone.** Om te zorgen voor een passend evenwicht tussen de machten zou het besluitvormingsproces worden toegewezen aan de Eurogroep. Als op het niveau van de eurozone meer besluiten worden genomen, zal het ook essentieel zijn om te zorgen voor grotere parlementaire controle op de gemeenschappelijke economische, budgettaire en financiële instrumenten en beleidsmaatregelen. De leden van de Eurogroep blijven, als nationale ministers

van Financiën, verantwoording afleggen aan de nationale parlementen.

**De thesaurie kan bestaande bevoegdheden en diensten samenbrengen** die momenteel versnipperd zijn over verschillende instellingen en organen, waaronder het ESM nadat het in het EU-rechtskader is opgenomen. Deze kan worden geplaatst onder de verantwoordelijkheid van een Europese minister van Financiën, die ook voorzitter van de Eurogroep/Ecofin-Raad zou zijn.

**Ook wordt in het debat gesproken over het idee van een Europees Monetair Fonds om de eurozone, wanneer de financiële stabiliteit in het geding is, meer autonomie te verlenen ten opzichte van andere internationale instellingen.**

De lidstaten moeten het debat hierover aangaan en verdere besluiten nemen over de mogelijke doelstellingen, het ontwerp en de financiering van een dergelijk fonds. Het Europees Monetair Fonds zou op natuurlijke wijze voortbouwen op het ESM, dat is uitgegroeid tot een centraal instrument voor het beheer van potentiële crisissen in de eurozone en dat in het EU-rechtskader zou moeten worden geïntegreerd. De functies van het Europees Monetair Fonds zouden dus op zijn minst de huidige mechanismen voor liquiditeitssteun aan lidstaten moeten omvatten en zo mogelijk ook het toekomstige gemeenschappelijke achtervangmechanisme in laatste instantie van de bankenunie.

### **Voornaamste functies van een mogelijke thesaurie voor de eurozone en een Europees Monetair Fonds**

In het vet: activiteiten die volgens de huidige structuur bestaan



Bron: Europese Commissie

**De sterkere economische, budgettaire en financiële integratie in de loop der tijd zou ook de deur openen voor een herziening van de Europese begrotingsregels.** Sommigen vinden de regels vandaag te laks maar anderen voelen ze aan als overdreven rigide. Iedereen is het er echter over eens dat zij te complex zijn geworden, hetgeen de eigen betrokkenheid en een effectieve uitvoering in de weg staat. Mettertijd zou de groeiende integratie zorgen voor passende waarborgen en betere kanalen om de onderlinge economische afhankelijkheid te beheren, hetgeen samen met een sterkere marktdiscipline eenvoudiger begrotingsregels mogelijk zou maken.



---

## 5. Conclusie

**De euro is een grootse realisatie, die veel steun geniet bij Europeanen. Wij moeten de gemeenschappelijke munt koesteren en beschermen.** Zij is echter verre van perfect en moet worden hervormd, om ons allen nog beter te kunnen dienen. Dat vergt politieke wil, leiderschap en moed.

**Uit de afgelopen vijftien jaar zijn belangrijke lessen getrokken en de economische situatie is nu aan het verbeteren. Toch zou het verkeerd zijn om de status quo als bevredigend te beschouwen.** De euro ligt niet aan de basis van en is evenmin de enige oplossing voor de uitdagingen waarvoor wij vandaag in Europa staan. De euro biedt immers specifieke kansen en verantwoordelijkheden waarvan wij ons ten volle bewust moeten zijn. In een geglobaliseerde wereld biedt de gemeenschappelijke munt ons voordelen die nationale valuta's en economieën alleen ons nooit zouden kunnen bieden. Zij beschermt ons tegen volatiele wisselkoersen wereldwijd en vormt een sterke speler op 's werelds valutamarkten. De motor van de interne markt van de EU wordt ermee geolied. Zij vormt het beste verzekeringscontract tegen inflatie voor onze spaartegoeden en pensioenen.

