

## NOTAT

21. marts 2018

# REFORM AF EUROEN ER VIGTIG – OGSÅ FOR DANMARK

### Kontakt:

Seniorrådgiver, Jan Høst Schmidt

+45 53 76 27 08

[jhs@thinkeuropa.dk](mailto:jhs@thinkeuropa.dk)

*RESUME: Opsvinget i euroområdet har bidt sig fast med positiv afsmitning på den økonomiske udvikling i Danmark. Fremgangen giver luft til at få gennemført reformer af euroen, som gør den mere robust og mindsker risikoen for nye voldsomme kriser. Samtidig tegnes et politisk landskab, hvor især den franske præsident Macron presser hårdt på for at udvikle eurosamarbejdet. Den danske regering har med en række mindre eurolande meldt sig ind i debatten. Udgangspunktet er, at der ikke skal gøres mere end det absolut nødvendige. Men det understreger, at Danmark har stærke interesser i udviklingen i euroområdet.*

*Reformer af eurokonstruktionen bør både sigte på at fremme større national ansvarlighed i den økonomiske politik og på større ansvarsdeling via forsikringsordninger. Det gælder f.eks. bankunionen, som må gennemføres fuldt ud. Den økonomiske overvågning bør samtidig forbedres og adgang til EU-budgetmidler betinges af overholdelse af EU's økonomiske anbefalinger. Det nationale ejerskab til anbefalingerne kan øges, hvis den direkte dialog mellem EU-politikere og de nationale parlamenter om EU's økonomiske politik styrkes.*

*Desuden skal eurolandenes krisefond (ESM) kunne yde lavtforrentede lån til eurolande, som har overholdt EU's anbefalinger, men som alligevel har økonomiske vanskeligheder. Endelig skal der på sigt etableres en egentlig stabiliseringsmekanisme til at dæmpe udsving i eurolandenes økonomier og aflaste pengepolitikken. Reformerne vil bidrage til at gøre både euroen og dansk økonomi mere robuste.*

## HOVEDKONKLUSIONER:

- Euroområdet har udsigt til en robust økonomisk vækst på 2-2,5 pct. frem mod 2020. Væksten er bredt funderet og medvirker til en reduktion i indkomst- og beskæftigelsesforskelle mellem eurolandene.
- Dansk økonomi følger nøje udviklingen i euroområdets økonomi. Vi har derfor en klar interesse i et robust euroområde.
- Den stadig meget høje arbejdsløshed i en række eurolande sammen med høje offentlige gældsreter gør euroområdet sårbart over for eventuelle rentestigninger som følge af ændringer i centralbankernes pengepolitik.
- Samtidig har landene begrænset penge- og finanspolitisk råderum som følge af ECB's kvantitative lempelser og den høje offentlige gæld.
- Hertil kommer risikoen for politisk og økonomisk kaos i især Italien, som præges af dårlige banklån, høj offentlige gæld og en uafklaret politisk situation efter valget.
- Markederne har indtil videre reageret moderat, bl.a. fordi de vindende EU-kritiske partier har opgivet deres udmeldinger om at ville forlade euroen.
- Den italienske gæld er desuden meget mere robust over for rentestigninger efter omlægninger.
- Kommissionen, en række lande (herunder Danmark) og flere økonomer har anbefalet reformer, der kan sikre større finanspolitisk holdbarhed og mere finansiel stabilitet.
- Det er vigtigt, at bankunionen gennemføres med klare fælles regler.
- Dårlige banklån skal afvikles, og bankernes beholdning af nationale statspapirer skal begrænses.
- ESM skal agere økonomisk bagstopper for afviklingsfonden, og en fælles indlånsgarantiordning skal etableres som en genforsikringsordning med lån til nødlidende nationale garantiordninger.
- Endelig bør euroområdet have en stabiliseringsmekanisme med indbetalinger i gode tider og udbetalinger i dårlige for at stabilisere økonomien.

EU er inde i et solidt økonomisk opsving oven på den største krise siden 1930'erne. Opsvinget ser ud til at fortsætte med en vækst på omkring 2-2,5 pct. over de næste år. Derfor er der nu i mange EU-lande behov for at konsolidere de offentlige finanser, efterhånden som eftervirkningerne af krisen fortager sig.

Samtidigt med at opsvinget dæmper appetitten til at lave reformer både nationalt og på EU-plan, vil Det Europæiske Råd i marts og juni debattere både den økonomiske politik og de økonomiske spilleregler i euroområdet. På bordet vil bl.a. ligge forskellige forslag til at gøre euroen mere robust. Flere fremtrædende økonomer har anbefalet reformerne, og politisk er der bl.a. forskellige reformønsker fra den franske præsident Macron, en gruppe af mindre eurolande (samt Danmark) og fra EU-Kommissionen. Nogle ønsker stærkere regulering med finanspolitiske stabiliseringsmekanismer og et udvidet sikkerhedsnet. Formålet er at sikre, at euroområdet og EU ikke havner i en ny systemisk krise, hvor medlemslandene bliver løbet over ende og ikke har instrumenter til at stabilisere økonomien.

Selvom Danmark på grund af euroforbeholdet ikke er med i euroområdet, så har den økonomiske udvikling og de økonomiske spilleregler i euroområdet meget stor betydning for Danmark og resten af EU.<sup>1</sup> Med Storbritanniens farvel til EU vil euroområdet udgøre 85 pct. af EU's økonomi. Den danske regering har sammen med en række regeringer fra både euro- og ikke-euro-lande stillet krav om, at beslutninger om yderligere integration i euro-området tages af alle EU's medlemslande – ikke kun af euro-landene. De pågældende regeringer advarer endvidere mod at lade integrationen gå videre end det absolut nødvendige niveau.<sup>2</sup> Det understreger, at Danmark har stærke politiske og økonomiske interesser i diskussionerne om euroen og stabiliteten i euroområdet.

