

NOTAT

23. juni 2015

PÅ VEJ MOD EN BEDRE EURO – FORSLAG TIL ET STÆRKERE ØKONOMISK SAMARBEJDE

Kontakt:

Seniorrådgiver, Jan Høst Schmidt

+45 56 76 27 08

jhs@thinkeuropa.dk

RESUME Til EU-topmødet den 25. juni fremlægger kommissionsformand Jean-Claude Juncker sammen med formændene for Det Europæiske Råd, ECB, Eurogruppen og Europa-Parlamentet et oplæg til forbedringer af euroens konstruktion. Formålet er at sikre bedre økonomiske vilkår inden for euroen og større demokratisk legitimitet bag de økonomiske beslutninger. Inden da skal grækere og resten af eurolandene have nået en aftale om fortsat finansiel støtte til Grækenland, hvis en græsk bankerot skal undgås.

Diskussionen finder sted på baggrund af stor mistillid i de europæiske befolkninger til både europæiske og nationale politikere som følge af dårlige økonomiske resultater under krisen. Trods voldsom kritik af euroens konstruktion i løbet af krisen er tilslutningen til den fælles mønt dog markant i alle eurolandene.

Dette notat viser, at der er sket klare forbedringer i euroens konstruktion som følge af de allerede gennemførte eller vedtagne ændringer i den økonomiske politik – ikke mindst ECB's massive opkøb af statspapirer har skabt større finansiel stabilitet og medvirket til at øge vækst og beskæftigelse i eurozonen. Den finansielle støttemekanisme, ESM, og bankunionen vil bidrage til at gøre euroen mere robust over for fremtidige økonomiske kriser. Den styrkede økonomiske overvågning fokuserer på holdbarheden i de offentlige finanser, en bedre konkurrenceevne og mere velfungerende arbejds- og produktmarkeder, som den bør.

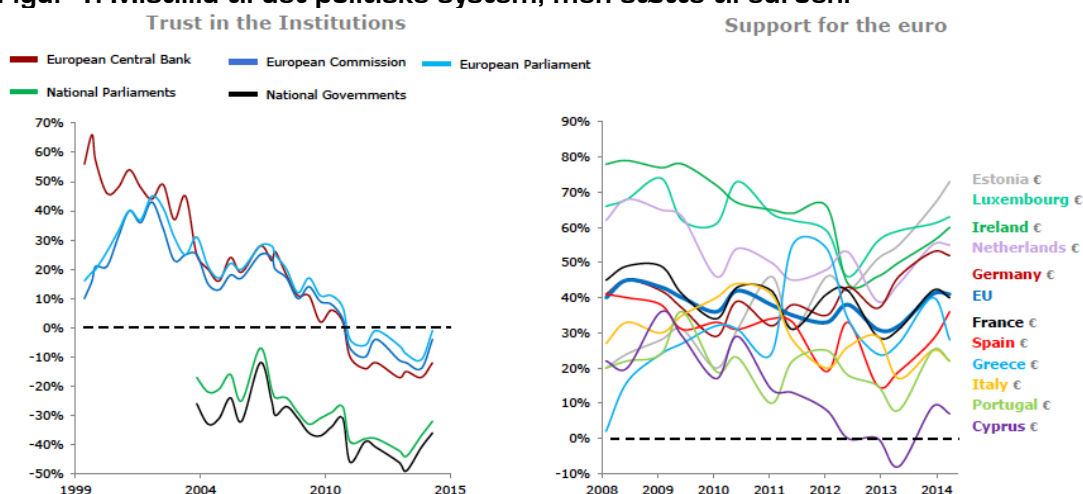
Men der mangler politisk ejerskab bag den økonomiske politik i de enkelte eurolande. Kun 8 pct. af anbefalingerne for 2014 er gennemført trods opbakning til anbefalingerne fra Det Europæiske Råd. Da større ændringer af EU-traktaterne er usandsynlige inden for de nærmeste år, må større politisk ejerskab skabes ved øget inddragelse af nationale parlamenter i beslutningerne om økonomiske reformer. Herudover mangler euroen også en fælles fiskal stabiliseringsmekanisme, som kan dæmpe virkningerne af chok, således som det sker i de enkelte medlemslande og i føderationer som USA og Tyskland. En sådan mekanisme kan medvirke til at afværge en række af de negative konsekvenser, som vi har set under krisen. En automatisk stabiliseringsmekanisme er ikke en udligningsordning og kan konstrueres, så hovedansvaret for den økonomiske politik stadig ligger hos medlemslandene. Desuden kan den gennemføres ved en mellemstatslig aftale.

HOVEDKONKLUSIONER:

- Utilfredsstillende økonomiske resultater har øget mistilliden til politikere i EU og i de nationale parlamenter. Men trods voldsom debat om euroen er der markant tilslutning til euroen i eurolandene.
- Krisen har synliggjort mangler ved euroens konstruktion, som der kun delvist er rettet op på ved de forbedringer, som er tilvejebragt under vanskelige politiske diskussioner om solidaritet og ansvar.
- ECB har bremset krisen og bidraget til fornyet vækst, men centralbankens kvantitative lempelser gør den sårbar over for uholdbare offentlige finanser i eurolandene og åbner risiko for fornyede finansielle bobler.
- Euroen er blevet mere robust over for økonomiske kriser via den permanente støttemekanisme, ESM. Bankunionen vil utvivlsomt også bidrage til at gøre euroen mere robust.
- For bedre at bidrage til at sikre højere vækst og beskæftigelse og holdbare offentlige finanser skal implementeringen af EU's økonomiske anbefalinger øges markant ved at skabe større nationalt politisk ejerskab, især ved inddragelse af de nationale parlamenter i den økonomiske politik.
- Euroen har brug for en stabiliseringsmekanisme, som automatisk kan dæmpe økonomien i gode tider og stimulere den i dårlige tider og dermed supplere den fælles pengepolitik. Kun 20-25 pct. af et chok, som rammer eurozonen, stabiliseres. Det samme gør sig gældende for 75-80 pct. af et chok i føderationer som USA og Tyskland – inkl. effekten af finansmarkederne. En sådan mekanisme kan gennemføres ved en mellemstatslig traktataftale.

Finanskrisen med nødlidende banker udviklede sig til en omfattende økonomisk krise med et kraftigt fald i EU's økonomi på 4,4 pct. fra 2008-09 og en stigning i arbejdsløsheden til knap 11 pct. i 2013. Krisen førte til store politiske konflikter i EU mellem nord og syd, mellem kreditor- og debitorlande. I en række medlemslande førte udviklingen til skarp kritik af nationale politikere og af EU's institutioner med en stigning i mistilliden til politikerne jfr. de halvårslige meningsmålinger fra Eurobarometer vist i figur 1. Det er en ringe trøst, at mistilliden til det nationale niveau er større end mistilliden til EU. Med en forbedring af den økonomiske situation ser det ud til, at mistilliden aftager, men borgerne i EU nærer stadig stor bekymring for arbejdsløsheden og den økonomiske situation.¹

Figur 1. Mistillid til det politiske system, men støtte til euroen.