**Stilaan groeit het bewustzijn dat verdere stappen naar de voltooiing van de economische en monetaire unie noodzakelijk zijn.** Om de werkzaamheden te sturen is het belangrijk dat wij het eerst eens worden over de doelstellingen en beginselen die ons op weg leiden. De doelstelling moet duidelijk zijn: de euro moet een sterkere rol op zich nemen als bron van gedeelde bloei, maatschappelijke en economische welvaart, op basis van een inclusieve en evenwichtige groei en prijsstabiliteit.

**De omvang van de voor ons liggende taak vereist dat wij het werk in de juiste volgorde aanpakken. 2025 ligt niet zo veraf in de toekomst. De Commissie stelt voor om in twee stappen vooruit te gaan.** Bijlage 1 geeft een beknopte opsomming.

**De eerste fase loopt tot eind 2019.** Deze periode moet worden gebruikt om de bankenunie en de

kapitaalmarktenuie te voltooien met de elementen die vandaag al op tafel liggen. Daaronder vallen het financiële vangnet voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds, de maatregelen om de risico's in de financiële sector verder te beperken en het Europees depositoverzekeringstelsel. Ook kunnen een aantal nieuwe instrumenten, zoals betere normen inzake economische en sociale convergentie, worden getest. De democratische verantwoording en de doeltreffendheid van de EMU-architectuur zouden geleidelijk worden verbeterd.

**In de tweede fase, van 2020 tot 2025, wordt gewerkt aan de voltooiing van de EMU-architectuur.** Deze fase zou meer verreikende maatregelen voor de voltooiing van de financiële unie inhouden, mogelijk met Europese veilige activa en een verandering in de regelgeving inzake overheidsobligaties. Daarnaast kan een budgettaire stabilisatiefunctie worden overwogen. Als gevolg daarvan zou de institutionele architectuur diepgaander kunnen worden gewijzigd.

**Deze discussienota is een uitnodiging aan allen om te reflecteren en meningen te formuleren over de toekomst van onze Economische en Monetaire Unie, als onderdeel van het bredere debat over de toekomst van Europa.** De weg die wij kiezen, moet gebaseerd worden op een brede consensus en rekening houden met de voor ons liggende mondiale uitdagingen. In dit verband zullen ook de discussienota's over de sociale dimensie van Europa en de aanpak van de globalisering alsmede de komende discussienota over de toekomst van de EU-financiën het debat over de toekomst van onze EMU voeden.

**Het is tijd om een pragmatische aanpak te laten voorgaan op dogma's, om bruggen te bouwen en het individuele wantrouwen te laten varen.** Vijftien jaar na de invoering van de euro, tien jaar na het uitbreken van de crisis, is het tijd om met een frisse blik te kijken naar waar onze Unie in het komende decennium moet staan, en om de gemeenschappelijke basis te leggen voor die toekomst.



---

## 6. Bijlage



## BIJLAGE 1. EEN MOGELIJKE ROUTEKAART NAAR DE VOLTOOIING VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE IN 2025

