

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om vækst og statsgæld i EU: To nyskabende forslag (initiativudtalelse)

(2012/C 143/03)

Ordfører: **Carmelo CEDRONE**

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg besluttede den 14. juli 2011, under henvisning til forretningsordenens artikel 29, stk. 2, at udarbejde en initiativudtalelse om:

Vækst og statsgæld i EU: To nyskabende forslag (initiativudtalelse).

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Den Økonomiske og Monetære Union og Økonomisk og Social Samhørighed, som vedtog sin udtalelse den 2. februar 2012.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 478. plenarforsamling den 22.-23. februar 2012, mødet den 23. februar, følgende udtalelse med 121 stemmer for, 46 imod og 11 hverken for eller imod.

1. Vigtigste henstillinger

J. Monnet: Europa vil udvikle sig og blive én i krisetider.

1.1 Problemerne med euroen er ifølge EØSU først og fremmest politiske og ikke økonomiske. Tilliden til euroen er blevet undergravet, fordi vurderingsinstitutionerne mistede troen på, at regeringerne ville gribe resolut ind for at afværge, at gældsplagede medlemsstater misligholdt deres betalingsforpligtelser. Nyere tiltag som Kommissionens forslag om stabilitetsobligationer søger kun at opnå stabilitet og ikke vækst⁽¹⁾, mens Rådets udkast til aftale om koordinering og styring⁽²⁾ lider under et betydeligt demokratisk underskud, fordi Europa-Parlamentet og de øvrige EU-institutioner ikke er blevet hørt.

1.2 EØSU mener desuden ikke, at det, der er en systemisk krise i euroområdet, vil blive løst med en tilbagevenden til national egoisme eller indskrænkning af rettigheder, men ved at ændre de økonomiske politikker, styrke konkurrenceevnen og skabe større rimelighed, solidaritet og samhørighed. Dette ville genoprette borgernes tro på det europæiske projekt og på, at den europæiske sociale model kan genskabes. Hvis krisen derimod ikke løses, løber vi alle risikoen for, at selve idealet om Europa får dødsstødet.

1.3 EØSU advarer mod, at EU-institutioner falder for fristelsen til udelukkende at reagere i forhold til vurderingsinstitutionerne, selvom disse undertiden identificerer markedssvagheder. Institutionerne har en forpligtelse over for borgerne til at angive en vej ud af krisen, der dels omfatter en plan for EU's fremtid, der kan skabe tillid og optimisme, dels styrker følelsen af at høre til og deltage i virkeliggørelsen af et fælles ideal om

sociale fremskridt og høj beskæftigelse. I særdeleshed må vælgerne se, at stabilitet ledsages af vækst og ikke kun af nedskæringer, og samtidig kan solid økonomisk vækst genskabe finansmarkedernes tro på og tillid til euroområdet.

1.4 I den sammenhæng glæder EØSU sig over de europæiske institutioners skridt i retning mod en fælles budget- og finanspolitik, selvom der indtil videre kun er iværksat delvise og begrænsede foranstaltninger. Det mener imidlertid, at der er behov for hurtigst muligt at udforme to praktiske forslag, der kan løse vækstproblemet (euroobligationer) og stabilisere gælden (EU-obligationer)⁽³⁾; dette må dog ikke påvirke den øjeblikkelige aktivering og anvendelse af den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF) og efterfølgende den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM). Disse forslag ville gøre det muligt for visse lande og for EU at forsvare euroen ikke kun ved hjælp af økonomiske stramninger, som forværrer de sociale forhold, hæmmer væksten og indebærer en risiko for recession.

1.5 For hurtigt at få sat gang i væksten er det navnlig nødvendigt at opstille en økonomisk, social og kulturel genopretningsplan, en slags "ny europæisk pagt" lig den amerikanske "New Deal", der kan bane vej for solid og bæredygtig

⁽¹⁾ Kommissionen. Muligheden for at indføre stabilitetsobligationer. Grønbog. COM(2011), 23. november.

⁽²⁾ Det Europæiske Råd, udkast til aftale om stabilitet, koordinering og styring i Den Økonomiske og Monetære Union. 10. januar.

⁽³⁾ Det skal bemærkes, at den definition af "euroobligationer", der anvendes i denne udtalelse, ikke nøjagtigt svarer til definitionen i andre kilder. Kommissionens grønbog analyserer muligheden for at indføre "stabilitetsobligationer" defineret på en måde, der er lig de "EU-obligationer", der stilles forslag om i denne udtalelse, men med den forskel, at der ikke skal udstedes hverken fælles eller flere garantier for disse obligationer. I andre forslag, herunder dem fremsat af Lorenzo Bini Smaghi, anvendes betegnelsen "euroobligationer" i sammenhæng med at skabe stabilitet, mens der med euroobligationer i denne udtalelse menes nettoudstedelse af obligationer for at sætte gang i og fastholde den økonomiske genopretning. Se også Von Weizsäcker, J. og Delpla, J. (2010). The Blue Bond Proposal. Bruegel-instituttet. Policy Brief 2010:3. Schmidt, C. M. m.fl., (2011). Proposal for a European Redemption Pact, 9. november. Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

udvikling baseret på konkurrencedygtighed, produktivitet, beskæftigelse, velfærd, velstand og allervigtigst demokratisk konsensus i medlemsstaterne. Dette ville også skabe betingelserne for at gennemføre effektiv fælles økonomisk og finanspolitisk styring.