### **Dansk økonomi stærkt afhængig af udviklingen i euroområdet**

Dansk økonomi udvikler sig ganske parallelt med udviklingen i euroområdet. *Se figur 1.* Det skyldes i høj grad den danske fastkurspolitik over for euroen. Den indebærer bl.a., at Danmark er særdeles pligttopfyldende ift. EU's anbefalinger,

---

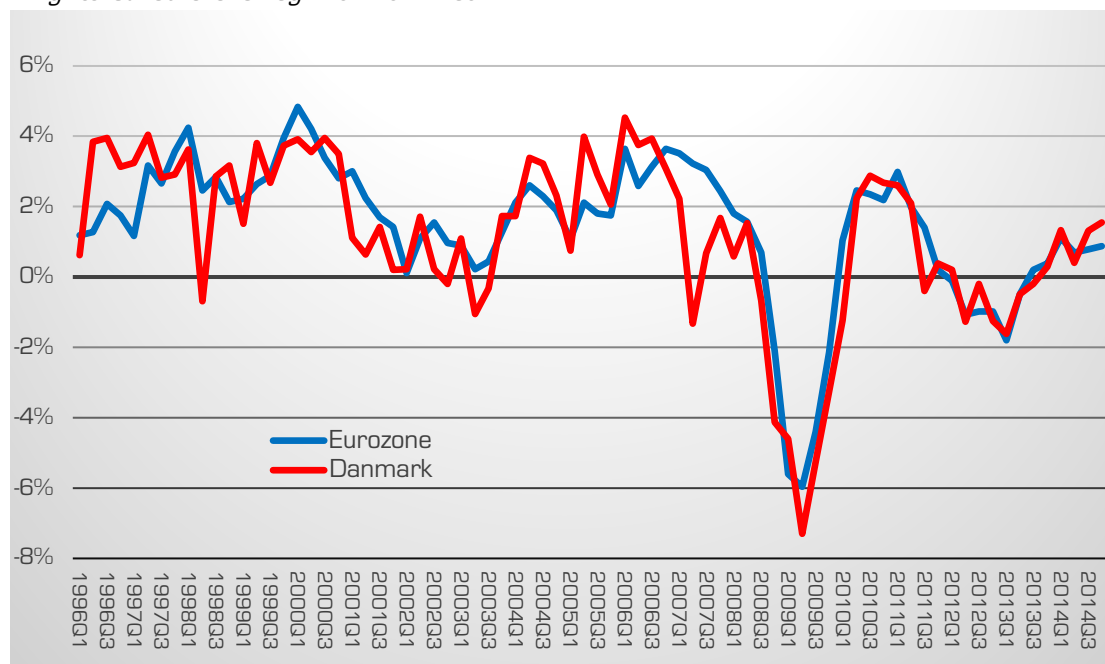
<sup>1</sup> Dansk økonomi følger eurozonen tættest, notat, Tænketanken EUROPA, 2015, <http://thinkeuropa.dk/oekonomi/dansk-oekonomi-foelger-eurozonen-taettest>.

<sup>2</sup> Positions papir om ØMU-reformer fra Danmark m.fl., marts 2018, <http://vm.fi/documents/10623/6305483/Position+EMU+Denmark+Estonia+Finland+Ireland+Latvia+Lithuania+the+Netherlands+and+Sweden.pdf/99e70c41-6348-4c06-8ff8-ed2965d16700/Position+EMU+Denmark+Estonia+Finland+Ireland+Latvia+Lithuania+the+Netherlands+and+Sweden.pdf.pdf>.

ligesom dansk økonomi opfylder alle betingelser for dansk deltagelse i euroen. Derudover er dansk økonomi stærkt integreret i det indre marked, som vi har store fordele af.<sup>3</sup> Danmark har desuden tilsluttet sig Finanspagten og vedtaget en budgetlov til styring af de samlede offentlige finanser, hvilket var med til at bringe orden i de tilbagevendende budgetoverskridelser i især kommunerne i nulleterne.

### Figur 1. Dansk økonomi følger eurozonen tæt

Årlig vækst i eurozonen og i Danmark i real BNP.



Kilde: Tænketanken Europa på baggrund af Eurostat.

I perioden 2002-07 var der planlagt en samlet realvækst i det offentlige forbrug i Danmark på 4,7 pct. Realvæksten blev på 10 pct., svarende til 21 mia. kr. over det planlagte.<sup>4</sup> Som følge af højkonjunktoren var det offentlige overskud alligevel på 5 pct. af BNP i 2007. Derfor kom Kommissionen ikke rigtigt efter Danmark, hvilket illustrerer en asymmetri i EU's regler. Reglerne er mere møntet på at undgå for høje underskud og for høj gæld, end de er møntet på en finjustering af finanspolitikken og en samlet brug af et eventuelt råderum til at stimulere økonomien i euro-området. Dette til trods for at reglerne efter ændringer i 2005 i højere grad fokuserer på den offentlige strukturelle saldo. Hverken den offentlige udgiftspolitik eller finanspolitikken medvirkede i Danmark til at tage

<sup>3</sup> Det indre markedes økonomiske betydning for Danmark. Rapport udarbejdet for Erhvervsstyrelsen, Højbjerg m.fl., januar 2017 ([https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/publikation/dim\\_18-01-2017\\_final.pdf](https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/publikation/dim_18-01-2017_final.pdf)).

