



Bruxelles, den 31.5.2017  
COM(2017) 291 final

**OPLÆG**

**OM EN DYBERE ØKONOMISK OG MONETÆR UNION**

**DA**

**DA**

Den 1. marts 2017 fremlagde Kommissionen en hvidbog om Europas fremtid. Den udgjorde startskuddet til en bred debat om fremtidens EU med 27 medlemsstater. For at bidrage yderligere til debatten, fremlægger Kommissionen en række oplæg om centrale emner, som vil karakterisere de kommende år.

I dette oplæg – det tredje i rækken – opstilles en række mulige veje fremad med hensyn til at udbygge og fuldføre Den Økonomiske og Monetære Union frem til 2025. Dette gøres ved at opstille konkrete skridt, som der er mulighed for at tage inden valget til Europa-Parlamentet i 2019, samt en række valgmuligheder for de kommende år. Det er, med afsæt i de fem formænds rapport, oplæggets formål både at stimulere debatten om ØMU'en og bidrage til at nå en fælles vision for dens fremtidige udformning.

Den fælles valuta er en af Europas vigtigste og mest håndgribelige resultater. Den har bidraget til at integrere vores økonomier og bragt europæerne tættere på hinanden. Men den har altid været meget mere end et monetært projekt. Den blev udtænkt som et løfte om velstand – og sådan skal det blive ved med at være, også for dem, som bliver medlemmer af euroområdet i fremtiden.

Dette løfte om velstand blev vigtigere end nogensinde, da Europa blev rystet af den finansielle og økonomiske krise. Den smertefulde arv fra årene under finanskrisen har fået europæerne til at efterspørge mere af det, som den fælles valuta tilbyder: mere stabilitet, mere beskyttelse og flere muligheder. En beslutsom indsats som reaktion på krisen for at forbedre euroområdets redskaber og opbygning levede delvist op til disse forventninger. I dag vokser EU's økonomi igen og arbejdsløsheden er faldet til det laveste niveau i otte år. Men euroområdet har ikke kun brug for brandslukkere. Det har også behov for opbyggere og konstruktører, som tænker langsigtet.

Vores Økonomiske og Monetære Union lider stadig af mangler på tre områder. For det første er den endnu ikke i stand til i tilstrækkelig grad at ophæve de sociale og økonomiske forskelle imellem og inden for medlemsstaterne i euroområdet, som viste sig efter krisen. For det andet har disse centrifugale kræfter en høj politisk pris. Hvis der ikke bliver taget hånd om dem, vil de sandsynligvis svække borgernes støtte til euroen og skabe forskellige opfattelser af udfordringerne snarere end enighed om en vision for fremtiden. Endelig er ØMU'en, selv om den er stærkere, endnu ikke helt stødsikker.

Ved undertegnelsen af Romerklæringen den 25. marts 2017 gav de europæiske ledere tilsagn om at "arbejde i retning af en fuldførelse af Den Økonomiske og Monetære Union; en Union, hvor økonomier konvergerer". Det er nu tid til at indfri dette løfte. Dette kræver politisk mod, en fælles vision og viljen til at handle i den fælles interesse.

En stærk euro kræver en stærkere Økonomisk og Monetær Union.

"I disse foranderlige tider og i bevidstheden om vores borgeres bekymringer forpligter vi os på Romdagsordenen og lover at arbejde hen imod (...) en Union, hvor (...) en stabil og yderligere styrket fælles valuta åbner muligheder for vækst, samhørighed, konkurrenceevne, innovation og udveksling, særligt for små og mellemstore virksomheder; en Union, der fremmer vedvarende og bæredygtig vækst gennem investeringer og strukturreformer, og som arbejder hen imod gennemførelsen af Den Økonomiske og Monetære Union; en Union, hvor økonomier konvergerer"

Romerklæringen fra EU's ledere, den 125. marts 2017

"En komplet ØMU er ikke et mål i sig selv. Den er et middel til at skabe en bedre og mere retfærdig tilværelse for alle borgere, til at forberede EU på fremtidens globale udfordringer og til at give alle medlemsstaterne mulighed for at blomstre."

De fem formænds rapport: "Gennemførelse af Europa Økonomiske og Monetære Union"

Jean-Claude Juncker i tæt samarbejde med Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi og Martin Schultz, den 22. juni 2015

## **Indholdsfortegnelse**

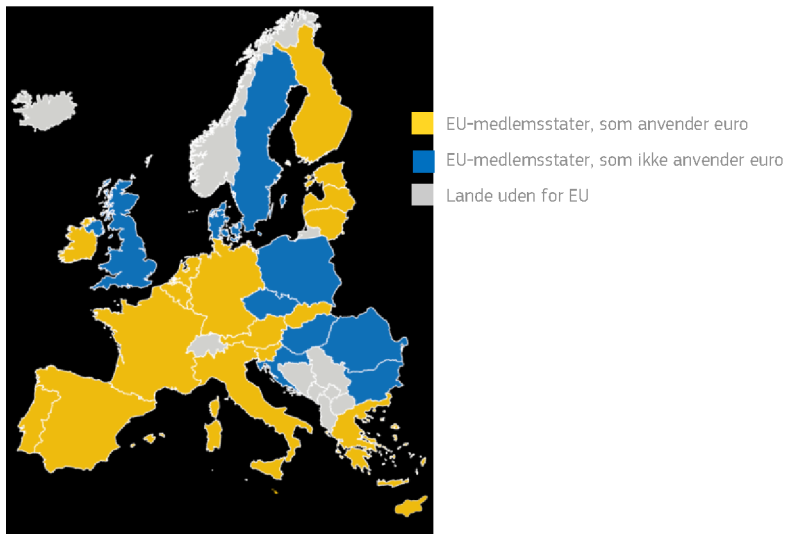
|   |    |
|---|----|
| 1. Indledning.....  | 4  |
| 2. Euroens historie indtil nu .....                                 | 7  |
| 3. Fordelene ved at fuldføre Den Europæiske og Monetære Union ..... | 12 |
| 4. Overvejelser om den videre vej frem .....                        | 19 |
| 5. Konklusion .....   | 33 |

## 1. Indledning

**Euroen er mere end blot en valuta.** For et kontinent, som så længe var splittet, udgør eurosedler og -mønter håndgribelige, daglige påmindelser om den frihed, komfort og de muligheder, som Den Europæiske Union tilbyder.

**I dag deles euroen af helt op til 340 millioner europæere i 19 medlemsstater.** Syv af de medlemsstater, som tiltrådte EU i 2004, har allerede tilsluttet sig euroen. Og alligevel er det kun 25 år siden, at Maastrichttraktaten banede vejen for den fælles valuta, og kun 15 år siden, at den første mønt blev anvendt.

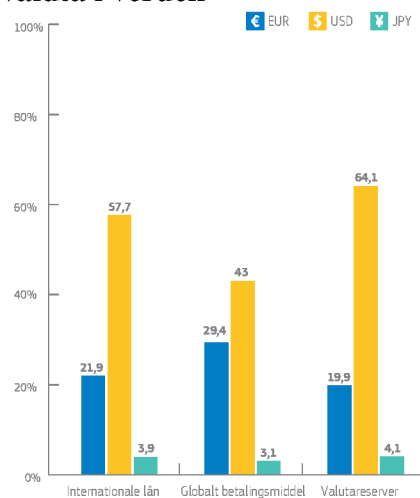
### **Euroen er 19 medlemsstaters valuta**



Kilde: Europa-Kommissionen

**Siden lanceringen er euroen blevet den næstmest anvendte valuta i verden.** 60 lande og områder, som repræsenterer yderligere 175 millioner mennesker, har knyttet deres egne valutaer, enten direkte eller indirekte, til euroen.