PERIODE 2017-2019	
FINANCIËLE UNIE	ECONOMISCHE EN BEGROTINGSUNIE
<p><b>BANKENUNIE EN KAPITAALMARKTENUNIE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Implementatie van verdere risicobeperkende maatregelen in de financiële sector</li> <li>✓ Strategie om de oninbare leningen te verminderen</li> <li>✓ Opzetten van een gemeenschappelijk achtervangmechanisme voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds</li> <li>✓ Overeenkomst over een Europees depositoverzekeringstelsel</li> <li>✓ Finalisering van de initiatieven i.v.m. de kapitaalmarktenunie</li> <li>✓ Herziening van de Europese toezichhoudende autoriteiten – eerste stappen naar een gemeenschappelijke Europese toezichhouder voor de kapitaalmarkten</li> <li>✓ Werkzaamheden voor de invoering van door overheidsobligaties gedekte effecten voor de eurozone</li> </ul>	<p><b>ECONOMISCHE EN SOCIALE CONVERGENTIE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Verdere versterking van het Europees semester van economische beleidscoördinatie</li> <li>✓ Grotere technische bijstand</li> <li>✓ Werkzaamheden aan convergentienormen</li> </ul> <p><b>VOORBEREIDING VAN HET NIEUWE MEERJARIG FINANCIËEL KADER VAN DE EU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sterkere focus op steun voor hervormingen en grotere koppelingen met de prioriteiten van de eurozone</li> </ul> <p><b>BEGROTINGSSTABILISATIEFUNCTIE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Reflectie over de invoering van een begrotingsstabilisatiefunctie</li> </ul>
DEMOCRATISCHE VERANTWOORDING EN DOELTREFFENDE GOVERNANCE	
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Versterkte en meer geformaliseerde dialoog met het Europees Parlement</li> <li>✓ Vooruitgang richting een sterkere externe vertegenwoordiging van de eurozone</li> <li>✓ Voorstel om het begrotingspact in het rechtskader van de EU op te nemen</li> </ul>	
PERIODE 2020-2025	
FINANCIËLE UNIE	ECONOMISCHE EN BEGROTINGSUNIE
<p><b>VOORTDURENDE IMPLEMENTATIE VAN DE INITIATIEVEN I.V.M. DE KAPITAALMARKTENUNIE</b></p> <p><b>UITROL VAN HET EUROPEES DEPOSITOVERZEKERINGSTELSEL</b></p> <p><b>OVERGANG NAAR DE EMISSIE VAN EUROPESE VEILIGE ACTIVA</b></p> <p><b>VERANDERINGEN IN DE REGELGEVING INZAKE BLOOTSTELLINGEN AAN OVERHEDEN</b></p>	<p><b>ECONOMISCHE EN SOCIALE CONVERGENTIE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nieuwe convergentienormen en koppeling met de centrale stabilisatiefunctie</li> </ul> <p><b>CENTRALE STABILISATIEFUNCTIE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Besluit over het ontwerp, voorbereiding van de implementatie en aanvang van de werking</li> </ul> <p><b>IMPLEMENTATIE VAN HET NIEUWE MEERJARIG FINANCIËEL KADER VAN DE EU</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Sterkere focus op prikkels voor hervormingen</li> </ul> <p><b>VEREENVOUDIGING VAN DE REGELS VAN HET STABILITEITS- EN GROEIPACT</b></p>
DEMOCRATISCHE VERANTWOORDING EN DOELTREFFENDE GOVERNANCE	
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Voltijdse permanente voorzitter van de Eurogroep</li> <li>✓ Eurogroep opgericht als een officiële Raadsconfiguratie</li> <li>✓ Volledig eengemaakte externe vertegenwoordiging van de eurozone</li> <li>✓ Integratie van de overblijvende intergouvernementele regelingen in het rechtskader van de EU</li> <li>✓ Oprichting van een thesaurie voor de eurozone</li> <li>✓ Oprichting van een Europees Monetair Fonds</li> </ul>	

Bron: Europese Commissie

## BIJLAGE 2. HET INSTRUMENTARIUM VAN DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

Op basis van de lessen die uit de crisis zijn getrokken, is het instrumentarium van de economische en monetaire unie ingrijpend herzien en versterkt sinds 2010. Er is vooruitgang geboekt op vier fronten:

### Het instrumentarium van de economische en monetaire unie vandaag

aangenomen op het hoogtepunt van de crisis of in de onmiddellijke nasleep daarvan en nu ingevoerd   recente of aan de gang zijnde stappen na het verslag van de vijf voorzitters



Bron: Europese Commissie

**Op het hoogtepunt van de crisis van 2011-2013 of in de onmiddellijke nasleep daarvan werden grote stappen gezet om de integriteit van de eurozone te vrijwaren en de architectuur ervan te consolideren:**

