



Bruxelles, den 30.11.2012  
COM(2012) 777 final/2

Corrigendum  
Annule et remplace le document COM(2012) 777 final du 28.11.2012.

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN**

**En plan for en udbygget og egentlig ØMU**

**Indledning af en europæisk debat**

# EN PLAN FOR EN UDBYGGET OG EGENTLIG ØMU

## Indledning af en europæisk debat

### 1. ØMU'ens baggrund, mål og fordele

Ifølge traktaterne har Den Europæiske Union til opgave at fremme fred, EU's værdier og borgernes trivsel. Den skal sikre bæredygtig udvikling af Europa, som er baseret på afbalanceret økonomisk vækst og stabile priser, en meget konkurrencedygtig social markedsøkonomi, som skal sikre fuld beskæftigelse og socialt fremskridt, et højt beskyttelsesniveau og forbedring af miljøet. EU skal fremme økonomisk, social og territorial samhørighed og solidaritet medlemsstaterne imellem. Den Europæiske Union skal oprette en økonomisk og monetær union (ØMU), hvis valuta er euroen (jf. artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union).

Oprettelsen af ØMU'en og indførelsen af euroen har haft afgørende betydning for den europæiske integration. Begge dele er blandt de mest betydningsfulde resultater, og euroen fremstår som et af de grundlæggende EU-symboler, både her i Europa og overalt i verden. ØMU'ens grundlæggere havde store ambitioner med den fælles valuta, både i økonomisk og politisk henseende. Nogle af målene er nået, hvorimod andre stadig mangler at blive realiseret.

I betragtning af at euroen udgør verdens andenstørste valutareserve, indgår den som en fuldgyldig del i verdensøkonomien. Den indgår i regnskabsopgørelser overalt i verden. Ved sin blotte eksistens har den været med til at åbne det indre marked for mere end 330 millioner borgere i euroområdet, idet den har gjort det muligt umiddelbart at sammenligne prisen for varer og tjenesteydelser i de forskellige lande. Euroen fjerner kursrisikoen og udgifterne til udenlandske transaktioner og bidrager dermed til en mere effektiv ressourcefordeling, og den bevirker, at der er fuld gennemskuelse med hensyn til de forskellige landes priser for varer og tjenesteydelser. I dag, hvor vi er tæt forbundet elektronisk, er denne ensretning af spillereglerne på det indre marked et magtfuldt vækstredskab. Euroen har påviseligt gjort det lettere for eurolandene at handle indbyrdes, og den har desuden fremmet de fysiske og finansielle investeringer medlemsstaterne imellem. Valutastabiliteten har gjort euroområdet til et attraktivt investeringsområde. Disse handels- og investeringsfordele har sat skub i væksten og jobskabelsen. Eurosystemets tilrådgivningsstilling af omfattende likvide midler har været med til at gøre det muligt at håndtere problemerne på interbankmarkedet i en periode med finansiell uro og usikkerhed. Euroområdet er en dynamisk og åben konstruktion. På trods af krisen er det stadig attraktivt at blive optaget i euroområdet, som på nuværende tidspunkt består af 17 medlemsstater, hvilket forventes at stige i fremtiden: således blev den fælles valuta indført i Slovakiet i januar 2009 og i Estland i januar 2011.

## Svagheder i den oprindelige udformning af ØMU'en og overholdelse af bestemmelserne

Da den finansielle krise brød ud i 2008, havde nogle af euro-medlemsstaterne oparbejdet en stor privat og offentlig gæld, de havde oplevet tab af konkurrenceevne og var ramt af makro-økonomisk ubalance. Det gjorde dem særlig sårbare over for krisen, da den ramte, og det havde en stærk afsmittende effekt i hele euroområdet, da krisen blev til en statsgældskrise. Forklaringen på, at de var så sårbare, skal delvis søges i deres manglende efterlevelse og overholdelse af de aftalte regler for ØMU'en, således som de er fastsat i stabilitets- og vækstpagten (SVP). For en god dels vedkommende kunne disse svagheder tilskrives visse træk i ØMU'ens oprindelige institutionelle opbygning, bl.a. manglen på et redskab til systematisk at håndtere makro-økonomiske ubalancer.

Sammenlignet med den nyere tids monetære unioner er ØMU'en noget særligt, eftersom den er kendetegnet ved en centraliseret monetær politik kombineret med et decentralt ansvar for de fleste økonomiske politikker, dog er de nationale budgetpolitikker underkastet visse begrænsninger. Til forskel fra andre monetære unioner er der ikke i ØMU'en nogen central finanspolitisk enhed eller et centralt finanspolitisk redskab (et føderalt budget)<sup>1</sup>. Det har siden euroens indførelse været klart, at det på grund af den voksende indbyrdes afhængighed blandt medlemsstaterne var specielt vigtigt at føre en forsvarlig økonomi- og budgetpolitik. Reglerne bag koordineringen af budgetpolitikken er fastsat i stabilitets- og vækstpagten<sup>2</sup>. Det er ligeledes i pagten fastsat, hvad der skal ske med medlemsstater, som ikke overholder reglerne. Man mente, at en sådan koordinering ville være tilstrækkelig til at sikre, at der blev ført en forsvarlig politik på nationalt plan. Men allerede i 2008 fremlagde Kommissionen i sin ØMU@10-rapport<sup>3</sup> en række forslag til ændring af disse regler. Med krisen blev behovet for ændringer mere udtalt.

Følgende punkter har været centrale for de problemer, som euroområdet har oplevet siden 2008:

a) Stabilitets- og vækstpagten, som kun delvis er blevet overholdt af medlemsstaterne, manglede de stærke mekanismer, der er nødvendige til at sikre holdbare offentlige finanser. Udbygningen af den præventive del af stabilitets- og vækstpagten, som forudsætter, at medlemsstaterne fastholder et stærkt budgetgrundlag, var for svag, og medlemsstaterne har ikke udnyttet de perioder, der har været med stigende vækst, til at føre en ambitiøs

---

<sup>1</sup> "Finanspolitisk" anvendes i denne tekst i betydningen "budgetpolitisk".

<sup>2</sup> I de politiske rammer for ØMU'en indgår bl.a. et sæt detaljerede traktatbestemmelser, som a) drejer sig om oprettelse af Den Europæiske Centralbank (ECB) som en uafhængig monetær myndighed for euroområdet, b) udstikker reglerne for håndteringen af de nationale budgetpolitikker (f.eks. proceduren for uforholdsmæssigt store underskud, forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang samt den såkaldte "no bail out-klausul" og c) mere generelt tilrettelægger overvågningen af medlemsstaternes økonomiske politikker.

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication\\_summary12680\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary12680_en.htm).

finanspolitik. Samtidig blev traktatens gældskriterium ikke anvendt i praksis som led i stabilitets- og vækstpagtens korrektive del. Det resulterede i budgetoverskridelser i de gode tider og en manglende evne til at mindske gælden i de stærkt gældsatte lande.

b) Koordineringen af medlemsstaternes økonomiske politik, ekskl. budgettet, var afhængig af mindre bindende instrumenter som f.eks. gruppepres og anbefalinger og havde begrænset betydning for de enkelte eurolandes indsats. Redskabet var således alt for svagt til at stoppe dannelsen af den kløft, der gradvist var ved at opstå mellem medlemsstaterne på konkurrence- og vækstområdet. Man var kun i begrænset omfang opmærksom på den afsmittende virkning, som de nationale foranstaltninger havde for hele euroområdet. Der blev ikke i forbindelse med tilrettelæggelsen af de nationale økonomiske politikker lagt tilstrækkeligt vægt på den europæiske kontekst for de forskellige økonomier. Det generelle fravær af risiko, som skyldtes det globale markedes rigelighed af økonomiske midler, bidrog til denne situation.

c) De finansielle markeder spiller en vigtig rolle, eftersom de tilskynder landene til at føre en holdbar finanspolitik, idet deres vurdering af risikoen for misligholdelse kommer til udtryk i den pris, som staterne skal betale for at låne penge. Da inflationspresset mindskedes i slutningen af 90'erne, skete der en hurtig og vedvarende udvidelse af centralbankernes pengeforsyning. Da holdningen til risikooverførsler i det finansielle system samtidig ændrede sig, opstod der en likviditetsrigelighed på verdensplan, en omsiggribende jagt på overskud, som endte i en udbredt fejlvurdering af risikoen for både private og offentlige aktiver. Samtidig med indførelsen af euroen var Den Europæiske Centralbank (ECB) henvist til nationale obligationer i forbindelse med sine markedsoperationer, hvorved de nationale obligationer fik den høj kvalitetsstatus, som Centralbanken havde brug for til sine sikkerhedsgarantier. Dette førte til stærkt konvergerende afkast og en udtalt begrænsning af markedsdisciplinen på trods af forskellene i de enkelte landes budgetresultater. Denne situation bidrog bl.a. til bankernes store investeringer i statsobligationer. De økonomier inden for euroområdet, som var inde i en cyklisk ekspansion, og som havde en forholdsvis høj inflation, så ud til at have fordel af en lav eller endog negativ realrente. Det førte i visse lande til en stærk kreditudvidelse, hvilket førte til flere store ejendomsbobler.

d) Oprettelsen af ØMU'en førte til en fremskyndelse af den finansielle integration. Samtidig med at det gav mulighed for en investeringsspredning, så betød det også, at problemer lettere blev spredt på tværs af landegrænserne. På trods af den øgede integration af markederne, så forblev ansvaret for tilsyn og kriseforvaltning først og fremmest hos medlemsstaterne. Den manglende overensstemmelse mellem de integrerede finansielle markeder og grundlaget for den finansielle stabilitet, som stadig var i medlemsstaternes hænder, førte til manglende koordinering mellem de relevante myndigheder på alle stadier af den nuværende krise. Håndteringen af krisen blev i væsentlig grad hæmmet af, at der ikke var nogen fælles regler, og at der ikke var nogen tilsynsmyndigheder og besluttende myndigheder for euroområdet. Manglen på en integreret EU-ramme og en samordningsmekanisme, der kunne være brugt over for de risici fra banksektoren, der har påvirket en række eller alle medlemsstater, har

medført onde cirkler mellem banksystemet og de offentlige finanser i de sårbare lande. Disse onde cirkler satte gang i gældskrisen og førte til et omslag i kapitalstrømmenes retning. Som en følge heraf er nogle medlemsstater blevet udelukket fra markedsfinansiering, og der har været risiko for, at hele euroområdet ville blive påvirket som følge af en afsmittende virkning. Det har i denne sammenhæng vist sig at være et klart problem i krisehåndteringen, at der ikke har været nogen effektive mekanismer til at sikre, at medlemsstater i knibe havde adgang til likvide midler, og til at forebygge risikoen for spredning og sikre den finansielle stabilitet i euroområdet.

EU har optrådt beslutsomt i håndteringen af disse store udfordringer, men ØMU-samarbejdet bør udvides yderligere. I denne køreplan for en omfattende og egentlig ØMU beskrives det, hvilke enkeltdele og skridt der er nødvendige for at nå frem til en virkelig bankunion og en union på det økonomiske, finanspolitiske og politiske område.

## **2. Hidtidige foranstaltninger: krisereaktion**

Kommissionen har i håndteringen af krisen stillet sig i spidsen for en beskyttelse af det indre marked mod begyndende tendenser til protektionisme og en opdeling langs de nationale grænser, især inden for banksektoren. Den har desuden gennemgået ØMU's økonomiske styring med henblik på at afdække svaghederne i det økonomiske tilsyn, den har fremsat flere store lovforslag om en reform af tilsynet med den finansielle sektor, den har sikret koordineringen på EU-plan og overvågningen af redningsplanerne for banker og er ved hjælp af det europæiske økonomiske genopretningsprogram gået forrest i støtten til realøkonomien.

Europa-Parlamentets klare støtte har været befordrende for hurtige fremskridt i forbindelse med disse initiativer og i bestræbelserne på at få lovgivningsforslagene hurtigt gennemført. Således gjorde den task force, som Det Europæiske Råds formand nedsatte i 2010 med henblik på en styrkelse af den økonomiske styring, det muligt hurtigt at opnå enighed blandt medlemsstaterne om Kommissionens forslag. Det Europæiske Råd har takket være sine jævnlige møder været i stand til at indgå vidtrækkende forpligtelser og udvirket, at medlemsstaterne har taget en række vigtige skridt i håndteringen af krisen i Europa.

Alle eurolande og størstedelen af de øvrige medlemsstater har forpligtet sig til at indarbejde EU-bestemmelserne og -principperne om budgettilsyn i deres nationale lovgivning i henhold til traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, som blev undertegnet af alle EU-landene i marts 2012, undtagen Den Tjekkiske Republik og Det Forenede Kongerige. Evnen til at håndtere krisen er blevet betydeligt bedre efter, at der er blevet opbygget en finansiel firewall omkring euroområdet, og der løbende er blevet truffet en række beslutninger om at øge dens størrelse og gøre operationerne mere fleksible og gøre den permanent.

## 2.1 Budgettilsyn

Kommissionen har fremlagt en strategi for en styrkelse af den økonomiske styring i Europa i sine to meddelelser af 12. maj og 30. juni 2010<sup>4</sup>. Disse meddelelser blev fulgt op af en pakke af lovgivningsforslag, som Kommissionen vedtog den 29. september 2010.

Takket være et effektivt interinstitutionelt samarbejde forløb lovgivningsprocessen hurtigt, og den europæiske ramme for det økonomiske og budgetmæssige tilsyn blev revideret i december 2011 med vedtagelsen af en lovgivningspakke bestående af seks forslag (kendt under betegnelsen "sixpack"), der skulle rette op på de svagheder, som den økonomiske og finansielle krise havde afsløret. Der var således tre forordninger om styrkelse af den europæiske ramme for budgettilsyn (stabilitets- og vækstpacten), to forordninger om indførelse af en ny tilsynsprocedure i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og et direktiv om indførelse af minimumsstandarder for medlemsstaternes nationale budgetrammer.

Lovpakken var ensbetydende med en kraftig udvidelse af stabilitets- og vækstpactens forebyggende del, da der hermed blev indført en udgiftsregel, som knyttede udgiftsstigningen til den mellemlange potentielle BNP-vækstrate. Lovgivningen indeholdt desuden en mulighed for at anvende sanktioner tidligt i et forløb. Lande, hvis budgetmæssige stilling ikke er stærk nok, vil således nu mod tilskrivning af renter skulle indbetale et depositum på 0,2 % af deres BNP. Den nye lovgivning gør det desuden muligt at sætte kraftigere ind over for grove politiske fejl inden for stabilitets- og vækstpactens korrektive del, og den indeholder en ny kvantitativ bestemmelse, hvorefter medlemsstater, som overskrider gældstærsklen, som er fastsat i Maastricht-traktaten, hurtigt skal reducere denne overskridelse. Det er nu muligt at iværksætte proceduren for uforholdsmæssigt store underskud med henvisning til en ugunstig udvikling i statsgælden samt store offentlige underskud. Indførelsen af en bestemmelse om omvendt kvalificeret flertal styrker Kommissionens handlemulighed i forbindelse med sanktioner over for medlemsstater inden for euroområdet. Tidligere krævede disse beslutninger et kvalificeret flertal i Rådet, men fremover kræves der et kvalificeret flertal for at stoppe de sanktioner, som foreslås af Kommissionen.

Sixpack'en indeholder desuden et direktiv om minimumskravene til medlemsstaternes nationale budgetrammer, så det sikres, at medlemsstaternes finanspolitiske rammer er i stand til at overholde EU-bestemmelserne. Denne tilgang, som skal sikre, at medlemsstaternes beslutningstagning er tilrettelagt således, at deres politik lever op til de europæiske krav, indgår også som et centralt element i den mellemstatslige traktat om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (TSCG). Euroområdets signatarmedlemsstater har forpligtet sig til at indarbejde stabilitets- og vækstpactens kerneprincipper i deres nationale lovgivning ved hjælp af bindende bestemmelser med

---

<sup>4</sup> Se Kommissionens meddelelser af 12. maj 2010 (KOM (2010) 250 endelig) og 30. juni 2010 (KOM(2010) 367 endelig) og dens six pack-lovgivningsforslag af 29. september 2010 (KOM (2010) 522 til 527 endelig).

permanent karakter, herunder en national korrektionsmekanisme, som skal overvåges af et uafhængigt tilsynsorgan, for at sikre at der er overensstemmelse med budgetmålene i pagtens forebyggende del. Selvom det er mellemstatsligt, så bestemmes det i TSCG, at dens bestemmelser skal være indarbejdet i EU-retten inden for en femårs periode. Kommissionen er allerede sammen med Europa-Parlamentet og Rådet i gang med at indarbejde nogle af TSCG-elementerne i EU-retten gældende for eurolandene ved hjælp af de lovforslag, der går under betegnelsen "twopack", som for øjeblikket er på vej igennem EU's beslutningsproces.

Forslaget til twopack'en, som består af to forordninger, blev fremlagt af Kommissionen i november 2011, og formålet med den er at styrke både den budgetmæssige koordinering og budgettilsynet, i højere grad at målrette det forebyggende arbejde og at effektivisere de korrektive tiltag i de tilfælde, hvor der er sket afvigelser i forhold til de budgetpolitiske krav, der er fastlagt i stabilitets- og vækstpagten. Alle eurolandene skal forud for vedtagelsen i parlamentet og efter en fælles tidsplan forelægge Kommissionen og de øvrige eurolande et udkast til deres budgetplan for det følgende år. I twopack'en foretages der desuden en opstramning af tilsyns- og overvågningsprocedurerne for medlemsstater, der har store vanskeligheder med deres finansielle stabilitet, og medlemsstater, der modtager finansiell støtte.

## **2.2 Tilsyn med den økonomiske politik**

En af de store svagheder i de tilsynsordninger, der var gældende før krisen, var, at der ikke fandt noget systematisk tilsyn sted af de makroøkonomiske ubalancer og udviklingen i konkurrenceevnen. Der fandt dog en analyse sted af disse områder i forbindelse med Kommissionens beretninger om medlemsstaterne, herunder udtalelserne om stabilitets- og konvergensprogrammerne, og i forbindelse med den uformelle gennemgang hvert andet år af konkurrenceevnen havde man heller ikke noget formelt redskab til at foretage en systematisk analyse eller til gennem politiske anbefalinger at foreslå en opfølgning. Med henblik på at lukke dette hul er der i sixpack'en indført en ny procedure i forbindelse med makroøkonomisk ubalance, som består af en ny tilsynsmekanisme, der skal forebygge makroøkonomiske ubalancer og påpege begyndende konkurrenceforskelle og dermed gøre det muligt at gribe ind i tide. Den er baseret på et varslingsystem, hvortil der anvendes et scoreboard for forskellige indikatorer og omfattende landeundersøgelser, der skal gøre det muligt at påvise ubalancer og om nødvendigt iværksætte en ny procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer. Den nye procedure understøttes af en række håndhævelsesbestemmelser i form af finansielle sanktioner, der kan anvendes over for eurolande, som ikke overholder proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer.