### **Euroen er den næstvigtigste valuta i verden**



Kilde: Den Europæiske Centralbank, juni 2016

**Den Økonomiske og Monetære Unions (ØMU) fremtid og funktion er af interesse for alle europæiske borgere,** uanset hvilken medlemsstat de kommer fra, herunder dem, som vil tilslutte sig euroområdet i fremtiden. Efter at Det Forenede Kongerige har forladt EU, vil landene i euroområdets økonomier udgøre 85 % af EU's samlede BNP. Dette understreger euroens centrale rolle i fremtidens EU med 27 medlemsstater. Euroen er på baggrund af sin betydning for verden lige så vigtig for internationale partnere og investorer.

**Euroen er en succeshistorie på mange niveauer,** men de hårde tider, som euroområdet har oplevet igennem årene, har gjort, at den ikke altid er blevet opfattet sådan. Den finansielle og økonomiske krise, som startede i USA i 2007-8, medførte den værste recession i EU's seks årtier lange historie. Den afslørede også manglerne i ØMU'ens indledende udformning. I modgang traf medlemsstaterne og EU-institutionerne håndfaste beslutninger for at bevare euroens integritet og undgå det værste.

**Der er blevet draget vigtige erfaringer, og nye redskaber og institutionelle ændringer bidrager til at styrke euroområdet. Den nuværende situation er kraftigt forbedret, men der er stadig udfordringer.** Flere år med lav eller ingen vækst har sat varige sociale, økonomiske og politiske aftryk på Europa. Mange lande kæmper stadig med arven efter krisen – fra høj arbejdsløshed til høje offentlige og private gælds niveauer. Og mens støtten til den fælles valuta er stærk – og endda stigende – så bliver der samtidig fra flere sider sat spørgsmålstegn ved den værdi, som euroen tilfører, og ved mekanismerne i ØMU'en.

**Selv i den robuste form, den har i dag, er ØMU'en ufuldstændig.** ØMU'ens "Monetære" søjle er veludviklet, hvilket illustreres af Den Europæiske Centralbanks rolle (ECB). Det "Økonomiske" element halter dog bagefter, og mindre integration på EU-niveau hæmmer dets evne til at understøtte den monetære politik og nationale økonomiske politikker fuldt ud. Dette er symptomatisk for behovet for at styrke den politiske vilje til at cementere "Unions-"delen af ØMU'en. Der er i det hele taget behov for mere tillid blandt medlemsstaterne, mellem medlemsstaterne og EU-institutionerne og til offentligheden.

**Dette viser, at euroens rejse kun lige er begyndt. For så vidt angår behovet for at styrke euroens opbygning, bør man ikke hvile på laurbærrene.** Det er i det hele taget ikke en mulighed at trække i land med hensyn til de ting, som allerede er opnået. De fem formænds rapport fra juni 2015 mindede om behovet for at færdiggøre Europas ØMU og kortlagde vejen frem til 2025. Rapporten igangsatte en indledende fase frem til juni 2017, som handler om at "udbygge gennem handling". Der er dog stadig behov for, at medlemsstaterne diskuterer og bliver enige om de skridt, som er nødvendige for at nå anden fase omkring 2025.

**En sådan debat kan kun blive til virkelighed, hvis der er en fælles forståelse for udfordringerne og vejen frem.** Der har i årenes løb ikke været mangel på detaljerede rapporter, taler og politisk debat. Mange af de nødvendige skridt er velkendte. Udviklingen kører dog ofte fast på grund af uenigheder. Nogle mener, at mere solidaritet er vejen frem, når det handler om at tackle arven efter krisen, mens andre insisterer på, at det er en forudsætning for yderligere fremskridt at styrke medlemsstaternes ansvar. Resultatet er, på trods af de seneste års mange anstrengelser, at momentum for yderligere reform af ØMU'en er gået delvist tabt. Dette kan også skyldes den betryggende fornemmelse, som er skabt af de seneste tegn på fremgang med hensyn til den økonomiske og sociale situation. Men vi har simpelthen ikke råd til at vente på endnu en krise, før vi finder den fælles vilje til at handle.

**Samtidig med, at Europa diskuterer sin fremtid, er det nu tid til at se ud over, hvad der allerede er blevet sagt og gjort.** Hvidbogen om Europas fremtid af 1. marts 2017 understregede, hvor vigtigt et stærkt euroområde er for EU27's fremtid. Med undertegnelsen af Romerklæringen af 25. marts 2017 bekræftede medlemsstaterne på ny deres tilsagn om at fuldføre ØMU'en. Og selv om det økonomiske klima endnu ikke er helt solrigt, bør vi ordne ØMU'ens tag nu, mens vi har de rette betingelser.

**Dette oplæg viderefører synspunkterne i de fem formænds rapport vedrørende fuldførelsen af Europas ØMU** og bidrager til den bredere debat, der er indledt af hvidbogen om Europas fremtid. Oplægget blev udarbejdet af Kommissionen under passende hensyntagen til debatten i medlemsstaterne og synspunkterne i de andre EU-institutioner. I oplægget beskrives vores fælles resultater og udfordringer og der tilbydes en praktisk vej fremad for de kommende år.

**Der er ikke ét enkelt svar. Det, der er behov for, er en samlet vision og en klar sekvensering af, hvad der skal gøres.** Denne mulige vej fremad opsummeres grafisk i bilag 1. Oplægget er på flere områder mere konkret. Dette er navnlig tilfældet vedrørende de tiltag, der allerede er igangsat, givet løfte om eller behov for over de næste to år. På andre områder er oplægget mere sonderende og tilbyder i overensstemmelse med den samlede vision og nødvendige sekvensering en række valgmuligheder.

Meget af diskussionen vedrørende ØMU'en er i sagens natur teknisk. Mange af ideerne i dette oplæg drejer sig overordnet set om at ordne møtrikker og bolte i euroens "maskinrum". Men det, der er på spil, er ikke teknisk: Det handler om at gøre euroen i stand til at præstere bedre for alle. Dette kræver stærkt politisk engagement og støtte på alle niveauer.