<sup>4</sup> Finansredegørelse 2014, Finansministeriet, <https://www.fm.dk/publikationer/2014/finansredegørelse-2014>.

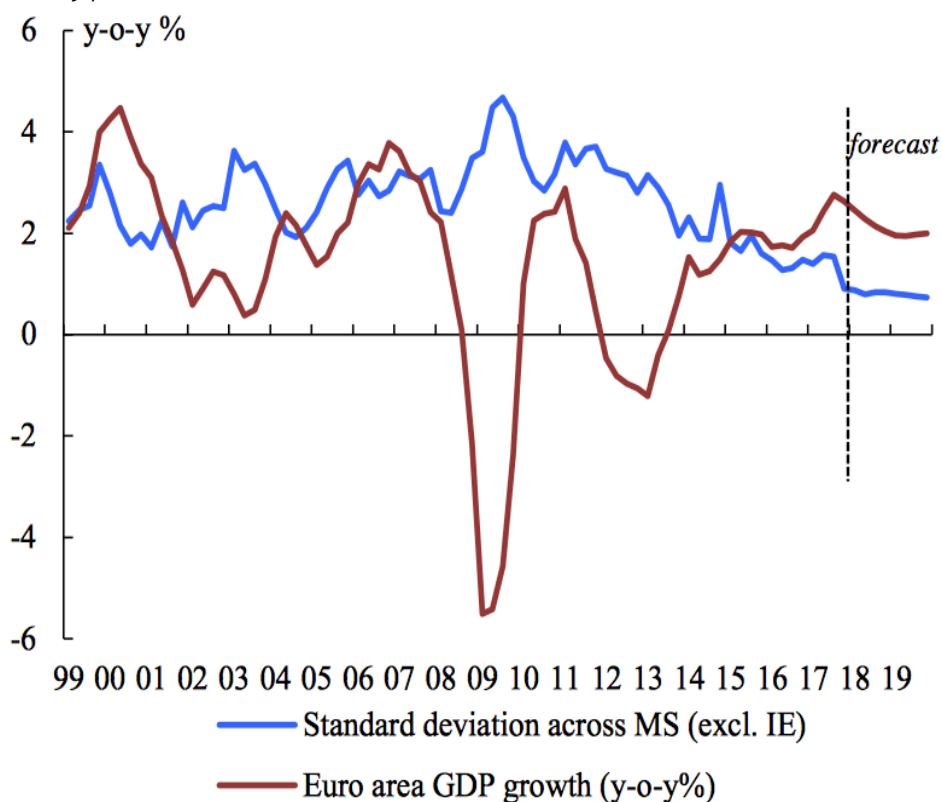
dampen af økonomien i nullerne, hvilket bidrog til, at Danmark blev relativt hårdt ramt af krisen.

## Et robust opsving i euroområdet

Den aktuelle vækst i euroområdet er spredt over alle euro-lande. *Se figur 2.* Beskæftigelsen vokser, og arbejdsløsheden er på vej ned i alle lande. Arbejdsløsheden er dog stadig høj i EU og euroområdet som helhed, nemlig 7,3 pct. og 8,7 pct. med store forskelle mellem landene. Arbejdsløsheden spænder mellem 2,5 pct. og 3,6 pct. i Tjekkiet og Tyskland til 16,7 pct. og 20,5 pct. i Spanien og Grækenland. Inflationen forventes at ligge på godt 1,5 pct. i 2018-19, ligesom forskellene mellem landene reduceres.<sup>5</sup>

### Figur 2. Et mere ensartet opsving

Årlig vækst i BNP (rød linie) og forskellen i vækstrater ved standardafvigelsen for de enkelte lande (blå linie), pct.



Kilde: Vinter 2018 prognose, Europa-Kommissionen, februar 2018.

<sup>4</sup> Vinter2018 prognose, Europa-Kommissionen, februar2018, ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin\\_forecast\\_winter\\_0718\\_overview\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ecfin_forecast_winter_0718_overview_en.pdf)); Euro area unemployment at 8,7%, eurostat, januar 2018; Italian election results expose eurozone inadequacy, Martin Wolf, Financial Times, 13.marts 2018.

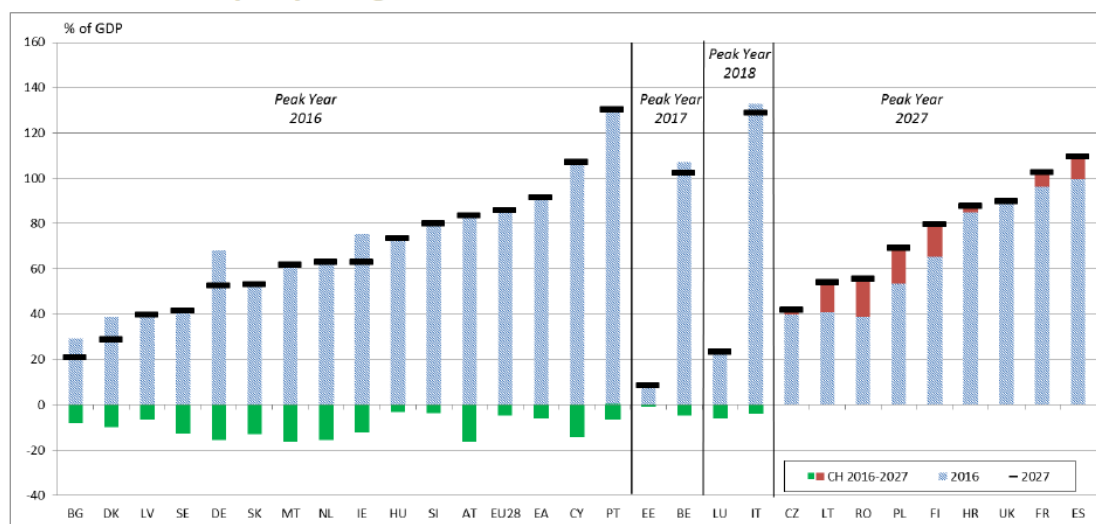
## Et opsving med økonomiske og politiske problemer