Reading: net trust/support is defined as "tend to trust/support" minus "tend not to trust/support" in percentage points

Kilde: Eurobarometer og Europa-Kommissionen.

Med starten af den græske krise i 2010 flyttedes fokus helt over på euroen med spekulationer om dens sammenbrud. Voldsomme stigninger i renteomkostninger for lande som Letland, Litauen og Rumænien uden for euroen og Irland, Grækenland, Cypern, Portugal, Spanien og Italien og senere Slovenien inden for euroen medførte, at nogle af landene måtte have assistance fra EU, de øvrige medlemslande og IMF.² På grund af *no-bail-out*-reglen for eurolandene³ førte det til lange diskussioner om etablering af de nødvendige finansielle støttemekanismer. Den uskønne politiske proces forstærkede den kritik, som har rod i euroens specielle konstruktion med en fælles pengepolitik og en fælles centralbank, ECB, mens finanspolitik, konkurrenceevne og økonomiske reformer er medlemslan-

¹ Eurobarometer 82, efterår 2014.

² Letland og Litauen var på det tidspunkt ikke med i euroen

³ Artikel 125 og 123.

denes ansvar.⁴ Lever medlemslandene ikke op til deres ansvar i denne konstruktion, fungerer euroen ikke som forudsat. En række medlemslande har ikke i tilstrækkelig grad inden krisen gennemført nødvendige økonomiske reformer for at sikre holdbare offentlige finanser, en robust konkurrenceevne og velfungerende arbejdsmarkeder.⁵

De nationale politikeres svigt med hensyn til inden og under krisen at sikre holdbare offentlige finanser og en rimelig konkurrenceevne afspejles i mistilliden til de nationale politikere i figur 1. Fokuseringen på mangler i eurokonstruktionen og de til tider kaotiske forhandlinger for at sikre stabilitet i en række eurolande har uden tvivl bidraget til mistilliden til EU's institutioner. Alligevel viser venstre panel i figur 1 en faldende, men stadig markant tilslutning til euroen i eurolandene med undtagelse af Cypern i 2012-2013.

Krisen viste dog klare mangler i euroens konstruktion og førte til en række ændringer i rammerne for den økonomiske politik, herunder permanente støttemekanismer inden for euroen og en bankunion. Men først og fremmest fører ECB inden for sit mandat i traktaten en mere aktiv pengepolitik. Spørgsmålet er, om ændringerne i rammerne og i ECB's politik er tilstrækkelige til sikre en mere stabil positiv udvikling, herunder ikke mindst få medlemslandene til at føre en ansvarlig, reformvenlig økonomisk politik.

Tilsyneladende har Europa-Kommissionens formand, Jean-Claude Juncker, ikke tiltro til, at ændringerne er tilstrækkelige. Sammen med formændene for ECB, for Det Europæiske Råd og for Eurogruppen har Juncker præsenteret en analyse af virkningerne af den økonomiske politik og behovet for reformer.⁶ Analysen har dannet grundlag for en bred høring og en diskussion med medlemslandene om behovet for yderligere ændringer i euroens konstruktion. De fire formænd samt formanden for Europa-Parlamentet præsenterer til juni-mødet for stats og

⁴ Eurozonen har ikke et fælles budget med overførsler til lande i vanskeligheder og har desuden begrænsninger for landenes budgetunderskud og offentlige gæld jfr. EU-Traktatens artikel 126, hvilket ifølge kritikken gør det umuligt at føre en rimelig, fælles finanspolitik. Se f.eks. Paul Krugman, NPR (<http://www.npr.org/2011/01/25/133112932/paul-krugman-the-economic-failure-of-the-euro>). Samtidigt har medlemslandene afskrevet muligheden for at reparere en dårlig konkurrenceevne via valutajusteringer, se "Topøkonom kalder euroen for et økonomisk fængsel", Berlingske Business, 11. november 2014 og "Krisen og euroens fremtid", Notat, juni 2010.

⁵ Europe's Deadlock, David Marsh, 2013, Euroen er god nok, politikerne er ikke, professor emeritus Niels Thygesen, Ritzau 6.maj 2010.

⁶ J.-C. Juncker m.fl.: Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area, februar 2015.

regeringscheferne en række forslag til forbedringer i rammerne for den økonomiske politik for euroen.⁷

Hertil kommer risikoen ved en eventuel græsk udtrædelse fra euroen, Grexit. Ingen hverken grækere eller ansvarlige EU-politikere ønsker, at Grækenland forlader euroen, men skulle det alligevel ske, kan dette give anledning til uro i markederne og til fornyet politisk fokus på at skabe forbedringer i euroens konstruktion.

Ændringerne i euroens konstruktion er utilstrækkelige

I lyset af udviklingen i de senere år, herunder ikke mindst krisen vurderes ændringerne i rammerne for den økonomiske politik i det følgende ud fra, om de kan medvirke til at sikre en finansiell stabilitet, sikre en rimelig høj vækst og beskæftigelse i hele euro-området og sikre holdbare offentlige finanser.

For at sikre finansiell stabilitet var det nødvendigt at yde støtte til medlemslande, til hvilke markederne mistede tilliden som følge af deres uansvarlige økonomiske politik inden krisen og af den almindelige panik, som opstod under krisen. Det gjaldt både lande uden for og inden for euroen. Inden for euroen kom Irland, Grækenland, Portugal, Cypern, Spanien og Italien under pres fra markederne. Alle undtagen Italien måtte søge finansiell støtte fra de andre eurolande og IMF efter, at de finansielle markeder havde sat prisen for fortsat finansiering af deres gæld voldsomt op.⁸

Efter lange og besværlige politiske diskussioner imellem landene om mulighederne og betingelserne for at yde støtte til eurolandene etableredes den europæiske stabilitetsmekanisme, ESM, med en udlånskapacitet på 500 mia. euro. ESM kan yde støtte til nødlidende eurolande mod, at de respekterer et aftalt program opstillet og overvåget af IMF, ECB og Europa-Kommissionen.⁹ Den massive finansielle støtte og programmerne var helt nødvendige for landene og for euroen, men de pågældende programmer har gjort ondt i de respektive lande og været meget kontroversielle i landene og i en række medier. Samtidigt har der

⁷ Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen, juni 2015.

⁸ Towards a comprehensive, inclusive and legitimate framework for European governance, Stephen Pickford, Konrad Adenauer Stiftung-Chatham House, juni 2013; Europe's Deadlock, David Marsh, 2013.