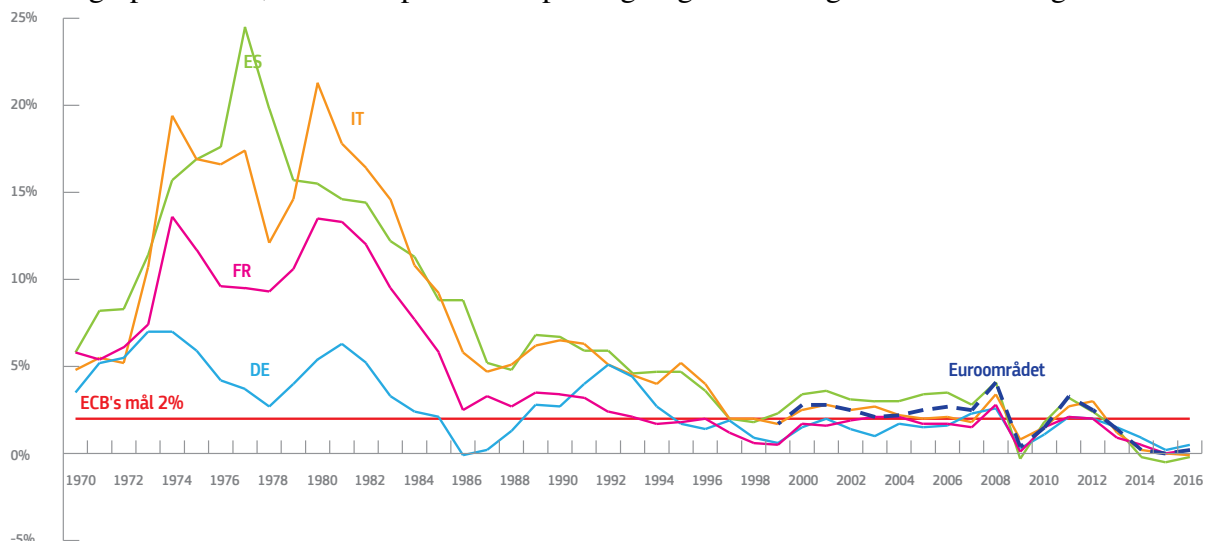
## 2. Euroens historie indtil nu

### Håndgribelige fordele for borgerne, virksomhederne og medlemsstaterne

**For de fleste europæere er euroen en del af dagligdagen.** For den første "eurogeneration" er euroen den eneste valuta, de har kendt. De, som husker længere tilbage, husker de forandringer, som euroen har bragt med sig, og har selv oplevet dens fordele. Deres pantebreve og levestandarder er ikke længere prissgivet høj inflation og ustabile vekselkurser som i 1970'erne og 1980'erne. Siden indførelsen af euroen har inflationen for det meste ligget omkring eller under 2 %, hvilket er Den Europæiske Centralbanks referenceværdi. Borgerne betaler ikke længere høje gebyrer for at veksle valuta, når de krydser de interne grænser i euroområdet. De betaler heller ikke længere ekstra for at overføre eller hæve penge i et andet land i euroområdet.

### Euroen har medført stabile priser.

Forbrugerprisindeks, forventet procentvis prisstigning sammenlignet med det foregående år



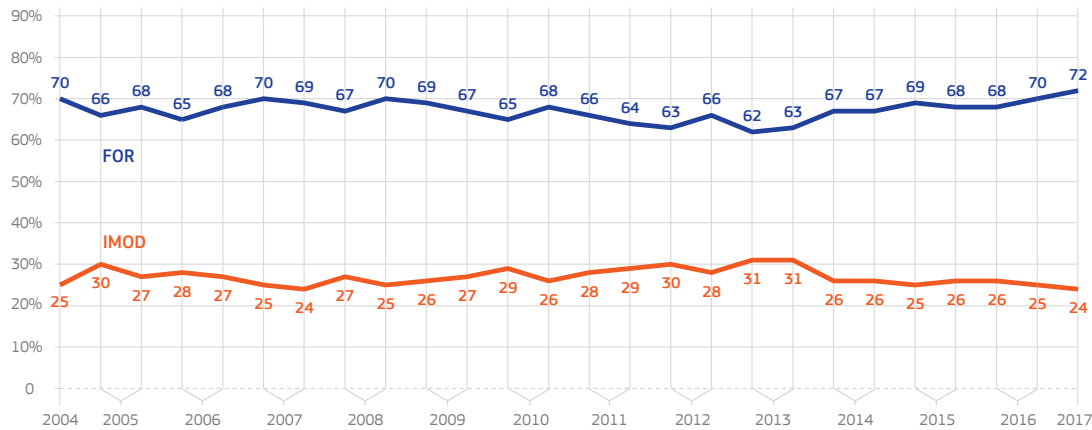
Kilde: Verdensbanken, OECD

**For de europæiske virksomheder er fordelene ved euroen lige så klare.** Dette er en af de største attraktioner og fordele ved at være en del af verdens største indre marked og handelsblok. For virksomhederne har den fælles valuta betydet store besparelser af både tid og penge. Takket være euroens status som verdens næstvigtigste reservevaluta fakturerer virksomhederne ca. to tredjedele af deres eksport- og halvdelen af deres importforretninger i euro. Der er ikke længere vekselkursrelaterede risici eller transaktionsomkostninger forbundet med grænseoverskridende aktiviteter. Der kan udstedes fakturaer til kunderne i 19 lande i én valuta. Det er lettere og i gennemsnit også billigere at låne penge i bankerne eller fra andre finansieringskilder. Og det er i dag muligt at gøre langt flere forretninger på verdensplan i euro, end det nogensinde var muligt med franc, lira eller deutschmark.

**Den overordnede situation med lave renter har de seneste år gjort det muligt for husholdningerne og virksomhederne at nyde godt af billigere lån.** På samme måde har regeringerne i euroområdet sparet 50 mia. euro i renteudgifter om året sammenlignet med for nogle år siden. Dette betyder flere penge, som kan bruges til at nedskrive den offentlige gæld eller sætte skub i offentlige investeringer eller øge udgifterne til uddannelse.

**I betragtning af disse fordele er det let at se, hvorfor der er stor opbakning til euroen.** Bortset fra et dyk på toppen af finanskrisen har Eurobarometer-undersøgelser peget i retning af stabil og stærk opbakning til den fælles valuta på gennemsnitligt 72 % i april 2017 blandt de borgere, som bor i euroområdet. Dette er det højeste niveau siden 2004.

**Den folkelige opbakning til den fælles valuta har gennemgående været stor i euroområdet**



Kilde: Europa-Kommissionen og Eurobarometer 2017

### **Smertelige erfaringer draget under krisen**

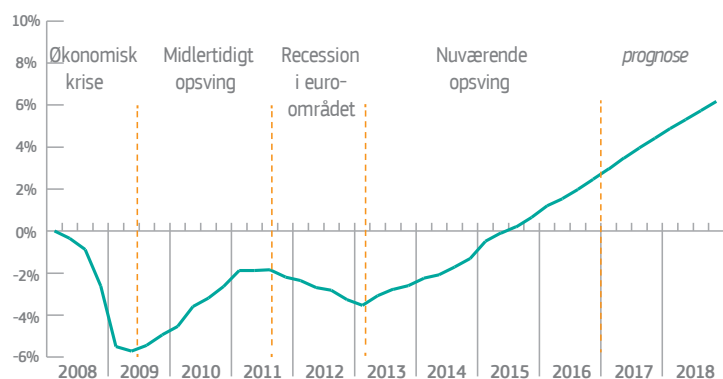
**Den globale krise, som begyndte i 2007-8, udstillede svaghederne i den stadig unge valuta og ramte euroområdet særligt hårdt.** De første europæiske lande, der blev berørt af den globale krise, lå ikke i euroområdet, og euroen fungerede tilsyneladende som et skjold. Men da opfattelsen af sårbarheden hos nogle medlemmer af euroområdet ændrede sig, var forstyrrelsen betydelig. Flere medlemsstater traf svære beslutninger om at anvende skattekroner til at understøtte bankerne finansielt og undgå risikoen for kollaps. Bankerne var kommet i problemer efter at de finansielle bobler i de foregående år havde hobet sig op og var vokset i omfang. I kombination med lavere indtægter og højere udgifter på grund af den "kraftige recession" steg de offentlige gælds niveauer betydeligt fra under 70 % før krisen til gennemsnitligt 92 % af BNP i 2014.