Herudover er de forskellige dele af det økonomiske, budgetmæssige og strukturelle tilsyn blevet fuldstændig integreret som følge af de ændringer, der er sket siden krisens start og begyndelsen på de europæiske semestre. De forskellige dele blev tidligere vurderet hver for sig, men nu finder tilsynet sted sideløbende i de første seks måneder af et kalenderår, således

at medlemsstaterne har mulighed for at tage højde for de landespecifikke anbefalinger i forbindelse med deres nationale budgetprocedure i de følgende seks måneder. Medlemsstaterne rådgives politisk, inden de afslutter deres budgetforslag for det kommende år.

### **2.3 Finansiell regulering og tilsyn**

Den Europæiske Union har i løbet af de seneste fire år taget en række afgørende skridt inden for finansiell regulering og tilsyn, og man følger en både ambitiøs og omfattende dagsorden for finansielle reformer. Målet er at gøre de finansielle institutioner og markeder, som har været i centrum for krisen, mere konkurrence- og modstandsdygtige. Kommissionens formand har bedt Jacques de Larosière, som har været direktør for IMF og nationalbankdirektør i Frankrig, om at udarbejde en tilbundsående rapport om, hvad der bør gøres. Med udgangspunkt i Larosière-rapporten fremlagde Kommissionen forslag om et omfattende reformprogram for den finansielle regulering.

Der er i forbindelse med det fjerde direktiv om kapitalkrav og forordningen om kapitalkrav (CRD4/CRR), som der forhandles om for øjeblikket, blevet stillet større krav om tilsyn til bankerne. For første gang vil kapitalkravene blive nedfældet i en forordning og ikke et direktiv. Vedtagelsen af en kapitalkravsforordning vil være et kæmpe skridt fremad i færdiggørelsen af det fælles regelsæt for de finansielle institutioner i Den Europæiske Union. EU har desuden gjort en indsats på forvaltningsområdet, idet den har indført bindende vederlagsregler for at undgå, at bankerne tager for store risici.

EU har udvidet tilsynet med de finansielle markeder, idet den har indført Det Europæiske Finanstilsynssystem (ESFS) bestående af tre europæiske tilsynsmyndigheder, nemlig Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) og Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), og endelig har EU indført det makroøkonomiske tilsyn, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB). De tre tilsynsmyndigheder arbejder sammen med medlemsstaternes tilsynsmyndigheder om at sikre, at der er overensstemmelse mellem reglerne, og at der er konsekvens og sammenhæng i gennemførelsen af de nye krav. ESRB overvåger truslerne mod stabiliteten i hele det finansielle system, således at der i rette tid bliver taget stilling til eventuelle svagheder.

Kreditvurderingsselskaberne, som spillede en vigtig rolle for udløsningen af krisen, bliver nu nøje overvåget af ESMA. I 2012 er der blevet vedtaget en lovgivning, som sikrer, at alle standardiserede OTC-derivater cleares af modpartens centrale clearinghouses for at mindske risikoen for misligholdelse hos modparten. Herudover vil handlen med alle standardiserede og tilstrækkeligt likvide derivater finde sted inden for nogle regulerede rammer, når Kommissionens lovforslag er blevet vedtaget. Der er allerede blevet taget stilling til short selling i og med, at der er vedtaget lovgivning, som øger gennemsækeligheden.



## 2.4 Mekanismer til løsning af kriser

Som et af de centrale elementer i kriseløsningen er der blevet udviklet en kriseløsningsmekanisme, hvori der tages hensyn til svagheder på de finansielle markeder, og som vil mindske risikoen for spredning til andre medlemsstater. På Kommissionens initiativ blev der i maj 2010 indført to midlertidige kriseløsningsmekanismer, nemlig Den Europæiske finansielle Stabiliseringsmekanisme (EFSM) og Den Europæiske Finansielle Stabilitetsfacilitet (EFSF). EFSM er et finansielt støtteinstrument, der understøttes af midlerne på EU-budgettet, og som står til rådighed for alle 27 medlemsstater i Den Europæiske Union, og som er baseret på de nuværende traktatmæssige rammer. EFSF er en virksomhed med sæde i Luxembourg. Den ejes af eurolandene, og dens aktiviteter er fastlagt i en mellemstatslig aftale. EFSF's udlån garanteres udelukkende af de deltagende medlemsstaters sikkerhedsstillelse og er kun henvendt til eurolandene.

I lyset af krisens forværring har eurolandene gjort de eksisterende støttemekanismer mere robuste og fleksible, og de har endelig besluttet at oprette en permanent kriseløsningsmekanisme, så det bliver lettere at beskytte den finansielle stabilitet i euroområdet og i eurolandene. Som et resultat trådte euroområdets permanente finansielle bagstopper, Den Europæiske Stabilitetsmekanisme (ESM), endelig i kraft den 8. oktober 2012, og den er nu fuldt operationel, efter at ratificeringen af ESM-traktaten er blevet afsluttet i alle eurolande. ESM er den internationale finansielle institution i verden, der har størst kapital, og den er verdens stærkeste regionale firewall (500 mia. EUR). Oprettelsen af ESM er afgørende for, at euroområdet er i stand til at redde medlemsstater med finansielle vanskeligheder og undgå, at de misligholder deres forpligtelser. Den 27. november 2012 bekræftede Den Europæiske Domstol, at ESM-traktaten er i overensstemmelse med nugældende EU-ret<sup>5</sup>.

ECB har spillet en afgørende rolle i euroområdets reaktion på den økonomiske og finansielle krise. For det første er den officielle genfinansieringsrente faldet til næsten nul i takt med, at de økonomiske aktiviteter er faldet. Herudover har ECB truffet en række foranstaltninger for at afbøde krisens indvirkning på de finansielle markeder, når interbankaktiviteterne næsten er gået i stå. En af de første ting, der gjorde sig gældende, var, at bankernes finansieringsmuligheder via engrosmarkederne forsvandt, samtidig med at der var bekymring for kvaliteten af de aktiver, der var opført på deres balance. ECB reagerede ved at udvide bankernes adgang til pengepolitiske transaktioner gennem en lempelse af garantireglerne for både standardgenfinansieringstransaktioner og likviditetsstøtte i krisesituationer. I 2010 iværksatte Eurosystemet programmet for værdipapirmarkedet (SMP) og begyndte at opkøbe statsobligationer i forbindelse med begrænsede og steriliserede interventioner. Da

---

<sup>5</sup> Dom af 27. november 2012 i sag C-370/12 Pringle. Domstolen bekræftede desuden gyldigheden af Det Europæiske Råds afgørelse 2011/199/EU om ændring af artikel 136 i TEUF, og at det stod medlemsstaterne frit for at tilslutte sig og ratificere ESM-traktaten inden afgørelsen trådte i kraft.

finansieringspresset tog til i andet halvår af 2011 og truede den finansielle stabilitet i hele euroområdet, gav ECB bankerne adgang til exceptionelt lange genfinansieringstransaktioner (LTRO) med en løbetid på op til tre år (i henhold til de normale procedurer er den maksimale løbetid på tre måneder). De tre LTRO-tildelinger har haft væsentlig betydning for investorerne holdning og markant lettet presset på finansieringsmarkederne. For mange banker er det stadig vanskeligt at få adgang til engrosfinansiering, men der har dog på det seneste været tegn på, at disse markeder gradvist er ved at løsne op, især for de større banker.

Det forhold, at krisen har bredt sig til markederne for statsgæld, og at der er opstået en ond cirkel mellem banker og lande har resulteret i en større opsplittning af euroområdets finansielle system og fremkomsten af en såkaldt redenomineringsrisiko, der er knyttet til frygt vedrørende euroens reversibilitet. ECB har vedtaget en beslutning, der skal anvendes som grundlag for at gennemføre direkte monetære transaktioner i de sekundære markeder for statsobligationer under anvendelse af strenge betingelser<sup>6</sup>. Formålet er at sikre, at ECB's politik præger realøkonomien i hele euroområdet, og at den monetære politiks enhed opretholdes. Transaktionerne vil udelukkende blive gennemført inden for rammerne af ECB's mandat til at sikre prisstabilitet på mellemlang sigt. Det er en nødvendig forudsætning for de direkte monetære transaktioner, at der anvendes strenge betingelser, som er knyttet til et passende program for den europæiske finansielle stabilitetsfacilitet (EFSF)/den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM). Så længe en programbetingelse opfyldes fuldt ud, vil Styrelsesrådet for ECB overveje anvendelse af direkte monetære transaktioner, hvis de ud fra et pengepolitisk synspunkt er berettigede. De vil blive indstillet, når de opstillede mål er nået, eller hvis der ikke er overensstemmelse med programmet til makroøkonomisk tilpasning eller forebyggelse. Den likviditet, der skabes med de direkte monetære transaktioner, vil blive steriliseret fuldt ud. Bekendtgørelsen af programmet for disse transaktioner, som erstatter det mere begrænsede program for værdipapirmarkederne, har igen haft meget stor indvirkning på investortilliden, hvilket har medført et signifikant fald i renten på statsobligationer i de sårbare medlemsstater.

### **EMU er forbedret, men arbejdet er ikke færdigt endnu**

Alle de foranstaltninger, der indtil videre er truffet, udgør tilsammen en massiv reaktion på krisen, navnlig hvis man sammenligner med, hvad der blev anset for at være politisk muligt for nogle få år siden. Det har taget tid at få mange af disse foranstaltninger på plads - f.eks. de forbedrede instrumenter til samordning af økonomiske politikker og budgetpolitikker og den permanente finansielle firewall. For at disse foranstaltninger skal kunne få en positiv indvirkning på tilliden, skal de også have været velfungerende i nogen tid. Det er årsagen til, at det - på trods af denne massive reaktion - ikke har været muligt at forhindre statsgældskrisen i også at blive en tillidskrise, der truer med at sætte spørgsmålstegn ved euroområdets integritet.

---

<sup>6</sup> ECB Press Release of 6 September 2012 on Technical features of Outright Monetary Transactions: [http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html).

Et andet problem har været kløften mellem det hastigt stigende tempo for den finansielle integration under ØMU'en på den ene side og det relativt ringe fremskridt med integrationen af EU's finansielle regulering og tilsyn på den anden side.

Manglen på stærke overnationale EU-institutioner på banktilsynsområdet vanskeliggjorde forvaltningen af krisen og gjorde den dyrere for skatteyderne, end den ellers ville have været. På grund af manglen på sådanne institutioner resulterede krisen - i sammenhæng med manglen på passende styring i den finansielle sektor (gennem regulering, tilsyn og sanering) og de offentlige myndigheders deraf følgende nationalt orienterede foranstaltninger - i en genopsplitning af de finansielle markeder, eftersom prisrisikoen, som var baseret på nationale benchmarkobligationer, førte til meget forskelligartede finansieringsbetingelser for virksomheder og husholdninger i de forskellige medlemsstater i euroområdet – hvilket helt fjernede mange af fordelene ved den finansielle integration i EU.

Det har bidraget yderligere til at bremse væksten i visse medlemsstater i takt med en skærpelse af kreditvilkårene – navnlig der, hvor aktiviteterne allerede var præget af træghed - og det forstærkede yderligere den onde cirkel mellem bankerne og staten i de pågældende medlemsstater og hæmmede i endnu højere grad deres muligheder for at komme ud af krisen. Den situation fik i sidste instans konsekvenser for deres evne til selvfinansiering i markederne og skabte behov for finansiell bistand. Omvendt blev kreditvilkårene lempet yderligere i medlemsstater, hvor aktiviteten allerede var forholdsvis høj.

Manglen på stærke integrerede EU-institutioner resulterede således i et omslag i integrationen og skabte forskellige vilkår for virksomheder og husholdninger, som udelukkende afhang af, om de befandt sig på den ene eller den anden side af grænsen mellem to medlemsstater i euroområdet. Stort set identiske virksomheder, som kun ligger nogle få kilometer fra grænsen på hver sin side af denne, kan i visse tilfælde ikke finansiere investeringer på de samme vilkår. På den ene side af grænsen kan investeringerne være gået i stå og arbejdsløsheden være stigende, fordi der ikke kan opnås kredit på rimelige vilkår. På den anden side af grænsen er investeringsomkostningerne og arbejdsløsheden måske lavere end nogensinde før. Det samme gælder for finansieringsbetingelserne for private husholdninger. Sådanne forskelligartede tendenser, der ikke bunder i grundlæggende økonomiske forhold og borgernes og virksomhedernes behov, kan vanskeliggøre virkeliggørelsen af hele det europæiske integrationsprojekt.

Den onde cirkel i forholdet mellem staterne og bankerne og den medfølgende genopsplitning af EU's finansielle markeder førte til fremkomsten af en redomineringsrisiko, fordi de finansielle markeder vurderer, at denne udvikling truer den fælles valutas eksistens.

Det er skæbnens ironi, at mere end 50 år efter igangsættelsen af den europæiske integrationsproces synes tillidskrisen at styrke de nationale grænser, der sættes spørgsmålstegn ved det indre marked, og de resultater, som er nået og søges nået med den økonomiske og monetære union, er truet. Dette er også en trussel mod Den Europæiske Unions sociale markedsøkonomi.

De erfaringer, vi har gjort i forbindelse med de økonomiske og finansielle kriser og statsgældskriserne siden 2008, har givet anledning til et større eftersyn af den økonomiske styring inden for rammerne af Den Økonomiske og Monetære Union, som allerede har medført, at der er iværksat hidtil usete foranstaltninger. Dette eftersyn har gjort ØMU'en mere robust end den var ved krisens udbrud. Krisen har allerede tydeligt vist, hvor meget vores økonomiers indbyrdes afhængighed er øget siden ØMU'ens start. Krisen har heller ikke efterladt nogen tvivl om, at ØMU'ens succes eller fiasko, bliver en succes eller en fiasko for alle de implicerede.

Den trussel, der ligger i tillidskrisen, er imidlertid meget mere grundlæggende, og den kræver derfor også en meget mere grundlæggende indsats. Denne indsats skal kunne genskabe tilliden til, at de resultater, der er nået med det indre marked og den fælles valuta, ikke ødelægges, og at de mål, der er opstillet, men endnu ikke nået, vil kunne nås og komme borgerne og virksomhederne til gode i fremtiden.

For at være effektiv og troværdig skal denne indsats frem for alt tage sigte på de presserende praktiske problemer, som borgerne, virksomhederne og medlemsstaterne i dag står over for. En bankunion ville gøre det muligt at sætte en stopper for opsplitningen af EU's finansielle marked og sikre forholdsvis ensartede finansieringsvilkår for husholdninger og virksomheder i EU. Den ville bidrage til at bryde den onde cirkel mellem medlemsstaterne og bankerne og til at forhindre, at forskellene på erhvervs klimaet i euroområdet ikke forstærkes kunstigt. For det andet skal der i forbindelse med denne indsats også formuleres visioner for en ØMU, der med tiden skal være præget af mere integration. For det tredje skal der udstikkes en klar og realistisk kurs mod dette mål, som hviler på et fast tilsagn fra EU's institutioner og medlemsstater.

### 3. Vejen videre frem: store ambitioner kombineret med den rigtige tidsplan

ØMU'en står over for store udfordringer, navnlig med hensyn til euroområdet, og skal styrkes for at sikre økonomisk og social velstand i fremtiden. Det Europæiske Råd i juni 2012 opfordrede formanden for Det Europæiske Råd til i tæt samarbejde med formanden for Kommissionen, formanden for Eurogruppen og formanden for ECB at udarbejde en specifik tidsbunden køreplan for gennemførelsen af en egentlig Økonomisk og Monetær Union. Der blev fremlagt en midtvejsrapport på Det Europæiske Råds møde i oktober, og der kommer en endelig rapport i december 2012. Europa-Parlamentet vedtog den 20. november rapporten "Hen imod en egentlig Økonomisk og Monetær Union", hvori det understreges, at Parlamentet ønsker en mere udbygget ØMU. Kommissionens forslag til vejen videre frem skitseres i denne plan.

Det er nødvendigt med en overordnet vision for en udbygget og egentlig Økonomisk og Monetær Union, der kan sikre en stærk og stabil struktur på de finansielle, finanspolitiske, økonomiske og politiske områder, som understøtter stabilitet og velstand. I en sådan udbygget og egentlig Økonomisk og Monetær Union bør alle medlemsstaternes vigtige økonomiske og finanspolitiske valg omfattes af en tæt samordning, godkendelse og overvågning på europæisk niveau. Disse politikker bør også dække beskatning og beskæftigelse og andre politikområder, der er afgørende for, at ØMU'en kan fungere. ØMU'en bør også understøttes af en selvstændig og tilstrækkelig finanspolitisk kapacitet, der sikrer, at de politiske valg, der følger af denne samordning, kan støttes effektivt. Et tilsvarende antal beslutninger vedrørende indtægter, udgifter og gældsudstedelse bør underkastes fælles beslutningstagning og gennemførelse på ØMU-niveau.

Det er klart, at den nuværende ØMU ikke fra dag til dag kan udvikles til en udbygget og fuldt integreret version, navnlig i betragtning af den betydelige yderligere overdragelse af politiske beføjelser fra nationalt til europæisk niveau. For at opnå en ØMU, der kan sikre borgerne stabilitet, holdbarhed og velstand, skal der allerede på kort sigt (6-18 måneder) tages afgørende skridt for at nå målet. Sådanne skridt skal derefter følges af yderligere skridt på mellemlang og lang sigt. De skridt, der skal tages på kort, mellemlang og lang sigt, skal være sammenhængende og følge af hinanden.

Vejen videre frem kræver en nøje afbalancering. Skridt hen imod mere ansvar og økonomisk disciplin bør kombineres med mere solidaritet og finansiel støtte. En sådan afbalancering skal ske løbende og i hver fase af udviklingen af ØMU'en. En mere integreret finansiel regulering, finanspolitik og økonomisk politik og de tilsvarende instrumenter skal ledsages af en tilsvarende politisk integration, der sikrer demokratisk legitimitet og ansvarlighed.

I dette kapitel defineres de skridt og foranstaltninger, der er nødvendige på kort, mellemlang og lang sigt for at nå en udbygget og egentlig ØMU på varig basis, fra en stærkere politisk koordinering til finanspolitisk kapacitet og mere koordinerede beslutninger om offentlige indtægter, udgifter og gældsudstedelse.

Nogle af instrumenterne kan vedtages inden for rammerne af de nuværende traktater. Andre vil kræve ændringer af de nuværende traktater og nye kompetencer til Unionen. Der kan derfor gøres fremskridt med de første instrumenter på kort sigt, og de bør afsluttes senest på mellemlang sigt. De sidste kan først iværksættes på mellemlang sigt og afsluttes på lang sigt. Det bør dog hele tiden stå klart, at der er tale om et samlet koncept, hvor hver fase bygger videre på den foregående.