1.6 Adskillige former for obligationer er blevet foreslået som mulige løsninger på den aktuelle krise i kombination med de nødvendige strukturelle reformer ⁽⁴⁾, som medlemsstaterne skal opfordres og tilskyndes til at sætte i gang. Men en svaghed ved dem alle, også dem Kommissionen foreslår i sin grøn bog, er, at de skal bakkes op af enten fælles eller flere garantier fra medlemsstaterne, hvilket er uacceptabelt for visse centrale regeringer, ikke mindst den tyske.

1.7 EØSU mener derimod ikke, at sådanne garantier og overførsler er nødvendige, hverken for at konvertere en del af de nationale obligationer til EU-obligationer eller for nettoudstedelse af euroobligationer. Det tror heller ikke, at finansiering ved hjælp af obligationer vil fremme en lemfældig forvaltning af de offentlige finanser, hvis den konverterede nationale gæld indestår på en debetkonto i stedet for en kreditkonto. Nettoudstedelse af obligationer vil ikke være finansiering af underskud, men derimod omdanne opsparing, herunder globale overskud, til investeringer, der kan styrke samhørigheden og øge konkurrenceevnen.

1.8 EØSU går derfor ind for, at der indføres to komplementære, men særskilte obligationer: **EU-obligationer** til stabilisering af gælden og **euroobligationer** til genopretning og vækst. EØSU anbefaler endvidere, at en del af nettotilstrømningen til euroobligationer anvendes til at finansiere en **europæisk venturekapitalfond**, som var et af målene, da Den Europæiske Investeringsfond (EIF) blev oprettet ⁽⁵⁾.

1.9 EU-obligationer – gradvist konverteret national gæld svarende til højst 60 % af BNP til EU-obligationer – kunne indestå på en konsolideret, ikke-omsættelig debetkonto ⁽⁶⁾. Da de ikke handles, ville de være sikret mod spekulation fra vurderingsinstitutternes side. Det ville ikke være nødvendigt med budgetoverførsler. Medlemsstater med gæld konverteret til EU-obligationer ville afdrage deres del. Konverteringen ville også betyde, at de fleste landes statsgæld ville være nedbragt så meget, at de ville opfylde kravene i Maastrichttraktaten. Grækenland ville fortsat være et særligt problem, men så heller ikke mere og ville derfor kunne håndteres.

⁽⁴⁾ Med opfyldelsen af det indre marked som første skridt som foreslået i Montirapporten.

⁽⁵⁾ Holland, Stuart (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Forord ved Jacques Delors. Nottingham: Spokesman Press.

⁽⁶⁾ Private ejere af obligationer ville således få betydelige fordele i forhold til risikoen for bankerot, eftersom de nationale værdipapirer ville blive konverteret én til én til EU-obligationer til den oprindelige kurs.

1.10 Det ville ikke være nødvendigt at revidere vækst- og stabilitetspagten for at nå dette mål, men tilliden til pagten, som for øjeblikket ikke er til stede på markedet og blandt vælgerne, ville blive genoprettet, da man ville få stabilitet uden økonomiske stramninger. Desuden kunne konverteringen af en betydelig del (indtil 60 %) af EU's gældstyngede landes gæld foregå efter proceduren om "forstærket samarbejde", således at de medlemsstater, der foretrækker at beholde deres egne obligationer, har mulighed for det ⁽⁷⁾.

1.11 Modsat EU-obligationer ville euroobligationer udstedt til at finansiere genopretning og vækst kunne handles og trække kapital til EU. BRICS-landene – Brasilien, Rusland, Indien, Kina og Sydafrika – bekræftede igen i september 2011, at de er interesserede i reservebeholdninger i euro for at hjælpe med at stabilisere euroområdet. Anvendelsen af euroobligationer i stedet for nationale obligationer kunne styrke euroen som international reservevaluta og hjælpe vækstøkonomierne med at få deres ønske om et system med flere internationale reservevalutaer opfyldt.

1.12 Euroobligationer behøver ikke belaste Tysklands eller andre medlemsstaters statsgæld eller bakkes op af fælles eller flere statsgarantier. Den Europæiske Investeringsbank har i over 50 år udstedt obligationer uden nationale garantier med så stor succes, at den allerede er dobbelt så stor som Verdensbanken.

1.13 Investering af globale overskud i euroobligationer ville sætte gang i væksten, hvilket er den mest effektive metode til at få nedbragt gæld og underskud, som bevist under Clintons anden periode som præsident, hvor der hvert år var overskud på forbundsbudgettet. De kunne være med til at finansiere EIB's investeringer, som afdrages via de modtagende medlemsstaters indtægter, i stedet for via budgetoverførsler mellem medlemsstaterne.