- ▶ Er werden nieuwe regels ingevoerd om de coördinatie van het economisch en het begrotingsbeleid te verbeteren, en om ervoor te zorgen dat daarover een betere discussie wordt gevoerd op nationaal en op Europees niveau. Daartoe werd een jaarlijkse besluitvormingscyclus – het Europees semester – ingevoerd om de prioriteiten van de EU en de nationale prioriteiten beter op elkaar af te stemmen door middel van nauwere monitoring en beleidssturing. De begrotingsregels van de EU, die zijn vastgelegd in het zogenaamde stabiliteits- en groeipact, werden aangevuld met de zogenaamde „sixpack”- en „twopack”-wetgeving, en met het intergouvernementele Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie (VSCB) dat het „begrotingspact” omvat. Ze hielpen om een nauwer toezicht op de nationale begrotingen te garanderen, verantwoordelijkere begrotingskaders tot stand te brengen en meer aandacht te besteden aan schuld-niveaus. Deze regels voerden ook een nieuwe procedure in — de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden. Die procedure helpt om ongunstige economische ontwikkelingen op te sporen en te corrigeren voordat deze zich realiseren.
- ▶ Er werd een aantal initiatieven genomen om een veiligere financiële sector te creëren voor de eengemaakte markt. Deze initiatieven vormen een zogenaamd „gemeenschappelijk rulebook” voor alle financiële actoren in de EU-



lidstaten. Het gemeenschappelijke rulebook wil zorgen voor één enkele reeks geharmoniseerde prudentiële regels waaraan instellingen in de hele EU zich moeten houden. Het „gemeenschappelijke rulebook” is ook de hoeksteen voor de zogenaamde bankenunie. Hoewel de bankenunie van toepassing is voor landen in de eurozone, kunnen ook niet-eurozonelanden daarvan lid worden. Als onderdeel van de bankenunie werd de verantwoordelijkheid voor het toezicht op en de afwikkeling van grote en grensoverschrijdende banken in de EU op EU-niveau gebracht. Daartoe werden het gemeenschappelijke toezichtsmechanisme (GTM) en een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (GAM) gecreëerd. De basisregels voor de verzekering van deposito's werden geharmoniseerd tussen de lidstaten zodat elk individueel deposito nu volledig beschermd is tot 100 000 EUR.

- ▶ Er werden reddingsfondsen gecreëerd om financiële steun te verlenen voor lidstaten die niet langer op de financiële markten konden lenen. Dit gebeurde aanvankelijk alleen op tijdelijke basis via het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF). Het huidige noodfonds — het Europees stabiliteitsmechanisme (ESM) — is nu permanent en heeft een totale leningscapaciteit van 500 miljard EUR.

***Sinds het aantreden van de huidige Commissie in november 2014, en met name na de publicatie van het verslag van de vijf voorzitters van juni 2015, werd een aantal verdere belangrijke stappen gezet:***

- ▶ Het Europees semester van economische beleidscoördinatie kreeg een andere vorm. Er worden meer gelegenheden geboden voor de lidstaten en de belanghebbenden (nationale parlementen, sociale partners, maatschappelijke organisaties) om op alle niveaus discussie te voeren. Er ging meer aandacht uit naar de uitdagingen van de eurozone als geheel, met specifieke aanbevelingen en een nauwere monitoring van overloopeffecten. De flexibiliteit binnen de regels van het stabiliteits- en groeipact werd gebruikt om hervormingen en investeringen te ondersteunen, en om de conjunctuurcyclus beter te weerspiegelen.
- ▶ Sociale overwegingen werden op gelijke voet geplaatst met economische overwegingen, met specifieke aanbevelingen en nieuwe sociale indicatoren als onderdeel van het Europees semester. De Commissie deed ook concrete voorstellen om een Europese pijler van sociale rechten te creëren, die als kompas moet dienen voor een hernieuwd convergentieproces. Vóór de sluiting van het nieuwe programma ter ondersteuning van de stabiliteit van Griekenland werd een specifieke sociale-effectbeoordeling verricht.
- ▶ Om input en ondersteuning te bieden voor het proces van hervormingen op nationaal niveau, stelde de Commissie een aanbeveling aan de lidstaten van de eurozone voor, die door de Raad werd aangenomen, om adviserende nationale comités voor de productiviteit op te richten. De Commissie richtte ook een ondersteuningsdienst voor structurele hervormingen op om deskundigheid uit heel Europa samen te brengen en technische ondersteuning te bieden aan de lidstaten die daarvoor belangstelling hebben.
- ▶ Als onderdeel van de voltooiing van de bankenunie stelde de Commissie een Europees depositoverzekeringssysteem voor, dat geleidelijk moet worden ingevoerd tegen 2025. Daardoor zouden alle depositanten in de eurozone in dezelfde mate bescherming genieten, ook in het geval van grote plaatselijke schokken. Zij stelde ook een uitgebreid wetgevingspakket voor om de risico's verder te beperken en de financiële instellingen van de EU en de banksector in het bijzonder veerkrachtiger te maken.
- ▶ In het kader van de werkzaamheden voor de begrotingsunie hebben de Commissie en de Raad gewerkt aan de vereenvoudiging van de bestaande regels. Zij keken bijvoorbeeld naar de ontwikkeling van de zogenaamde benchmark voor overheidsuitgaven, die regeringen gemakkelijker kunnen controleren en die dus beter hun voornemens weerspiegelt. De Commissie vroeg ook om meer focus op de prioriteiten van de eurozone bij de start van elk Europees semester en een positievere begrotingskoers voor de eurozone als geheel. Het nieuw opgerichte Europees Begrotingscomité zal de evaluatie van de toepassing van de EU-begrotingsregels ondersteunen.
- ▶ In het kader van de versterking van de eengemaakte markt, en als onderdeel van het bredere Investeringsplan voor Europa, hielpen verschillende initiatieven om de toegang tot financiering voor Europese ondernemingen te