**På kort sigt (de næste 6-18 måneder)** skal der her og nu gives prioritet til en konsekvent anvendelse af de nye værktøjer til økonomisk styring som følge af six-packlovgivningen og en hurtig vedtagelse af Kommissionens nuværende forslag, som f.eks. two-packlovgivningen og den fælles tilsynsmekanisme, men der kan gøres mere gennem afledt ret, navnlig med hensyn til samordning af den økonomiske politik og støtte til strukturreformer, som er nødvendige for at takle ubalancer og forbedre konkurrenceevnen. Når der er truffet afgørelse om den næste flerårige finansielle ramme for EU, vil indførelse af et finansielt instrument i EU's budget for at støtte afbalancering, justering og dermed vækst i ØMU'ens økonomier være første fase hen imod en øget finanspolitisk kapacitet og mere integrerede mekanismer til politisk koordinering. Næste skridt i samordningen af den finanspolitiske og økonomiske politikkoordinering og den tilsvarende første fase i opbygningen af en finanspolitisk kapacitet kunne tage form af et "instrument for konvergens og konkurrenceevne". Efter vedtagelsen af den fælles tilsynsmekanisme, vil der blive foreslået en fælles afviklingsmekanisme.

**På mellemlang sigt (18 måneder til 5 år)** bør der indføres en stærkere budgetmæssig samordning (herunder mulighed for at kræve en revision af et nationalt budget i overensstemmelse med de europæiske forpligtelser), en mere udbygget politikkoordinering på beskatnings- og beskæftigelsesområdet og en egentlig finanspolitisk kapacitet for ØMU'en for at støtte gennemførelsen af de politiske valg, der følger af en øget samordning. Nogle af disse elementer vil kræve ændring af traktaterne.

Nedbringelse af offentlig gæld, der i betydelig grad overstiger traktatens krav, bør takles gennem oprettelsen af en gældsindfrielsesfond. En mulig drivkraft for en øget integration af euroområdet finansielle markeder, navnlig for at stabilisere urolige offentlige gældsmarkeder, er euromedlemsstaternes fælles udstedelse af kortfristede gældsbeviser med en løbetid på 1 til 2 år. Begge disse muligheder vil kræve ændring af traktaterne.

**Endelig bør det på lang sigt (efter 5 år)** med udgangspunkt i den gradvise suverænitsdeling og dermed ansvars- og solidaritetskompetencer på europæisk niveau blive muligt at oprette et selvstændigt budget for euroområdet, der giver ØMU'en finanspolitisk kapacitet til at støtte medlemsstater i deres bestræbelser på at takle kriser. Desuden kunne en fuldt integreret økonomisk og finanspolitisk styringsramme give mulighed for fælles gældsudstedelse, der kunne fremme markedernes virkemåde og gennemførelsen af pengepolitikken. Som det fremgår af Kommissionens grønbog af 23. november 2011 om mulighederne for at indføre

stabilitetsobligationer<sup>7</sup>, kunne fælles obligationsudstedelse give nye muligheder for finansiering af offentlig gæld og skabe sikre og likvide investeringsmuligheder for opsparere og finansielle institutioner samt et fælles obligationsmarked for euroområdet, der matcher markedet for amerikanske dollar med hensyn til størrelse og likviditet.

Denne gradvist tiltagende integration af euroområdet hen imod en egentlig bank-, finanspolitisk og økonomisk union vil kræve, at der samtidig tages skridt hen imod en politisk union med øget demokratisk legitimitet og ansvarlighed.

En øget integration skal også afspejles udadtil, navnlig gennem skridt hen imod en fælles eksternt økonomisk repræsentation af euroområdet.

### **Boks 1: Grundlæggende retsprincipper**

For at sikre holdbarhed for den fælles valuta skal ØMU'en kunne udbygges hurtigere og mere grundlæggende end EU som helhed, samtidig med at EU's integritet bevares.

Det kan opnås ved at overholde følgende principper:

For det første bør udbygningen af ØMU'en baseres på traktaternes institutionelle og retlige ramme af hensyn til legitimitet, balance mellem medlemsstaterne og effektivitet. Euroområdet er et produkt af traktaterne. Udbygningen bør ske inden for rammerne af traktaterne for at undgå enhver fragmentering af den retlige ramme, der kunne svække Unionen og sætte spørgsmålstegn ved EU-lovgivningens afgørende betydning for integrationsdynamikken. Kun reglerne for EU's beslutningstagning sikrer fuld effektivitet, idet de er baseret på kvalificeret flertal i stedet for tunge enstemmighedskrav og på en solid demokratisk ramme.

Mellemstatslige løsninger bør derfor kun komme på tale i ekstraordinære situationer og i overgangssituationer, når en EU-løsning ville kræve en traktatændring, og indtil denne traktatændring er på plads. De skal udformes omhyggeligt for at overholde EU-retten og forvaltningspraksis og må ikke give anledning til nye problemer vedrørende ansvarlighed.

For det andet bør udbygningen af ØMU'en primært og fuldt ud udnytte potentialet ved EU-dækkende instrumenter, uden at det forhindrer, at der vedtages specifikke foranstaltninger for euroområdet. Det europæiske semester, regelværket for det indre marked og EU-budgettets støtte til konkurrenceevne og samhørighed giver et godt grundlag for at udvikle en overordnet retlig og finansiel ramme for økonomisk samordning, integration og reel konvergens. Igangværende bestræbelser på at gøre disse politikker mere effektive bl.a. gennem den

---

<sup>7</sup> KOM(2011) 818.

makroøkonomiske konditionalitet for strukturfondene og den nye forvaltningsstrategi for det indre marked vil også bidrage til at styrke ØMU'en.

Samtidig bør der indføres yderligere finansiel, finanspolitisk og strukturel samordning samt støtteinstrumenter, der er specifikke for euroområdet, når det er nødvendigt og som et supplement til EU's grundlag. Lissabontraktaten har tilvejebragt et nyttigt retsgrundlag (artikel 136 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde) for integration af euroområdet. Dette retsgrundlag har allerede været anvendt hyppigt i forbindelse med six-packlovgivningen og two-packlovgivningen.

Når som helst det er juridisk muligt, bør foranstaltninger for euroområdet være åbne for andre medlemsstater. Traktaterne foreskriver ganske vist, at en række regler kun gælder for euromedlemsstater, men euroområdets nuværende sammensætning er kun af midlertidig karakter, da alle undtagen to medlemsstater (Danmark og Det Forenede Kongerige) forventes at blive fulde medlemmer af ØMU'en i henhold til traktaterne.

For det tredje bør overgangen til en egentlig ØMU væsentligst ske ved at udnytte alle de muligheder, de nuværende traktater giver, gennem vedtagelse af afledt ret. Ændringer af traktaterne bør kun overvejes, når en foranstaltning, der er absolut nødvendigt for at forbedre ØMU'ens virkemåde, ikke kan gennemføres inden for de nuværende rammer. Eventuelle ændringer bør forberedes nøje for at sikre det politiske og demokratiske ejerskab, der er nødvendigt for en smidig ratificeringsproces.

### **3.1. På kort sigt (de kommende 6-18 måneder): mulige foranstaltninger ifølge afledt EU-ret for at indføre en bankunion, forbedre den politiske samordning og træffe en afgørelse om den flerårige finansielle ramme og indføre et "instrument for konvergens og konkurrenceevne"**

Udbygningen af ØMU'en skal takle følgerne af uforholdsmæssig stor offentlig og privat gældsakkumulering og dermed nedbringe de deraf følgende ubalancer, der blev skabt i den europæiske økonomi. Men tilpasningen viser sig at være en lang og vanskelig opgave, der medfører kreditstramninger, knappe offentlige finanser og svag vækst i den private sektor, hvor virksomheder og husholdninger sanerer deres økonomi.

En forpligtelse til budgetdisciplin er en vigtig garanti for stabilitet i euroområdet og et nødvendigt skridt hen imod en fuldstændig integreret budgetramme. Det vil sikre en sund budgetpolitik på nationalt og europæisk niveau og derved bidrage til holdbar vækst og makroøkonomisk stabilitet. Fuld anvendelse af nye værktøjer til budmæssigt og økonomisk tilsyn og en hurtig vedtagelse af de nuværende forslag bør have første prioritet. Samtidig bør fremskridtene hen imod en bankunion starte med vedtagelsen og gennemførelsen af forslagene om finansiel regulering og tilsyn, navnlig forslaget til en fælles tilsynsmekanisme for euroområdet og medlemsstater uden for euroområdet, som ønsker at blive optaget.



For at sikre at ØMU'en fungerer effektivt, bør der gøres mere med hensyn til samordning af de økonomiske politikker. Vægten på vækst- og tilpasningsudfordringen i euroområdet står i kontrast til manglen på stærk politikkoordinering med hensyn til strukturreformer. Tilstedeværelsen af betydelige tværnationale eksternaliteter kræver en styrkelse af den måde, hvorpå den økonomiske politik skal føres i euroområdet. En velfungerende ØMU forudsætter, at euromedlemsstaterne samarbejder om en økonomisk politik, hvor de – samtidig med at de bygger på de eksisterende mekanismer til samordning af den økonomiske politik – træffer de nødvendige foranstaltninger på alle områder, som har betydning for et velfungerende euroområde. Det er bl.a. nødvendigt at indføre en procedure for en forudgående diskussion af alle vigtige økonomiske reformer. Det skal understøttes af den tilsvarende indledende fase med opbygning af en finanspolitisk kapacitet for ØMU'en, der sikrer målrettet finansiel støtte til de medlemsstater, der oplever tilpasningsvanskeligheder.

I erkendelse af betydningen af sunde offentlige finanser, strukturreformer og målrettede investeringer for at sikre en holdbar vækst, undertegnede stats- og regeringscheferne en vækst- og beskæftigelsespagt den 28.-29. juni 2012, der viste deres vilje til at fremme jobskabende vækst og samtidig overholde forpligtelsen til sunde offentlige finanser. Kommissionen overvåger ligeledes, hvordan finanspolitiske stramninger påvirker væksthæmmende offentlige udgifter og offentlige investeringer. I den forbindelse bør euroområdet sikre, at investeringer holdes på et passende niveau for at sikre rammebetingelser, der kan styrke konkurrenceevnen og bidrage til vækst og beskæftigelse.

Alle de initiativer, der er fremlagt i dette afsnit, kan vedtages på kort sigt og inden for rammerne af de nuværende traktater.

### **3.1.1 Fuld gennemførelse af det europæiske semester og six-packlovgivningen og hurtig aftale om og gennemførelse af two-packlovgivningen**

Afslutningen af den nuværende økonomiske ramme for økonomisk styring og dens fulde gennemførelse skal have højeste prioritet.

Indførelsen af det europæiske semester samt six-packlovgivningen har taklet centrale problemstillinger i forbindelse med krisen. Der er tale om en reform af stabilitets- og vækstpakten, indførelse af en procedure i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og indførelse af minimumsstandarder for medlemsstaternes finanspolitiske rammer. Der er tale om et stort skridt, hvad angår samordning af den økonomiske politik. Det giver mulighed for en stærkere politikgennemførelse på nationalt plan, navnlig for euromedlemsstaternes vedkommende, og en deraf følgende bedre fungerende ØMU, hvilket vil bidrage til at genvinde tilliden. Det løfte skal nu indfries gennem fuld anvendelse og streng gennemførelse af de nye værktøjer, som allerede er på plads.

For at muliggøre yderligere tiltag med henblik på en udbygget og egentlig ØMU bør den foreslåede two-packlovgivning vedtages af medlovgiverne uden ophør. Two-packlovgivningen indeholder vigtige instrumenter, der skal skærpe budgetovervågningen og

mere effektivt takle situationer med finansiel ustabilitet i medlemsstaterne. En hurtig vedtagelse og efterfølgende gennemførelse vil fremme tilliden til EU-institutionernes vilje til at afslutte reformen af den økonomisk styring.

### **3.1.2 Finansiell regulering og tilsyn: et fælles regelsæt og forslag til en fælles tilsynsmekanisme**

Euroområdetopmødet den 29. juni 2012 var et vendepunkt i håndteringen af krisen. Det blev fastslået, at "det er af afgørende betydning at bryde den onde cirkel mellem banker og stater", som svækker euromedlemsstaternes finanser i en grad, der truer selve ØMU'ens eksistens. Aftalen om at oprette en fælles tilsynsmekanisme var baseret på den overbevisning, at finansiel fragmentering skal overvindes, og at det er nødvendigt at centralisere banktilsynet for at sikre, at alle euromedlemsstater kan have fuld tillid til banktilsynets kvalitet og neutralitet.

En egentlig Økonomisk og Monetær Union skal således omfatte delt ansvar for kontrol med banksektoren og indgrib i tilfælde af krise. Det er den eneste måde, hvorpå man effektivt kan bryde den onde cirkel, der knytter medlemsstaternes offentlige finanser og bankernes sundhed sammen, og begrænse negative afsmittende virkninger på tværs af grænserne.

En integreret finansiel ramme, der med tiden fører til en fuldt udviklet bankunion, vil få afgørende betydning ved at tilvejebringe fælles værktøjer til bedre at overvåge og dæmme op for risikoen i det finansielle system. Det vil mindske den finansielle fragmentering, væsentligt nedbringe behovet for offentlig indgriben, bidrage til at genskabe balance og derved forbedre vækstmulighederne. Værktøjerne er fælles, da deres virkning vil være mindre, hvis enkelte komponenter svækkes. Selv om det vil tage tid at udvikle nogle af systemets nødvendige dele, må det ikke forsinke en gnidningsløs gennemførelse af de elementer, der kan give øjeblikke fordele.

Kommissionen har fremsat en vision for en gradvis indførelse af en bankunion i sin meddelelse af 12. september 2012<sup>8</sup>. Formændene for henholdsvis Det Europæiske Råd, Kommissionen, Eurogruppen og ECB har i princippet godkendt denne vision<sup>9</sup>. Det Europæiske Råd den 18. oktober 2012 bekræftede, at "*Vi skal bevæge os i retning af en integreret finansiel ramme, som i det omfang, det er muligt, er åben for alle medlemsstater, der ønsker at deltage*"<sup>10</sup>. I sin rapport "Hen imod en egentlig Økonomisk og Monetær Union"

---

<sup>8</sup> Se Kommissionens meddelelse "En køreplan for oprettelse af en bankunion", der fremstiller Kommissionen overordnede vision for indførelse af bankunionen med et fælles regelsæt, fælles indskudsgarantiordninger og en fælles bankafviklingsmekanisme, KOM(2012) 510.

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_en.pdf).

<sup>9</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/132809.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132809.pdf).

<sup>10</sup> [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/132986.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/132986.pdf).

fra november 2011 opfordrede Europa-Parlamentet til at vedtage Kommissionens forslag i den henseende så hurtigt som muligt.

Det første afgørende skridt i den retning bliver den fælles tilsynsmekanisme, som efterfølgende skal suppleres af en fælles afviklingsmekanisme (se 3.2.1).

En fælles tilsynsmekanisme skal sikre fuld informationsudveksling mellem tilsynsmyndigheder om banker, fælles forebyggelsesværktøjer og fælles handling for at tackle problemer så tidligt som muligt. For at genskabe tilliden mellem banker, investorer og nationale offentlige myndigheder, skal mekanismen også sikre, at tilsynet gennemføres på en stringent og objektiv måde uden mulighed for reguleringsmæssig tilbageholdenhed.

Den 12. september 2012 fremlagde Kommissionen lovgivningsmæssige forslag om oprettelse af en fælles tilsynsmekanisme bestående af ECB og nationale tilsynsmyndigheder<sup>11</sup> og om ændring af forordningen fra 2010 om oprettelse af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed for at tilpasse den til den fælles tilsynsmekanisme og sikre balance mellem euromedlemsstater og ikke-euromedlemsstater i beslutningstagningsstrukturen<sup>12</sup>.

Den fælles tilsynsmekanisme, som Kommissionen foreslår, er baseret på, at specifikke, centrale opgaver vedrørende tilsyn med banker, der er etableret i euromedlemsstater, og banker, der er etableret i ikke-euromedlemsstater, som beslutter at tilslutte sig bankunionen, overføres til europæisk plan. ECB vil under denne nye ramme få ansvaret for at føre tilsyn med alle banker inden for bankunionen og vil i den forbindelse anvende det fælles regelsæt, der gælder i hele det indre marked. Den ramme, Kommissionen foreslår, sikrer et effektivt og konsekvent tilsyn i alle deltagende medlemsstater og udnytter samtidig de nationale tilsynsmyndigheders specifikke know-how. Det er af afgørende betydning, at forhandlingerne om den fælles tilsynsmekanisme afsluttes inden årets udgang, så gennemførelsen kan starte i begyndelsen af 2013. Endvidere vil Den Europæiske Banktilsynsmyndighed blive tilpasset den nye ramme for banktilsyn for at sikre det indre markeds integritet.

Det vil bane vej for brugen af den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) som en offentlig bagstopperordning for – når der er indgået aftale om dette instrument - om nødvendigt direkte at rekapitalisere banker i overensstemmelse med konklusionerne fra Det Europæiske Råd den 19. oktober 2012. Det vil yderligere styrke euroområdet ved at bidrage til at bryde den negative gensidige kobling mellem banker og stater.

Indskyderes og markedsdeltageres tillid er af afgørende betydning for afvikling af banker. For at opnå et niveau af offentlig tillid, der kan sammenlignes med de bedste afviklingsmyndigheder i verden, skal der være et troværdigt fælles afviklingssystem og en

---

<sup>11</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511_en.pdf).

<sup>12</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-512\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-512_en.pdf).

solid finansiel bagstopperordning. Dette ansvar vil på kort sigt være nationalt. Men når den fælles tilsynsmekanisme er på plads og med forbehold af de relevante retningslinjer, bør den europæiske stabilitetsmekanisme have mulighed for at tilbyde fælles støtte og direkte rekapitalisere banker, der ikke kan rejse midler på markedet, og som ikke kan reddes i hjemlandet uden at bringe den pågældende medlemsstats finanspolitiske holdbarhed i fare.

En integreret finansiel ramme, herunder et fælles tilsyn, og efterfølgende en fælles afviklingsmekanisme skal baseres på et fælles regelsæt. Det er derfor vigtigt hurtigst muligt at afslutte forhandlingerne om Kommissionens forslag om indførelse af nye reguleringsmæssige rammer vedrørende forsigtighedsregler for bankvirksomhed, indskudsgarantiordninger og genopretning og afvikling af banker.

### **3.1.3 En fælles afviklingsmekanisme**

En effektiv bankunion kræver ikke bare en fælles tilsynsmekanisme, der sikrer tilsyn af høj kvalitet i alle medlemsstater, men også en fælles afviklingsmekanisme, der kan takle banker i krise. Det blev anerkendt af Det Europæiske Råd den 19. oktober 2012, der fastslog, at det *"noterer sig, at Kommissionen har til hensigt at foreslå en fælles afviklingsmekanisme for medlemsstater, der deltager i den fælles tilsynsmekanisme, så snart direktivforslagene om genopretning og afvikling og om indskudsgarantiordninger er vedtaget."*

Når den fælles tilsynsmekanisme er vedtaget, vil Kommissionen således fremlægge et forslag til en fælles afviklingsmekanisme, som skal varetage omstrukturering og afvikling af banker i de medlemsstater, der deltager i bankunionen. Mekanismen vil bestå af en særskilt europæisk afviklingsmyndighed, som vil styre afviklingen af banker og bl.a. koordinere anvendelsen af afviklingsværktøjer. Mekanismen vil være mere effektiv end et netværk af nationale afviklingsmyndigheder, navnlig hvad angår tværnationale bankkoncerner, hvor en hurtig og koordineret indsats i krisetider er af afgørende betydning for at minimere omkostninger og genskabe tillid. Den vil også medføre betydelige stordriftsfordele og forhindre de negative eksterne eksternaliteter, som rent nationale beslutninger kan medføre.