⁽⁷⁾ Medlemsstater, der ønsker at indføre et forstærket indbyrdes samarbejde inden for rammerne af Unionens ikke-eksklusive kompetencer, kan anvende Unionens institutioner og udøve disse kompetencer ved anvendelse af de relevante bestemmelser i traktaterne med de begrænsninger og efter de procedurer, der er fastsat i artikel 20 (EUF) og artikel 326-344 (TEUF). Et forstærket samarbejde tager sigte på at fremme Unionens mål, beskyttes dens interesser og styrke integrationsprocessen. Det er til enhver tid åbent for alle medlemsstater. Afgørelsen om bemyndigelse af et forstærket samarbejde vedtages af Rådet som en sidste udvej, når det fastslår, at de hermed tilstræbte mål ikke kan nås inden for en rimelig frist af Unionen som helhed, og på den betingelse, at mindst ni medlemsstater deltager deri. Retsakter, der vedtages inden for rammerne af et forstærket samarbejde, er kun bindende for de deltagende medlemsstater. De betragtes ikke som gældende ret, der skal accepteres af stater, der søger optagelse i Unionen. Alle Rådets medlemmer kan deltage i dets forhandlinger om et forstærket samarbejde, men kun medlemmer af Rådet, som repræsenterer medlemsstater, der deltager i et forstærket samarbejde, deltager i afstemningen (artikel 330 i TEUF).

1.14 Med en sådan vækst finansieret af obligationer og baseret på investeringer under det konvergens- og samhørighedsmandat, som EIB-Gruppen har haft siden 1997, hvor det særlige Amsterdam-aktionsprogram blev udformet, kunne det makroøkonomiske niveau for budgetoverførsler nås

1.15 **Samhørigheden** ville blive øget. Euroobligationer kunne være med til at finansiere EIB's investeringsprojekter, idet EIB allerede i 1997 fik mandat til at fremme samhørigheden og konvergens i følgende sektorer: sundhed, uddannelse, byfornyelse, miljø, grønne teknologier og støtte til små og mellemstore virksomheder og nystartede virksomheder i den nye teknologisektor.

1.16 **Konkurrenceevnen** ville blive styrket, idet en del af den kapital, der tiltrækkes med udstedelsen af euroobligationer, kunne finansiere en kapitalfond for små og mellemstore virksomheder. Dette kunne skabe forudsætningerne for en europæisk *Mittelstandspolitik* (SMV-politik), hvilket var et af målene med etableringen af Den Europæiske Investeringsfond, som nu indgår i EIB-Gruppen.

1.17 Mens Den Europæiske Centralbank vogter over stabiliteten, kan EIB-Gruppen sikre vækst, hvis dets investeringsprojekter samfinansieres med euroobligationer. Efter den finansielle krise i 2008 blev EIB spurgt, om den ville have beholdninger af og udstede obligationer med henblik på gældsstabilisering. Det afsløgte, hvilket dengang var forståeligt. Men det andet mål med etableringen af Den Europæiske Investeringsfond var, at den skulle udstede EU-obligationer som foreslået af Jacques Delors i Kommissionens hvidbog fra 1993 om *Vækst, Konkurrenceevne, Beskæftigelse*. Som en del af EIB-Gruppen kunne Den Europæiske Investeringsbank gøre brug af sine gode erfaringer med udstedelse af obligationer påtage sig nettoudstedelse af euroobligationer (se også udtalelsens punkt 5.2-5.8).

1.18 Euroobligationer kunne således være med til at finansiere en europæisk vækstplan og en "europæisk vækstpagt", hvor alle de mest dynamiske aktører – virksomheder, fagforeninger og sammenslutninger – samles i en pagt, der er et kraftcenter for udklækning af praktiske løsninger til imødegåelse af den aktuelle krise. Dette ville være en europæisk "New Deal" i stil med det amerikanske fortilfælde, i stand til at skabe vækst og beskæftigelse, nedbringe gælden, genoprette tilliden og håbet for fremtiden i EU – og især mindske ungdomsarbejdsløsheden.

1.19 Samtidig vil der skulle etableres en mekanisme til hurtigst muligt at løse de meget vanskelige spørgsmål, som EU står over for: de finansielle og **økonomiske aspekter**, som blev drøftet på topmødet i Bruxelles den 8.-9. december 2011, som også bør indebære en styrkelse af ECB som garanti for finansiell stabilitet; de **sociale aspekter** og de **politiske aspekter** for at rette op på det nuværende demokratiske underskud og fremskynde beslutningsprocessen. Helt konkret betyder dette fjernelse af alle de restriktioner og begrænsninger (særligt restriktioner i beslutningsprocessen og den politiske svaghed), som har hindret og stadig hindrer EU i at handle hurtigt og effektivt dels for at understøtte euroen, dels for ikke at bringe sin egen eksistens og sit eget formål i fare ved at forværre tilbagegangen.

2. Baggrund

2.1 Det primære sigte med denne udtalelse er således en handlingsplan, der kan gennemføres med det samme, uden at det kræver nye institutioner eller traktatændringer, og opstille et grundlag for en fælles forvaltning af gælden i euroområdet. Udtalelsen anerkender, at det er nødvendigt at nedbringe den uholdbart store statsgæld, og supplerer således udtalelser, som EØSU allerede har udarbejdet eller er i gang med at udarbejde, om emnerne vækst, industri- og finanspolitikker, produktivitet og konkurrenceevne.