verbreden en te verbeteren. Zij zouden nu profiteren van grotere toegang tot de kapitaalmarkten — dankzij de zogenaamde kapitaalmarktenunie — terwijl zij momenteel vooral op bankfinanciering een beroep doen.

- ▶ In het kader van de inspanningen om de bestaande instellingen te versterken, stelde de Commissie voor de externe vertegenwoordiging van de eurozone in internationale financiële organisaties zoals het IMF te verbeteren, wat geleidelijk zou moeten worden geïmplementeerd tegen 2025. De werkzaamheden voor verdere stappen naar een eengemaakte vertegenwoordiging moeten nog beginnen. De Commissie ondersteunt ook de inspanningen van de Eurogroep om ervoor te zorgen dat zijn documenten en procedures transparanter zijn.

### BIJLAGE 3. VOORNAAMSTE ECONOMISCHE TENDENSEN IN DE EUROZONE TOT DUSVER

De invoering van de euro leidde aanvankelijk tot een zekere convergentie tussen de deelnemende lidstaten, met name qua economische groei en rentetarieven.

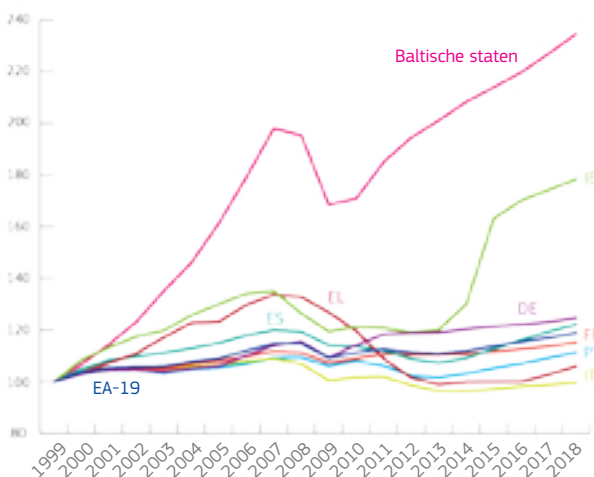
De crisis bracht echter enkele aanzienlijke verschillen aan het licht die zich in de loop van de voorgaande jaren hadden opgestapeld op het gebied van het concurrentievermogen, de soliditeit van de banksector en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De crisis leidde ook tot grotere divergentie in de economische resultaten.

In de voorbije jaren zijn er tekenen die erop wijzen dat er een tendens van verkleining van de divergentie aan de gang is. Er bestaan echter nog altijd grote verschillen van lidstaat tot lidstaat en belangrijke gevolgen van de crisis en er kan nog geen solide proces van hernieuwde convergentie worden gezien.