Ethvert indgreb inden for rammerne af den fælles afviklingsmekanisme skal baseres på følgende principper:

- Behovet for afvikling reduceres til et minimum takket være strenge fælles forsigtighedsregler og en bedre koordinering af tilsyn inden for rammerne af den fælles tilsynsmekanisme.
- Når det er nødvendigt, at den fælles afviklingsmekanisme griber ind, bør aktionærerne og kreditorerne bære afviklingsomkostningerne, før der gives ekstern støtte, i overensstemmelse med Kommissionens forslag om genopretning og afvikling af banker.

- Hvis der er behov for yderligere midler til finansiering af omstrukturingsprocessen, bør disse finansieres af banksektoren og ikke ved brug af skatteydernes penge.

Kommende forslag fra Kommissionen om en fælles afviklingsmekanisme vil være baseret på disse principper.

Kommissionen mener, at oprettelsen af en fælles afviklingsmekanisme i lighed med oprettelsen af en effektiv fælles tilsynsmyndighed kan ske gennem afledt ret og ikke kræver ændring af de nuværende traktater.

### **3.1.4 En hurtig afgørelse om den næste flerårige finansielle ramme (FFR)**

Kommissionens forslag til den flerårige finansielle ramme 2014-2020 er drivkraften for investering, vækst og beskæftigelse på EU-niveau. Det foreslås også mere systematisk at knytte finansiering fra samhørighedspolitikken, udvikling af landdistrikter og den europæiske hav- og fiskeripolitik til de forskellige procedurer for økonomisk styring. Den fælles strategiske ramme (der omfatter følgende "FSR-fonde": Den Europæiske Fond for Regionaludvikling, Den Europæiske Socialfond, Samhørighedsfonden, Den Europæiske Landbrugsfond for Udvikling af Landdistrikterne og Den Europæiske Hav- og Fiskerifond) indfører en stærk forbindelse mellem disse fonde og de nationale reformprogrammer, medlemsstaternes stabilitets- og konvergensprogrammer samt de landespecifikke henstillinger, som Rådet vedtager for hver medlemsstat.

Det vil blive gennemført via partnerskabskontrakter/-aftaler mellem medlemsstater og Kommissionen og anvendelse af en streng makroøkonomisk konditionalitet. I Kommissionens forslag anvendes den makroøkonomiske konditionalitet på to måder:

1. Omprogrammering: det drejer sig om ændringer af partnerskabskontrakter og relevante programmer for at støtte Rådets henstillinger eller takle uforholdsmæssigt store underskud, makroøkonomiske ubalancer eller andre økonomiske og sociale vanskeligheder eller optimere FSR-midlernes virkning for vækst og konkurrenceevne i de medlemsstater, der modtager finansiel støtte fra EU. Når en medlemsstat ikke reagerer tilfredsstillende på en sådan anmodning, kan Kommissionen suspendere dele af eller alle betalinger for de pågældende programmer.
2. Suspension: når en medlemsstat ikke træffer korrigerende foranstaltninger inden for rammerne af procedurerne for økonomisk styring. I det tilfælde kan Kommissionen suspendere dele af eller alle betalinger og forpligtelser for de pågældende programmer.

Partnerskabskontrakter og operationelle programmer vil sikre, at de planlagte investeringer, der samfinansieres af FSR-fonde, bidrager effektivt til at takle strukturelle udfordringer i medlemsstaterne. I forbindelse med henstillinger fra Rådet i henhold til artikel 121 og 148 i traktaten og den korrigerende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer vil der ske en omprogrammering for de henstillinger, der har betydning for FSR-

fondene og vedrører strukturelle udfordringer, som kan takles gennem flerårige investeringsstrategier. Sådanne henstillinger dækker bl.a.:

- Arbejdsmarkedsreformer, som vil få arbejdsmarkedet til at fungere bedre, f.eks. takling af misforhold mellem efterspurgte og udbudte kvalifikationer.
- Foranstaltninger til at fremme konkurrenceevnen, f.eks. forbedring af uddannelsessystemer eller fremme af F&U, innovation og infrastruktur.
- Foranstaltninger til at forbedre regeringførelsen, f.eks. forbedring af den administrative kapacitet og statistikker.

En hurtig vedtagelse af FFR og den relevante sektorlovgivning, bl.a. "forordningen om fælles bestemmelser" for FSR-fonde, vil betyde en hurtig styrkelse af incitamenter og støtte til strukturreformer i medlemsstaterne.

### **3.1.5 Forudgående samordning af vigtige reformplaner og indførelse af et "instrument for konvergens og konkurrenceevne"**

Krisen har med stor tydelighed vist, at medlemsstaternes økonomiske politik er et fælles anliggende, navnlig i euroområdet. En langsom eller manglende gennemførelse af strukturreformer i lange perioder har forværret konkurrencesituationen og i nogle tilfælde i betydelig grad svækket medlemsstaternes tilpasningsevne. Det har øget disse medlemsstaters sårbarhed. Kortsigtede omkostninger af politisk eller økonomisk art bremser ofte gennemførelsen af reformer, selv når fordelene på mellemlang og lang sigt er mærkbare. De potentielle afsmittende virkninger af strukturreformer i euroområdet kan begrunde anvendelsen af specifikke instrumenter, som det allerede er sket gennem de håndhævelsesmekanismer, der er indført med six-packlovgivningen. På baggrund af disse overvejelser bør den eksisterende ramme for økonomisk styring i euroområdet styrkes yderligere ved at sikre en bedre forudgående samordning af vigtige reformplaner, og - når der er truffet afgørelse om den næste flerårige finansielle ramme – ved at indføre et "instrument for konvergens og konkurrenceevne", der kan støtte en rettidig gennemførelse af strukturreformer (se Bilag 1 for en mere detaljeret beskrivelse af de nærmere retningslinjer). Dette instrument vil kombinere en yderligere integration af den økonomiske politik med finansiel støtte og dermed overholde princippet om at kombinere skridt hen imod mere ansvar og økonomisk disciplin med større solidaritet. Kommissionen vil i et kommende forslag fremsætte retningslinjerne for dette instrument.

#### *Forudgående samordning af vigtige reformplaner*

Den nuværende EU-ramme for økonomisk overvågning danner allerede grundlag for samordning af den økonomiske politik. Denne ramme foreskriver derimod ikke en

systematisk forudgående samordning blandt medlemsstaterne af nationale vigtige reformplaner for den økonomiske politik. Forudgående drøftelser og samordning af vigtige reformplaner som nævnt i artikel 11 i traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, vil give Kommissionen og medlemsstaterne mulighed for at vurdere potentielle afsmittende virkninger af nationale foranstaltninger og kommentere planerne, før der træffes endelige beslutninger på nationalt niveau. I et kommende forslag vil Kommissionen foreslå en ramme for forudgående samordning af vigtige strukturreformer inden for rammerne af det europæiske semester.

*Et instrument for konvergens og konkurrenceevne: kontraktuelle ordninger og finansiel støtte*

Det foreslåede instrument for konvergens og konkurrenceevne vil omfatte kontraktuelle ordninger kombineret med finansiel støtte.

Gennemførelsen af strukturreformer i euromedlemsstaterne vil blive fremmet gennem kontraktuelle ordninger mellem de pågældende medlemsstater og Kommissionen. Det nye system er baseret på den nuværende EU-ramme for økonomisk overvågning, nemlig overvågningsproceduren for forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer (proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer)<sup>13</sup>. Sådanne ordninger skal forhandles mellem individuelle medlemsstater og Kommissionen, drøftes i eurogruppen og indgås mellem Kommissionen og medlemsstaten. De skal være obligatoriske for de euromedlemsstater, der er omfattet af en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer, og den korrigerende handlingsplan, de skal fremlægge i forbindelse med denne procedure, vil danne grundlag for en ordning, der skal forhandles med Kommissionen. For de euromedlemsstater, der er omfattet af en forebyggende foranstaltning med hensyn til deres makroøkonomiske ubalancer, vil det være frivilligt at deltage, og der skal fremlægges en handlingsplan svarende til den, der kræves inden for rammerne af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer.

Ordningerne vil derfor altid være baseret på de landespecifikke henstillinger, som fremsættes inden for rammerne af proceduren for makroøkonomiske ubalancer, der normalt fokuserer på at øge tilpasnings- og konkurrenceevnen samt fremme finansiel stabilitet, dvs. faktorer, som er særlig vigtige for en velfungerende ØMU. Proceduren for makroøkonomiske ubalancer etablerer således et følsomt filter for store reformer, der kan ledsages af finansiel støtte i betragtning af de hermed forbundne eksternaliteter i en valutaunion.

Den handlingsplan, som fremlægges af medlemsstaten, vil blive vurderet af Kommissionen, og det endelige sæt reformer og foranstaltninger samt tidsplanen for deres gennemførelse vil blive vedtaget som en ordning. Denne ordning vil således fastlægge de mere detaljerede foranstaltninger, som medlemsstaten forpligter sig til at gennemføre efter at have opnået godkendelse fra dets nationale parlament, når det er relevant i henhold til nationale

---

<sup>13</sup> Forordning (EU) nr. 1176/2011.

procedurer. Dette system med forhandlede ordninger vil kunne øge kvaliteten af dialogen mellem Kommissionen og medlemsstaterne samt medlemsstaternes engagement og ejerskab i forhold til deres reformer.

De reformer, som er nævnt i de kontraktuelle ordninger, vil blive støttet økonomisk som supplement til de krav om budgetdisciplin, som allerede blev indført med six-packlovgivningen. Målet med en sådan støtte vil være at sikre, at reformer vedtages og gennemføres i tide ved at overvinde eller i det mindste begrænse politiske og økonomiske reformhindringer. Ved at fremme strukturreformer, som styrker en medlemsstats tilpasningsevne, vil instrumentet for konvergens og konkurrenceevne kunne forbedre økonomiens evne til at absorbere asymmetriske chok gennem en styrkelse af markedets funktion.

Der vil kun blive ydet støtte til reformpakker, der er vedtaget, og som er vigtige både for den pågældende medlemsstat og en velfungerende ØMU. Den finansielle støtte vil understøtte en medlemsstats bestræbelser og vil navnlig blive ydet i situationer, hvor der er opstået ubalancer til trods for fuld overholdelse af de landespecifikke henstillinger, som tidligere er blevet rettet til den pågældende medlemsstat.

Den finansielle støtte vil have en klar signaleffekt, idet den både anerkender de reformomkostninger, som den pågældende medlemsstat må bære, samt de fordele, som nationale reformer har for resten af euroområdet i betragtning af positive grænseoverskridende eksternaliteter (som dog ikke nødvendigvis er tilstrækkelige til at få medlemsstaterne til at iværksætte reformer). Hvis Kommissionen efterfølgende konstaterer, at en medlemsstat ikke fuldt ud har overholdt kontrakten, vil den finansielle støtte kunne tilbageholdes.

Den finansielle støtte bør udformes som en samlet bevilling, der skal bidrage til de finansieringsforanstaltninger, som ledsager vanskelige reformer. Den kortsigtede virkning af reformer, som øger fleksibiliteten på arbejdsmarkedet, kunne f.eks. ledsages af uddannelsesprogrammer, som delvis finansieres gennem støtte, der er tilvejebragt under instrumentet for konvergens og konkurrenceevne. Anvendelsen af finansielle støtte vil blive defineret som en del af den kontraktuelle ordning, der er indgået mellem den pågældende medlemsstat og Kommissionen.

Til støtte for denne mekanisme for finansielle støtte kunne der i princippet som del af EU-budgettet oprettes et særligt finansielt instrument.

Instrumentet vil blive etableret ved den afledte ret. Det kunne opfattes som en integrerende del af proceduren for makroøkonomiske ubalancer, som styrkes ved de kontraktuelle ordninger og den finansielle støtte som beskrevet ovenfor, og kunne derved baseres på EUF-traktatens artikel 136. Alternativt kunne man overveje at anvende EUF-traktatens artikel 352, om nødvendigt gennem forstærket samarbejde (sammen med en afgørelse i medfør af EUF-traktatens artikel 332 om udgifter, som medtages i EU-budgettet).



De finansielle bidrag, som er nødvendige til instrumentet, kunne være baseret på en forpligtelse for euromedlemsstaterne eller en juridisk forpligtelse i så henseende, som er knæsat i lovgivningen om EU's egne ressourcer. Bidrag bør opføres på EU-budgettet som formålsbestemte indtægter. Eftersom instrument finansieres ved hjælp af formålsbestemte indtægter, vil det ikke blive placeret under de lofter, der er fastsat i forordningen om den flerårige finansielle ramme. Kun bidragydende medlemsstater vil kunne indgå en kontraktuel ordning med Kommissionen og nyde godt af finansiell støtte. Den støtte, der ydes gennem instrumentet for konvergens og konkurrenceevne vil være sammenhængende og i overensstemmelse med den støtte, som ydes via strukturfondene, navnlig Den Europæiske Socialfond. Omfanget af instrumentet kunne forblive begrænset i den indledende fase, men kunne øges på mellemlang sigt, forudsat at støttemekanismen viser sig at være effektiv i forhold til at skabe balance samt fremme tilpasning og derved bæredygtig vækst i euroområdet.

Kommissionen vil i kommende forslag fastsætte de præcise betingelser for dette "instrument for konvergens og konkurrenceevne" baseret på kontraktuelle ordninger og finansiell støtte.

### **3.1.6 Fremme af investeringer i euroområdet**

Det er afgørende at få gennemført strukturelle reformer med støtte for det første fra IMF og for det andet fra instrumentet for konvergens- og konkurrenceevne, hvis medlemmerne af euroområdet skal øge deres vækstpotentiale på mellemlang sigt og tilpasse sig til omvæltninger. En troværdig og væksthæmende konsolidering, som gør skattestrukturen mere effektiv og forbedrer anvendelsen af de offentlige udgifter vil bidrage til at fremme vækst. Som anført i de årlige vækstundersøgelser for 2012 og 2013 bør medlemsstaterne især bestræbe sig på at fastholde en god fremgang i den finanspolitiske konsolidering, samtidig med at de fastholder de investeringer, som tjener til at opfylde Europa 2020-målene for vækst og beskæftigelse.

EU's finanspolitiske rammer gør det muligt at finde den rette balance mellem nødvendigheden af produktive offentlige investeringer og finanspolitisk disciplin.

Offentlige investeringer er en af de relevante faktorer, der skal tages hensyn til, når medlemsstaternes budgetsituation evalueres i den rapport, der udarbejdes i medfør af artikel 126, stk. 3, i TEUF, og som går forud for proceduren for uforholdsmæssigt store underskud<sup>14</sup>. På visse betingelser kan hensynet til relevante faktorer føre til, at der ikke indledes en procedure for uforholdsmæssigt store underskud<sup>15</sup>, og der bør tages hensyn til relevante

---

<sup>14</sup> Det hedder navnlig i artikel 126, stk. 3, i TEUF: "I Kommissionens rapport tages der ligeledes hensyn til, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold (...)".

<sup>15</sup> For det første kan hensynet til relevante faktorer føre til, at der ikke indledes en procedure for uforholdsmæssigt store underskud mod en medlemsstat, selv om den ikke opfylder underskudskriteriet, såfremt gældskvoten ligger under referenceværdien. For det andet bør manglende opfyldelse af underskudskriteriet først

faktorer, når der udarbejdes henstillinger om korrektion af det uforholdsmæssige store underskud, herunder den planlagte nedbringelse af underskuddet.

I det forebyggende element i stabilitets- og vækstpagten tages der også hensyn til offentlige investeringer i det nye udgiftsbenchmark, der anvendes sideløbende med den strukturelle saldo til at vurdere fremskridtet mod den mellemfristede budgetmålsætning. Navnlig beregnes et gennemsnit af de offentlige faste bruttoinvesteringer over en årrække for at undgå, at medlemsstater straffes på grund af en stigning i deres investeringerne i et bestemt år<sup>16</sup>.

Kommissionen vil undersøge, om der er andre måder, hvorpå man som led i det forebyggende element kan tilgodese investeringsprogrammer i vurderingen af stabilitets- og konvergensprogrammerne. På visse betingelser kunne især ekstraordinære offentlige investeringsprogrammer, som har en dokumenteret effekt på de offentlige finansers bæredygtighed, berettige en midlertidig afvigelse fra den mellemfristede budgetmålsætning eller den planlagte tilpasning i retning af dette mål<sup>17</sup>. Dette kunne f.eks. gælde offentlige investeringsprojekter, som samfinansieres af EU i overensstemmelse med bestemmelserne om makroøkonomisk konditionalitet.

Selv om der skal udarbejdes et selvstændigt regelkompleks (navnlig med hensyn til informations- og definitionskrav), før sådanne betingelser kan anvendes, kan en særbehandling af offentlige investeringer kun føre til en midlertidig afvigelse fra budgetmålet på mellemlang sigt eller den planlagte tilpasning i retning af dette mål. Kommissionen vil udarbejde en meddelelse om en hensigtsmæssig vej til den mellemfristede budgetmålsætning i foråret 2013.

Særlige bestemmelser vedrørende investeringsprojekter bør ikke forveksles med en "gylden regel", som giver mulighed for en permanent undtagelse for alle offentlige investeringer. En sådan vilkårlig tilgang kunne let bringe det primære mål med stabilitets- og vækstpagten i fare ved at undergrave statsgældens bæredygtighed.

---

føre til, at proceduren for uforholdsmæssigt store underskud indledes, når der er foretaget en evaluering af de relevante faktorer.

<sup>16</sup> Derudover udelukkes udgifter til EU-programmer, og dermed også investeringsudgifter, i det omfang de modsvares fuldt ud af EU-indtægter, fra de udgifter, som der tages hensyn til ved vurderingen af, om udgiftsbenchmarket overholdes.

<sup>17</sup> Stabilitets- og vækstpagten indeholder særlige bestemmelser, som åbner op for denne mulighed. Forordning (EF) nr. 1466/97 – artikel 5, stk. 1: "... Når tilpasningsstien i retning af den mellemfristede budgetmålsætning fastlægges for medlemsstater, der endnu ikke har nået denne målsætning, og når der tillades en midlertidig afvigelse fra denne målsætning for medlemsstater, der allerede har nået den, såfremt der bevares en passende sikkerhedsmargen med hensyn til referenceværdien for underskuddet, og at budgetstillingen i programperioden forventes at vende tilbage til den mellemfristede budgetmålsætning, tager Rådet og Kommissionen hensyn til gennemførelsen af større strukturreformer, som har direkte langsigtede positive budgetmæssige virkninger, bl.a. ved at øge den potentielle holdbare vækst, og derfor en konstaterbar indvirkning på de offentlige finansers holdbarhed på lang sigt ...".

### 3.1.7 Den eksterne repræsentation af euroområdet

På grundlag af de fremskridt, der er opnået med den økonomiske styring i euroområdet, bør der tilstræbes en styrkelse og konsolidering af euroområdets eksterne repræsentation. Dette kan fuldt ud lade sig gøre på grundlag af de nuværende traktater (artikel 17 i EU-traktaten og artikel 138 i EUF-traktaten).