2.2 Efter finanskrisen i 2007-2008 håbede man, at det værste var ovre. Overvindelsen af krisen havde store omkostninger for borgerne i Europa, og den offentlige gæld var som et resultat deraf vokset. Men to år senere er det ikke længere den private, men offentlige gæld, der får skylden, og det til trods for at statsgælden på kort sigt er steget som følge af omkostningerne ved at redde bankerne.

2.3 Angrebet på de lande, der ansås for de svageste, har blotlagt euroområdets skrøbelighed, selvom den samlede statsgæld i området – som stadig skal nedbringes og bringes under kontrol – er mindre end USA's. De foranstaltninger, der er blevet – sent – iværksat, er et stort skridt i den rigtige retning, men rækker ikke, da der er tale om en systemisk krise, som ikke udelukkende afhænger af et bestemt lands gæld.

2.4 Dette har klart udstillet et fundamentalt problem for såvel euroområdets som selve det europæiske projekts overlevelse, nemlig "hvem bestemmer, og hvem har det sidste ord?". Det europæiske civilsamfund har efterhånden forstået, at det ikke længere er de valgte regeringer, der kontrollerer situationen, men i stedet de ikke-valgte organer, som har taget deres plads. Det er derfor ikke kun de enkelte regeringers legitimitet, men også den demokratiske proces på EU-niveau, der er truet.

2.5 Indtil 2008 havde der ikke været valutauro omkring euroen. Den var styrket i forhold til dollaren og stod til at blive den næstvigtigste internationale reservevaluta. En af grundene til, at dette ændrede sig, og euroen kom under angreb, var, at vurderingsinstitutionerne indtil den græske krise havde antaget, at Unionen ikke ville lade et euroland bukke under. Da der ikke hurtigt blev fundet en løsning på den græske krise, røg risikoen (spread) på nyudstedte obligationer i vejret. Det var manglen på politisk vilje til at finde en løsning på statsgældskrisen i Europa igennem to år, som fik vurderingsinstitutionerne til at nedgradere en række eurolandes gæld, hvilket nu rammer både de centrale lande og de mere perifere.

2.6 Helt bortset fra behovet for gældskonsolidering (hvilket må ske gradvist, så den "skyldige" patient ikke dør, men i stedet bliver rask) bør EU handle mere beslutsomt. Medlemsstaterne (og ikke kun de mest forgældede) har været lammede, fordi de ikke har kunnet bruge flere offentlige midler, og svækkede af den langsomme vækst, og derfor har de ligesom EU intet foretaget sig eller i hvert fald været længe om at træffe beslutninger.

Heller ikke obligationsmarkederne er blevet beroliget af en politik bestående af tilbageholdenhed, stramninger og nedskæringer, da dette skaber risiko for lav eller negativ vækst.

2.7 Et aspekt heraf er, at vi må gå bort fra opfattelsen af, at overskud i et land er ensbetydende med underskud i andre. Et andet aspekt er den fejlagtige opfattelse af fortrængningen af investeringer (crowding out) og tilsvarende den misforståelse, at nedskæringer i de offentlige investeringer og udgifter uundgåeligt vil "fremtvinge" (crowd in) private investeringer og udgifter. Man har også overset det forhold, at den økonomiske genopretning, som fulgte i kølvandet på økonomiske stramninger i nogle mindre medlemsstater, skete på en baggrund af voksende eksportefterspørgsel i EU som helhed og i flere tilfælde var ledsaget af devalueringer, hvilket ikke længere er en mulighed for eurolandene.

2.8 Det, EU har brug for, er at få genskabt de europæiske borgeres tro på, at den fælles valuta er til alles fordel. Dette forudsætter et økonomisk, socialt og kulturelt handlingsprogram og en "ny europæisk pagt" i stil med den amerikanske "New Deal", hvis succes fik præsident Truman til at støtte Marshallplanen, der dels fremmede genopretningen i efterkrigstiden, dels banede vej for vedvarende udvikling baseret på konkurrencedygtighed, produktivitet, beskæftigelse, velfærd, velstand og allervigtigst konsensus (deltagelse og socialt partnerskab) i alle lande i Europa.

2.9 En sådan tilgang baseret på både stabilitet og vækst ville sikre politisk enighed om yderligere instrumenter til fælles økonomisk og finanspolitisk styring. Det er imod al sund fornuft at have en fælles valuta, men 17 forskellige politikker for forvaltning af den nationale gæld. En stram budgetpolitik er imidlertid ikke nok til at rette op på denne situation. På en og samme tid er der brug for strategier for gældsforvaltning og fælles finansielle instrumenter, der kan finansiere europæisk vækst i en tid, hvor den alt for store nationale gæld er ved at blive bragt ned.

2.10 EU's løsning på krisen kan ikke blot lyde på "indskrænkninger, stramninger, nedskæringer, ofre" uden hensyntagen til konsekvenserne. For ikke at tale om vurderingen af og sondringen mellem "artige" og "lydige", som ofte ikke afspejler sandheden og det reelle ansvar. En sådan tilgang skaber vrede, egoisme, nag og bitterhed, herunder kulturel, og fører til smålige hævnakter og en for Europa farlig populisme. Grundlæggende er der tale om en fejl diagnose, et moralistisk syn på krisen, som hindrer de såkaldte "artige" lande i at hjælpe de andre.