Hoewel er zich in de eerste jaren van de eurozone een aanzienlijke groei voordeed, was er in veel lidstaten een aanzienlijke verslechtering van de levensstandaard tijdens de crisis. In Duitsland bijvoorbeeld is de groei sindsdien op een robuuste manier aangetrokken, terwijl het bbp van Italië onder de niveaus van vóór de crisis blijft. Niet alle economieën van de eurozone hebben zich in dezelfde mate hersteld.

#### Tendensen in het reëel bbp per hoofd van de bevolking

Index 1999 = 100

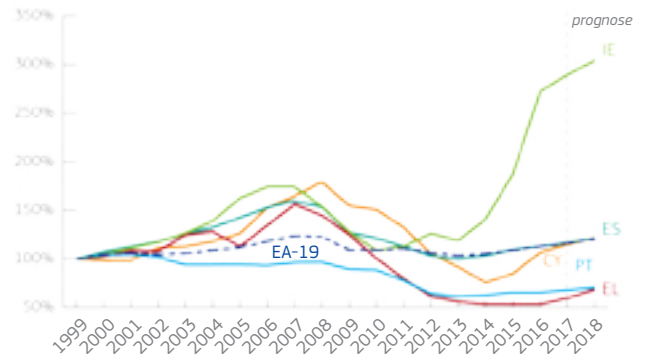
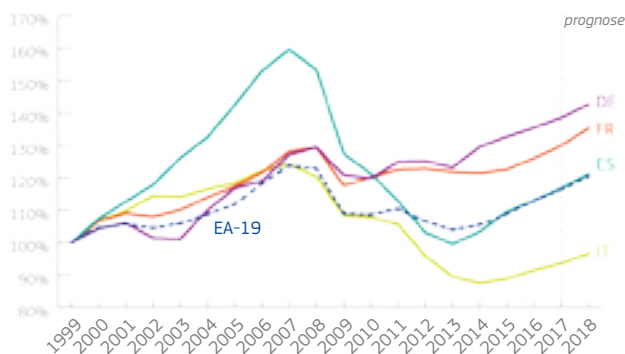


Bron: Europese Commissie

Een van de onderliggende redenen voor de divergentie in de economische resultaten houdt verband met de investeringsniveaus. Na een aanzienlijke daling tijdens de crisis hadden de investeringen jaren nodig om zich te herstellen: pas in de voorbije jaren zijn ze opnieuw beginnen te stijgen. Ze blijven bijzonder laag in de lidstaten die financiële moeilijkheden kenden tijdens de crisis.

### Tendensen in de totale investeringen

Index 1999 = 100

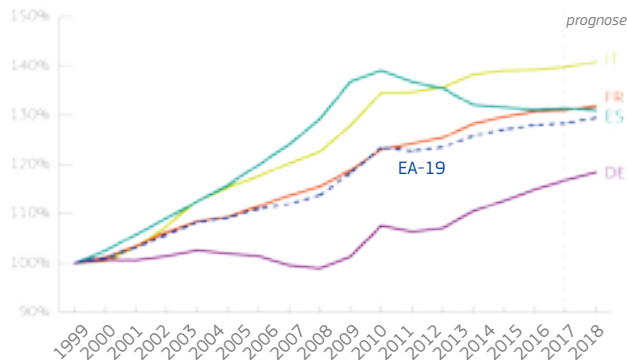


Bron: Europese Commissie

Het concurrentievermogen, uitgedrukt in termen van loonkosten, liep sterk uiteen in de eerste jaren van de euro. In Duitsland bijvoorbeeld deden zich bijzonder gunstige kostenontwikkelingen voor in vergelijking met Frankrijk, Italië en andere landen. Spanje heeft een sterke correctie van de loonkosten gerealiseerd na de invoering van hervormingen in respons op de crisis.