En sådan styrkelse er nødvendig, for at euroområdet kan være repræsenteret på en måde, der svarer til dets økonomiske vægt, og som afspejler ændringerne i den interne økonomiske styring. Euroområdet skal kunne spille en mere aktiv rolle i såvel multilaterale institutioner og fora som i den bilaterale dialog med strategiske partnere. Dette bør føre til, at man kan tales med én stemme i spørgsmål såsom økonomisk politik og finanspolitik for euroområdet, makroøkonomisk overvågning, valutakurspolitik og økonomisk stabilitet.

Opfyldelse af disse mål kræver, at man når til enighed om en køreplan, der sigter mod at strømline og, hvor muligt, samle den eksterne repræsentation af euroområdet i internationale økonomiske og finansielle organisationer og fora.

Fokus bør være på Den Internationale Valutafond (IMF), der i kraft af sine låneinstrumenter og sin overvågning har en central institutionel funktion i den globale økonomiske styring. Som krisen har vist, er det yderst vigtigt, at euroområdet kan tale med én stemme, især når det gælder IMF's programmer, finansieringsordninger og kriseløsningspolitik. Dette vil kræve en styrkelse af euroområdets koordineringsordninger i Bruxelles og Washington vedrørende ØMU-relaterede anliggender for at afspejle ændringerne i den interne styring i ØMU'en og sikre sammenhæng og effektivitet i udmeldingerne.

En styrkelse af euroområdets repræsentation i IMF bør foregå i to faser. I første fase bør landegrupperne omorganiseres, således at landene grupperes i euroområde-landegrupper, som også kunne omfatte fremtidige euromedlemsstater. Samtidig bør man søge efter at opnå observatørstatus for euroområdet i IMF's bestyrelse<sup>18</sup>.

Disse foranstaltninger skal bane vej for et euroområde, som i anden fase søger at opnå én plads i IMF-organerne (bestyrelsen og Den Internationale Monetære og Finansielle Komité (IMFC)). Kommissionen vil til sin tid fremsætte formelle forslag i medfør af EUF-traktatens artikel 138, stk. 2, for at fastlægge en fælles holdning med henblik på at opnå observatørstatus for euroområdet i IMF's bestyrelse og efterfølgende en bestyrelsespost. Kommissionen vil være en egnet institution til at repræsentere euroområdet i IMF i henhold

---

<sup>18</sup> Dvs. EU repræsenterer euromedlemsstaterne i overensstemmelse med traktaterne.

til EUF-traktatens artikel 138, mens Den Europæiske Centralbank (ECB) inddrages i den monetære politik. Flere oplysninger om dette aspekt af en udbygget ØMU findes i bilag 2.

### **3.2 På mellemlang sigt: Styrket integration af den økonomiske politik og budgetpolitikken og skridt hen imod en egentlig finanspolitisk kapacitet**

**På mellemlang sigt** bør budgetpolitikken samordnes yderligere (bl.a. bør det være muligt at kræve en revision af nationale budgetter i overensstemmelse med europæiske forpligtelser), den øgede politiksamordning bør udvides til at omfatte beskatning og beskæftigelse, og der bør oprettes en uafhængig, egentlig finanspolitisk kapacitet for ØMU'en til støtte for gennemførelsen af de politiske valg, som følger af den øgede samordning. Nogle af disse elementer vil kræve traktatændringer.

Problemet vedrørende nedbringelse af offentlig gæld, som væsentligt overstiger kriterierne i stabilitets- og vækstpagten, kunne løses gennem oprettelse af en gældsindfrielsesfond. En mulig drivkraft til fremme af integrationen på de finansielle markeder i euroområdet, og især til stabilisering af ustabile markeder for statsgældspapirer, er euromedlemsstaternes fælles udstedelse af kortfristede gældspapirer med en løbetid på 1-2 år. Begge muligheder vil kræve traktatændringer<sup>19</sup>.

#### **3.2.1 Styrkelse af integrationen af budgetpolitikken og den økonomiske politik, som kræver traktatændringer**

Det eftersyn af den budgetmæssige og økonomiske styring, som skulle have fundet sted i euroområdet med vedtagelsen af two-packlovgivningen, og det tilgængelige instrument for konvergens og konkurrenceevne ville have været store skridt fremad med hensyn til at sikre både budgetdisciplin og økonomisk konkurrenceevne.

En udvikling hen imod en større deling af finansielle risici kræver imidlertid, at samordningen af budgetpolitikken bringes et skridt videre ved at sikre, at der udøves kollektiv kontrol med national budgetpolitik i bestemte situationer.

De nyskabelser, som two-packlovgivningen har ført til, og især muligheden for, at Kommissionen kan afgive udtalelse om udkast til budgetplaner, og i ekstreme tilfælde, muligheden for at anmode om et nyt udkast til budgetplan i tilfælde af alvorlig overtrædelse af medlemsstatens forpligtelser i henhold til stabilitets- og vækstpagten nærmer sig især grænsen for, hvad det er muligt i medfør af de nuværende traktater at samordne og gribe ind

---

<sup>19</sup> Se dom af 27. november 2012 i sag C-370-12, Pringle, præmis 137 og 138.

over for på EU-niveau, når det gælder den nationale budgetproces. Med vedtagelsen af two-packlovgivningen vil EU stort set have udtømt mulighederne for at udøve sine lovgivningsmæssige beføjelser i denne forbindelse.

Det vil kræve en traktatændring, hvis der skal tages yderligere skridt hen imod at udøve kontrol med de nationale budgetpolitikker, f.eks. ved at indføre en europæisk ret til at anmode om en revision af nationale budgetter i overensstemmelse med europæiske forpligtelser.

Følgende (ikke-udtømmende) muligheder kunne overvejes:

- For det første en forpligtelse for en medlemsstat til at revidere sit (udkast til) nationalt budget, hvis det kræves på EU-niveau i tilfælde af afvigelse fra de forpligtelser til budgetdisciplin, som tidligere er blevet fastsat på EU-niveau. Dette indebærer en ændring af den udtalelse om nationale budgetter, der er omhandlet i two-packlovgivningen, fra at være ikke-bindende til bindende.
- For det andet indførelse af en ret til i visse særligt alvorlige situationer, som skal defineres, at kræve en revision af individuelle beslutninger om budgetgennemførelse, som vil medføre en alvorlig afvigelse fra den på EU-niveau planlagte budgetkonsolidering, i overensstemmelse med europæiske forpligtelser og på grundlag af den tættere overvågnings- og samordningsproces, der er fastsat i two-packlovgivningen.
- For det tredje en klar beføjelse til på EU-niveau at harmonisere national budgetlovgivning (i overensstemmelse med traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union<sup>20</sup>) og til at anlægge sag ved Domstolen i tilfælde af manglende overholdelse.

For så vidt angår den økonomiske politik kan skattepolitikken understøtte samordningen af den økonomiske politik og bidrage til finanspolitisk konsolidering og vækst. Med udgangspunkt i den erfaring, der kan opnås med de strukturerede drøftelser om skattepolitiske spørgsmål, som lægger vægt på de områder, hvor der kan iværksættes mere ambitiøse aktiviteter, kunne man i forbindelse med en fremtidig traktatændring overveje at give mulighed for at vedtage lovgivning om øget samordning på dette område i euroområdet. Et andet vigtigt område, hvor sådanne fremskridt kunne overvejes, er arbejdsmarkedene i betragtning af den vigtige rolle, som velfungerende arbejdsmarkeder og især arbejdskraftens mobilitet spiller for tilpasningsevnen og væksten i euroområdet.

---

<sup>20</sup> Substansen af denne traktat bør under alle omstændigheder integreres i EU-lovgivningen som omhandlet i traktatens artikel 16.

Samordningen og overvågningen af beskæftigelses- og social- og arbejdsmarkedspolitikker bør styrkes i forbindelse med styringen i ØMU'en, og konvergençe bør fremmes på disse områder. De nuværende overordnede retningslinjer for de økonomiske politikker og retningslinjerne for beskæftigelsespolitikken vil kunne styrkes, hvis de blev samlet i et enkelt instrument.

Disse ændringer vil skabe grundlag for udvikling af en egentlig finanspolitisk kapacitet for euroområdet, der vil kunne støtte strukturreformer i stor målestok, og vil give mulighed for en deling af gældsbyrden, der vil gøre det lettere at finde en løsning på problemerne med stor gæld og finansiel segmentering, som hører blandt konsekvenserne af krisen.

### **3.2.2 En egentlig finanspolitisk kapacitet for euroområdet**

Med udgangspunkt i de erfaringer, der er gjort med systematisk forudgående samordning af store strukturreformer og instrumentet for konvergençe og konkurrenceevne, bør der etableres en særlig finanspolitisk kapacitet for euroområdet. Den bør være uafhængig i den forstand, at dens indtægter kun stammer fra egne ressourcer, og den kunne eventuelt få mulighed for at optage lån. Den bør være effektiv og kunne stille tilstrækkeligt med ressourcer til rådighed til støtte for vigtige strukturreformer i en stor kriseramøt økonomi.

Denne egentlige finanspolitiske kapacitet for euroområdet kunne til at begynde med etableres ved den afledte ret som forklaret i afsnit 3.1.3. En styrkelse af kapaciteten vil imidlertid kræve et nyt specifikt traktatgrundlag, hvis der skal være mulighed for at optage lån.

### **3.2.3 En gældsindfrielsesfond**

En klart styrket ramme for økonomisk og finanspolitisk styring vil give mulighed for at løse problemet vedrørende nedbringelse af offentlig gæld, som væsentligt overstiger kriterierne i stabilitets- og vækstpagten, gennem oprettelsen af en gældsindfrielsesfond, som er underlagt streng konditionalitet.

Det oprindelige forslag om en europæisk gældsindfrielsesfond (ERF) som et øjeblikket kriseredskab blev forberedt af det tyske Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung som led i en strategi for nedbringelse af gælden i euroområdet.

For at begrænse den "moralske risiko" (moral hazard) og sikre en stabil struktur samt sikre indfrielsen af betalinger foreslog dette råd en række tilsyns- og stabiliseringsinstrumenter, bl.a.: (1) streng konditionalitet, i lighed med de regler, som er vedtaget inden for rammerne af EFSF-/ESM-programmerne; (2) øjeblikkelige tvangsbøder i tilfælde af manglende overholdelse af reglerne; (3) streng overvågning ved en særlig institution (f.eks. EU-

Domstolen); (4) et øjeblikkeligt stop for gældsoverførsel til fonden i indkøringsfasen i tilfælde af manglende overholdelse af reglerne; (5) stillelse af medlemsstaternes internationale reserver (udenlandsk valuta eller guldreserver) som sikkerhed for deres forpligtelser og/eller udpegelse af (eventuelt nyligt indførte) afgifter til dækning af gældsbetjeningen (f.eks. momsindtægter) for dermed at begrænse hæftelsen.

Kommissionen er enig i, at en stærk økonomisk og budgetmæssig ramme er en forudsætning for en funktionsdygtig gældsindfrielsesfond. Øget overvågning og mulighed for at intervenere i udformningen og gennemførelsen af nationale finanspolitikker vil være begrundet som omhandlet i det foregående afsnit. Af hensyn til tilpasningsplanernes troværdighed vil der skulle fastsættes passende finanspolitiske rammer, når en medlemsstat træder ind i systemet. Nøje overholdelse af tilpasningskursen mod opfyldelse af målsætningen på mellemlang sigt som foreslået af Kommissionen vil være et minimum i den forbindelse.

En europæisk gældsindfrielsesfond, som er underlagt en sådan streng konditionalitet (se ligeledes bilag 3), kunne således være et fast holdepunkt i indsatsen for at sikre en troværdig nedbringelse af den offentlige gæld, hvorved det offentlige gælds niveau vil blive bragt ned under det loft på 60 %, som er fastsat i Maastricht-traktaten.

Med indførelsen af en sådan ramme vil der kunne sendes et andet signal om, at euromedlemsstaterne er villige, i stand til og fast besluttede på at nedbringe deres gæld. Dette kunne nedbringe overforgældede medlemsstaters samlede finansieringsomkostninger. Ved at sikre en holdbar finansiering af nedbringelsen af "uforholdsmæssigt stor gæld", i kombination med både incitament og løbende overvågning af gældens nedbringelse, vil rammen kunne give euromedlemsstaterne mulighed for at geare gældsnedbringelsen på en måde, som kan lette investeringerne i vækstfremmende foranstaltninger. En sådan ramme vil endvidere kunne bidrage til en gennemsigtig og koordineret nedbringelse af gæld i hele euroområdet og vil derved kunne supplere samordningen af budgetpolitikken.

Oprettelsen af en sådan gældsindfrielsesfond kan dog kun komme på tale i forbindelse med en revision af de nuværende traktater. Af ansvarlighedshensyn vil den retsakt, hvorved en sådan fond oprettes, nødvendigvis skulle affattes med stor juridisk præcision for så vidt angår størrelsen af den gæld, som maksimalt kan overføres, den maksimale løbetid, og alle andre træk ved fonden for at garantere den retssikkerhed, som kræves i henhold til nationale forfatningslove.

En mulig model, der sikrer passende ansvarlighed for en sådan gældsindfrielsesfond, ville være følgende: et nyt traktatetsgrundlag vil give mulighed for at oprette fonden gennem en afgørelse fra Rådet, som vedtages med enstemmighed af euromedlemslandene med Europa-Parlamentets godkendelse, og som skal ratificeres af medlemsstaterne i overensstemmelse med deres forfatningsmæssige bestemmelser. I denne afgørelse fastsættes maksimumsmængden, varigheden og betingelserne for deltagelse i fonden. En europæisk

gældsforvaltningsenhed i Kommissionen, som er ansvarlig over for Europa-Parlamentet, vil da skulle forvalte fonden i overensstemmelse med de regler, der er fastsat i Rådets afgørelse.

### **3.2.4 Eurogældsbeviser**

En vigtig følge af krisen har været, at den nationale kreditrisiko i euroområdet er blevet taget op til fornyet vurdering. Efter at medlemsstaterne i mere end et årti har kunnet optage lån på næsten samme vilkår, er markederne igen begyndt at differentiere risikopræmier mellem landene. Statsobligationer, der er udstedt af mere sårbare euromedlemsstater, er blevet handlet med et væsentligt højere udbytte, med negative konsekvenser for de offentlige financers holdbarhed i de pågældende stater og solvensen i de finansielle institutioner, som ligger inde med disse statsobligationer som aktiver. Denne segmentering af kreditrisikoen sammen med den hjemlandsfavorisering ("home bias"), som er kendetegnende for finansielle institutioner, har vist sig at være en effektiv drivkraft for økonomisk fragmentering i euroområdet. For banker, der er meget udsatte for sårbare stater, bliver det mere og mere vanskeligt at sikre refinansiering, og kreditbetingelserne for den private sektor er blevet væsentligt mere forskelligartede, alt efter hvor låntageren befinder sig. Segmenteringen af det finansielle marked bevirker samtidig, at pengepolitikken ikke får den nødvendige gennemslagskraft, og afhjælpende foranstaltninger på centralt niveau giver sig ikke udslag i en hensigtsmæssig forbedring af lånebetingelserne, hvor det ville være mere berettiget.

I lyset af denne situation er der et stærkt argument for oprettelse af et nyt gældsinstrument for euroområdet. De såkaldte eurogældsbeviser kunne være en mulig drivkraft for fremme af integrationen på de finansielle markeder i euroområdet, og især til stabilisering af de ustabile markeder for statsgældspapirer. En sådan fælles udstedelse i euroområdet af kortfristede statsgældspapirer med en løbetid på 1-2 år ville være et effektivt redskab til afhjælpning af denne nuværende fragmentering, idet det vil kunne reducere de negative vekselvirkninger mellem stater og banker, samtidig med at den "moralske hasard" (moral hazard) begrænses. Derudover vil redskabet også kunne hjælpe til, at pengepolitikken igen får passende gennemslagskraft. Eurogældsbeviser vil gradvis kunne erstatte de nuværende kortfristede gældspapirer og vil ikke øge det samlede omfang af kortfristet national gæld i euroområdet.

Disse såkaldte eurogældsbeviser vil kunne bidrage til fuldførelsen af de europæiske finansielle markeder gennem oprettelse af et stort integreret marked for kortfristede værdipapirer i euroområdet. I betragtning af den vigtige rolle, som kortfristede værdipapirer spiller for likviditetsstyringen, og kortfristede gældsbevisers kortfristede art har sådanne værdipapirer som oftest en særlig høj kreditkvalitet. Samtidig giver sådanne gældsbevisers revolverende og kortfristede karakter mulighed for hurtigt at tilpasse finansieringsordningerne til national finanspolitisk adfærd, hvorved der skabes incitament til finanspolitisk disciplin.



En fælles gældsudstedelse vil kunne styrke den finansielle stabilitet, eftersom det herigennem vil kunne sikres, at der til stadighed kan stilles kortfristet likviditet til rådighed for alle euromedlemsstaterne. Det vil ligeledes skabe en pulje af sikre aktiver i euroområdet, hvilket i høj grad vil lette de finansielle institutioners likviditetsstyring og dermed begrænse deres ofte meget stærke "home bias", som har vist sig at være til stor skade i krisesituationer. Eurogældsbeviserne vil også i høj grad kunne bidrage til gennemførelsen af den monetære politik i euroområdet, eftersom de kanaler, ad hvilke denne politik vil kunne opnå gennemslagskraft, vil blive styrket og harmoniseret. Eurogældsbeviserne vil derfor være fuldt forenelige med og kunne supplere tanken om en gældsindfrielsesfond.

Eftersom der er tale om finansielle instrumenter, som kræver solidarisk hæftelse fra de deltagende medlemsstaters side, vil det være nødvendigt med traktatændringer, for at disse instrumenter kan udvikles. Eurogældsbeviser kan ikke træde i stedet for forbedret økonomisk styring og finanspolitisk disciplin. Gennemførelsen af et sådant fælles gældsinstrument vil kræve en tættere samordning og overvågning af medlemsstaternes gældsforvaltning for at sikre holdbare og effektive nationale budgetpolitikker. Denne overvågende og forvaltende funktion vil kunne varetages af en ØMU-finansforvaltning inden for rammerne af Kommissionen.

### **3.3 En langsigtet vision for ØMU'en**

Den Europæiske Union bør på længere sigt bevæge sig hen imod en fuld bankunion, en fuld finanspolitisk union og en fuld økonomisk union, der som et fjerde element alle kræver passende demokratisk legitimitet og ansvarlighed i beslutningstagningen. Der vil i den forbindelse være behov for en omfattende reform af traktaterne.

#### **3.3.1 Fuld bankunion**

Det er på lang sigt absolut nødvendigt at gennemføre en fuld bankunion, som omfatter alle banker. Det direkte tilsyn, som foretages af ECB under anvendelse af det fælles regelsæt og de standarder, som er udviklet af Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), sikrer en konstant høj kvalitet i tilsynet i euroområdet. Der vil i kombination med makroprudentielle politiske redskaber i euroområdet være et effektivt system til overvågning og inddæmning af såvel mikro- som makroprudentielle risici i det finansielle system.