2.11 Kombinationen af stramninger og vækst er et dilemma, som EU må få løst med opbakning fra borgerne ved samtidig at sætte ind på to områder som beskrevet i de følgende punkter.

2.12 På den ene side må der udarbejdes et nyt, mere progressivt forslag vedrørende statsgælden, som er baseret på fælles solidaritet og principperne i traktaten og indeholder bestemmelser om nedbringelse af gælden, fastholder medlemsstaterne på deres ansvar og samtidig afværger spekulationsangreb. Forsvaret af euroen, der først og fremmest er et politisk spørgsmål, ville gavne alle landene og især de rigeste, og undgå den paradoksale situation, at den oprindelige drøm om en fælles valuta udvikler sig til et mareridt for EU's borgere.

2.13 Det andet forslag bør sigte mod at skabe tillid hos EU's borgere. Der bør derfor iværksættes en økonomisk, social og kulturel handlingsplan for at gennemføre målsætningerne i den europæiske økonomiske genopretningsplan frem til 2020, og den bør understøttes af de nødvendige finansielle midler. EU har også brug for en storslået idé, en slags "ny pagt for Europa", f.eks. i stil med den amerikanske "New Deal". Som bekendt bidrog Marshallplanen til genopbygningen i efterkrigstiden, men gav også alle de europæiske lande mulighed for vedvarende udvikling baseret på konkurrenceevne, produktivitet, beskæftigelse, velfærd, velstand og frem for alt konsensus (deltagelse og socialt partnerskab).

2.14 EU bør derfor gøre sit yderste for at svare med én stemme på spørgsmål fra markederne, som har vist deres begrænsninger ved at handle uden regler og uden kontrol. Dette afhænger dog ikke af enstemmig støtte fra alle medlemsstaterne til nye finansielle instrumenter. Princippet om "forstærket samarbejde" kan bringes i spil på dette område. I stedet for at reducere euroområdet til en "hård kerne" af lande, der følger risikerer at lide tab, bør lande, som er udsat for spekulationsangreb, have lov til at overføre en væsentlig del af deres gæld til en EU-debetkonto, hvilket vil være til fordel for alle medlemsstater.

3. EU-obligationer til stabilisering af statsgæld

3.1 I EU er statsgæld ikke længere et suverænt nationalt anliggende. EU og de enkelte medlemsstaters begrænsninger og fejltagelser har sammen med manglen på en effektiv ramme for overvågning af og tilsyn med de finansielle institutioner befordret spekulationsangreb mod de nationale valutaer⁽⁸⁾. Man har bl.a. udnyttet den dårlige forvaltning af de offentlige finanser, hvilket er gået ud over nogle sårbare medlemsstaternes suverænitet.

3.2 EØSU finder det afgørende at konsolidere disciplinen på de offentlige regnskaber i visse lande, først og fremmest ved hjælp af retfærdige og konsensusbaserede strukturreformer. På længere sigt kunne der skabes en finanspolitisk union med en minister med ansvar for økonomi og skat i euroområdet. Det strider imod al sund fornuft at have en fælles monetær (og finans-) politik og 17 forskellige gældspolitikker. Men her

⁽⁸⁾ Jf. EØSU's udtalelse om "Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer", EUT C 54 af 19.2.2011, s. 37.

og nu er der brug for hasteforanstaltninger, der kan stabilisere statsgælden, og en fælles forvaltning af medlemsstaternes budgetter ved hjælp af EU-tilsyn.

3.3 Der bør også sættes større politisk fokus på den kendsgerning, at selvom nogle medlemsstater er dybt forgældede, har EU selv næsten ingen gæld. EU havde inden maj 2010 og begyndelsen på statsgældsovertagelserne slet ingen gæld. Selv efter gældsovertagelserne og bankredningsaktionerne udgør EU's gæld kun godt én procent af EU's BNP. Det er mindre end en tiendedel af USA's offentlige gældskvoté i 1930'erne, da Roosevelt-administrationen begyndte at flytte opsparingsmidler over til investeringer ved at udstede nye amerikanske statsobligationer⁽⁹⁾. **Sammenlignet med USA har EU den fordel at have taget obligationer i brug på et sent tidspunkt.**

3.4 EU kan genskabe suveræniteten ved at sætte regeringerne ved roret i stedet for finansmarkederne. Dette kan understøttes med skrapere tilsyn og vurdering af det ansvar, der påhviler deltagerne på det finansielle marked, herunder kreditvurderingsbureauer. Det kan i øvrigt godt lade sig gøre uden gældsovertagelser, kollektive statsgældsgarantier eller fiskale overførsler. I forbindelse med finansieringen af New Deal overtog Roosevelt-administrationen f.eks. ikke gælden fra medlemmerne af den amerikanske union og krævede hverken, at de skulle stille garanti for amerikanske statsobligationer eller forlangte fiskale overførsler fra dem. USA finansierer sine statsobligationer med føderale skatter, hvorimod EU ikke har nogen fælles skattepolitik. Medlemsstater kan dog godt finansiere den del af deres nationale obligationer, som er konverteret til EU-obligationer, uden indbyrdes fiskale overførsler.