**Euroområdet oplevede en "midlertidig bedring" i 2010-11, men den viste sig at være kortvarig.** På grund af samspillet mellem bankerne og de offentlige finanser oplevede flere medlemsstater og banker, at det blev stadig sværere at låne penge på markederne. Deres evne til at finansiere sig selv blev bragt i fare. Investeringerne kollapsede efterhånden som det blev sværere at optage lån. Investeringerne faldt med 18 % mellem 2008 (hvor de muligvis lå over et bæredygtigt niveau) og 2013. Arbejdsløsheden steg kraftigt. Finanskrisen blev til en krise i realøkonomien og berørte millioner af borgere og virksomheder.

**Krisen ramte navnlig den økonomiske aktivitet hårdt, men den er nu i bedring.**

Procentvis ændring i det faktiske BNP i euroområdet sammenlignet med 2008



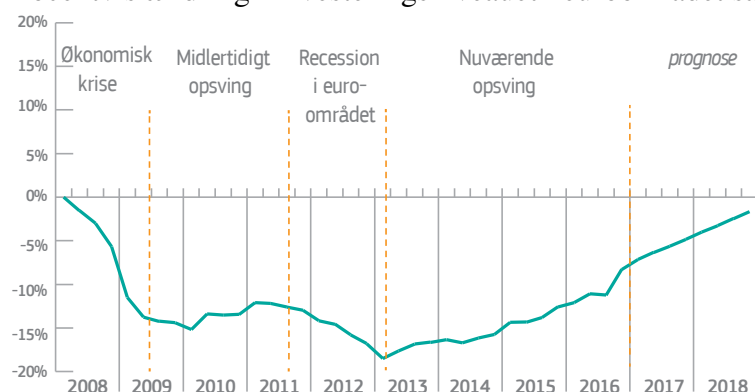


Kilde: Europa-Kommissionen

**Den langvarige økonomiske afmatning og uoverensstemmelser mellem medlemsstaterne er resultatet af ubalancer og mangler i den måde, hvorpå ØMU'en reagerer på store chok, som eksisterede før krisen.** Det pludselige stop for kapitalstrømmene udstillede den uholdbare gæld og forskelle i konkurrenceevnen, som var blevet bygget op over tid. I lyset af lavere forventninger og mangel på finansiering skrumpede omfanget af investeringer og forbrug kraftigt i de mest berørte lande. Millioner af jobs gik tabt og som et af redskaberne til at genoprette konkurrenceevnen kom lønningerne under pres, hvilket reducerede husholdningernes købekraft endnu mere. Samtidig blev det offentlige forbrug begrænset af behovet for at standse stigningen i den offentlige gæld som følge af den stigende bekymring for euroområdet integritet. I 2013 var det reale BNP i euroområdet stadig 3,5 % lavere end i 2008, og der var skabt dybe kløfter på vækstområdet mellem en gruppe af mere sårbare lande og de andre, hvilket havde betydelige sociale og politiske omkostninger.

**Investeringsaktiviteten i euroområdet kollapsede i flere år og er først nu ved at komme i gang igen.**

Procentvis ændring i investeringsniveauet i euroområdet sammenlignet med 2008



Kilde: Europa-Kommissionen

**En beslutsom indsats for at få euroen tilbage på sporet**

**Der var behov for en beslutsom indsats.** Samtidig med, at Den Europæiske Centralbank gjorde sit for at afbøde krisens konsekvenser, blev der i de andre EU-institutioner taget skridt for at styrke euroområdet integritet. Bilag 2 oplister de vigtigste redskaber, som nu er tilgængelige i "ØMU-værktøjskassen" som et resultat af beslutninger truffet i løbet af de seneste år.

**De fleste af disse skridt blev taget under pres**, mens krisen var på sit højeste eller umiddelbart efter krisen. Men de leverede varige løsninger på centrale svagheder i ØMU'ens politiske værktøjskasse og institutionelle opbygning. Eksempelvis blev der på mellemstatslig basis etableret en europæisk stabilitetsmekanisme (ESM) som en måde at give støtte til de medlemsstater, der står overfor finansielle problemer. Mekanismens udlånskapacitet på 500 mia. euro hjalp lande som Spanien, Cypern og Grækenland med at finansiere deres offentlige udgifter og beskyttede dem imod endnu værre skadevirkninger. Reglerne for den makroøkonomiske og finanspolitiske overvågning i euroområdet blev styrket med vedtagelsen af den såkaldte "sixpack"- og "twopack"-EU-lovgivning samt af en ny finanspagt (som et led i den mellemstatlige traktat om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (TSSU)). EU foretog en fuldstændig overhaling af sine regler inden for finansielle tjenester og har siden 2009 vedtaget 40 retsakter. Der blev oprettet et nyt fælles system for banktilsyn og -afvikling.

**Der er også blevet gennemført vigtige reformer i mange medlemsstater.** Reformerne strækker sig lige fra begrænsning af udgifter i den offentlige sektor til fremme af prismæssig og ikke-prismæssig konkurrencedygtighed som en måde at genvinde yderst tiltrængt vækst på. Yderligere prioriteter var forskellige fra land til land. Overordnet set omfattede foranstaltningerne udbedring af strukturelle svagheder i banksektoren eller forbedring af arbejdsmarkedernes funktion og hjælp til de arbejdsløse med at finde nye jobs. De indeholdt også tilvejebringelse af incitamenter til innovation og investering for virksomhederne, mens andre fokuserede på modernisering af den offentlige forvaltning og plejesystemerne. Reformerne har taget tid, men bærer nu frugt.

**Dette momentum er blevet understøttet af yderligere tiltag på EU-niveau.** Siden den nuværende Kommission påbegyndte sit arbejde er fokus i udformningen af EU's politikker skiftet tilbage til den positive trekant, der består i at sætte skub i investeringer, forfølge strukturreformer og sikre ansvarlige finanspolitikker. Social retfærdighed var indarbejdet som et overordnet mål. Det europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker – den vigtigste mekanisme gennem hvilken medlemsstaterne diskuterer deres økonomiske politik og finanspolitik – blev strømlinet for at fremme yderligere dialog på alle niveauer og større fokus på prioriteterne i euroområdet. Der blev lanceret en ny investeringsplan for Europa – også kendt som "Junckerplanen". Planens omfang fordobles nu for at mobilisere yderligere investeringer for 630 mia. euro. for EU som helhed.

**Der blev taget flere andre vigtige initiativer.** Det indre marked udbygges inden for kapitalmarkeder og energi samt på det digitale område. Dette skaber jobs, vækst og innovation og bidrager til at gøre den fælles valuta mere robust i lyset af evigt omskiftelige økonomiske forhold. Der blev også taget nye initiativer for at sikre øget social retfærdighed og sikre, at økonomiske og sociale prioriteter er bæredygtige og går hånd i hånd, lige fra beskæftigelse af unge til bekæmpelse af skatteunddragelse og for nyligt igen med etableringen af en europæisk søjle for sociale rettigheder.