Dette system og et fælles system for bankafvikling i kombination med effektive og solide indskudsgarantiordninger i alle medlemsstaterne vil bevirke, at banksektoren igen får et solidt grundlag, og vil bidrage til, at troen på holdbar stabilitet i euroområdet bevares. For at sikre størst mulig offentlig tillid vil det også være nødvendigt med en troværdig og effektiv finansiel bagstopperordning. Dette kunne i sidste ende lattes gennem udvikling af et sikkerhedsnet i euroområdet.

Eftersom en fuld bankunion kombinerer alle disse elementer, spiller den en vigtig rolle i en langsigtet vision for integration af de økonomiske politikker og finanspolitikkerne<sup>21</sup>.

### **3.3.2 Fuld finanspolitisk og økonomisk union**

Virkeliggørelsen af en fuld finanspolitisk og økonomisk union vil være den sidste fase af ØMU'en. Som det endelige mål vil det indebære en politisk union, som er baseret på en passende suverænitetsdeling og et centralt budget som dens egen finanspolitiske kapacitet og et middel til at pålægge sine medlemmer budgetmæssige og økonomiske beslutninger under særlige og veldefinerede omstændigheder. Størrelsen af det centrale budget vil afhænge af graden af den integration, som ønskes, og villigheden til at gennemføre ledsagende politiske ændringer. En sådan øget integration ville have skabt betingelserne for fælles udstedelse af gældsbeviser gennem euroobligationer som omhandlet i Kommissionens grønbo fra 2011.

Manglen på et centralt budget med en stabiliseringsfunktion har længe været betragtet som en mulig svaghed ved euroområdet sammenlignet med andre succesrige monetære unioner.

#### **Et centralt budget, som giver mulighed for en finanspolitisk kapacitet med en stabiliseringsfunktion**

Den nuværende ØMU-struktur bygger på decentraliserede nationale finanspolitikker i henhold til en regelbaseret ramme. Finanspolitikkenes stabiliseringsfunktion forventes inden for disse rammer at blive udøvet allerede på nationalt niveau, inden for grænserne af traktatens regler og stabilitets- og vækstpakken. Det traditionelle syn på ØMU-ordninger er, at de nationale finanspolitikker anvendes som svar på landespecifikke chok, og at pengepolitikken anvendes til at sikre prisstabilitet og dermed stabilisere de makroøkonomiske betingelser for hele ØMU'en. Nationale automatiske stabilisatorer rummer endvidere væsentlige muligheder for stabilisering i ØMU-landene, i betragtning af velfærdsstaters forholdsvis store størrelse.

På grundlag af den finanspolitiske kapacitet vil et stabiliseringsredskab på ØMU-niveau, som skal støtte tilpasningen til asymmetriske chok ved at fremme stærkere økonomisk integration og konvergens for herved at undgå langsigtede overførselsstrømme, kunne indgå i en egentlig ØMU. En sådan mekanisme bør være målrettet for at kunne håndtere kortsigtede asymmetrier og konjunkturforløb, således at permanente overførsler over konjunkturforløbet undgås. Den bør understøtte strukturreformer og være underlagt streng politisk konditionalitet for at undgå en moralsk risiko.

---

<sup>21</sup> Jf. Kommissionens meddelelse "En køreplan for oprettelse af en bankunion", hvori der redegøres for Kommissionens samlede vision for oprettelsen af en bankunion, det fælles regelsæt, fælles indskudsbeskyttelse og en fælles mekanisme for bankafvikling, KOM(2012) 510, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510\\_da.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_da.pdf).

Et fælles instrument, der skal sikre makroøkonomisk stabilisering, vil kunne tilvejebringe et forsikringssystem, hvor risiciene for økonomiske chok bliver fælles for medlemsstaterne, således at udsvingene i nationalindkomst begrænses. For det andet kan instrumentet bidrage til en bedre gennemførelse af de nationale finanspolitikker i hele konjunkturforløbet. Instrumentet kan især tilskynde til at føre en stram finanspolitik under økonomisk opsving, mens den giver yderligere spillerum til at træffe finanspolitiske støtteforanstaltninger i nedgangstider. Et fælles instrument vil i det store og hele kunne give nettogevinster med hensyn til stabiliseringsmulighederne sammenlignet med de nuværende ordninger.

Afhængigt af udformningen vil mekanismen kunne fokusere på asymmetriske chok eller omfatte chok, som er fælles for euroområdet. Denne anden tilgang, der er mere omfattende, vil dog kræve stærke garantier for at opretholde den finanspolitiske troværdighed, eftersom øgede muligheder for at sikre stabilisering som svar på fælles ugunstige chok kun kan opnås gennem en reel forøgelse af den samlede lånestrøm i euroområdet i disse perioder og derved vil skulle finansieres gennem større overskud i gode tider. Ifølge denne tilgang bør der inden for rammerne af det centrale budget formentlig gives mulighed for at optage lån og udstede obligationer. Endvidere vil pengepolitikken stadig være det primære instrument til håndtering af fælles chok.

I sin enkleste formulering kan en ordning til stabilisering af asymmetriske chok kræve nettobetaling, som er negative i gode tider og positive i dårlige tider. En enkel ordning vil f.eks. fastsætte landenes nettobidrag/-betalinger som funktion af deres produktionsgab (i forhold til gennemsnittet). Der vil ikke blive stillet yderligere krav til anvendelsen af de betalinger, som modtages fra fonden.

Alternativt kan ordninger kræve, at betalingerne fra fonden afsættes til et bestemt formål, med kontracykliske virkninger (som f.eks. i det amerikanske system for arbejdsløshedsunderstøttelse, hvor en føderal fond refunderer 50 % af den arbejdsløshedsunderstøttelse, som overskrider standardvarigheden op til et fastsat maksimum, på betingelse af at arbejdsløsheden ligger på et bestemt niveau og er stigende). Selv om øremærkningen af overførsler kan øge stabiliseringsegenskaberne, kan risikoen for, at regeringer forsøger at afbøde virkningen af overførsler gennem finanspolitiske foranstaltninger med modsat virkning, ikke fuldstændig undgås.

Ordninger bør fungere på en sådan måde, at "permanente overførsler" mellem landene undgås. De bør med andre ord udformes således, at et land over en alt for lang tidsperiode ikke bliver nettotaber eller -vinder som følge af ordningen. Det er en nødvendig betingelse, at forskelle i landenes nettooverførsler til ordningen ikke afhænger af absolutte indkomstforskelle, men snarere af forskellige placeringer i konjunkturforløbet. Forskelle i indkomstniveau kan vare ved i årtier, mens relative placeringer i konjunkturforløbet kan vende i løbet af et årti. Der sker en afvejning af, i hvilket omfang overførslerne skal være af

midlertidig karakter, og af, i hvilken grad asymmetriske langvarige efterspørgselschok (f.eks. kapitaludstrømning og lavere gearing) vil kunne afhjælpes<sup>22</sup>.

### **Institutionelle overvejelser**

Traktatændringer, som udgør retsgrundlaget for en sådan finanspolitisk kapacitet med en stabiliseringsfunktion vil bl.a. kunne:

- skabe et nyt eksplicit retsgrundlag, som giver mulighed for at oprette en fond til varetagelse af mere bredt definerede funktioner end dem, som i øjeblikket er mulige i henhold til EUF-traktatens artikel 136, herunder med henblik på makroøkonomisk stabilisering
- etablere en tilsvarende særlig procedure for budgettet og egne indtægter
- oprette en ny skattemæssig beføjelse på EU-niveau eller en beføjelse til at inddrive midler gennem lånoptagelse på markederne (i øjeblikket ikke muligt i henhold til EUF-traktatens artikel 310 og 311)
- tilvejebringe en ØMU-finansforvaltning i Kommissionen
- give mulighed for, at andre medlemsstater i givet fald frivilligt kan slutte sig til en sådan finanspolitisk kapacitet som led i forberedelsen af deres tiltrædelse af euroområdet.

En udbygget og egentlig ØMU indebærer trinvisse foranstaltninger, som bygger på det, der kunne være blevet opnået på kort og mellemlang sigt, og som skaber yderligere integration trin for trin og på basis af de enkelte politikker. En øget samordning af de økonomiske og budgetmæssige politikker ledsaget af finansielle instrumenter til støtte for gennemførelsen af politiske prioriteter, der er vedtaget i fællesskab, vil på denne måde på sigt kunne efterfølges af et centralt budget med fælles stabiliseringsmekanismer, hvis Den europæiske stabilitetsmekanisme integreres i EU-traktatens rammer, og der tages skridt hen imod fælles udstedelse af statsgæld for medlemsstaterne.

For at der kan ske fremskridt hen imod en udbygget og egentlig ØMU vil der på mellemlang sigt være behov for en struktur svarende til en ØMU-finansforvaltning i Kommissionen, der skal tilrettelægge de fælles politikker, som iværksættes med den fælles finanspolitiske kapacitet, i det omfang de indebærer fælles ressourcer og/eller fælles lånoptagning. En sådan

---

<sup>22</sup> I nogle eksisterende analyser vurderes det økonometrisk, i hvilken grad tilgængelige overførselsordninger i føderale stater bidrager til at modstå asymmetriske chokpåvirkninger. Skøn over stabiliseringskapaciteten for overførsler mellem amerikanske stater svinger f.eks. fra 10 % til 30 % af de chok, som afbødes gennem overførslen for USA.

finansforvaltning vil udgøre den nye budgetmyndighed og stå for forvaltningen af de fælles ressourcer. Den bør ledes af et højtstående medlem af Kommissionen som f.eks. næstformanden med ansvar for økonomiske og monetære anliggender og euroen i passende samarbejde med kommissæren for budgettet, og bør understøttes af passende kollegiale strukturer.

Selv om det ikke vil være udelukket i medfør af de nuværende traktater at integrere Den europæiske stabilitetsmekanisme i Den Europæiske Union, ved en afgørelse i medfør af EUF-traktatens artikel 352 og en ændring af afgørelsen om EU's egne ressourcer, ser det ikke ud til, at denne mulighed i betragtning af den politiske og finansielle betydning af et sådant skridt og de nødvendige juridiske tilpasninger nødvendigvis vil være mindre besværlig end at integrere Den europæiske stabilitetsmekanisme gennem en ændring af EU-traktaterne. Sidstnævnte vil også give mulighed for at etablere skræddersyede beslutningsprocedurer.

Alle de ovennævnte forskellige skridt indebærer, at en højere grad af suverænitet, og dermed ansvar, vil skulle overføres til EU-niveau. Denne proces bør ledsages af skridt i retning af politisk integration for at sikre styrket demokratisk legitimitet, ansvarlighed og kontrol.

## **4. Politisk union: Demokratisk legitimitet og ansvarlighed og øget styring i en udbygget og egentlig ØMU**

### **4.1. Generelle principper**

Enhver indsats for at øge den demokratiske legitimitet som en hjørnesten i en egentlig ØMU skal være baseret på to grundprincipper. I systemer med forvaltning på flere niveauer skal ansvarligheden for det første være sikret på det niveau, hvor de pågældende beslutninger træffes, samtidigt med at der tages behørigt hensyn til det niveau, hvor beslutningen får virkning. Ved udbygning af ØMU'en skal den demokratiske legitimitet - som det er tilfældet med den europæiske integration i almindelighed - for det andet altid stå i forhold til omfanget af suverænitet, der overgår fra medlemsstaterne til EU-niveau. Dette gælder både for nye beføjelser inden for budgetkontrol og økonomisk politik og for nye EU-regler om solidaritet medlemsstaterne imellem. Kort sagt: yderligere finansiel gensidiggørelse kræver en tilsvarende politisk integration. Dette afsnit omhandler foreløbige og ikke-udtømmende forslag til strategier, der kan anvendes fremover.

Det følger af det første princip, at det er Europa-Parlamentet, som i første række skal sikre demokratisk ansvarlighed for alle afgørelser, der træffes på EU-plan – navnlig af Kommissionen. Hvis EU-institutionernes rolle styrkes, skal dette derfor skulle ledsages af en tilsvarende inddragelse af Europa-Parlamentet i EU-procedurene. Uanset hvordan ØMU'en i sidste ende kommer til at se ud, vil de nationale parlamenters rolle altid være helt afgørende, når det drejer sig om at sikre legitimiteten af de foranstaltninger, medlemsstaterne træffer i Det Europæiske Råd og i Rådet, og i særlig grad med hensyn til at føre de nationale budgetpolitikker og økonomiske politikker - også selv om EU's samordning af disse styrkes. Samarbejdet mellem Europa-Parlamentet og de nationale parlamenter er også værdifuldt: det skaber gensidig forståelse og sikrer fælles ejerskab til ØMU'en som et system med forvaltning på flere niveauer. Konkrete skridt til yderligere forbedring af det – i overensstemmelse med protokol nr. 1 til EU-traktaterne og artikel 13 i traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union - er derfor velkomne. Det tværparlamentariske samarbejde alene sikrer imidlertid ikke EU-afgørelsernes demokratiske legitimitet. Det kræver en repræsentativt sammensat parlamentarisk forsamling, hvor der kan gennemføres afstemninger. Europa-Parlamentet - og kun det - udgør en sådan forsamling for EU og dermed også for euroen.

Grundprincippet om sikring af et legitimitetsniveau, der modsvares af suverænitetsoverførsler og solidaritet inden for en politisk union, giver anledning til to generelle betragtninger.

Spørgsmålet om ansvarlighed optræder for det første på fundamentalt set forskellige måder, hvad angår kortsigtede foranstaltninger, som kan gennemføres på grundlag af afledt EU-lovgivning, og de efterfølgende etaper, som kræver traktatændringer. Lissabontraktaten indebar en videreudvikling af EU's enestående model for overnationalt demokrati og fastsatte i princippet et passende niveau for demokratisk legitimitet, hvad angår EU's nuværende

beføjelser. Så længe ØMU'en kan videreudvikles på dette traktatgrundlag, kan det derfor ikke hævdes, at der eksisterer uoverstigelige ansvarlighedsproblemer. Omvendt vil drøftelser om ændringer af traktaten på mellemlang sigt og på lang sigt, som omhandlet i afsnit 3.2 og 3.3, skulle omfatte overvejelser omkring tilpasningerne til EU's model for demokratisk legitimitet.

Der ville for det andet opstå alvorlige ansvarligheds- og forvaltningsproblemer, hvis de mellemstatslige foranstaltninger i euroområdet blev udvidet signifikant i forhold til den nuværende situation. Det ville bl.a. blive tilfældet, hvis flere sådanne foranstaltninger tog sigte på at påvirke medlemsstaternes økonomiske politikker. Hvis man gik den vej, ville der for det første opstå problemer med foreneligheden i forhold til EU's primærret på dette område. Som det er bekræftet af Domstolen, er det i henhold til traktaten EU's opgave at samordne medlemsstaternes økonomiske politikker. Den europæiske stabilitetsmekanisme er i tråd med traktaterne, netop fordi målet med den ikke er at sikre en sådan samordning, men at tilvejebringe en finansieringsmekanisme, og fordi den omfatter udtrykkelige bestemmelser om, at den konditionalitet, der er fastsat i ESM-traktaten – som ikke er et instrument til samordning af økonomisk politik – sikrer, at ESM-aktiviteterne er forenelige med EU-retten og EU's samordningsforanstaltninger. Ved mellemstatslige foranstaltninger kan EU's institutioner, f. eks. Kommissionen og ECB, kun betros begrænsede opgaver som samordning af en kollektiv indsats eller forvaltning af finansiel bistand. Disse opgaver skal varetages på medlemsstaternes vegne og må ikke indebære ændringer af den funktion, disse institutioner har i henhold til traktaterne<sup>23</sup>. Det er under alle omstændigheder svært at se, hvordan der kan sikres parlamentær ansvarlighed for en EU-foranstaltning, der gennemføres på mellemstatsligt europæisk plan med det formål at øve indflydelse på de økonomiske politikker i de forskellige medlemsstater i euroområdet.

Hvis der opstår behov for styrkede forvaltningsstrukturer i et udbygget ØMU-samarbejde, bør de være effektive og legitime, indgå i EU's institutionelle rammer og være i overensstemmelse med fællesskabsmetoden.

## **4.2 Optimering af ansvarlighed og forvaltning på kort sigt**

Under hensyn til ovenstående principper bør diskussionen om, hvordan man sikrer optimal demokratisk ansvarlighed og forvaltning uden traktatændringer, fokusere på praktiske foranstaltninger, navnlig dem, der skal fremme parlamentsdebatter i det europæiske semester.

Udgangspunktet bør i den forbindelse være den økonomiske dialog, der for nylig er sat i gang med den såkaldte six-pack, og som omfatter drøftelser mellem Europa-Parlamentet på den ene side og Rådet, Kommissionen, Det Europæiske Råd og Eurogruppen på den anden side. Man kan således godt forestille sig, at Europa-Parlamentet inddrages i drøftelserne om Kommissionens årlige vækstundersøgelse og navnlig, at to parlamentsdebatter finder sted på vigtige tidspunkter i løbet af det europæiske semester - nemlig før Det Europæiske Råd

---

<sup>23</sup> Se dom i sag C-370/12, Pringle, præmis 109-111 og 158-162.

drøfter Kommissionens årlige vækstundersøgelse og forud for vedtagelsen af Rådets landespecifikke henstillinger. Det kan sikres gennem en interinstitutionel aftale mellem Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen. Kommissionen og Rådet kunne også deltage i møderne mellem repræsentanter for Europa-Parlamentet og for de nationale parlamenter i løbet af Det Europæiske Semester. For at lette de nationale parlamenters opgave, kunne medlemmer af Kommissionen desuden deltage i debatter i disse parlamenter – på disses anmodning – om EU's landespecifikke henstillinger.

Anvendelsen af "efterlev eller forklar"-princippet, ifølge hvilket Rådet skal stå offentligt til regnskab (i praksis hovedsageligt i forhold til Europa-Parlamentet) for enhver ændring, det foretager af Kommissionens forslag vedrørende økonomisk kontrol – f. eks. de landespecifikke henstillinger – bør styrkes i praksis.

I en udbygget ØMU bør Europa-Parlamentet også være mere direkte involveret i fastlæggelsen af EU's flerårige prioriteter som formuleret i de integrerede retningslinjer (de brede retningslinjer for de økonomiske politikker og retningslinjer for beskæftigelsen).

Europa-Parlamentet bør jævnligt informeres om forberedelse og gennemførelse af tilpasningsprogrammer vedrørende medlemsstater, der modtager finansiel bistand, således som det er fastsat i den såkaldte two-pack. Det skal understreges, at de økonomiske betingelser, der er gældende for de berørte medlemsstater, er omfattet af den samordning af den økonomiske politik, der finder sted i EU-regi.

Europa-Parlamentet har desuden mulighed for at tilpasse sin interne organisation til en stærkere ØMU. Det kan f.eks. oprette et særligt udvalg om euroanliggender, som har til opgave at føre kontrol og træffe beslutninger vedrørende euroområdet.

Uden traktatændringer kan der også træffes andre praktiske foranstaltninger til forbedring af arbejdet i Eurogruppen og dens forberedende instans - i tråd med erklæringen fra euroområdetopmødet af 26. oktober 2011.