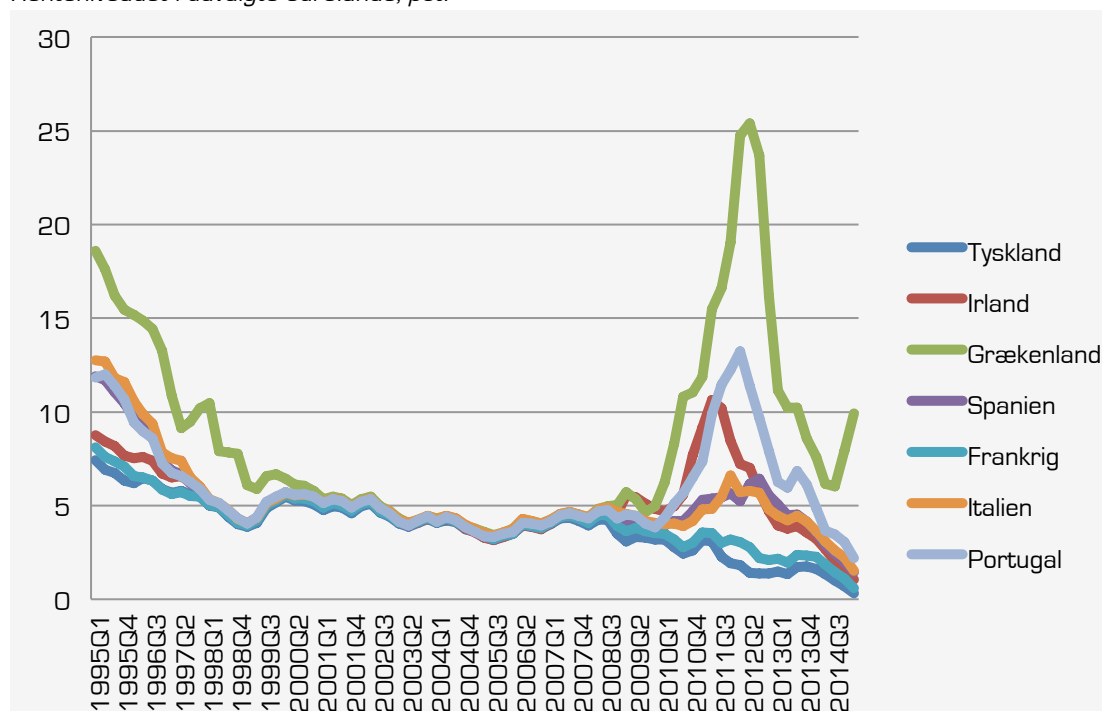
⁹ ESM er oprettet ved en særlig traktat mellem eurolandene jfr. European Stability Mechanism, Manica Hauptman, European Parliament, PE 497.755, oktober 2014, hvor der også findes en omtale af diskussionen og retssagen i Tyskland, hvor hele grundlaget for støtte til de nødlidende eurolande anfægtedes jfr. traktatens artikel 125 og 123.

været debat i en række kreditorlande om rimeligheden af at yde støtte til eurolande, som selv har et ansvar for markedernes mistillid.

ESM har stoppet en forværring af krisen og bidraget til at genoprette den finansielle stabilitet. Men det største bidrag til at sikre finansiell stabilitet kommer uden tvivl fra ECB's tilførsler af likviditet via dets åbne markedsoperationer siden 2009. Den nyudnævnte formand for ECB, Mario Draghi, annoncerede i sommeren 2012, at ECB ville gøre "whatever it takes to save the euro". ECB's bestræbelser på at sikre finansiell stabilitet ved opkøb af statspapirer har givet anledning til protester og en forfatningsretssag i Tyskland, som dog ikke er taget til følge. ECB's kvantitative lempelser gør centralbanken sårbar over for uholdbare offentlige finanser i de enkelte eurolande,¹⁰ og åbner også en risiko for fornyede finansielle bobler. ECB's aktioner har medvirket til, at rentespændet mellem irske, italienske, portugisiske og spanske renter på den ene side og tyske renter på den anden side er indsnævret jfr. figur 2.

Figur 2. Fornyet stabilitet i euroen – bortset fra Grækenland

Renteniveauet i udvalgte eurolande, pct.



Kilde: Tænk tanken EUROPA på baggrund af Eurostat.

¹⁰ www.ecb.europa.eu Open Market Operations; The ECB's risky crossing of the Rubicon, Jean-Pisani Ferry, European Voice, 31. December 2014; Europe's Deadlock, David Marsh, 2013. ECB's Outright Monetary Transactions (OMT) kan via opkøb af statsobligationer støtte lande i vanskeligheder, for eks. Italien, hvor ESM ikke vil være tilstrækkelig. Men ECB vil i så fald kræve, at landet indgår en aftale om et genopretningsprogram med Kommissionen og IMF. OMT har ikke været anvendt, men virkede alene ved sin annoncering.

Også bankunionen, som er under etablering, vil yde et væsentligt bidrag til finansiel stabilitet. Med fælles regler for alle EU-lande om kapitalkrav, om indskydergarantiordninger på 100.000 euro, om *bail-in* ved afvikling af finansielle institutioner og en fælles tilsynsmyndighed, ECB, fælles stress tests af banker og en fælles afviklingsmekanisme med en fond på 55 mia. euro, gældende for eurolande og andre EU-lande, som vil deltage, er der skabt et system, som vil bidrage til at bryde den negative spiral mellem stater og finansielle institutioner og dermed medvirke til finansiel stabilitet i den monetære union – et behov, som senest kom til udtryk i sommeren 2014 forbindelse med problemerne i Portugal og Banco Espírito Santo.¹¹

I forbindelse med krisen udvidedes den økonomiske overvågning med en makroøkonomisk overvågning af udviklingen i landenes eksterne balancer og i den private gæld, herunder boligmarkedet, med muligheder for sanktioner i tilfælde af manglende korrektioner fra medlemslandene¹² En række eurolande opbyggede før krisen store eksterne underskud som følge af dårlig konkurrenceevne, hvilket bidrog til markedernes mistillid til de pågældende lande. Fra 2000-08 var der en stor stigning i både husholdningers og virksomheders gæld med Tyskland som en undtagelse. For en række eurolande er stigningen fortsat til 2013.¹³ Det seneste sæt rapporter i den makroøkonomiske overvågning konkluderer, at risikoen for finansiel ustabilitet er lettet i euro-området, som følge af en nedbringelse af de eksterne underskud og ECB's aktion. Bankerne har forbedret deres balancer i forbindelse med stresstests, men der udestår et stort arbejde med at nedbringe den private gæld. Reduktionen er mærkbart langsommere end i USA.¹⁴

Alt i alt må det vurderes, at de tiltag, som er taget i løbet af krisen, har medvirket og forsat vil kunne medvirke til at sikre finansiel stabilitet i eurozonen. For 2015 og 2016 er de økonomiske udsigter forbedret ifølge Kommissionens seneste prognose, ligesom risiciene forbundet med prognosen er balancerede.¹⁵ Resterende udestående problemer med at sikre finansiel stabilitet kan omfatte størrelsen af ESM's kapital i tilfælde af behov for støtte til et land som Italien. For bankunionen drejer det sig om størrelsen af afviklingsfonden med en kapital på 55 mia. euro over for bankudlån m.m. på 25.000 mia. euro samt om, at der

¹¹ Danmark har brug for en bankunion, Tænketanken Europa, september 2014, og Stresstests bringer os nærmere en bankunion, Tænketanken Europa, oktober 2014; Danmark og bankunionen, Danmarks Nationalbank, kvartaloversigt 4, 2014.