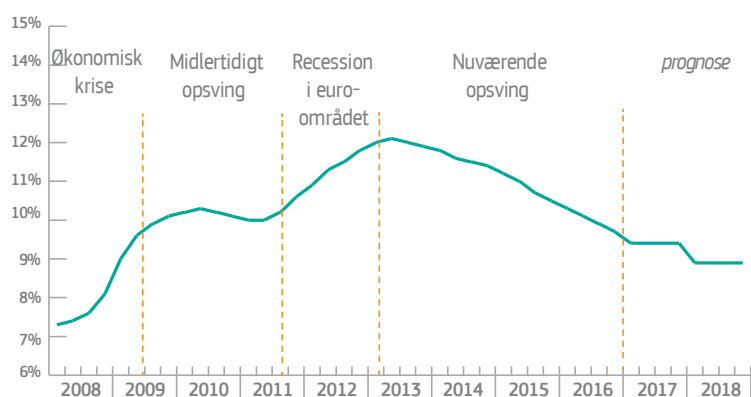
**Anstrengelserne betaler sig, men der er plads til yderligere forbedringer**

**Der er i dag synlige fremskridt på alle fronter.** Den europæiske økonomi er gået ind i sit femte genopretningsår og opsvinget har nu nået alle medlemsstater i euroområdet. Dette forventes at fortsætte i et mere eller mindre stabilt tempo i år og til næste år. Beskæftigelsen stiger hurtigere end på noget tidspunkt efter krisens start: Der er skabt mere end 5 mio. jobs i

euroområdet siden starten af 2013. Arbejdsløsheden er med 9,5 % i marts 2017 faldet til det laveste niveau siden 2009. Beskæftigelsesgraden er med over 70 % tæt på rekordhøj. Der er igen kommet gang i investeringerne. Det samlede underskud i euroområdet er faldet fra gennemsnitligt 6 % af BNP i 2010 til 1,4 % af BNP i år. Statsgælden i euroområdet er også begyndt at falde.

### Arbejdsløsheden i euroområdet er den laveste siden 2009, men er stadig for høj

Arbejdsløshed i %



Kilde: Europa-Kommissionen

**Euroområdet opbygning er så robust som nogensinde, men der er ikke plads til at hvile på laurbærrene.** Sammen med den beslutsomme indsats fra Den Europæiske Centralbank har tilsagnet om at styrke euroen og forsvare dens integritet haft afgørende betydning for de forbedrede præstationer i de seneste år. Der er også i forlængelse af de fem formænds rapport taget yderligere skridt, som også er gengivet i Bilag 2. Men som den nuværende Kommission gav udtryk for, da den påbegyndte sit mandat, er krisen ikke forbi, så længe arbejdsløsheden stadig er så høj. 15,4 mio. mennesker mangler stadig et job i euroområdet – vi skal bygge videre på den fremgang, som allerede er opnået, for at sikre et virkelig stærkt og bæredygtigt opsving.

### 3. Fordelene ved at fuldføre Den Økonomiske og Monetære Union

**Trods betydelige forbedringer i årenes løb varer krisens vidtrækkende konsekvenser ved, og udfordringerne for euroområdet består.** Flere år med lav eller ingen vækst har skabt eller forværret betydelige økonomiske og sociale forskelle. Krisen medførte også en fragmentering af den finansielle sektor på tværs af medlemsstaterne i euroområdet. Der er fortsat svage punkter i kvaliteten af de offentlige finanser og i den måde, hvorpå euroen reguleres.

**Disse realiteter – og opfattelserne af udfordringer – er stadig temmelig forskellige rundt omkring i euroområdet.** Bilag 3 giver et øjebliksbillede af de økonomiske tendenser på tværs af landene i euroområdet. Den forbedrede økonomiske situation giver os mulighed for at lære endnu mere af vores erfaringer fra de første 15 år med vores fælles valuta, anerkende og forvalte vores økonomiers indbyrdes afhængighed bedre og gøre euroområdet i stand til at præstere endnu bedre i de kommende år.

#### 3.1. Behovet for at tackle vedvarende økonomiske og sociale forskelle

**Konvergenstendenserne i den fælles valutas første år har vist sig at være delvis illusoriske.** Før krisen var euroområdet symbolet på konstant stigende velstand. Realindkomsten pr. indbygger i euroområdet steg støt mellem 1999 og 2007. Dette skyldtes delvis gunstige kreditvilkår og omfattende kapitalstrømme i retning af de medlemsstater, som oplevede stigende underskud på de løbende poster. Disse strømme blev imidlertid ikke altid omsat til bæredygtige investeringer. I nogle tilfælde bidrog de til skabelsen af "bobler", såsom i ejendoms- og i bygge- og anlægssektoren samt til et øget offentligt forbrug. Den positive udvikling i begyndelsen af 2000'erne skjulte også delvis dybereliggende sårbarheder i disse lande. Disse sårbarheder var navnlig knyttet til finanssektoren og tab af konkurrenceevne. Dette blev i flere tilfælde forværret af manglende effektivitet på arbejds- og produktmarkedet. Disse sårbarheder var på det tidspunkt ikke helt blevet opfanget, hverken af finansmarkederne eller de offentlige myndigheder. Man havde ikke udviklet nogen overvågningsramme til ØMU'en, som kunne spore eller korrigerer disse ubalancer.

**Krisen fra 2007-8 markerede afslutningen på konvergenstendensen og begyndelsen på en divergerende tendens, som kun langsomt bliver korrigeret.** Dette har i særdeleshed været dyrt i de dele af euroområdet, som ikke var tilstrækkeligt robuste til at modstå virkningerne af det økonomiske chok. Samlet set er BNP pr. indbygger i euroområdet først nu ved at nå niveauet fra før krisen, og der er tegn på, at divergerende tendenser mindskes, men der kan stadig ikke observeres nogen stærk rekonvergeringsproces.

**Det reelle BNP pr. indbygger er kun langsomt ved at komme sig**

Indeks: 1999 = 100



**Lavt investeringsniveau, både offentligt og privat, og svag udvikling i produktiviteten risikerer at bidrage til yderligere polarisering af de nationale forhold og udgør en alvorlig hæmsko for euroområdet samlede præstation.** Der er først nu ved at komme gang i investeringerne i mange lande i euroområdet og niveauet ligger fortsat under de langsigtede tendenser. I betragtning af investeringernes positive virkning for produktivitet og vækst kan fortsat lave investeringsniveauer gøre skade på lang sigt ved at gøre forskelle i vækstpotentiale varige.

Hvorfor yderligere skridt i retning af økonomisk union?

- *Efter årene med krise er det nødvendigt, at økonomierne i euroområdet skaber mere vækst og velstand. Dette bør gå hånd i hånd med — og vil drage nytte af — en varig rekonvergering på tværs af landene med henblik på at forstærke fordelene ved euroen for alle borgere og virksomheder. Dette kræver strukturreformer for at modernisere økonomierne og gøre dem mere modstandsdygtige overfor chok.*

### 3.2. Behovet for at tackle de resterende årsager til finansiel sårbarhed

**I forbindelse med krisen har der kunnet konstateres en delvis tilbageførsel af den finansielle integration, som var blevet opnået siden euroen blev indført.** Dengang var interbankmarkedet for udlån meget flydende og prisen på lån til husholdninger og virksomheder var begyndt at konvergere i retning af mere favorable vilkår i hele euroområdet. I forbindelse med uroen under krisen blev banksystemet i euroområdet skrøbeligt. Udlån mellem bankerne faldt brat, og det samme gjorde ydelsen af kredit til realøkonomien. Udlån til SMV'er blev hårdest ramt i de lande, der var mest påvirket af krisen, både i form af skærpede lånevilkår og faldende udlånsvolumen. Virksomhedernes finansieringsvilkår afhang i allerhøjeste grad af deres geografiske placering. Den overvældende afhængighed af bankerne som kilde til finansiering og den relative mangel på andre finansieringskilder, såsom aktiemarkeder, forværede problemet.

#### Renten på lån til virksomheder divergerede under krisen

Rente i pct.