### Tendensen in de nominale loonkosten per eenheid product

Index 100 = 1999

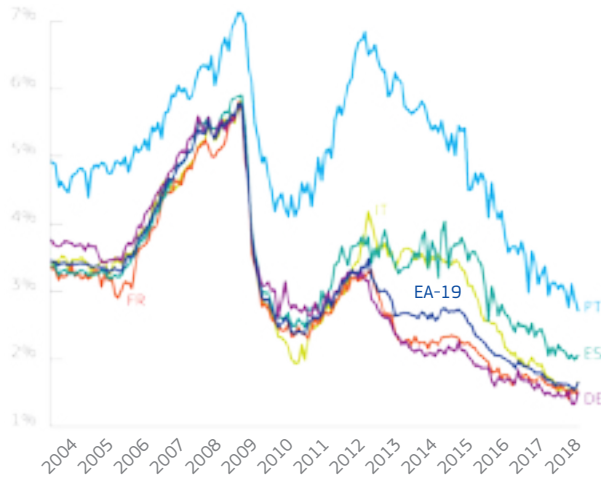


Bron: Europese Commissie

In termen van financiële indicatoren zijn de rentetarieven van de particuliere sector geconvergeerd sinds 2012. Er bestaan echter nog aanzienlijke verschillen en de financieringsvoorwaarden van ondernemingen hangen nog altijd in grote mate af van hun nationaliteit. Daarenboven werden de variaties in kredietvolume zelfs nog groter tot 2013; pas daarna is het beginnen te convergeren.

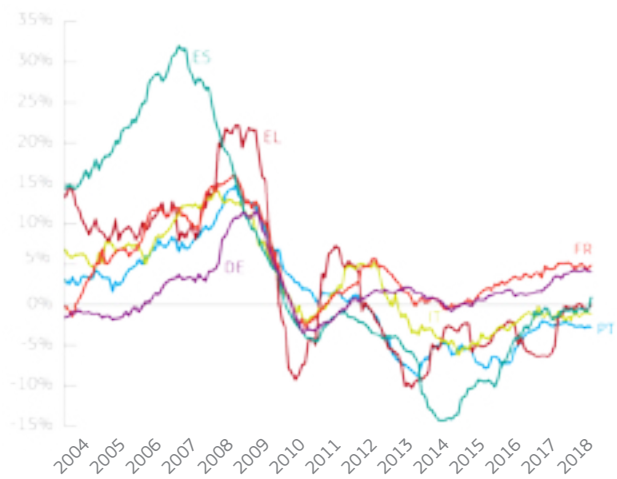
**Tendensen in de rentetarieven van leningen aan niet-financiële vennootschappen en in de bedragen van leningen aan ondernemingen**

Rentetarieven in %



Bron: Europese Centrale Bank

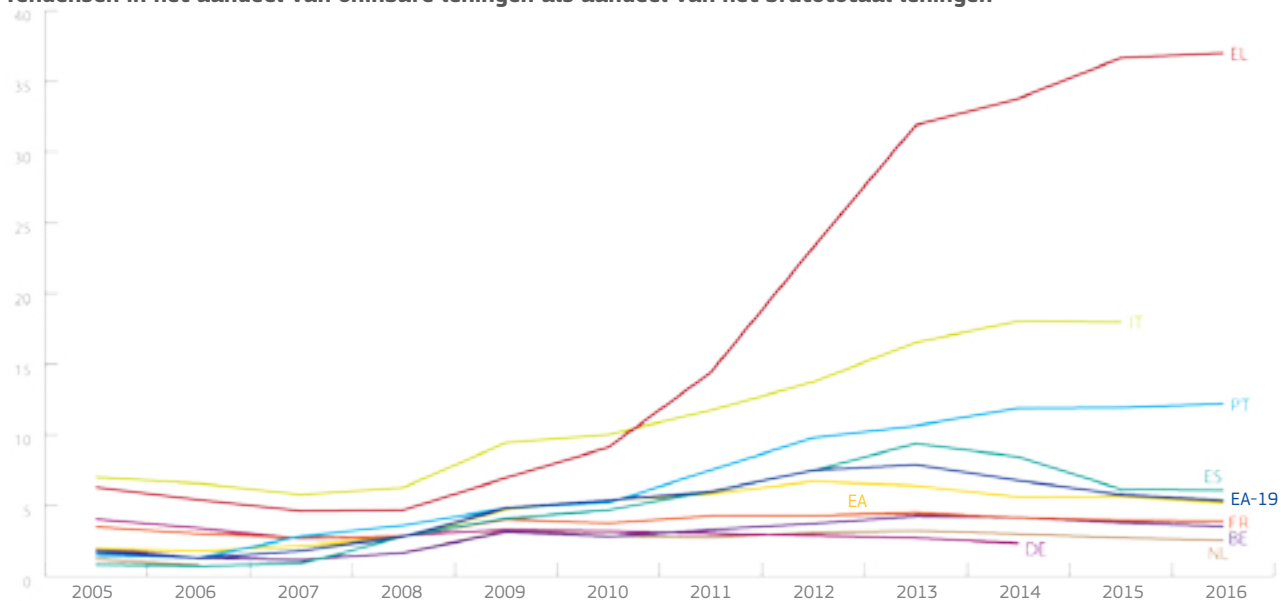
Nominale voorraad, groeipercentage op jaarbasis