¹² Economic Governance Review, Europa-Kommissionen, COM (2014)905

¹³ Private sector deleveraging: Where do we stand?, Europa-Kommissionen, Quarterly report on the Euro Area, 2014,3 og The euro crisis. Debtor's prison, the Economist, 26.oktober 2013.

¹⁴ Alert Mechanism Report 2015, Europa-Kommissionen, 2014

¹⁵ European Economic Forecasts, Europa-Kommissionen, forår 2015.

ryddes rigtigt op i dårlige udlån på ca. 950 mia. euro i alle banker. Her har ECB dog en mulighed for at gribe ind og påtvinge de nationale tilsyn en mere stringent tilsynsvirksomhed¹⁶ For den makroøkonomiske overvågning udestår problemet med at skabe ejerskab hos medlemslandene for anbefalingerne, og spørgsmålet om Kommissionen i sidste ende politisk tør bruge de sanktionsmuligheder, som findes i procedurerne. Det er for tidligt at vurdere.¹⁷

Hvad angår muligheden for at medvirke til at sikre højere vækst og beskæftigelse for euro-området er konklusionen mindre positiv. Selvom de seneste prognoser viser stigende vækst og beskæftigelse, så er eurozonens BNP per indbygger stadig under niveauet i 2008, og kun lande som Tyskland, Østrig, Slovakiet, Malta og de tre nytilkomne baltiske lande har et BNP per indbygger i 2014 over niveauet i 2008. I modsætning hertil er det amerikanske BNP per indbygger steget med 3,5 pct. fra 2008-2014. Samtidigt har amerikanerne et BNP per indbygger på 135 pct. af eurozonens niveau.¹⁸Forskellen skyldes ikke mindst et højere amerikansk produktivetsniveau.¹⁹

Der er ikke på niveau af eurozonen en mekanisme, som kan stabilisere økonomien, herunder tage højde for de negative virkninger i andre eurolande, hvis enkelte lande som under finanskrisen udsættes for negative chok, og finansmarkederne har ikke spillet en stabiliserende rolle.²⁰ Pengepolitikken har dog via ECB's åbne markedsoperationer bidraget til en stabilisering af økonomien i krisen, omend senere og mindre end ønskværdigt på grund af begrænsninger i ECB's mandat og diskussioner om centralbankens rolle jfr. ovenfor. Det positive bidrag gælder ikke mindst programmet for kvantitative lempelser, som bringer de samlede opkøb op på 60 mia. Euro per måned. Programmets formål er at undgå deflation. Programmet har klart medvirket til at skabe mere vækst i euro-

¹⁶ Enhancing the Legitimacy of EMU Governance, Alcidi, Giovannini, Piedrafta, CEPS study for the European Parliament, PE 536.312, december 2014; Reuters Business, 24.marts 2015.

¹⁷ I vurderingen af den makroøkonomiske overvågning anfører Europa-Kommissionen selv, at 5 overdrevne ubalance tilfælde er identificeret, men ingen sanktioner er endnu foreslået anvendt jfr.Economic Governance Review, Europa-Kommissionen, COM (2014) 905.

¹⁸ European Economic Forecast, forår 2015, Europa-Kommissionen; Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area, J.-C. Juncker m.fl., februar 2015 og Eurostat database.

¹⁹ Notat om det digitale indre marked, Tænketanken Europa, 2015.

²⁰ Inden for euroen er kun 25-30 pct. af chok blevet stabiliseret, i modsætning til op til 80 pct. i etablerede føderationer som Tyskland og USA inkl. effekten fra finansmarkederne, se Towards a Fiscal Union for the Euro Area, C.Allard m.fl., IMF Staff Discussion Note, september 2013 og The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism, Furceri og Zdzienicka, IMF Staff Discussion Note, september 2013.

zonen bl.a. via et fald i euroen.²¹ Det generelle opkøb af statsobligationer gør dog ECB sårbar overfor medlemslandenes vilje til at sikre holdbare finanser.²²

Pengepolitikken kan imidlertid ikke alene stabilisere eurozonen i tilfælde af chok som finanskrisen, og den kan kun vanskeligt dæmpe virkningerne af specifikke chok, som ramte lande som Irland, Cypern, Grækenland, Portugal og Spanien. Da de som eurolande ikke kunne nedskrive deres valutaer, skulle deres offentlige finanser have stabiliseret deres økonomier. På grund af markedernes mistillid til deres økonomiske politik og deres behov for lån fra ESM og IMF var deres råderum for en sådan stabilisering stærkt begrænset.²³

Finanspolitikken har imidlertid ikke spillet en egentlig stabiliserende rolle for eurozonens samlede økonomi. Ganske vist har de automatiske stabilisatorer stimuleret økonomien i 2009, men i perioden 2011-14 har konsolideringen af de offentlige finanser bremset økonomien trods stor ledig kapacitet, også selvom der tages hensyn til virkningen af de automatiske stabilisatorer. Konsolideringen var nødvendig i lande med statsfinansielle problemer, men også Tyskland fortsatte konsolideringen af sine offentlige finanser trods ledig kapacitet og behovet for større offentlige investeringer.²⁴

Genopretningen af økonomierne i eurozonen har kostet dyrt for en række eurolande. Konsolideringen af de offentlige finanser, opsplitningen af de finansielle markeder og nedbringelsen af den private sektors gæld i lande som Grækenland, Cypern, Portugal, Slovenien og Spanien har ramt investeringerne og produktionskapaciteten jfr. figur 3. Det risikerer at føre til større og mere permanente produktions- og indkomstforskelle i euro-området.²⁵

²¹ Jfr. opjustering af vækst skøn fra Europa-Kommissionen, IMF og OECD samt Tre scenarier for ECB's opkøbsprogram, Tænketanken Europa, januar 2015.

²² The ECB's risky crossing of the Rubicon, Jean-Pisani Ferry, European Voice, 31. December 2014.