De umiddelbare risici i den økonomiske prognose er begrænsede, og udviklingen i økonomien kan ifølge Kommissionen som helhed blive bedre end forudset i prognosen.<sup>6</sup> Både pengepolitikken og finanspolitikken har imidlertid begrænset råderum. For det første vil ECB ikke med samme styrke kunne træde til med likviditetsstøtte, som den gjorde under finanskrisen. For det andet vil flere eurolande som følge af høj gæld have begrænsede muligheder for at lade deres finanspolitik understøtte deres økonomi. *Se figur 3.*

Det gør euroområdet sårbart over for fremtidige renteforøgelser, som f.eks. kan følge af at ECB afvikler sin likviditetsstøtte, konjunkturedgange og uro på markederne som følge af politiske forhold. Pengepolitikken kan under alle omstændigheder ikke stå alene. Der er også brug for mere grundlæggende strukturreformer bl.a. på arbejdsmarkedet.<sup>7</sup> Lande som Grækenland og Portugal, som er enten på vej ud af et kriseprogram eller netop har lagt det bag sig, er stadig meget sårbare over for renteforhøjelser på grund af deres høje offentlige gæld og lave produktivitetsudvikling. Spanien har udsigt til en relativ høj vækst frem til 2020, men kan være sårbar over for udviklingen i Catalonien.

### Figur 3. Stor forskel i national offentlig gæld i EU.

Udviklingen i den offentlige gæld i pct. af BNP frem mod 2017. Gælden toppe i 2016, 2017, 2018 og 2027 for de enkelte lande ved meget forskellige niveauer.



Kilde: Debt sustainability. Thematic Paper, Europa-Kommissionen, 2016.

<sup>6</sup> Vinter 2018 prognose, Europa-Kommissionen, februar 2018.

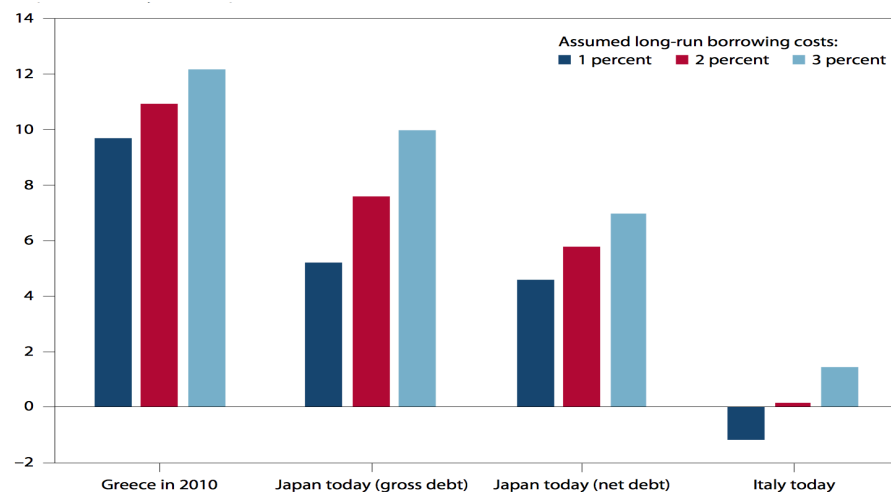
<sup>7</sup> Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré m.fl., CEPR, januar 2018 ([http://bruegel.org/wp-content/uploads/2018/01/PolicyInsight\\_91.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/2018/01/PolicyInsight_91.pdf)), samt indlæg af professor Niels Thygesen ved debat om EU's økonomiske politik i Tænketanken EUROPA den 28. februar 2018.

Italien udgør et helt særligt tilfælde. Valget den 4. marts i år gav en klar sejr til EU-kritiske partier både på højre og venstre side. Der er udsigt til vanskelige forhandlinger for overhovedet at etablere en regering. Italien har i økonomisk forstand brug for reformer, som kan reducere både den offentlige gæld og bestanden af dårlige banklån samt gøre noget ved Italiens lave produktivitetsvækst og den høje arbejdsløshed især blandt unge. Ingen af partierne har imidlertid tilvejebragt seriøse forslag og brugbare løsninger på de økonomiske problemer, og markederne har reageret moderat negativt på valgresultatet.<sup>8</sup>

Den begrænsede negative reaktion i markederne indtil videre hænger måske sammen med, at de vindende EU-kritiske italienske partier under valgkampen opgav deres ønske om, at Italien skal forlade euroen. Dertil kommer, at Italien med succes har omlagt sin gæld, så de offentlige finanser er relativt robuste over for fremtidige stigninger i rentesatserne trods lav produktivitet og meget høj gæld. Kun i tilfælde af høje langsigtede realrenter på 3 pct. vil en italiensk stabilisering af gælden stille krav om en forhøjelse af budgetoverskuddet før renteudgifter på 1,5 pct. af BNP.<sup>9</sup> Alligevel vil Italien udgøre den største risiko for euroområdet både økonomisk og politisk.<sup>10</sup>

#### Figur 4. Italien er ganske robust over for rentestigninger

Stigningen i budgetsaldo eks. renter for at stabilisere gæld ved forsk. realrentesatser, pct. af BNP.



Kilde: Will rising interest rates lead to fiscal crisis? Blanchard and Zettlemeyer, Peterson Institute for International Economics, juli 2017.