Kilde: Den Europæiske Centralbank

**Selv om situationen er blevet betydeligt bedre siden krisen**, så findes de indbyrdes forbindelser mellem risici med forbindelse til banksektoren og statsgælds niveauerne stadig i euroområdet i dag. Som et resultat af EU's banklovgivning, som blev vedtaget i kølvandet på krisen, er risici i den finansielle sektor blevet mindsket betydeligt. EU's store banker har nu væsentligt øgede likviditetsbuffer og har en gennemsnitlig kernekapitalprocent på 13,2 % sammenlignet med 8,9 % i 2010. Men bankerne i euroområdet har stadig tendens til at ligge inde med betydelige beholdninger af obligationer fra deres "hjemland". Dette fører til en stærk sammenhæng mellem bankernes refinansieringsomkostninger og deres respektive stater og omvendt. Dette medfører en risiko for, at både de offentlige finanser og banksektoren destabiliseres, hvis der opstår et problem på et af områderne. Der er gennemført store reformer for at imødegå disse risici, men det såkaldte "gensidige kobling" mellem bankerne og deres stater er stadig et problem for integreringen af den finansielle sektor og dens stabilitet.

**Høje offentlige og private gælds niveauer opbygget under krisen samt et stort antal såkaldte "ikke-rentable lån" i dele af banksektoren skaber fortsat sårbarhed.** Ved ikke-rentable lån forstås lån, som enten er misligholdt eller som er tæt på misligholdelse, hvilket betyder, at der er en høj risiko for, at skyldnerne ikke vil være i stand til at betale lånene tilbage til bankerne. Som et resultat af krisen er andelen af denne type lån er steget på visse bankers balance. Dette tynger de berørte institutioners rentabilitet og levedygtighed og hæmmer derved deres evne til at yde finansiering til realøkonomien. Afskrivning af disse lån indebærer udgifter, som enten skal afholdes af de institutioner, der har lånene, af deres aktionærer eller af skatteyderne. De berørte lande træffer målrettede foranstaltninger for at håndtere dette, men det er en langsom og kompleks proces at nedskrive store beholdninger af denne type lån uden at skabe yderligere sociale problemer.

**På trods af betydelige fremskridt i de seneste år er yderligere integration nødvendig for at sikre, at det finansielle system uden problemer kan modstå alle fremtidige kriser.** Selv om den finansielle fragmentering er begyndt at vende, ligger graden af integration stadig et godt stykke under niveauet fra før krisen. Dette begrænser mulighederne for at skabe adgang til yderligere finansiering til investeringer, som der er hårdt brug for, og hæmmer den fælles evne til at modstå fremtidige chok efterhånden som de kommer.

Hvorfor yderligere skridt i retning af økonomisk union?

- *Den finansielle stabilitet er blevet styrket i euroområdet. Der er dog stadig en stærk forbindelse mellem bankerne og deres stater, og der findes stadig et stort antal misligholdte lån. Der er behov for yderligere skridt for at begrænse og dele risikoen i banksektoren og sørge for bedre finansieringsmuligheder for realøkonomien, herunder via kapitalmarkederne. Fuldførelse af bankunionen og kapitalmarkedsunionen er af afgørende betydning for at opnå dette.*

### 3.3. Behovet for at tackle høj gæld og for at forbedre den fælles stabiliseringsevne

**Krisen medførte en brat stigning i de offentlige og private gælds niveauer, som nu er bragt under kontrol, men niveauerne er fortsat høje.** I gennemsnit steg statsgælden i euroområdet med 30 procentpoint på kun syv år – fra 64 % i 2007 til 94 % i 2014. Selv medlemsstater, som før krisen havde relativt lave underskud og gælds niveauer – såsom Spanien eller Irland – kom under pres som følge af bekymringer vedrørende de

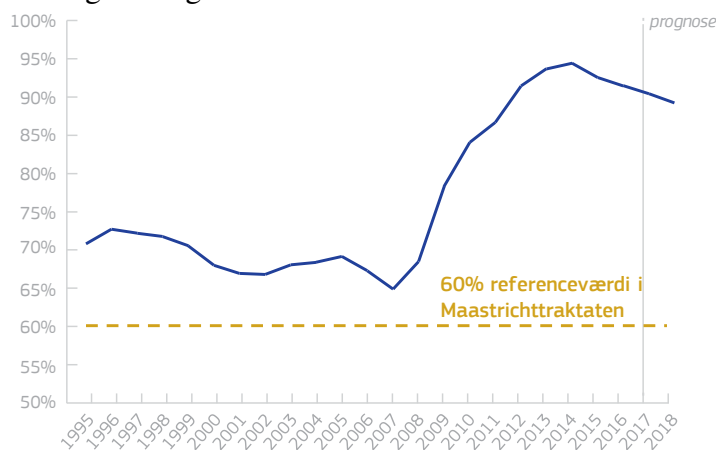
budgetmæssige omkostninger forbundet med problemer i den finansielle sektor, og de underliggende strukturelle budgetstillinger viste sig at være dårligere, end de overordnede tal havde givet indtryk af. Dette viste, at EU's budgetregler på det tidspunkt ikke var tilstrækkelige, og at der også var behov for nøje at overvåge tendenserne i den private gæld.

**Derudover udstillede krisen grænserne for de enkelte medlemsstaters evne til at modstå store chok.** I løbet af krisen spillede de nationale budgetter, og navnlig velfærdssystemerne, deres rolle som "automatiske stabilisatorer" ved at afbøde chokkene. I flere lande betød det begrænsede antal tilgængelige finanspolitiske stødpuder og den usikre adgang til markederne med henblik på finansiering af offentlig gæld, at dette ikke var nok til at modstå recessionen. Dette er en vigtig forklaring på de alvorlige skrammer, som opsvinget fik i 2011-13. Der blev derfor skabt adskillige nye redskaber for at yde fælles finansiell bistand til disse medlemsstater. Disse redskaber beviste deres værd, da krisen var på sit højeste, og man kunne nu med fordel styrke eller supplere dem.

**Det vil tage tid at absorbere de høje offentlige gælds niveauer,** navnlig hvis opsvinget er moderat og inflationen lav. Disse gælds niveauer skaber en række problemer. De mindsker mulighederne for at træffe foranstaltninger i tilfælde af endnu en opbremsning og for at understøtte behovet for offentlige investeringer. De udgør en finansiell sårbarhed, navnlig hvis refinansieringsomkostningerne for bankerne og deres respektive stater forbliver indbyrdes forbundne. Derudover skaber forskellige gælds niveauer meningsforskelle med hensyn til, hvordan man skal håndtere de offentlige finanser i euroområdet som helhed. Takket være indsatsen i de seneste år er der en klar tendens i retning af sundere offentlige finanser over hele linjen. Men det er tvingende nødvendigt, at der i euroområdet samlet set gøres yderligere fremskridt.

### Den offentlige gæld i euroområdet steg brat på grund af krisen

Offentlig bruttogæld i % af BNP



Kilde: Europa-Kommissionen

**EU's budgetregler – stabilitets- og vækstpagten – er blevet styrket i årenes løb,** navnlig for at være mere opmærksom på gælds niveauer. Fremskridt over tid kræver både fornuftig finanspolitik på alle forvaltningsniveauer og stærk og vedvarende økonomisk vækst. Det er afgørende at tage hensyn til, hvad der økonomisk og budgetmæssigt giver mening for det berørte land på det konkrete tidspunkt i dets økonomiske cyklus, men også at tage den samlede situation i euroområdet i betragtning. Det er navnlig vigtigt at undgå "konjunkturforstærkende" finanspolitikker, dvs. at fremme væksten på kunstig vis, når det ikke er nødvendigt, eller at føre afmattende politik, når omstændighederne kalder på det



modsatte. Behovet for at tage højde for alle de forskellige omstændigheder har medført stærkere og mere avancerede regler. Samtidig giver reglerne mulighed for en vis skønsmargen, idet det ikke er muligt at skræddersy dem til enhver situation. Kommissionen har i de seneste år gjort brug af denne skønsmargen, og Rådet har støttet Kommissionens henstillinger. Kommissionen har også sat større fokus på den samlede finanspolitiske kurs i euroområdet.