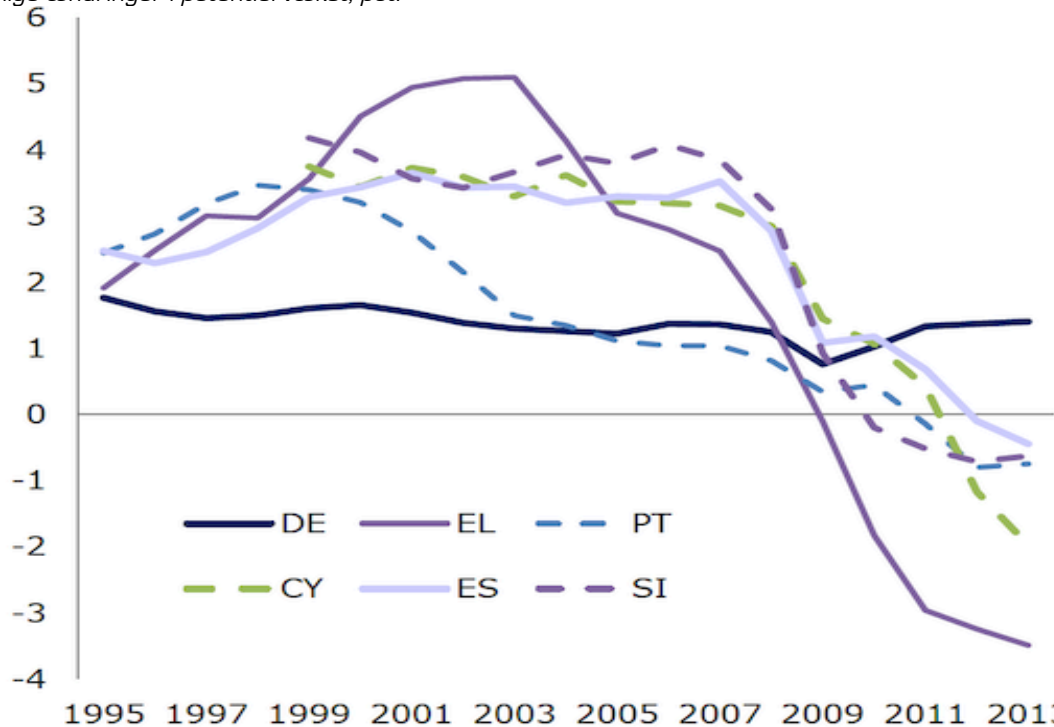
²³ Det var en del af lånebetingelserne, at landene skulle starte en konsolidering af deres offentlige finanser for at genoprette tilliden i markederne til deres økonomier.

²⁴ Vurdering på grundlag af Economic Forecast forår 2015, Europa-Kommissionen; Constricted, lame and pro-cyclical? Fiscal policy in the euro area revisited, Deroose, Larch and Schlechter, Economic Papers 353, december 2008, for en diskussion af betydningen af de automatiske stabilisatorer og Reformer bør supplere Junckers vækstplan, Tænketanken Europa, december 2014.

²⁵ Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis, Europa-Kommissionen, Quarterly Report on the Euro Area, 2014, 2.

Figur 3. Krisen reducerer produktionskapaciteten i de sydlige eurolande

Årlige ændringer i potentiel vækst, pct.

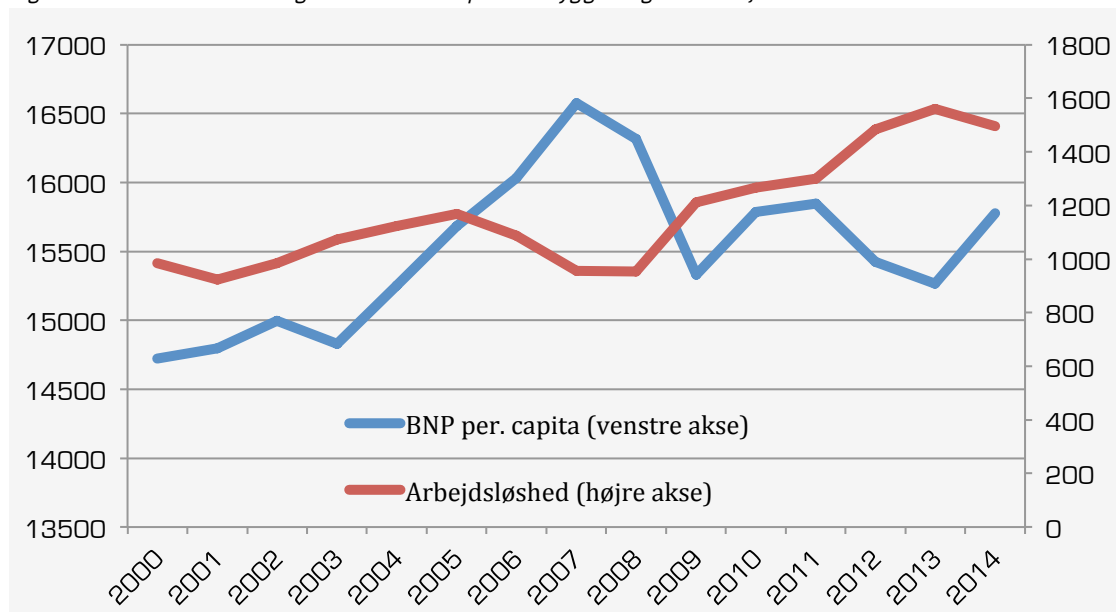


Kilde: AMECO og Europa-Kommissionen: Euro-Area Quarterly Report, 2014, 2.

Forskellene i den økonomiske situation mellem euro landene afspejler sig også i stigende forskelle i både indkomst- og arbejdsløshedsniveauer inden for euroen jfr. figur 4.

Figur 4. Stigende forskelle i euroen.

Figuren viser standardafvigelsen for BNP per indbygger og for arbejdsløsheden



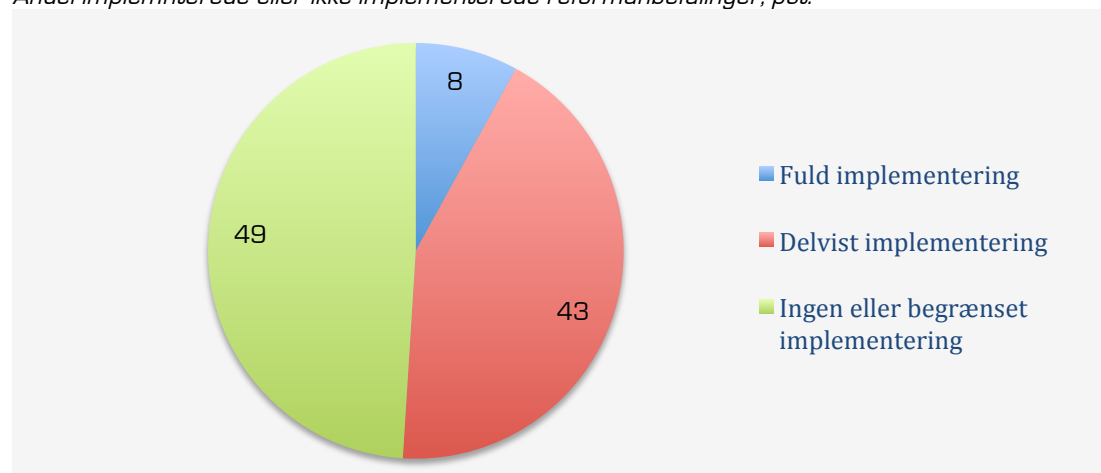
Kilde: Eurostat.