Bron: Europese Centrale Bank

De toename van de oninbare leningen – leningen waarbij sprake is van (bijna)wanbetaling — op de balansen van de banken is zowel een symptoom van de crisisjaren als een oorzaak van kwetsbaarheid. Die leningen komen veel meer voor in Zuid-Europese lidstaten dan elders in de eurozone.

**Tendensen in het aandeel van oninbare leningen als aandeel van het brutototaal leningen**



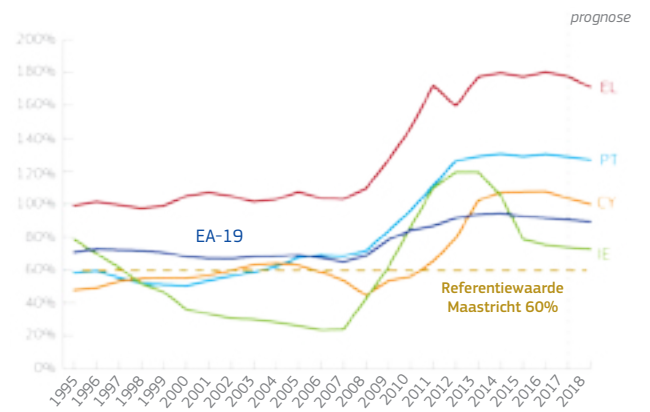
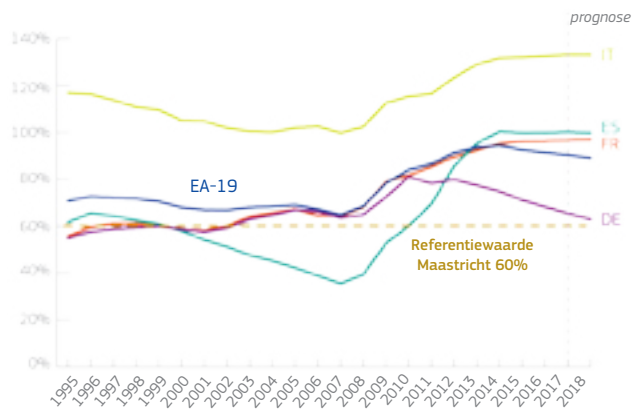
Bron: Wereldbank en Internationaal Monetair Fonds, meest recente beschikbare gegevens

De crisis leidde tot een aanzienlijke stijging van de overheidsschuld. Deze tendens is tot een halt gekomen in de voorbije jaren en gemiddeld zijn de overheidsschuld niveaus beginnen te dalen. Ze blijven echter hoog en slechts een paar lidstaten hebben tot dusver een aanzienlijke vermindering gerealiseerd.

**Tendensen in de overheidsschuld**

Bruto-overheidsschuld, als % van het bbp





Bron: Europese Commissie







© Europese Unie, 2017

Hergebruik met bronvermelding toegestaan.

Het beleid ten aanzien van hergebruik van documenten van de Europese Commissie is vastgelegd in Besluit 2017/833/EU (PB L 330 van 14.12.2011, blz. 39).