<sup>8</sup> Banks fall sharply after Italian election surprise, Financial Times, 6. marts 2018; Fear, Loathing And Poverty: Italy after The 2018 Elections, Mario Piante, Social Europe, 6. marts 2018; 5 scenarios for Italy's next government, Politico, 5. marts 2018.

<sup>9</sup> European economic forecast, Autumn 2017, Europa-Kommissionen, november 2017.

<sup>10</sup> Italy is storing up trouble for the eurozone, Financial Times 11. marts 2018, <https://www.ft.com/content/7cfec91c-2396-11e8-ae48-60d3531b7d11>.

Frankrig kan også komme i vanskeligheder, hvis Præsident Macron ikke kan få opbakning til sin politik fra de franske fagforeninger. Som så mange gange tidligere kan de lamme Frankrig og umuliggøre de reformer, som ifølge markederne og Macron er nødvendige for at genskabe tilliden til fransk økonomi. Indtil videre er der dog overvejende tillid til en positiv udvikling i fransk økonomi, hjulpet godt på vej af udviklingen i den internationale økonomi, herunder euro-området.<sup>11</sup>

### **Hvad vil den nye fransk-tysk akse?**

Koalitionsregeringen i Tyskland har givet udtryk for opbakning til reformer af euroen. Den imødekommer i nogen grad den franske præsident Macrons forslag om at bruge det igangværende opsving i EU og euroområdet til at træffe beslutninger om store reformer af euroens spilleregler og institutioner, herunder et særligt eurobudget til at bidrage til at stabilisere euroen i tilfælde af nye økonomiske kriser.

Traditionelt er der klare forskelle mellem Frankrig og Tyskland, når det kommer til spørgsmål om euroens indretning. Frankrig lægger sammen med en række sydlige lande som Italien, Portugal og Spanien vægt på, at der etableres fælles stabiliserings- og risikodelingsmekanismer i EU, så man ved fælles indsats kan hjælpe lande, der kommer i knibe. Tidligere tiders devaluering af nationale valutaer kan nemlig ikke bruges til at kompensere for midlertidige økonomiske kriser. På den anden side har Tyskland med lande som Østrig, Holland og Finland lagt større vægt på, at de enkelte lande først og fremmest skal klare deres økonomiske problemer selv ved at overholde gældende finanspolitiske regler. Ifølge dem skal finansmarkederne også kunne presse politikkerne til større disciplin i brugen af begrænsede offentlige midler, så der ikke opstår alt for store fiskale ubalancer.<sup>12</sup>

I den nuværende situation med et opsving og en lang periode med finanskriser og vanskelige politiske diskussioner om reformer af euroen er der en gruppe af lande – herunder Danmark – som lægger vægt på, at allerede gennemførte reformer nu skal implementeres, og at landene skal blive bedre til at overholde reglerne, end det har været tilfældet tidligere. Det er et hovedbudskab i det

---

<sup>11</sup> OECD Economic Outlook, november 2017, <http://www.oecd.org/eco/outlook/economic-forecast-summary-france-oecd-economic-outlook.pdf>; France Economic Outlook, Focus Economics, februar 2018, <https://www.focus-economics.com/countries/france>.

<sup>12</sup> Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré m.fl., CEPR, januar 2018, [http://bruegel.org/wp-content/uploads/2018/01/PolicyInsight\\_91.pdf](http://bruegel.org/wp-content/uploads/2018/01/PolicyInsight_91.pdf).



positionsrapport, som Danmark sammen med en række andre eurolande har skrevet under på.<sup>13</sup>

Selvom den tyske regeringskoalition mellem konservative og socialdemokrater ligner et godt udgangspunkt for en ny dynamik i samarbejdet mellem Frankrig og Tyskland, så er der lagt op til hårde forhandlinger om reformer i euroområdet. Forhandlingerne omhandler en meget bred vifte af forslag til reformer. Forslagene er blandt andet fremsat af Europa-Kommissionen, præsident Macron i hans Sorbonne tale fra juni 2017, en række mindre eurolande og Danmark, Det Europæiske Finanspolitiske Råd med Niels Thygesen som formand og en række fransk-tyske økonomer. *Se figur 5.*<sup>14</sup>

**Figur 5, En bred palet af reformforslag for euro konstruktionen.**

	Implementering og markedsdisciplin	Risikodeling og solidaritet
<b>Finanspolitisk robusthed og holdbarhed</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bedre implementering af økonomisk-politiske anbefalinger</li> <li>• Forbedring af nuværende finanspolitiske regler</li> <li>• Erstatte strukturel saldo med udgiftsmål</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adgang til billige ESM lån for lande som har fulgt EU anbefalinger</li> <li>• Stabiliseringsmekanismer (arbejdsløshed eller investeringer)</li> <li>• Euro budget</li> <li>• Guldrandede euro papirer</li> </ul>
<b>Finansiel stabilitet</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fælles bank grundregler</li> <li>• Afvikling af dårlige banklån</li> <li>• Risikovægtning af statspapirer</li> <li>• Loft for bankers beholdning af statspapirer, især nationale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bagstopper for fælles afviklingsfond (ESM eller eurobudget)</li> <li>• Fælles indlåns garanti fond (reassurance lån eller gensidig forsikring)</li> </ul>
<b>Institutionelle ændringer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En uafhængig instans til fremlæggelse af finanspolitisk analyse og forudsætninger</li> <li>• Euro finansminister</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• En institution til udstedelse af sikre euro papirer</li> </ul>

**Kilde:** Tænketanken EUROPA baseret på Reflection paper on the deepening of the economic and monetary union, Europa-Kommissionen, maj 2017, Annual Report 2017, Europæisk finanspolitisk Råd, november 2017, Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018.