Permanente indkomstforskelle kan ikke håndteres via stabilisering. Det må ske ved en forbedring af konkurrenceevnen i bred forstand, dvs. produktivitet og omkostninger. Konkurrenceevnen i forhold til omverdenen forbedres ganske vist via et fald i euroen og en moderat stigning respektive fald i de reale enhedsløn-omkostninger, en forbedring som ikke mindst finder sted i lande som Irland, Italien, Portugal og Spanien, lande som op til krisen havde forsømt at forbedre deres økonomiske strukturer og konkurrenceevne.²⁶ Men det vil tage lang tid at udbedre de skader, som er opstået af krisen og af en dårlig økonomisk politik i årene inden krisen.

Når landene bevæger sig væk fra krise niveauet, har den økonomiske overvågning klart mindre gennemslagskraft.²⁷ Erfaringen viser, at medlemslandenes lyst til at fastholde en afdæmpet omkostningsudvikling over længere tid og gennemføre større reformer hurtigt aftager, når økonomien bedres, jfr. de glade nuller. Det afspejler sig i en lav gennemførelse af reformanbefalinger jfr. figur 5, som viser implementeringen af de politisk aftalte anbefalinger fra 2014, anbefalinger som er blåstemplet af Det Europæiske Råd.²⁸

Figur 5. Gennemførelsen af reformer halter

Andel implementerede eller ikke implementerede reformanbefalinger, pct.



Kilde: Europa-Kommissionens vurdering, februar 2015, Europa-Parlamentet, februar 2015, PE 497.746.

²⁶ European Economic Forecast, forår 2015, Europa-Kommissionen; Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area, J.-C. Juncker m.fl., februar 2015.

²⁷ Kommissionen og andre medlemslande kan ikke tvinge et land til at gennemføre en økonomisk politik, så snart landet er uden for en egentlig farezone jfr. bl.a. tærskelværdier i den makroøkonomiske overvågning.

²⁸ Implementation of the 2014 Country Specific Recommendations, Europa-Parlamentet, PE 542.649, marts 2015. En alternativ indikator med et pointsystem, hvor en vis implementering tæller iblandt implementerede anbefalinger med lavere point, viser en 40 pct. implementering, altså stadig en begrænset succes. Højeste succes rate har anbefalingerne for de offentlige finanser, Implementing economic reforms – are EU Member States responding to the European Semester recommendations, Deroose and Griesse, Ecfm Economic Brief, oktober 2014.

Fra 2010-15 vokser den offentlige gælds andel af BNP i eurozonen med 11 pct. point. Det dækker over et fald i den tyske gæld og stigninger fra 20 pct. point til omkring 60 pct. point for Irland, Grækenland og Portugal, Spanien, Slovenien og Cypern bl.a. som følge af et fald i deres BNP. Overvågningen af de offentlige finanser er styrket både nationalt og på EU niveau. Overvågningssystemet er blevet mere centraliseret, bl.a. ved, at anbefalinger fra Kommissionen kun kan ændres ved, at et kvalificeret flertal af medlemslande stemmer imod dem. Der lægges betydelig vægt på at sikre holdbarheden af de offentlige finanser via mellem-lange budgetmål for udgifterne med krav om at nedbringe det strukturelle underskud til 0,5 pct. af BNP, ligesom gælden skal reduceres med 2 pct. point af BNP, så længe den er over 60 pct. af BNP. Medlemslandene har dog store problemer med at ramme deres budgetmål.²⁹ Kommissionen offentliggør med jævne mellemrum holdbarhedsanalyser, senest i 2012, hvor det konkluderedes, at der for de fleste eurolande kræves en betragtelig yderligere indsats for at konsolidere de offentlige finanser for at skabe den fornødne holdbarhed. Holdbarhedsmål indgår i den løbende økonomisk-politiske overvågning, det europæiske semester, som omfatter anbefalinger til reformer af nationale pensions- og sundhedssystemer.³⁰

Der er således klart fokus på at skabe holdbare offentlige finanser. Overvågningen er massiv, stærkt centraliseret og med sanktionsmuligheder, så det er svært at se, at der kan ske en stærkere centralisering uden, at medlemslandene overgiver den fulde kompetence til at fastsætte deres offentlige finanser, inkl. deres pensioner til Bruxelles.³¹ Bolden ligger hos medlemslandene, rammerne er på plads, hvilket erfaringsmæssigt dog ikke er en garanti for succes.

En mere robust euro kræver større nationalt politisk ejerskab

De gennemførte reformer er ikke perfekte. Med eventuel fornyet uro i markerne for eks. som følge af et Grexit kan euro-konstruktionen have brug for yderligere reformer. De hidtidige reformer har medvirket til at stoppe krisen og bringe euroen på ret kurs, men for at sikre vækst og beskæftigelse i hele eurozonen, holdbare offentlige finanser og en bedre konkurrenceevne skal de nationale politikere blive meget bedre til at efterleve indgåede aftaler om

²⁹ Public Finances in EMU, Europa-kommissionen, 2015; Economic Governance Review, Europa-Kommissionen, COM (2014) 905 og Implementation of the Stability and Growth Pact, Europa-Parlamentet, februar 2015, PE 497.746

³⁰ The 2012 Fiscal Sustainability Report, Europa-kommissionen, 2012 og Annual Growth Survey 2015, Europa-Kommissionen, november 2014.

³¹ The Legal and Political Accountability Structure of "Post-Crisis" EU Economic Governance, Mark Dawson, Journal of Common Market Studies, 2015.

økonomiske reformer. Økonomiske reformer er sjældent populære, i hvert fald ikke på kort sigt. Accept kræver derfor større politisk ejerskab og dermed større folkelig opbakning.