Endelig – og det er ikke noget specifikt punkt for ØMU'en - kan der tages en række vigtige skridt til at fremme etableringen af en egentlig europæisk politisk sfære. I forbindelse med valget til Europa-Parlamentet i 2014 omfatter dette i første række de politiske partiers udpegelse af kandidater til posten som formand for Kommissionen og en række pragmatiske skridt, der er mulige under den nuværende EU-valglov. Det forslag til en revideret statut for europæiske politiske partier, der for nylig blev fremlagt af Kommissionen, bør desuden vedtages hurtigt.

#### **4.3 Spørgsmål, der skal tages op i tilfælde af en traktatændring**

I forbindelse med en traktatreform, der giver EU flere overnationale beføjelser, bør man gøre sig overvejelser om de følgende skridt for at sikre en tilsvarende øget demokratisk ansvarlighed: af hensyn til synlighed, åbenhed og legitimitet bør de nuværende brede retningslinjer for de økonomiske politikker og retningslinjer for beskæftigelsen (der nu



betegnes som de ”integrerede retningslinjer”, men er baseret på to særskilte retsgrundlag) samles i ét instrument, der omhandler EU's flerårige prioriteter, og det er vigtigt, at dette instrument vedtages inden for rammerne af den almindelige lovgivningsprocedure med fælles beslutningstagning af Europa-Parlamentet og Rådet.

For at sikre tilstrækkelig legitimitet kan der om nødvendigt for det andet ved en retsakt, som vedtages ved fælles beslutningstagning, indføres en ny beføjelse til i overensstemmelse med EU-forpligtelserne at kræve ændringer af nationale budgetter. En sådan løsning, som sikrer maksimal demokratisk legitimitet, er berettiget, fordi medlemsstaternes årlige budgetter også vedtages af deres parlamenter, normalt som en lovgivningsforanstaltning. For at sikre hurtig beslutningstagning bør der med en traktatændring indføres en ny særlig lovgivningsprocedure, der kun omfatter en behandling.

Den integrering af Den Europæiske Stabilitetsmekanisme i EU-traktaten, der slås til lyd for i denne plan, ville gøre det muligt for Europa-Parlamentet at føre egentlig kontrol med den.

Man kan også overveje at gennemføre institutionelle tilpasninger:

Et "euroudvalg", der nedsættes i Europa-Parlamentet, kunne også have visse særlige beslutningsbeføjelser ud over dem, som andre udvalg har, og kunne f. eks. have større vægt i de forberedende parlamentsfaser eller endog have mulighed for at varetage bestemte funktioner eller træffe bestemte foranstaltninger i stedet for plenarforsamlingen.

I Kommissionen ville ethvert skridt til yderligere styrkelse af den nuværende<sup>24</sup> rolle for næstformanden med ansvar for økonomiske og monetære anliggender og euroen endvidere kræve tilpasning af kollegialitetsprincippet og dermed også traktatændringer. De kunne overvejes på lang sigt med henblik på at sikre politisk styring og øget demokratisk ansvarlighed for en struktur svarende til en ØMU-finansforvaltning inden for Kommissionen. I den forbindelse kunne der etableres et særligt forhold baseret på tillid og kontrol mellem næstformanden med ansvar for økonomiske og monetære anliggender og et "euroudvalg" i Europa-Parlamentet. Sådanne foranstaltninger ville imidlertid skulle overvejes omhyggeligt.

---

<sup>24</sup> Det skal erindres, at i oktober og november 2011 var rollen for kommissæren for økonomiske og monetære anliggender allerede blevet styrket betydeligt ved flere retsakter, der var vedtaget i overensstemmelse med de gældende traktatbestemmelser, med henblik på at sikre uafhængighed, objektivitet og effektivitet i forbindelse med Kommissionens udøvelse af dens ansvar for samordning, kontrol og håndhævelse inden for EU's økonomiske forvaltning og for euroområdet. Efter en ændring af Kommissionens forretningsorden vedtages Kommissionens afgørelser på dette område således på forslag fra næstformanden med ansvar for økonomiske og monetære anliggender og euroområdet ved en skriftlig procedure, der muliggør en mere objektiv og effektiv beslutningstagning. Næstformanden har også beføjelse til, i enighed med formanden, at vedtage afgørelser på Kommissionens vegne på en række områder vedrørende den såkaldte six-pack og i tilknytning til økonomiske justeringsprogrammer inden for rammerne af EFSM, EFSF og ESM. Endelig kræver alle kommissionsinitiativer, der har potentiel indvirkning på vækst, konkurrenceevne eller økonomiske stabilitet, forudgående høring af næstformandens tjenestegrene.

Kollegialitetsprincippet anvendes på afgørelser på alle de politikområder, hvor Kommissionen har beføjelser, fra konkurrencepolitik til samhørighedspolitik. Det står for en ordening med kollektive interne kontroller, der bidrager til at gøre Kommissionens indsats mere legitim.

Nogle gange slås der også til lyd for at styrke Eurogruppen yderligere ved at gøre den ansvarlig for afgørelser vedrørende euroområdet og de medlemsstater, der indgår i det. Dette ville kræve traktatændringer, eftersom Eurogruppen ifølge protokol nr. 14 er et uformelt forum for drøftelser uden beføjelser til at træffe afgørelser. Med de nuværende traktater er der dog på grundlag af artikel 136 og 138 i EUF-traktaten allerede skabt en model, hvorefter Rådet kan træffe afgørelser udelukkende ved afstemning blandt Eurogruppens medlemmer. I denne plan slår Kommissionen til lyd for, at det traktatretlige grundlag udbygges yderligere efter denne model. Den vigtigste praktiske forskel på det og en Eurogruppe med beslutningstagningsbeføjelser ville være, at i det andet tilfælde ville repræsentanter for medlemsstater uden for euroområdet være udelukket fra ikke kun at stemme, men også fra overvejelser og fra forberedende arbejde i instanser, der rangerer lavere end ministermøder. Det ville dog efter Kommissionens opfattelse ikke være ønskeligt, eftersom det i realiteten ville føre til etablering af et "Råd for euroområdet" som en separat institution uden behørig hensyntagen til konvergensen mellem eksisterende og fremtidige medlemmer af euroområdet.

Et særligt punkt, der skal adresseres ved en traktatændring, ville desuden være en styrkelse af den demokratiske ansvarlighed for ECB, i og med at den fører tilsyn med bankerne - navnlig ved at lade Europa-Parlamentet udøve normal budgetkontrol med denne aktivitet. Samtidigt kunne artikel 127, stk. 6, i EUF-traktaten ændres for at muliggøre anvendelse af den almindelige lovgivningsprocedure og fjerne nogle af de lovgivningsmæssige begrænsninger, den på nuværende tidspunkt fastsætter for udformningen af den fælles tilsynsmekanisme (der kunne f.eks. fastsættes en umiddelbar og uigenkaldelig "opt-in"-mulighed i forhold til denne mekanisme for medlemsstater uden for euroområdet, som går ud over modellen for "tæt samarbejde", medlemsstater uden for euroområdet, der deltager i tilsynsmekanismen, kunne få de samme rettigheder som eurostaterne i forbindelse med ECB's beslutningstagning, og man kunne gå endnu længere med hensyn til den interne adskillelse af beslutningstagning om monetær politik og om kontrol). En traktatændring, der giver finansielle reguleringsorganer en særlig status, og som styrker deres overnationale karakter og øger deres demokratiske ansvarlighed, kan også overvejes. Dette ville ikke blot øge disse tilsynsmyndigheders effektivitet markant, men også i betydeligt omfang facilitere etableringen og anvendelsen af den planlagte fælles afviklingsmekanisme.

En anden måde, hvorpå man kan øge EU's legitimitet, kunne også være at øge Domstolens beføjelser, dvs. ved at slette artikel 126, stk. 10, i EUF-traktaten, og dermed muliggøre traktatkrænkelsesprocedurer for medlemsstater eller ved at indføre nye, særlige beføjelser og procedurer, selv om det ikke bør glemmes, at visse spørgsmål ikke egner sig til domstolsprøvelse.

Hvis en traktatreform går ud over ØMU-anliggender, bør den omfatte det mål at udbrede anvendelsen af den almindelige lovgivningsprocedure, dvs. anvende Europa-Parlamentets og Rådets fælles beslutningstagning og gennemføre afstemninger med kvalificeret flertal i stedet for de nuværende tilbageværende tilfælde, hvor der anvendes særlige lovgivningsprocedurer.

Der ville endelig være særlige udfordringer med hensyn til at sikre passende demokratisk ansvarlighed, hvis traktaten ændres for at muliggøre deling af risiko ved udstedelse af statsgæld understøttet af solidarisk hæftelse fra alle medlemsstater i euroområdet. Det underliggende ansvarlighedsproblem er, at en sådan solidarisk hæftelse - hvis kreditorerne kræver gælden indfriet - kan medføre en betydelig finansiel byrde for en enkelt medlemsstats finanser, som den medlemsstats parlament har ansvaret for, selv om byrden er et resultat af politikbeslutninger, der med tiden er truffet af en eller flere andre medlemsstater, og som deres parlamenter er ansvarlige for. Så længe EU ikke har meget vidtrækkende beføjelser til at fastlægge den økonomiske politik i euroområdet, og Europa-Parlamentet heller ikke har ansvaret for et stort centralt budget, kan dette grundlæggende ansvarlighedsproblem ikke løses blot ved at overlade forvaltningen af delt statsgæld til et EU-organ - heller ikke selv om det står til ansvar over for Europa-Parlamentet.

Dette problem ville til gengæld ikke kunne opstå i en egentlig finanspolitisk og økonomisk union, som selv ville råde over et betydeligt centralt budget, hvis ressourcer i passende omfang hidrørte fra klart definerede og selvstændige beskatningsbeføjelser og fra muligheden for at udstede offentlig EU-gæld, samtidigt med at der i stort omfang afgives suveræniteten i forhold til EU's forvaltning af den økonomiske politik på EU-plan. Europa-Parlamentet ville i så fald få øgede beføjelser til at deltage i fastlæggelse af lovgivning om en sådan selvstændig beskatning og sikre den nødvendige demokratiske kontrol med alle afgørelser, der træffes af EU's udøvende organ. Medlemsstaterne ville ikke skulle hæfte solidarisk for hinandens statsgæld, men i værste fald kun for EU's.

Hvis traktaten ændres, således at den som et foreløbigt skridt muliggør udstedelse af kortfristede eurogældsbeviser kombineret med øgede beføjelser til økonomisk forvaltning, vil der skulle fastlægges en ansvarsmodel, der hviler på både EU og medlemsstaterne. Europa-Parlamentet ville kunne sikre den nødvendige ansvarlighed for afgørelser om forvaltning af eurogældsbeviser, der træffes af ØMU-finansforvaltningen inden for rammerne af Kommissionen. Der bør imidlertid også anvendes rådsafgørelser, der er vedtaget med enstemmighed af medlemsstaterne i euroområdet med Europa-Parlamentets samtykke, om indførelse og efterfølgende periodisk forlængelse af ordningen med eurogældsbeviser. Medlemsstaterne kunne inden for rammerne af deres nationale forfatninger, i deres nationale parlamenter fastsætte, hvilken grad af ansvarlighed de finder nødvendig for at give deres samtykke til disse afgørelser om indførelse og forlængelse af ordningen.

Forslaget om en gældsindfrielsesfond rejser ansvarlighedsspørgsmål af en anden art. For at udforme en model, der sikrer passende ansvarlighed for en sådan fond, forudsættes det, at dens retsgrundlag kan afgrænses med stor juridisk præcision, hvad angår den maksimalt overførbare gæld, den maksimale gyldighedsperiode og alle andre forhold, for at tilvejebringe

den retlige sikkerhed, der kræves i henhold til national forfatningsret. Hvis den kan tilvejebringes, kan man forestille sig et nyt traktatretligt grundlag, der gør det muligt at oprette en fond ved en rådsafgørelse, der er vedtaget enstemmigt af medlemsstaterne i euroområdet med Europa-Parlamentets samtykke og med forbehold af medlemsstaternes ratificering i overensstemmelse med deres forfatningsmæssige krav. En sådan afgørelse skulle fastsætte fondens maksimale størrelse, dens gyldighedsperiode og klart definerede betingelser for deltagelse heri. Kommissionen, som står til ansvar over for Europa-Parlamentet, ville så skulle forvalte fonden helt efter de regler, der er fastsat ved Rådets afgørelse.

## **BILAG 1: Instrumentet for konvergens og konkurrenceevne**

Foranstaltningerne hen imod skabelsen af en egentlig ØMU på området samordning af den økonomiske politik bør baseres på det nuværende system, men inden for styrkede rammer. I et sådant scenarie er det vigtigt, at medlemsstaterne tager ansvar for reformerne, samtidig med at der lægges stadig større vægt på de retningslinjer, der afstikkes fra euroområdet side, hvis en medlemsstat ikke træffer de foranstaltninger, der er nødvendige. På grund af den omfattende spillovereffekt inden for valutaunionen kræves der en mere stringent samordning af den økonomiske politik mellem medlemsstaterne i euroområdet. På grundlag af de nuværende traktater kan lovgiveren derfor skabe en integreret ramme for overvågningen af de økonomiske politikker bestående af to elementer: 1) En mekanisme for systematisk forudgående samordning af alle større reformprojekter i medlemsstaterne i forbindelse med det europæiske semester, jf. artikel 11 i traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union. 2) Et instrument for konvergens og konkurrenceevne inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, som er baseret på kontraktuelle ordninger aftaler mellem Kommissionen og medlemsstaterne i euroområdet kombineret med muligheden for finansiel støtte.

Denne ramme skal supplere proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og den eksisterende ramme for overvågning af medlemsstaternes budgetsituation (stabilitets- og vækstpakken). Der vil være to formål hermed: For det første vil den styrke de eksisterende procedurer, navnlig ved at sikre en øget forudgående samordning af større økonomiske reformer, og for det andet vil den styrke dialogen med medlemsstaterne i euroområdet med henblik på at øge medlemsstaternes ansvar gennem indførelse af kontraktuelle ordninger mellem Kommissionen og medlemsstaterne. Den skal kombineres med et særligt system for finansiel støtte, som udgør den indledende fase i skabelsen af finanspolitisk kapacitet inden for ØMU'en. De kontraktuelle ordninger vil sammen med den finansielle støtte blive samlet i et instrument for konvergens og konkurrenceevne for ØMU'en.

Kommissionen vil i kommende forslag fastsætte det præcise indhold af både mekanismen for forudgående samordning af reformer og instrumentet for konvergens og konkurrenceevne, som er baseret på kontraktuelle ordninger kombineret med finansiel støtte. Kommissionens forslag vil også sigte mod at strømline de eksisterende procedurer, som er blevet indført over tid (det europæiske semester, de nationale reformprogrammer, proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer m.fl.).

Den planlagte proces skal udvikles som følger:

Fornyelserne i forbindelse med det europæiske semester vil være indførelsen af en systematisk forudgående samordning af større økonomiske reformer, en styrket dialog med medlemsstaterne, indførelsen af kontraktuelle ordninger mellem Kommissionen og medlemsstaterne i euroområdet og finansiel støtte, der er knyttet til gennemførelsen af de kontraktuelle ordninger.

1. Kommissionen offentliggør den årlige vækstundersøgelse og fremlægger et forslag til integrerede retningslinjer: brede retningslinjer for den økonomiske politik og retningslinjer for beskæftigelsen. I disse retningslinjer fastsættes prioriteter og mål (kvantitative eller ikkekvantitative) for det kommende år for både medlemsstaternes politikker og politikkerne på EU-plan. Foranstaltningerne på EU-plan kan omfatte konkrete forslag, hvor medlovgiverne skal handle, når der er opnået enighed om forslagene, og de er lanceret. Europa-Parlamentet vil blive hørt (det er på nuværende tidspunkt kun obligatorisk i forbindelse med retningslinjerne for beskæftigelsen; der skal indgås en politisk aftale om høring af Europa-Parlamentet vedrørende hele pakken af retningslinjer). Parallelt hermed fremlægger Kommissionen rapporten om varslingsmekanismen, der indkredser de medlemsstater, der anses for at have ubalancer, og som derefter vil blive genstand for en tilbundsående undersøgelse (for at vurdere, om der faktisk er ubalancer, og i givet fald, om de kan anses for at være for store).
2. På grundlag af denne rådgivning fremlægger hver medlemsstat i euroområdet et nationalt reformprogram, et samlet dokument, der indeholder forslag til politiske foranstaltninger, som er vigtige for at forbedre medlemsstatens vækst og konkurrenceevne, og et stabilitetsprogram vedrørende dens finanspolitiske planer på mellemlang sigt.
3. Kommissionen vurderer programmerne og fremlægger sin evaluering heraf i en række dokumenter fra Kommissionens tjenestegrene, hvori også de resterende udfordringer fremhæves. Disse dokumenter vil blive offentliggjort tidligere end på nuværende tidspunkt for at skabe mulighed for en dialog om analysen. Parallelt hermed udarbejder Kommissionen en generel vurdering af de foreslåede større økonomiske reformer i landene i euroområdet. Dette generelle dokument og konklusionerne heri drøftes i eurogruppen/ØKOFIN-Rådet med henblik på at sikre en systematisk samordning forud for større reformplaner.
4. Kommissionen vil herefter fremsætte et forslag til landespecifikke henstillinger, hvori de specifikke politiske foranstaltninger, der er opnået enighed om, og den planlagte

tidsplan for gennemførelsen heraf er fastsat. Parallelt hermed forelægger Kommissionen medlemsstater med for store ubalancer en henstilling, hvori det fastslås, at de pågældende medlemsstater har for store ubalancer, og det henstilles, at de træffer korrigerende foranstaltninger. Takket være processen med den uformelle dialog om den politiske analyse vil de landespecifikke henstillinger være mere detaljerede, politikspecifikke og tidsbestemte. De landespecifikke henstillinger vil fokusere på et lille antal vigtige elementer i tilknytning til svagheder i forbindelse med vækst og tilpasning i den pågældende medlemsstat. Den øgede fokus og specificitet kan sætte mere gang i reformbestrebelseerne i medlemsstaterne.

5. Efter at Rådet har vedtaget de landespecifikke henstillinger, herunder henstillingerne vedrørende proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, fremlægger medlemsstaterne under den forebyggende og korrigerende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer (på frivillig basis for førstnævnte og obligatorisk for sidstnævnte) på grundlag af førnævnte henstillinger et forslag til kontraktuel ordning, der omfatter de specifikke politiske foranstaltninger, de har til hensigt at gennemføre, og en tidsplan herfor. For medlemsstater, der er omfattet af den korrigerende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, skal den korrigerende handlingsplan svare til den kontraktuelle ordning, der skal udarbejdes med Kommissionen. For medlemsstater, der er omfattet af den forebyggende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, skal de kontraktuelle ordninger bestå af en handlingsplan svarende til den, der kræves inden for rammerne af den korrigerende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.

For medlemsstater, der er omfattet af den korrigerende del, svarer forhandlingerne om de kontraktuelle ordninger til, at den korrigerende handlingsplan godkendes, så artikel 8-12 i forordning (EU) nr. 1176/2011 finder anvendelse.