3.5 Ved at følge en strategi med stramninger som reaktion på de finansielle markeder er EU's økonomiske genopretningsplan blevet kørt ud på et sidespor. De fleste af vælgerne er ikke engang klar over EU's forpligtelser i den forbindelse, men er godt klar over de ofre, de bliver bedt om at bringe for at redde banker og hedgefonde. Der er i den brede befolkning faktisk meget lidt kendskab til den europæiske økonomiske genopretningsplan, EERP.

3.6 Konverteringen af en del af statsgælden til EU-gæld kunne også ske gennem et forstærket samarbejde, hvor de vigtigste medlemsstater, inklusive Tyskland, beholder deres egne obligationer. Ifølge Lissabontraktaten foregår det forstærkede samarbejde mellem et mindretal af medlemsstater. Indførelsen af euroen var dog eksempel på et de facto forstærket samarbejde mellem et flertal. Bruegel-instituttet har foreslået en ny institution som samlingspunkt for de landes statsgæld, der er konverteret til EU-gæld⁽¹⁰⁾. Men der er ikke brug for en ny institution.

⁽⁹⁾ USA begyndte først at finansiere statsunderskuddet i Roosevelts anden embedsperiode. Det vigtigste middel til at komme ud af Den Store Depression i såvel hans første som anden embedsperiode var dog obligationsfinansierede sociale og miljømæssige investeringer, hvilket Europa nu også kunne gøre for at komme på ret køl igen.

⁽¹⁰⁾ Von Weizäcker, J. and Delpla, J. (2010), *The Blue Bond Proposal*, Bruegel Policy Brief 2010/03.

3.7 Den del af landenes statsgæld, der konverteres til EU-obligationer, kunne opføres på en særlig konverteringskonto hos den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF) (og efterfølgende hos den europæiske stabilitetsmekanisme – ESM) i stedet for at blive omsat⁽¹¹⁾. Det ville beskytte de konverterede obligationer mod spekulation. Investorerne ville beholde deres aktiver til den gældende rente indtil obligationernes udløb. Dermed ville man også undgå den moralske risiko, da obligationer på en debetkonto ikke ville kunne bruges til at skabe nettokredit. Fordelen for såvel regeringer som obligationsindehavere er, at risikoen for misligholdelse fra visse medlemsstaters side dermed reduceres væsentligt.

4. Euroobligationer som middel til at skabe genopretning og bæredygtig vækst

4.1 Den seneste udvikling har understreget, at EU for bedre at kunne løse de tiltagende makroøkonomiske ubalancer er nødt til at forfølge en fælles økonomisk og social styring i tråd med den samhørighed, der er skabt takket være den fælles valuta. Hidtil har Kommissionen og Rådet imidlertid kun rettet fokus mod stabilitet og tilsidesat behovet for at genskabe væksten.

4.2 Dermed tages der hverken hensyn til de sociale eller de globale konsekvenser af langvarige stramninger til trods for, at det er vigtigt for de nye vækstøkonomier, at der er en stabil europæisk efterspørgsel efter deres eksportvarer. Der tages heller ikke hensyn til, at ny vækst ikke nødvendigvis skal finansieres med fiskale overførsler mellem medlemsstaterne, men i stedet kan ske gennem en ny anvendelse af vækstøkonomiernes overskud.

4.3 I flere af de forslag, der er kommet frem i pressen, og som gentager Bruegel-instituttets forslag og det tidligere forslag fra 1993 fra Delors om EU-obligationer, argumenteres der f.eks. kraftigt for, at nettoudstedelser af euroobligationer ville tiltrække overskud fra vækstøkonomiernes centralbanker og statsejede investeringsfonde og dermed sætte gang i en multiplikatoreffekt.

4.4 Tilstrømningen af finansielle midler til euroobligationer kunne føre medlemsstaternes og Europa-Parlamentets løfte fra 2008 om en europæisk økonomisk genopretningsplan ud i livet. Selvom udstedelsen af obligationerne i første omgang ville ske gradvist, ville den kumulative tilstrømning af en del af det næsten 3 mia. USD store overskud hos vækstøkonomiernes centralbanker og statsejede investeringsfonde være betragtelig.

4.5 Tilstrømningen kunne meget vel komme op på linje med eller overstige Kommissionens egne ressourcer og det endda uden de fiskale overførsler, som Tyskland og visse andre medlemsstater modsætter sig. Disse midler kunne også samfinansiere EIB-gruppens investeringer på samhørighedsområderne sundhed, uddannelse, byfornyelse og miljø.

⁽¹¹⁾ Private ejere af obligationer, der ikke kan handles på markedet, kunne om nødvendigt sælge til ESM til nominel kurs, indtil det fastsatte loft er nået.