Da beslutninger om vækst, job og fordeling er i centrum for demokratiet, må ejerskab og folkelig opbakning i det nuværende EU-system sikres ved en massiv inddragelse af de nationale politikere udover de siddende regeringer i beslutninger om euroen. Alternativt skal der dannes en politisk union for euroen, hvilket kræver større traktatændringer. Der er næppe stor politisk appetit på at starte en diskussion af ændringer af EU-traktaterne. Sådanne diskussioner er besværlige og ofte langvarige, da de kræver ratifikationer af de nationale parlamenter eller folkeafstemninger og involverer Europa-Parlamentet. Efter de konservatives valgsejr i UK er der fornyede spekulationer om britiske krav til et ændret forhold til EU, som eventuelt kræver ændringer af EU-traktaterne. Det må antages, at uforudsigeligheden omkring traktatændringer vil dæmpe lysten til sådanne voldsomt hos de øvrige EU-lande. Under alle omstændigheder vil forhandlinger om traktatændringer være komplicerede og tidskrævende.³²

Med det eksisterende traktatsæt kan rammerne for euroens økonomiske politik primært forbedres via en systematisk, større inddragelse af især de nationale parlamenter. De ansvarlige EU-politikere – Kommissionen og formanden for Eurogruppen – må udover at møde frem i Europa-Parlamentet også konfrontere de nationale parlamenter for at diskutere hvilke politiske tiltag, der bør tages for at forbedre situationen i euro-området som helhed og i de enkelte lande i særdeleshed.³³ Ifølge de nuværende regler kan et nationalt parlament i et euroland indkalde en kommissær til en diskussion af det pågældende lands budgetforslag,³⁴ men det er ikke tilstrækkeligt. Initiativet må også kunne komme fra EU-politikerne, ligesom diskussionen bør omfatte hele eurozonen og det enkelte lands rolle i eurozonen. Der må skabes en politisk aftale om, at såfremt en foreslået politik ikke kan samle tilstrækkelig opbakning, så diskuteres enten de nødvendige ændringer af politikken eller de pågældende EU-politikere må indvillige i at forlade deres EU-poster. Det vil være hensigtsmæssigt, at de

³² Se diverse artikler om de britiske forhandlinger med resten af EU efter det britiske valg den 7. maj 2015, for eks. David Cameron warned he could lose ministers over EU referendum campaign, the Guardian 20.05.2015.

³³ Ifølge EU forordning 1466/97 art. 3.4 bør nationale parlamenter inddrages i forberedelserne af stabilitets-, konvergens- og reformprogrammer, men det sker ikke i særligt omfang, jfr. Involvement of National Parliaments in SCPs and NRPs, Europa-Parlamentet, PE 497.743 juni 2015.

³⁴ Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen, juni 2015.

pågældende EU-politikere også har en diskussion i de enkelte medlemslande med interesseorganisationer og en bredere offentlighed.³⁵

En systematisk diskussion mellem EU-politikere og nationale folkevalgte vil kunne sætte meget mere fokus på, hvad der er nødvendig politik for hele eurozonen og for det enkelte euro-land, ligesom det vil give EU politikkerne et bedre indblik i de enkelte landes problemer og de politiske muligheder for at løse dem. Samtidigt vil det kræve en rationalisering af det efterhånden komplicerede overvågningssystem for den økonomiske politik i eurozonen, herunder en klarere fokus i anbefalingerne til de enkelte lande.³⁶ Det er naturligvis ingen garanti for en bedre økonomisk politik, men det er en mulighed for at skabe opbakning til en økonomisk mere fornuftig euro politik. Overførsel af yderligere beføjelser til ikke direkte valgte EU politikere eller eksperter må anses for uholdbart.³⁷ Forslaget vil givet møde indædt modstand fra nationale regeringer og andre, som vil se dette som lodret indblanding fra EU politikere i en national debat, men givet den lave implementering af anbefalinger, som de enkelte landes regeringer har accepteret i Bruxelles, kan inddragelsen af de nationale parlamenter være måden at sikre større ejerskab og folkelig opbakning til den økonomiske politik for euroen.

Større nationalt politisk ejerskab vil med det eksisterende overvågningssystem skabe mulighed for at forbedre holdbarheden i de offentlige finanser, konkurrenceevnen og skabe højere vækst og beskæftigelse i de enkelte euro lande. Derimod er der få muligheder for sikre en stabilisering udover gennem pengepolitikken, og pengepolitikken kan fortrinsvis sikre en stabilisering for hele euroområdet, ikke for enkelte lande.³⁸

³⁵ Forslag om større inddragelse af nationale parlamenter i den økonomisk politiske debat er bl.a. fremført af Eva Kjer Hansen i Nationale parlamenter skal sikre EU's demokratiske legitimitet, Altinget 13.marts 2013 og Dansk oplæg om parlamenternes Europa, Fagpressen.eu 14.april 2014.

³⁶ Enhancing the Legitimacy of EMU Governance, Alcidi m.fl., CEPS studium for Europa-Parlamentet, PE 536.312 og til dels Economic Governance Review, Europa-Kommissionen, COM(2014) 905 samt Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen juni 2015.

³⁷ Enhancing the Legitimacy of EMU Governance, Alcidi m.fl., CEPS studium for Europa-Parlamentet, PE 536.312, december 2014; Towards a comprehensive, inclusive and legitimate framework for European economic governance, Stephen Pickford, Konrad Adenauer Stiftung – Chatham House, juni 2013. og The Legal and Political Accountability Structure of "Post-Crisis" EU Economic Governance, Mark Dawson, Journal of Common Market Studies, 2015.

³⁸ Opkøb af statsobligationer gennem OMT er til dels en stabilisering for de enkelte lande. ECB kræver, at landene indgår aftale om et genopretningsprogram med Kommissionen og IMF. OMT programmet har ikke været anvendt og må vurderes at være begrænset til situationer, hvor euroens eksistens står på spil.

En større integration af kapitalmarkederne via fælles regler og fælles tilsyn kunne medvirke til en større stabilisering via grænseoverskridende direkte investeringer og opkøb af statsobligationer. Det kræver dog større tillid hos investorerne. På nuværende tidspunkt er de finansielle markeder stadig fragmenterede og et fuldt integreret kapitalmarked har lange udsigter.³⁹

Hvis der kan opnås enighed om ændringer af EU-traktaterne i retning af en politisk union for euroen, stiger muligheden for forbedringer af rammerne. Traktatændringer kræver normalt særlige procedurer og dermed demokratisk debat, ligesom de overstatslige organer kan tildeles specifikke opgaver, som de står til ansvar overfor.⁴⁰ Heller ikke her er der en garanti for forbedringer. Det afhænger af personer og politiske muligheder. Blandt utallige forslag til reformer af euroen fokuseres på 3 kategorier i form af en institutionel overbygning med en fiskal kapacitet med et euro-råd og en euro-finansminister, en fælles lånekapacitet via udstedelse af euro obligationer og etablering af en stabiliseringsmekanisme.⁴¹