For medlemsstater, der er omfattet af den forebyggende del, skal en lignende procedure og lignende tidsfrister finde anvendelse, bl.a. for overvågning og vurdering af gennemførelsen af foranstaltningerne i de kontraktuelle ordninger. Der kan dog ikke anvendes sanktioner.

Hvert år rapporterer medlemsstaterne i deres nationale reformprogrammer om, hvor langt de er nået med gennemførelsen af deres kontraktuelle ordninger.

6. De kontraktuelle ordninger skal ledsages af finansiel støtte. De skal være knyttet til de landespecifikke henstillinger, der er fastsat inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, og hvori der er fokus på at styrke

medlemsstaternes tilpasningskapacitet og konkurrenceevne, dvs. områder, hvor reformerne kan have omfattende spillovereffekt for andre medlemsstater, og de er derfor nødvendige for at sikre, at ØMU'en fungerer uden problemer.

Den finansielle støtte vil bestå af et fast beløb, der tildeles pr. kontraktuel ordning, og som ikke er øremærket til specifikke reformer. Fastsættelsen og brugen af de pågældende beløb samt tilbagebetalingen heraf (som kan ske i mere end én tranche) afhænger af de betingelser, der er knyttet til støtten (foranstaltninger/reformer, som medlemsstaterne skal gennemføre) og skal være specificeret i den kontraktuelle ordning.

Ud over sanktionerne og den bagved liggende procedure, der finder anvendelse på de medlemsstater, der er omfattet af den korrigerende del (jf. forordning (EU) nr. 1174/2011), kan de kontraktuelle ordninger tjene som grundlag for fuldbyrdelse, idet Kommissionen kan sende advarsler (ved brug af artikel 121, stk. 4, i TEUF), hvis en medlemsstat ikke opfylder sin kontraktuelle ordning. Disse advarsler, som Kommissionen kan sende på eget initiativ, kan omfatte en opfordring til medlemsstaterne om at korrigere afvigelser, herunder en tidsplan herfor. Hvis det ikke sker, kan den finansielle støtte suspenderes.

Den finansielle støtte vil blive finansieret via en særlig fond/et særligt finansielt instrument, jf. hoveddokumentet. Medlemsstater i euroområdet skal bidrage til fonden på grundlag af en fordelingsnøgle, der afhænger af landenes BNI.

Når Kommissionen fremlægger sit forslag om styrkelse og strømlining af de eksisterende procedurer, vil den også tage fat på risiciene ved de potentielle utilsigtede følger af at yde en sådan finansiel støtte såsom moralske risici ("moral hazards") (f.eks. at belønne dem, der klarer sig relativt dårligt) og dødvægtstab (reformer, der under alle omstændigheder ville være blevet gennemført selv uden yderligere incitament).



## **BILAG 2: Ekstern repræsentation af euroområdet**

De planer om yderligere integration, man når til enighed om, skal afspejles eksternt, navnlig gennem en mere fælles ekstern økonomisk repræsentation af EU og især af euroområdet. En økonomisk og monetær union, der taler med en stærkere stemme, er en integrerende del af de aktuelle bestræbelser på at forbedre den økonomiske styring i euroområdet.

En af de vigtigste erfaringer, der kan drages af krisen er, at når man står over for et globalt chok, som kræver en fælles indsats, er det størrelsen af euroområdet, der er afgørende for, hvor stor indflydelse man får på de politiske beslutninger, der skal træffes i internationale finansielle institutioner og fora. I de seneste år er Unionen, især på grund af euroen, blevet den naturlige modpart til økonomiske stormagter, når spørgsmål om global vækst, finansiel bistand eller finansiel regulering skal drøftes. Imidlertid har euroområdet på grund af den nuværende opsplitning i repræsentationen i internationale finansielle institutioner og fora ikke en indflydelse og position, der svarer til dens økonomiske vægt.

Hvis bestræbelserne på at styrke den økonomiske styring i euroområdet skal være virkelig effektive, skal de derfor ledsages af tiltag, som sikrer en mere samlet og sammenhængende ekstern repræsentation af euroområdet. Sådanne tiltag bør afspejle den betydelige styrkelse, der sker af den interne økonomiske styring.

Den eksterne repræsentation af euroområdet<sup>25</sup> bør styrkes, således at euroområdet kan spille en mere aktiv rolle både i multilaterale institutioner og fora og i bilaterale dialoger med strategiske partnere. Derved kunne der tales med én stemme i spørgsmål såsom økonomisk politik og finanspolitik, makroøkonomisk overvågning, valutakurspolitik og økonomisk stabilitet.

Hvis disse mål skal indfries, skal der opnås enighed om en køreplan, som kan strømline og samle den eksterne repræsentation af euroområdet i internationale økonomiske og finansielle organisationer og fora.

Der bør være fokus på IMF, som gennem sine låneinstrumenter og sin overvågning har en central institutionel funktion i den globale økonomiske forvaltning. I øjeblikket er de 17 medlemsstater i euroområdet fordelt på otte landegrupper og poster og har op til fem ledende poster. I øjeblikket spiller EU-institutionerne en meget begrænset rolle i IMF. ECB deltager som observatør i IMF's bestyrelse og i IMFC. Europa-Kommissionen har kun observatørstatus i IMFC.

---

<sup>25</sup> Dvs. at EU repræsenterer de medlemsstater, der deltager i euroområdet, i overensstemmelse med traktaterne.

Ifølge artikel 138, stk. 2, i TEUF kan der vedtages passende foranstaltninger for at sikre en samlet repræsentation i de internationale finansielle institutioner og konferencer. Det, der lå til grund for denne artikel i traktaten, var ønsket om at opnå en stærkere og mere samlet repræsentation af Unionen for euroområdet medlemmer i sådanne institutioner og konferencer, fordi de nuværende uformelle ordninger for euroområdet repræsentation ikke var tilfredsstillende<sup>26</sup>.

Det er nødvendigt at forbedre rammerne for euroområdets koordination i Bruxelles og i Washington. Euroområdets koordinering bør forbedres, og det bør være obligatorisk for medlemsstaterne at følge fælles udmeldinger. Landegrupperne bør omorganiseres, således at lande grupperes i euroområde-landegrupper i IMF. Disse landegrupper kunne også omfatte fremtidige medlemmer af euroområdet. Ligeledes bør der anmodes om, at euroområdet får observatørstatus i IMF's bestyrelse. Det forudsætter forhandlinger med IMF. Medlemmerne af euroområdet har en fælles valuta, en fælles penge- og valutakurspolitik og er alle underlagt Det Europæiske System af Centralbankers forvaltning af medlemmernes valutareserver. De seneste ændringer i euroområdets forvaltning har radikalt ændret den måde, hvorpå finanspolitikken og den økonomiske politik koordineres. Hvad angår spørgsmål vedrørende euroområdet er Europa-Kommissionen blevet IMF's naturlige samarbejdspartner. På det seneste har Kommissionen og ECB arbejdet tæt sammen med IMF under forhandlingerne om de finansielle støttepakker til euroområdet og EU-medlemsstaterne og ved generelt at samarbejde med fonden om tilsyn. Hvis man vil øge synergien i samarbejdet mellem IMF og de institutioner, der er centrale for den daglige forvaltning af euroområdet, er det derfor vigtigt at give euroområdet observatørstatus, idet Europa-Kommissionen fungerer som dets repræsentant med inddragelse af ECB, når der er tale om den monetære politik.

Det mere langsigtede mål om, at euroområdet får en bestyrelsespost i IMF, kunne indfris ved at give alle involverede parter mulighed for gradvist at foretage de institutionelle ændringer, der er nødvendige for at imødekomme ønsket om en bestyrelsespost til euroområdet.

Helt konkret vil Europa-Kommissionen:

- udarbejde en køreplan for, hvordan euroområdets repræsentation i IMF kan styrkes og med tiden blive til en bestyrelsespost
- når tiden er inde fremsætte formelle forslag i medfør af artikel 138, stk. 2, i TEUF med henblik på udarbejdelse af en fælles holdning, som har til formål at opnå observatørstatus for euroområdet i IMF's bestyrelse og efterfølgende en bestyrelsespost

---

<sup>26</sup> Se også den endelige rapport fra Det Europæiske Konvents arbejdsgruppe VI vedrørende Økonomisk Governance, WG VI 17 af 21.10.2002, s. 8, og den endelige rapport fra arbejdsgruppe VII vedrørende EU's optræden udadtil, WG VII af 16.12.2002, pkt. 66.

- fremlægge et forslag til, hvordan man kan forbedre medlemsstaternes koordinering af spørgsmål i IMF-regi, der vedrører ØMU'en
- overveje at anvende mulighederne i henhold til artikel 138, stk. 1, i TEUF til at foreslå fælles holdninger vedrørende spørgsmål af særlig interesse for Den Økonomiske og Monetære union inden for rammerne af de kompetente internationale finansielle institutioner og konferencer
- fremme euroområdet repræsentation i forbindelse med bilaterale forbindelser med større økonomiske partnere. Drøftelserne med Kina vedrørende makroøkonomiske spørgsmål og spørgsmål om valutakurser (som en delegation for euroområdet forestår)<sup>27</sup> kunne tjene som model.

---

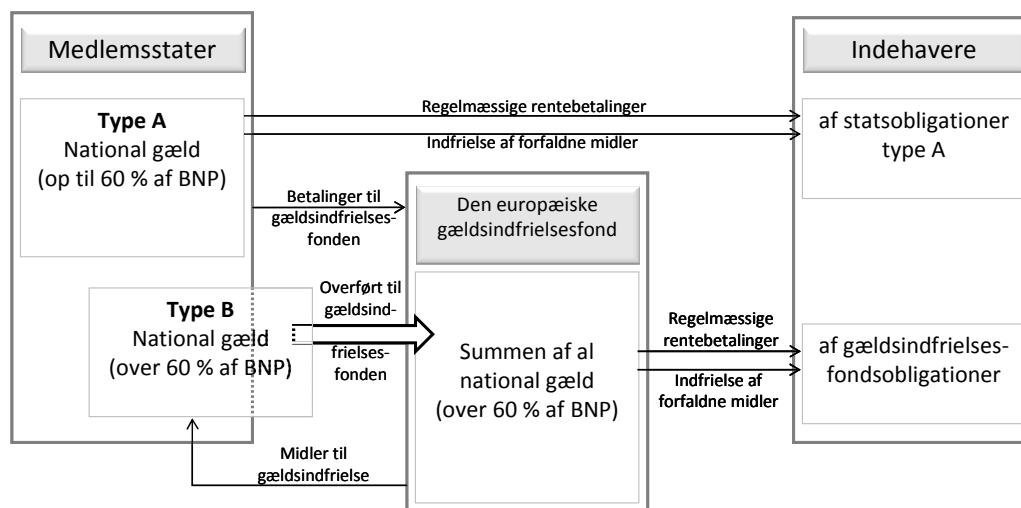
<sup>27</sup> Denne delegation består af kommissæren for økonomiske og monetære anliggender ledsaget af formanden for Eurogruppen og formanden for Den Europæiske Centralbank.

### BILAG 3: En europæisk gældsindfrielsesfond

Begrebet gældsindfrielsesfond blev for første gang nævnt i 2001 af det tyske råd af økonomiske eksperter (Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung). Hovedidéen med en gældsindfrielsesfond er at skabe en ramme for nedbringelsen af euroområdet medlemsstaters offentlige gæld til et holdbart niveau ved at mindske deres samlede finansieringsomkostninger til gengæld for supplerende løfter om finanspolitisk styring.

Grundlæggende vil medlemsstaternes offentlige gæld blive delt i to dele: 1) En del svarende til 60 % af BNP, som er den tærskel, der er fastsat i stabilitets- og vækstpagten. Denne del vil fortsat være den enkelte medlemsstats ansvar. 2) En del bestående af den offentlige gæld ud over tærsklen på 60 % af BNP, som vil blive overført og samlet i en gældsindfrielsesfond og dermed være ejet af denne, selv om medlemsstaternes vil være forpligtet til selv at indfri den overførte gæld over et bestemt tidsrum (f.eks. 25 år). Gældsindfrielsesfonden bliver selvfinansierende ved, at den udsteder sine egne obligationer, som alle deltagende medlemsstater forvalter i fællesskab. For at gøre disse gældsindfrielsesfundsobligationer attraktive og mulige at markedsføre skal investorerne have tilstrækkelig store forsikringer om deres kreditkvalitet. Ideelt set skal det derfor sikres, at alle medlemsstater i euroområdet hæfter solidarisk for gælden. Den solidariske hæftelse for gældsindfrielsesfundsobligationerne vil medføre relativt lave finansieringsomkostninger for de deltagende medlemsstater, hvorved deres samlede gældbetjeningsbyrde mindskes. Tilbagebetalingsordningen for hver medlemsstat skal være nøje fastsat og følge en gennemsigtig beregningsnøgle, hvor hver type afdrag (det samme over tid eller afhængig af den økonomiske situation, f.eks. en procentdel af BNP, som kan tilpasses de årlige betalinger til det økonomiske kredsløb) specificeres. Ordningen for denne ramme er afbildet i figur 1.

**Figur 1: Ordning for den europæiske gældsindfrielsesfond**



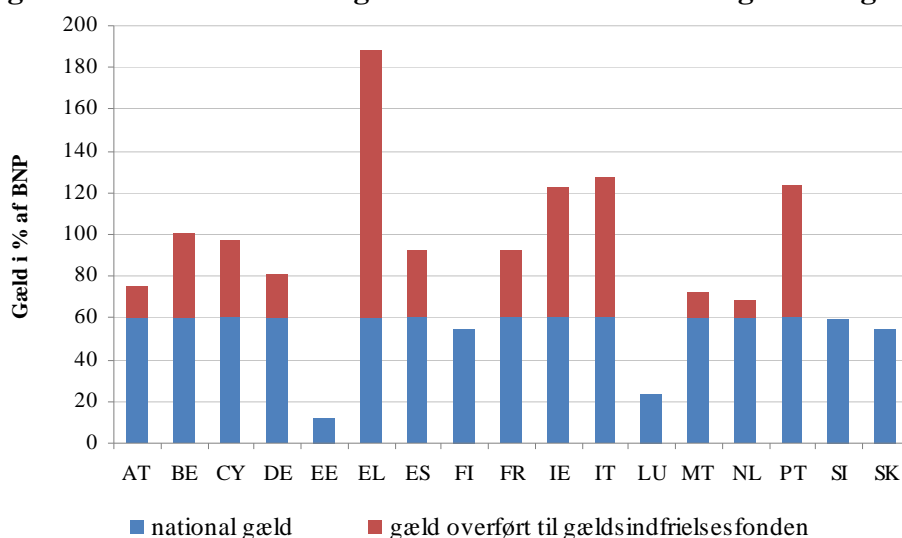
Brugen af en gældsindfrielsesfond skaber en moralsk risiko ("moral hazard"), idet solidarisk hæftelse mellem og lavere finansieringsomkostninger for medlemsstaterne utilsigtet kan

skabe et incitament til at øge gælden. Det er nødvendigt at tackle den moralske risiko ved at afkræve yderligere løfter af medlemsstaterne på området økonomisk forvaltning. Som en forudsætning for at deltage i gældsindfrielsesfonden skal der for hver medlemsstat fastsættes en vej mod budgetmæssig konsolidering og strukturel reform, hvilket vil forpligte medlemsstaterne til selv at indfri den overførte gæld over et bestemt tidsrum. Konsoliderings- og reformaftaler er vigtige forudsætninger for fondens troværdighed og kan omfatte: i) øremærkning af skatteindtægter specielt til opfyldelse af betalingsforpligtelser over for gældsindfrielsesfonden, ii) sikkerhedsstillelse og iii) fast forpligtelse, hvad angår tidligere aftalte strukturelle reformer og konsolideringsforanstaltninger. Hvis betingelserne ikke overholdes, kan overførslen af den nationale gæld til gældsindfrielsesfonden straks stoppes.

Ud fra et praktisk synspunkt vil de deltagende medlemsstaters indfrielse af gæld, der er ved at forfalde, og nye finansieringsbehov blive finansieret med midler fra salg af gældsindfrielsesfondsobligationer<sup>28</sup>, indtil de overførte forpligtelser er nået op på de aftalte beløb. Det vil være nødvendigt med en klar og streng retlig ramme/aftale for overførslen af denne gæld, som navnlig skal regulere følgende: i) de maksimumsbeløb, der skal overføres<sup>29</sup>, ii) tilbagebetalingsordningen og iii) gældsindfrielsesfondsobligationernes forrang for nationale obligationer.

Som følge af overførslen til gældsindfrielsesfonden vil et lands samlede gæld blive delt i to dele, nemlig national gæld og obligationer udstedt af gældsindfrielsesfonden<sup>30</sup> (se figur 2).

**Figur 2: Medlemsstaternes gældsstruktur under ordningen med gældsindfrielsesfonden**



Kilde: Europa-Kommissionens efterårsprognose 2012, prognose for gælden i 2013.

<sup>28</sup> Forvaltningen af gældsindfrielsesfonden vil blive forestået af en institution, som i medfør af traktaten oprettes specielt hertil, dvs. en europæisk gældsforvaltningsenhed inden for Kommissionen, der skal stå til ansvar over for Europa-Parlamentet

<sup>29</sup> I aftalen skal det også klart specificeres, at de beløb, det er aftalt skal overføres, ikke kan forhøjes.

<sup>30</sup> Gældsindfrielsesfonden kan i alt nå op på 3 mia. EUR. Beregning foretaget på grundlag af Europa-Kommissionens efterårsprognose 2012.

Oprettelsen af en gældsindfrielsesfond skaber forskellige problemer. For det første ser det ud til, at selv om hele euroområdet vil få gavn af faldet i den nationale og systemiske risiko som følge af mindskelsen af den samlede gæld, navnlig gæld i mere udsatte lande, vil medlemsstater med høj kreditkvalitet få relativ mindre gavn af fonden. Det er derfor nødvendigt at skabe incitamenter for disse medlemsstaters deltagelse. For det andet vil en for stor gæld, da der hæftes solidarisk for den, blive omdannet til et aktiv, der er forbundet med en relativ lav risiko. Den markedsdisciplinerende virkning vil således blive væsentlig svækket. Disciplineringsopgaven vil reelt fuldt ud blive overført til medgaranterne. For det tredje er formålet med gældsindfrielsesfonden at finde en måde at nedbringe gælden på, og der skal ikke være noget incitament for medlemsstaterne til unødvendigt længe at deltage i gældsindfrielsesfonden for blot at nyde godt af lavere finansieringsomkostninger. Endelig vil ordningen ud fra et markedsperspektiv, hvis den bliver af begrænset varighed, føre til lavere markedslikviditet hen imod ordningens afslutning. Det vil stille spørgsmålstejn ved de almindeligt udstedte obligationers rolle og brugen heraf som et benchmark og også sandsynligheden for at skabe egentlige derivatmarkeder. Efter at den fælles udstedelse af obligationer er afsluttet, vil euroområdet's marked for statsobligationer være lige så lidt integreret som nu, og man vil ikke opnå nogen af de potentielle gavnlige virkninger af den fælles udstedelse.