Forslagene afspejler tidligere fremsatte forslag, men er præciserede og tilpasset erfaringer fra krisen og de politiske forhold, hvilket dog ikke vil være en garanti for, at der kan opnås politisk enighed om konkrete reformer.

<sup>13</sup> Positionsrapport om ØMU-reformer fra Danmark m.fl., marts 2018.

<sup>14</sup> Se også Brussels Playbook, Politico, 12. marts 2018, som henviser til en historie i Der Spiegel om, at Frankrig og Tyskland ikke er i stand til at levere fælles rapport om euroområde reformer før topmødet den 22. marts 2018.

Det vil imidlertid være væsentligt, at der i indeværende år opnås klar politisk enighed om en gennemførelse af bankunionen med de i figur 5 angivne elementer. Herudover bør der på det finanspolitiske område opnås enighed om en arbejdsplan for bedre implementering af de økonomisk-politiske anbefalinger, en forbedring af de nuværende finanspolitiske spilleregler, en betinget adgang til billige ESM lån i dårlige konjunkturer og på længere sigt en stabiliseringsmekanisme for euroområdet.

De institutionelle ændringer forekommer ikke politisk realistiske, eller også risikerer de at komme i en så udvandet form, at de ikke har troværdighed hos befolkningerne eller markederne. En europæisk finansminister uden et eurobudget eller med et meget lille budget vil næppe kunne sætte sig i respekt. Ligeledes er det svært at give en uafhængig instans meget mere magt på det finanspolitiske område end det nuværende rådgivende Europæiske Finanspolitiske Råd, uden at organet mister politisk legitimitet.

### **En fuldtudviklet bankunion**

Etableringen af bankunionen er helt central for at gøre euroen mere solid. Der må sikres et stærkere fælles tilsyn for alle banker og en klar overholdelse af *bail-in*-princippet ved afvikling af finansielle institutioner. Den bekymrende risikoeksponering af enkelte banker i eurozonen over for især nationale statspapirer bør nedbringes ved at etablere lofter for bankernes eksponering over for disse statspapirer.<sup>15</sup> Et yderligere element til at mindske bankers eksponering over for statspapirer vil være ikke længere at anse disse for at være uden risiko, men etablere en differentieret risikovægtning af statspapirer. Det vil skabe større markedsdisciplin for de enkelte eurolande. Desuden skal afviklingen eller nedskrivningen af bankers dårlige lån fortsættes, især for en række mindre banker i nogle af de sydeuropæiske lande. Det kræver aktivt virke fra både ECB som fælles tilsynsmyndighed og de nationale tilsynsmyndigheder og støder på politiske vanskeligheder.<sup>16</sup>

I tråd hermed skal der både sikres økonomisk opbakning til den fælles afviklingsfond fra ESM og etableres en fælles indlånsgarantifond for at undgå bankpanik i lande med mindre solide offentlige finanser, så vi ikke bliver vidne

---

<sup>15</sup> Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR, januar 2018.

<sup>16</sup> Ibid ; ECB tones down bad loans plans after Italy, Financial Times, 16.marts 2018, <https://www.ft.com/content/30278632-286a-11e8-b27e-cc62a39d57a0?segmentId=a7371401-027d-d8bf-8a7f-2a746e767d56>; Non-performing loans in the Banking Union. Stocktaking and Challenges, Europa-Parlamentet, PE 614.491, marts 2018.

til samme voldsomme markedsreaktioner over for banker og statspapirer i en række euro-lande, som vi så under finanskrisen først i 2008-09 og siden i 2011-12.<sup>17</sup>

Tyskland, Holland, Danmark og flere af de nordlige EU-lande er modstandere af en fælles garantifond. Bl.a. fordi de ikke ønsker, at deres efterhånden velpolstrede banker eller skatteydere skal bidrage til de sydlige landes manglende afvikling af bankernes dårlige lån. Netop derfor bør både afviklingen af dårlige lån og risikovægtning af statspapirer finde sted parallelt med etableringen af en fælles forsikringsordning for indlån.<sup>18</sup>

Kommissionen har som et kompromis foreslået, at ordningen bliver delt i to faser, nemlig først en genforsikringsordning hvorefter der om nødvendigt ydes lån til nødlidende nationale indlånsgarantiordninger. Næste fase vil være en egentlig gensidig forsikringsordning.<sup>19</sup> Det kan overvejes ikke at gå videre til næste fase, fordi genforsikringsprincippet måske kan være tilstrækkeligt værn mod en ny krise og pga. den store politiske modstand imod en sådan ansvarsdeling. Afgørende vil være at se de forskellige forslag om mere markedsdisciplin, ansvarlighed og risikodeling som en samlet pakke.<sup>20</sup>

### **Større nationalt ejerskab af EU's økonomiske anbefalinger**

Med tiden er reglerne for økonomisk overvågning af især finanspolitikken i EU-landene blevet økonomisk mere rationelle, og der har været et skarpt fokus på at sikre den strukturelle budgetbalance og den offentlige gælds udvikling. Den økonomiske overvågning i EU (det såkaldte europæiske semester) udmøntes i årlige anbefalinger til medlemslandene. Anbefalingerne baseres på forslag fra Kommissionen og vedtages af landene i fællesskab. Spillereglerne er dog

---

<sup>17</sup> Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018.

<sup>18</sup> Ibid.