Hvorfor yderligere skridt i retning af finanspolitisk union?

- *Hvis den fælles valuta skal fungere godt, er der behov for: i) sunde offentlige finanser og finanspolitiske stødpuder, som gør økonomierne mere modstandsdygtige over for chok ii) supplerende fælles stabiliseringsredskaber for euroområdet som helhed iii) en kombination af markedsdisciplin og et fælles regelsæt, som gør disse regler mere effektive og lettere at forstå og bruge.*

### 3.4. Behovet for at øge effektiviteten og gennemsigtigheden af styringen af ØMU'en

**ØMU'ens opbygning er baseret på fælles retsprincipper.** Disse retsprincipper præciserer ØMU'ens mål og virkemåde, de forskellige institutioners rolle og magtbalancen mellem dem samt mellem EU og de nationale niveauer. De præciserer også den nødvendige koordinering af økonomiske politikker, de finanspolitiske regler, som skal overholdes, mekanismerne til at undgå og korrigere makroøkonomiske ubalancer samt bankunionens organisation.

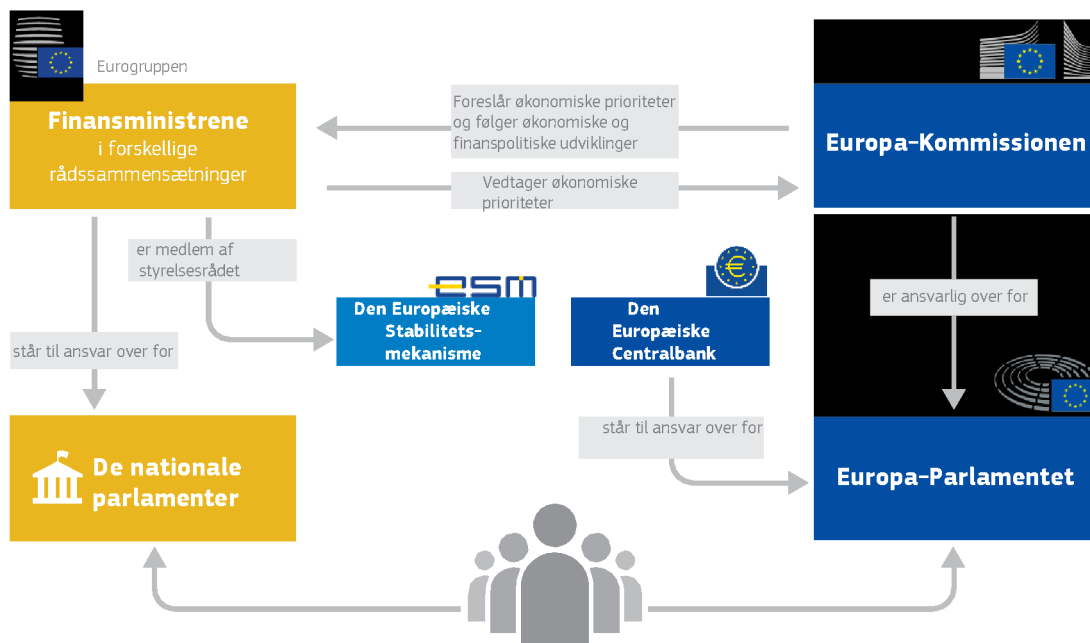
**Denne opbygning er gradvist blevet udformet over de sidste tredive år.** På trods af, at retningen var klar, var der ikke nogen samlet plan til at begynde med. Som de sidste femten års erfaringer har vist, har det alt for ofte krævet en krise at skabe den nødvendige fælles bevidsthed og politiske vilje til at handle i fællesskab for at forbedre ØMU-konstruktionen. Dette forklarer i store træk den nuværende situation, herunder de tilbageværende svagheder. Den samlede forvaltning er forbedret men er stadig ikke optimal med hensyn til at gøre euroområdet i stand til at leve op til sit bedste, være så reaktionsdygtigt som det burde være med hensyn til skiftende økonomiske omstændigheder og økonomiske chok og overvinde mistilliden i nogle dele af befolkningen. Der kan konstateres tre hovedsvagheder.

**For det første er forvaltningen af ØMU'en stadig på mange måder uafbalanceret.** Den monetære politik er centraliseret i euroområdet. Alligevel kobles den sammen med decentraliserede budgetmæssige og sektorspecifikke politikker, som primært afspejler nationale omstændigheder og præferencer. Dette kombineres med endnu et misforhold for så vidt angår instrumenter: på den ene side de stærke, nødvendige (men ofte for komplicerede) budgetregler, der fører til mulige sanktioner; på den anden side blød økonomisk vejledning, der ydes på EU-niveau via processen for koordinering af økonomiske politikker, det såkaldte "europæiske semester". Denne type forvaltningskonstruktion har alt for ofte medvirket til at hæmme fremskridt med yderst nødvendige strukturreformer og investeringer. Dette overbelaster den monetære politik med ansvaret for at agere stødpude og danne modvægt til den økonomiske udvikling. Resultatet er, at medlemsstaterne, virksomhederne og borgerne ikke fuldt ud kan drage fordel af ØMU'en.

**For det andet er ØMU'ens institutionelle opbygning et blandet system, som er tungt og kræver en højere grad af gennemsigtighed og ansvarlighed.** ØMU'en skaber, om end ikke på optimal vis, balance mellem unionens institutioner og måder, hvorpå man arbejder med et stadig større antal mellemstatslige organer og praksis, hvoraf mange er opstået siden krisen.

Denne "mellem-"forvaltning afspejler delvist den manglende tillid mellem medlemsstaterne samt til EU-institutionerne. Dette medfører adskillige og komplekse "kontrolforanstaltninger". Det afspejler også det faktum, at mange nye regler eller organer blev oprettet ad hoc over tid, ofte som en reaktion på nødsituationer. Dette illustreres bedst af samspillet mellem Eurogruppen, Kommissionen og den europæiske stabilitetsmekanisme. Selv om alle institutioner og organer stræber efter øget legitimitet og ansvarlighed, betyder dette i praksis komplekse beslutningsprocesser, som kritiseres for ikke at være tilstrækkeligt forståelige og gennemsigtige. Først og fremmest bør Europa-Parlamentets deltagelse og den demokratiske ansvarlighed for de beslutninger, der bliver truffet for eller på vegne af euroområdet, forbedres.

### Forvaltningen af euroområdet er kompliceret.



Kilde: Europa-Kommissionen

**For det tredje er euroområdets fælles interesse stadig ikke tilstrækkeligt repræsenteret i den offentlige debat og beslutningstagning.** Uden en fælles forståelse af udfordringerne eller vision for fremtiden vil euroområdet få svært ved at få bugt med arven efter krisen og vil ikke gøre fremskridt med hensyn til de redskaber, som er nødvendige for at tage hånd om fælles udfordringer.

Hvorfor yderligere skridt i retning af bedre forvaltning?