4.6 Det særlige Amsterdam-aktionsprogram fra 1997 gav EIB et mandat vedrørende samhørigheds- og konvergensmålene, og det er siden da lykkedes banken at firedoble omfanget af sine lån til finansiering af investeringer. En yderligere firedobling af EIB's investeringer ville svare til USA's Marshallhjælp i efterkrigstiden.⁽¹²⁾ I modsætning til Marshallplanen og strukturfondene ville EIB's finansiering dog ikke være baseret på tilskud, men overflytning af midler fra opsparing til investeringer. Disse investeringer ville takket være økonomiske multiplikatorer skabe vedvarende efterspørgsel i den private sektor og stigende beskæftigelse. Det ville genskabe tilliden både på markederne og blandt befolkningen til, at stramninger kunne afløses af højere levestandard og velfærd. Vækst og fremgang i beskæftigelsen ville også generere direkte såvel som indirekte skatteindtægter, der kunne være med til at nedbringe gæld og underskud.

5. De juridiske og institutionelle rammer for forslaget

5.1 EU-obligationer og den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF)

5.1.1 Den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet kunne have den del af landenes statsgæld, der konverteres til EU-obligationer, stående på en særlig konverteringskonto. Det ville stemme overens med EFSF's stabiliseringsmandat. Den kunne godt påtage sig denne opgave, selvom den efter planen skal erstattes af den europæiske stabilitetsmekanisme, ESM, i juli 2012. Den konverterede gæld kunne derefter overtages af ESM.

5.1.2 Princippet om ikke at handle gæld konverteret til EU-obligationer ville have sikret EFSF mod at blive nedgraderet af kreditvurderingsbureauer og obligationsmarkeder. Anbringelsen af obligationerne på en debetkonto burde forsikre Tyskland og andre medlemsstater om, at nationale statsobligationer, der er konverteret til EU-obligationer, ikke vil kunne bruges til kreditkøbelse.

5.2 Den Europæiske Investeringsfonds (EIF) opgaver og euroobligationerne

5.2.1 ECB behøver ikke at blive inddraget i nettoudstedelsen af obligationer. Den oprindelige plan var, at EU-obligationerne skulle udstedes af Den Europæiske Investeringsfond, som blev oprettet i 1994 og har været en del af EIB-gruppen siden 2000. EIF's opgave var i første omgang at sørge for, at den fælles valuta blev fulgt op af fælles obligationer. I anden omgang skulle den yde finansiell støtte til små og mellemstore virksomheder og højteknologiske nystartede virksomheder, hvilket har været dens eneste rolle siden 1994⁽¹³⁾.

5.2.2 Den oprindelige udformning af EIF tog højde for, at den fælles valuta ville fratage medlemsstaterne muligheden for

⁽¹²⁾ I en opinionsundersøgelse, der blev gennemført i midten af 1950, interviewede man 2 000 personer fra Frankrig, Norge, Danmark, Holland, Østrig og Italien. I alt kendte 80 % af de adspurgte til Marshallhjælpen, og mellem 25 % og 40 % havde en idé om, hvad den gik ud på.

⁽¹³⁾ Holland, Stuart (1993). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s*. Op.cit.

at devaluere for at rette op på betalingsbalancen, og at der ikke var politisk opbakning til fiskale overførsler i det omfang, det blev anbefalet i MacDougall-rapporten⁽¹⁴⁾. Men i lyset af erfaringerne fra New Deal anerkendte den også, at euroobligationer kunne finansiere struktur-, social- og regionalpolitikker, hvilket havde været hensigten med Spaak-rapporten fra 1956 om et fælles marked⁽¹⁵⁾. Dette faldt også i tråd med MacDougall-rapportens målsætning om "strukturelle, cykliske, beskæftigelsesmæssige og regionalpolitiske foranstaltninger til at mindske regionale forskelle i kapitalforsyning og produktivitet".

5.3 Venturekapital og EIF's rolle

5.3.1 Anbefalingen fra 1993 om, at EIF skulle støtte små og mellemstore virksomheder handlede ikke kun om egenkapitalgarantier og lån til SMV, men også om en europæisk venturekapitalfond med et budget på op til 60 mia. ecu og et særligt mandat til at finansiere højteknologiske nystartede virksomheder.

5.3.2 Fondens midler skulle finansieres med EU-obligationer og investeres over en årrække, men de ville have et makroøkonomisk potentiale. En forsvarlig forvaltning af fonden i samarbejde med nationale kreditorganer og regionale udviklingsinstanser med viden om lokale SMV'er skulle sikre, at obligationerne kunne finansieres med afkastet af egenkapitalen, i det omfang resultaterne i de pågældende virksomheder tillod det.

5.3.3 Sigtet var at kompensere for manglen på privat venturekapital i Europa i forhold til USA, gøre SMV'erne mindre afhængige af fastforrentede lån, som stækkede nyopstartede virksomheder, før de kunne finde fodfæste på markedet, og dermed styrke innovation og konkurrenceevne på det mikroøkonomiske plan, hvilket ville have positive makroøkonomiske og sociale følgevirkninger.

5.3.4 Siden oprettelsen af EIF i 1994 har dens rolle som garant for venturekapital snarere end lånegarant været tilsidesat med det resultat, at da den blev indlemmet i EIB-gruppen i 2000, havde den kun stillet garantier for 1 mia. ecu til SMV'erne. Den oprindelige tanke om et mikroøkonomisk instrument med makroøkonomisk virkning blev først genoptaget i september 2008, da Økofin-rådet på et møde i Nice vedtog at støtte SMV'erne med 30 mia. EUR, om end stadig i form af lån og ikke indskud af egenkapital.