<sup>19</sup> Germany stands firm against EU bank deposit guarantee plan, Financial Times, 11. oktober 2017; Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018. Se også Sovereign Concentration Charges: A New Regime for Banks' Sovereign Exposures, Nicolas Véron, Bruegel & Peterson Institute for International Economics. Europaparlamentet, november 2017, [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602111/IPOL\\_STU\(2017\)602111\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602111/IPOL_STU(2017)602111_EN.pdf), som kæder en europæisk indlånsgarantiordning sammen med et forslag om at begrænse bankers risiko over for national statsgæld.

<sup>20</sup> Germany stands firm against EU bank deposit guarantee plan, Financial Times, 11. oktober 2017; Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018.

samtidig blevet mere komplicerede og uigennemskuelige. Og de anvendes med større smidighed af Kommissionen, hvilket har mødt kritik.<sup>21</sup>

Kommissionen har efter ønske fra medlemslandene oprettet et uafhængigt finanspolitisk overvågningsorgan – Det Europæiske Finanspolitiske Råd. Det har den danske professor Niels Thygesen som formand og rådgiver Kommissionen vedrørende finanspolitikken.

Rådet er en parallel til de nationale finanspolitiske råd, der er oprettet i forbindelse med Finanspagten. Rådet har stillet en række forslag til forbedringer af det eksisterende overvågningssystem. Det gælder bl.a. forslag om at skabe større råderum i finanspolitikken i gode tider ved at kræve uforudsete budgetgevinster anvendt til konsolidering og ved at kræve afvigelser fra mellemfristede budgetmål kompenseret. Det omfatter også forslag om at styrke de nationale råds virke i den nationale debat om finanspolitikken og skabelse af stærkere incitamentter til at rette ind efter anbefalingerne ved at kæde en implementering af disse sammen med modtagelse af EU's budgetmidler.<sup>22</sup>

Den mangelfulde implementering af de landespecifikke økonomisk-politiske anbefalinger er et vedvarende problem. Gennemførelsesgraden er faldet fra 2011-16. *Se figur 6.* Trods en stigning i implementeringen for 2017 tyder den lave gennemførelse på manglende nationalt ejerskab af EU's økonomisk politiske anbefalinger.<sup>23</sup>

---

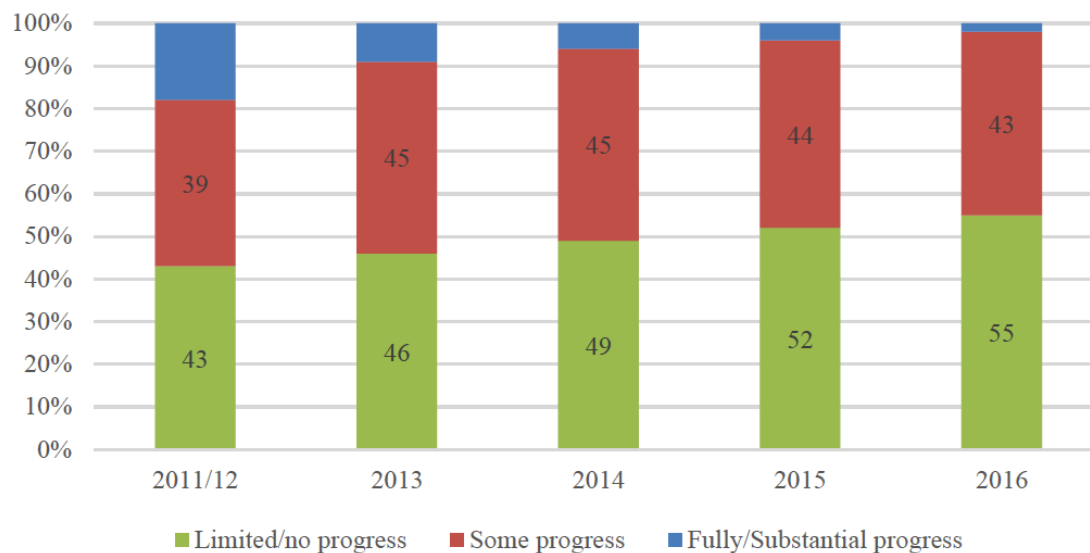
<sup>21</sup> Ibid. og indlæg om EU's økonomiske politik hos Tænketanken EUROPA den 28. februar 2018, professor Niels Thygesen, formand for Det europæiske finanspolitiske Råd. Se også 2017 Annual Report, European Fiscal Board, november 2017, [https://ec.europa.eu/info/publications/2017-annual-report-european-fiscal-board\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/2017-annual-report-european-fiscal-board_en).

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> How to strengthen the European Semester? Alcidi og Gros, CEPS, Europaparlamentet december 2017. Se også På vej mod en bedre euro – forslag til et stærkere økonomisk samarbejde, Tænketanken Europa, juni 2015, [http://thinkeuropa.dk/sites/default/files/notat\\_pa\\_vej\\_mod\\_en\\_bedre\\_euro.pdf](http://thinkeuropa.dk/sites/default/files/notat_pa_vej_mod_en_bedre_euro.pdf); 2018 European Semester: Assessment of progress on structural reforms, prevention and correction of macroeconomic imbalances ...Europa-Kommissionen, 7. marts 2018, COM(2018); Implementation of the 2017 country specific recommendations, Europaparlamentet, PE 614.500, marts 2018.

### Figur 6. Begrænset implementering af de politiske anbefalinger.

EU-anbefalinger fordelt på fuldt gennemførte, nogen fremskridt og begrænset/ingen fremskridt, pct. af total.



Kilde: How to strengthen the European Semester? Alcidi og Gros, CEPS, Europaparlamentet december 2017.