Det mest vidtgående er forslaget om oprettelse af et fiskalt råd⁴² med den opgave at sikre holdbare offentlige finanser med fokus på gældsudviklingen og en mere balanceret finanspolitik for euroen som helhed. Rådet som består af en euro finansminister og eurolandenes finansministre skal ved kvalificeret flertal kunne afvise et uholdbart offentligt budget fra et euroland og beordre et land med overskud til at stimulere sin økonomi. Rådets beslutninger skal godkendes af et euro-kammer i Europa-Parlamentet. Forslaget vil kunne sikre holdbare offentlige finanser og en vis fiskal stabilisering i euroen. Forslaget indebærer også en skatteopkrævningsret, uden at den er specificeret, igen godkendt af euro-kammeret. Denne skatteopkrævning skal dække finansiell støtte til

³⁹ Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen juni 2015, Etablering af en kapitalmarkedsunion Europa-Kommissionen, COM(2015) 63; Enhancing the Legitimacy of EMU Governance, Alcidi m.fl., CEPS study for the European-Parliament, PE 536.312, december 2014

⁴⁰ Etableringen af den mellemstatslige traktat om Finanspagten resulterede ikke i en større debat i EU landene. Den tildeler ansvar for implementering til nationale myndigheder.

⁴¹ Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen, juni 2015, Towards a genuine economic and monetary union, Van Rompuy, december 2012, En plan for en udbygget og egentlig ØMU – Indledning af en europæisk debat, Europa-Kommissionen, 28.november 2012; Towards a comprehensive, inclusive and legitimate framework for European economic governance, Stephen Pickford, Konrad Adenauer Stiftung-Chatham House, juni 2013; Euro-Area governance: What to reform and how to do it? Sapir and Wolff, Bruegel, februar 2015;

⁴² Euro-Area Governance: What to reform and how to do it?, Sapir and Wolff, Bruegel, februar 2015; Elementer af forslaget findes i En plan for en udbygget og egentlig ØMU – Indledning af en europæisk debat, Europa-Kommissionen, 28.november 2012.

nødlidende eurolande som erstatning for ESM støtte,⁴³ men med samme forpligtelse til at overholde et genopretningsprogram. Hvis der kan opnås enighed om en traktatændring vil dette forslag kunne rette op på dele af de mangler, som kan konstateres ved de indtil nu gennemførte reformer. Men det er et meget vidtgående forslag i retning af en fiskal føderation, og landenes finansministre beholder beslutningskompetence sammen med euro finansministeren. Det er usandsynligt, at det kan få tilslutning i medlemsstaterne foreløbigt.

Fælles udstedelse af kortfristede gældspapirer, euroobligationer med solidarisk hæftelse vil støtte nødstedte eurolande og stabilisere markederne. De vil bidrage til at overkomme "home bias" i de finansielle markeder, altså præference for hjemlandets statspapirer og dermed støtte pengepolitikken. Forslaget kræver ændringer af EU-traktaterne og en afvikling af eksisterende offentlig gæld over for eks. 60 pct.⁴⁴ Formentligt er det årsagen til, at forslaget ikke kom med i Van Rompuy's oplæg om reformer af eurosystemet til Det Europæiske Råd i december 2012, ligesom det heller ikke er indeholdt i det seneste oplæg fra de 5 formænd. Det må antages, at forslaget kun kan komme i betragtning på længere sigt.

Forslag til fælles stabiliseringsmekanismer inden for euroen, oftest i form af arbejdsløshedsforsikringssystemer har været på bordet siden midten af 1990'erne. De fleste af forslagene er baseret på et forsikringssystem, hvor landene betaler ind til systemet i gode tider og modtager betaling i dårlige tider. På den måde er systemet i balance over et vist tidsrum eller årligt. Nogle foreslår fælles EU beskatning, for eks. selskabsskat eller arbejdsmarkedsbidrag direkte til EU til finansiering af systemet.⁴⁵ Det er vigtigt, at systemet udover at skabe tilstrækkelig stabilisering også er symmetrisk dvs. dæmper væksten samtidigt med, at det skraber penge ind i gode tider og afbøder fald i aktiviteten i dårlige tider, samt at det ikke skaber et permanent overførsels- og udligningssystem. Stabiliseringsmekanismen må være enkel og overskuelig, dog er det ikke hensigtsmæssigt at basere systemet på arbejdsløshedstal, da disse kan manipuleres og er forsinkede i forhold til fluktuationer i indkomst og produktion. Beregninger peger på, at en mekanisme i størrelsesordenen 1,5 pct til 2,5 pct. af eurozonens BNP ville være nødvendig for at sikre en stabilisering på linie med, hvad der ses i eksisterende føderationer som USA og Tyskland. Med et automatisk system er det afgørende, at legitimiteten er klar ved beslutning om indførelse af systemet, og det sker bedst ved en gennemgribende diskussion i forbindelse

⁴³ Det fremgår ikke klart, at forslaget skal erstatte ESM, men det giver ikke mening at lade mekanismen være et supplement til ESM.

⁴⁴ En plan for en udbygget og egentlig ØMU ..., Europa-Kommissionen, 28.november 2012

⁴⁵ Enhancing the Legitimacy of EMU Governance, Alcidi m.fl., PE 536.312, december 2014

med en EU-traktatændring.⁴⁶ Et forslag om en analyse af en stabiliseringsmekanisme er medtaget i det seneste oplæg til en fuldendelse af eurokonstruktionen fra de 5 formænd. Det er medtaget som et langsigtet forslag og ledsaget af en række betingelser, herunder respekt for de økonomiske rammebestemmelser.⁴⁷

En automatisk virkende stabiliseringsmekanisme vil dog kunne indføres ved en mellemstatslig traktat som for Finanspagten. Det kan anbefales, at der som supplement til de allerede gennemførte reformer af euro konstruktionen arbejdes på at skabe en automatisk stabiliseringsmekanisme, som er symmetrisk og ikke skaber et permanent overførsels- og udligningssystem ved en mellemstatslig traktatændring. Det kan i den forbindelse overvejes at begrænse systemet til afbøde virkningen af større chok med en mindre andel end hos eksisterende føderale stabiliseringsmekanismer for at understrege det nationale ansvar for at føre en ansvarlig økonomisk politik.

⁴⁶ The Euro Area Crisis: Need for a Supranational Fiscal Risk Sharing Mechanism, Furceri og Zdzienicka, IMF Staff Discussion Note, september 2013; Income insurance: a theoretical exercise with empirical application for the euro area, Carnot m.fl., Economic Papers 546, European Economy, marts 2015, som også foreslår en begrænsning af en stabiliseringsmekanisme til store økonomiske chok, og Towards a genuine Economic and Monetary Union, Van Rompuy m.fl., 5.december 2012

⁴⁷ Completing Europe's Economic and Monetary Union, Jean-Claude Juncker m.fl., Europa-Kommissionen, juni 2015.