5.3.5 Man bør i forbindelse med nettoudstedelserne af euroobligationer igen overveje at lade EIF spille en rolle som venturekapitalfond og ikke kun som lånefond som supplement til konverteringen af en del af medlemsstaternes gæld til EU-gæld.

⁽¹⁴⁾ Mellem 5 % og 7 % af BNP – Kommissionen (1977). Rapport fra studiegruppen om de offentlige finansiers rolle i den europæiske integration.

⁽¹⁵⁾ Mellemstatsligt regeringsudvalg om europæisk integration (1956). Rapport om det almindelige fællesmarked (Spaak-rapporten).

5.4 Den Europæiske Centralbank (EIB)

5.4.1 EIB har altid udstedt sine egne obligationer og har klart givet udtryk for, at den foretrækker at holde deres identitet adskilt fra EU-obligationerne. Det er berettiget. For det første udsteder EIB primært sine egne obligationer i forbindelse med projektf finansiering og ønsker at fastholde denne specifikke identitet. For det andet var der en formodning om, at finansieringen af euroobligationer ville kræve fiskale overførsler, hvorimod EIB finansierer sine egne obligationer med indtægter fra projektf finansieringen. For det tredje blev det antaget, at fiskale overførsler ville kræve en forhøjelse af Kommissionens egne ressourcer, hvilket var usandsynligt. EIB var også bekymret for, at bankens egen kreditvurdering ville blive nedgraderet, hvis den blev involveret i gældsstabilisering.

5.5 Overlapning mellem EIB's og EIF's roller

5.5.1 Disse forbehold ville dog ikke gælde EIF's nettoudstedelser af euroobligationer. Selvom EIB og EIF tilhører den samme gruppe, er det to forskellige institutioner. Som sådan ville EIF's euroobligationer adskille sig fra både EIB's obligationer og EFSF's beholdning af EU-obligationer til stabilisering af gælden.

5.5.2 EIF's udstedelser af euroobligationer kunne bruges som supplement til EIB's obligationer i forbindelse med fælles projektf finansiering. Rentebetalingen på obligationerne kunne finansieres med indtægter fra investeringsprojekter i stedet for fiskale overførsler. EIB kunne bevare kontrollen ved at forbeholde sig ret til at godkende og lede projekterne og dermed bevare sin stilling på projektledelsesområdet.

5.5.3 Skulle der være brug for bidrag fra lokale partnere, hvilket er vigtigt for banken, kunne EIB opnå dette ved at samarbejde om projektledelsen med nationale kreditinstitutter som *Caisse des Dépôts et Consignations*, *Cassa Depositi e Prestiti* og *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

5.6 EIF's forvaltning af obligationer

5.6.1 EIF ville have brug for en ny forretningsplan for at kunne styre udstedelser af obligationer på et åbent marked, hvilket stod i centrum for bankens oprindelige udformning. Det ville kræve et team med høj faglig kompetence, men fonden kunne i den sammenhæng trække på EIB og samarbejde med de nationale gældsagenturer. Eftersom fondens udstedelse af euroobligationer ville ske gradvis, ville den også kunne opbygge det nye team over tid.

5.6.2 EIB-gruppen styres af Økofin-rådet. En beslutning om at lade EIF udstede euroobligationer **ville ikke kræve en revision af traktaten**, ligesom det heller ikke var nødvendigt for at oprette EIF i 1994.

5.7 Det kræver ikke en afgørelse fra Økofin-rådet eller et forslag fra Kommissionen at opstille kriterierne for en europæisk økonomisk genopretningsplan. EIB har siden det særlige Amsterdam-aktionsprogram og møderne i Det Europæiske Råd i Luxembourg 1997 og Lissabon 2000 fra Rådet haft mandat til at skabe både samhørighed og konvergens og investere i sundhed, uddannelse, byfornyelse, bymiljø, grøn teknologi, finansiel støtte til små og mellemstore virksomheder og højteknologiske nystartede virksomheder såvel som transeuropæiske transport- og kommunikationsnetværk.

5.8 EIB har siden 1997 haft held til at firedoble sine årlige investeringsfinansieringer, så de nu svarer til to tredjedele af Kommissionens egne ressourcer. Hvis man firedoblede dette beløb endnu en gang inden 2020, bl.a. ved hjælp af samfinansiering hidrørende fra investeringer i euroobligationer foretaget af overskudsøkonomiernes centralbanker og statsejede investeringsfonde, kunne den europæiske økonomiske genopretningsplan blive ført ud livet. Det er nemlig bevist, at multiplikatoreffekten af investeringer er tre, dvs. at investeringer er to til tre gange så virkningsfulde som fiskale multiplikatorer ⁽¹⁶⁾.

Bruxelles, den 23. februar 2012

Staffan NILSSON

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

⁽¹⁶⁾ J. Creel, P. Monperrus-Veroni & F. Saraceno (2007). Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom? Det franske observatorium for økonomiske konjunkturer (Observatoire Français des Conjonctures Économiques), Arbejdsdokumenter 2007-13.