Derfor kan det anbefales både at gøre modtagelse af EU-budgetmidler betinget af efterfølgelse af EU's anbefalinger og at styrke de nationale finanspolitiske råds rolle i diskussionerne af den nationale finanspolitik, herunder ved at styrke princippet om, at regeringerne må rette ind efter deres anbefalinger eller forklare sig ordentligt over for offentligheden.<sup>24</sup>

Desuden bør de nationale parlamenter inddrages mere i debatten om EU's finanspolitik ved at have en direkte politisk diskussion mellem EU-politikere, dvs. den ansvarlige kommissær og formanden for eurogruppen med de ansvarlige nationale parlamentarikere både om den nationale finanspolitik, herunder begrundelsen for og overholdelsen af EU's anbefalinger til det pågældende land, men også en diskussion om finanspolitikken for hele euroområdet.<sup>25</sup>

Både medlemmer af de nationale parlamenter og af Europaparlamentet bør komme mere ind i kampen om EU's økonomiske politik for at få en mere åben debat om de økonomiske anbefalinger og styrke deres politiske legitimitet. Det

<sup>24</sup> Ibid. og 2017 Annual Report, European Fiscal Board, november 2017.

<sup>25</sup> På vej mod en bedre euro – forslag til et stærkere økonomisk samarbejde, Tænketanken EUROPA, juni 2015. 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.

kunne yderligere overvejes at indføre et dobbeltmandat for europaparlamentarikerne, så de både har mandat til at optræde i de nationale parlamenter og i Europa-Parlamentet. Det kunne øge muligvis øge de nationale parlamentarikers interesse for EU og styrke deres stilling i den nationale politiske debat ved at gøre toneangivende nationale politikere mere interesseret i at blive medlem af Europa-Parlamentet.

### **ESM-lån frem for kriseprogrammer**

Ved etableringen af den mellemstatslige aftale om ESM blev det forudsat, at ESM på sigt skal integreres i EU-traktaterne som en EU-institution. Kommissionen har fremsat forslag hertil og har i den forbindelse også foreslået, at ESM ændres til Europæisk Monetær Fond og træffer sine beslutninger ved kvalificeret flertal mod nu enstemmighed. Desuden foreslår Kommissionen, at ESM eller den nye EMF bliver bagstopper for bankunionens afviklingsfond, ligesom den skal kunne bidrage til at afbøde negative økonomiske virkninger for enkelte eurolande.<sup>26</sup>

Forhandlingerne om en ændring af ESM er indtil videre strandet primært, fordi tyskerne har gjort en ændring betinget af, at der skabes en mulighed for en hurtig næsten automatisk nedskrivning af udestående offentlig gæld. Det møder hård modstand fra bl.a. Frankrig og Italien, som frygter panik på finansmarkederne for en række landes statspapirer – ikke helt ubegrundet i lyset af finanskrisen.<sup>27</sup>

ESM kan kun støtte eurolande, som har mistet deres adgang til de finansielle markeder, og i den forbindelse skal en nedskrivning af landets offentlige gæld vurderes i sammenhæng med et kriseprogram, som sikrer en genopretning af landets økonomi. Der er imidlertid brug for mindre drastiske instrumenter, nemlig lån til eurolande, som har overholdt de fiskale anbefalinger, men som alligevel skal betale højere renter på deres statsgæld. Sådanne guldrandede lån fra ESM er relativt lavtforrentede og kan både være et incitament til at overholde de fiskale anbefalinger og undgå et egentligt kriseprogram. Ordningen vil have en stabiliserende virkning for det enkelte euroland og for euroområdet som helhed.<sup>28</sup>

---

<sup>26</sup> Completing Europe's Economic and Monetary Union – policy package, Europa-Kommissionen december 2018, [https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/completing-europes-economic-and-monetary-union-policy-package\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/completing-europes-economic-and-monetary-union-policy-package_en).

<sup>27</sup> Italy is storing up trouble for the eurozone, Financial Times 11.marts 2018; Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018.

<sup>28</sup> A constructive approach to euro area reform, Bénassy-Quéré, CEPR januar 2018.

## Stabiliseringsmekanisme skal dæmpe udsving

For at afbøde større økonomiske nedgange for enkelte eurolande eller euroområdet som helhed kan der med fordel etableres en ny stabiliseringsmekanisme. Den skal have samme funktion, som ved føderale budgetter i forbundslande som USA og Tyskland, hvor 75-80 pct. af et økonomisk chok afbødes, inklusive virkningerne af velintegrerede kapitalmarkeder. Det kan være en mekanisme, hvor landene indbetaler i gode tider og modtager støtte i dårligere tider.

En sådan vil medvirke til en generel stabilisering af økonomien i euroområdet og aflaste pengepolitikken. En mekanisme på mellem 1,5 og 2,5 pct. af euroområdets økonomi vil være nødvendig for sikre en større stabilisering af økonomien.<sup>29</sup> Mekanismen bør indrettes, så den ikke fører til permanente overførsler mellem landene. Kun en del af det økonomiske chok bør afbødes, så der stadig er et stærkt nationalt ansvar for den økonomiske politik. Mekanismen kan eventuelt baseres på de offentlige investeringer, som viser sig stærkt afhængige af de økonomiske konjunkturer.<sup>30</sup> En stabiliseringsmekanisme vil i første omgang kunne etableres ved en mellemstatslig aftale som tidligere foreslået af Tænketanken EUROPA.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> På vej mod en bedre euro – forslag til et stærkere økonomisk samarbejde, Tænketanken EUROPA, juni 2015.

<sup>30</sup> Ibid. og 2017 Annual Report, European Fiscal Board, november 2017.

<sup>31</sup> På vej mod en bedre euro – forslag til et stærkere økonomisk samarbejde, Tænketanken EUROPA, juni 2015.