- *En stærkere ØMU kræver styrket forvaltning. Det nuværende system afspejler en akkumulering af fortidens beslutninger. Dette begrænser de fælles institutioners og redskabers effektivitet og medfører komplekse og uigennemsigtige ordninger. I lyset af behovet for øget konvergens og for at imødegå fremtidige chok er dette ikke optimalt. Der er behov for en fælles forståelse af den mulige vej fremad for at cementere en bedre ØMU-opbygning.*

## 4. Overvejelser om den videre vej frem

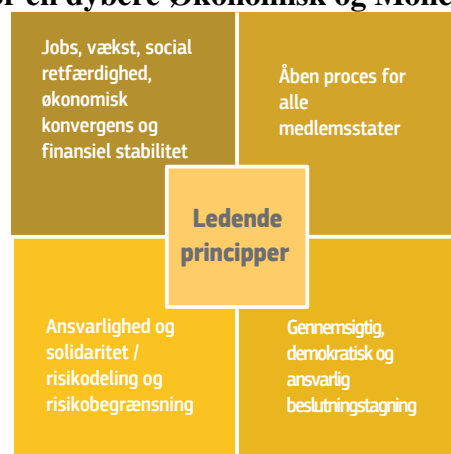
**Eurolandene udgør en meget forskelligartet gruppe. Der vil aldrig kunne findes én enkelt fremgangsmåde eller en definitiv fælles forståelse af, hvordan vi bedst fører ØMU'en videre.** Vi har imidlertid et fælles mål om at styrke den fælles valuta og sammen håndtere spørgsmål af fælles interesse, som rækker ud over de nationale grænser. Udfordringen er nu at omsætte ideerne til praktiske løsninger og tage dem i en både pragmatisk og fleksibel retning, som også er effektiv for os alle.

### 4.1. Ledende principper for en dybere Økonomisk og Monetær Union

Det videre forløb bør styres af fire principper:

- **Beskæftigelse, vækst, social retfærdighed, økonomisk konvergens og finansiell stabilitet** bør være de overordnede mål for vores Økonomiske og Monetære Union. ØMU'en er ikke et mål i sig selv.
- **Ansvarlighed og solidaritet, risikobegrænsning og risikodeling går hånd i hånd.** Øgede incitamentter til risikobegrænsning og betinget støtte bør gå hånd i hånd med udformningen af foranstaltninger til risikodeling, især i finanssektoren, og gennemførelsen af strukturreformer.
- **ØMU'en og fuldførelsen heraf skal være åben for alle EU's medlemsstater.** Det indre markeds integritet skal bevares. Det er også afgørende for en velfungerende fællesvaluta. I henhold til traktaten er hensigten, at alle medlemsstaterne (undtagen Danmark og Det Forenede Kongerige) på et tidspunkt tilslutter sig euroen.
- **Beslutningsprocessen skal gøres mere gennemsigtig, og den demokratiske ansvarlighed skal sikres.** Borgerne forventer at vide, hvordan og af hvem beslutningerne træffes, og hvordan de påvirker deres hverdag.

### Ledende principper for en dybere Økonomisk og Monetær Union



Kilde: Europa-Kommissionen

### 4.2. Sekvensopdeling

**I betragtning af de mange forskellige holdninger, der er til nogle af disse spørgsmål, er det i første omgang vigtigt at skabe bred politisk enighed om den overordnede retning, der skal tages.** Det gælder ikke kun tilrettelæggelsen af den overordnede fremgangsmåde, men også rækkefølgen af de mange forskellige skridt, der skal tages på kort, mellemlang og

lang sigt. Det handler ikke om én enkelt "take it or leave it"-reform. Det drejer sig snarere om et sæt af foranstaltninger, som vi skal undersøge i fællesskab og gå videre med. De ideer, der præsenteres i dette oplæg, skal derfor ikke forstås som en fast plan for ØMU'ens kommende udformning.

**I dette oplæg præsenteres forskellige mulige initiativer til at skabe en klar vision for en dybere ØMU i 2025.** Oplægget skal således læses som en opfordring til medlemsstaterne og andre interessenter til at drøfte og nå til enighed om, hvilke yderligere elementer, ud over den optimale anvendelse af allerede eksisterende institutioner og regler, de mener, bedst kan understøtte vores fælles valuta med tiden. Nogle af elementerne er uundværlige og skal hurtigt bringes på plads for at skabe en robust ØMU. På nogle områder er arbejdet allerede i gang eller kunne bringes et skridt videre med henblik på at træffe konkrete foranstaltninger senest i 2019. Derefter vil en række yderligere elementer skulle gennemføres senest i 2025. Disse aspekter er mere åbne og kan vente med at blive vedtaget, til efter de første skridt er taget. Der gøres desuden rede for de nødvendige forudsætninger for at kunne tage bestemte skridt.

**Uanset de enkelte detaljer om hvert skridt vil det være afgørende at fastlægge en overordnet køreplan med en klar sekvensopdeling.** Hvis målet er at styrke euroområdet med henblik på at løfte væksten og jobskabelsen og samtidig at beskytte og styrke stabiliteten på finansmarkederne, er det ikke ligegyldigt, hvordan vi vælger at gennemføre de yderligere foranstaltninger, navnlig i den finansielle verden. Vores fremgangsmåde skal følge en bestemt logisk rækkefølge for at undgå, at de nye initiativer skaber øget usikkerhed. For at ramme den rette balance skal nogle af foranstaltningerne vedtages på forhånd i fællesskab, selv om den konkrete gennemførelse først vil ske på et senere stadie. I bilag 1 skitseres en mulig køreplan.

**De foreslåede muligheder vil indebære, at der handles på tre centrale områder:** gennemførelsen af en ægte finansiell union, gennemførelsen af en mere integreret økonomisk og finanspolitisk union, og forankringen af demokratisk ansvarlighed og styrkelse af institutionerne i euroområdet.

#### **4.3. En ægte finansiell union – sideløbende fremskridt med risikobegrænsning og risikodeling**

**En effektiv og stabil ØMU kræver et integreret og velfungerende finansielt system.** Vi skal udnytte det momentum, der har bygget sig op efter alt det, vi har udrettet i de senere år, og skabe en fælles konsensus om den videre vej frem. Det omfatter elementer, der allerede er lagt på bordet, men også at der nås til enighed om de yderligere skridt, der skal tages fra i dag af og frem mod 2025. Der vil sideløbende skulle gøres fremskridt med elementer af både risikobegrænsning og risikodeling.

Hvilke elementer bør være vedtaget i 2019?

##### **Risikobegrænsning**

**Vægten bør lægges på foranstaltninger til at begrænse risiciene yderligere.** Som et første skridt stillede Kommissionen i november 2016 forslag til en omfattende pakke til at reducere bankernes risici ved at styrke tilsynet og øge markedsdisciplinen. Kommissionen har desuden foreslået foranstaltninger vedrørende insolvensbehandling, rekonstruktion og muligheden for en ny chance. Disse bør vedtages hurtigst muligt.

**En europæisk strategi for misligholdte lån kunne hjælpe med at få bugt med et af krisens mest skadelige levn og understøtte de nationale tiltag i de berørte lande.** Hvis vi ikke gør noget ved problemet, vil beholdningen af misligholdte lån blot fortsætte med at bremse banksektorens præstationer i euroområdet som helhed og forblive en mulig kilde til finansiel sårbarhed. Rådet har givet et klart tilsagn om inden juni i år at nå til enighed om en omfattende strategi, som vil indeholde klare mål, tidsfrister og en overvågningsmekanisme. Der vil imidlertid også være behov for vidtspændende redskaber og en praktisk gennemførelse heraf. Strategien bør sigte mod at få afviklet den eksisterende beholdning af misligholdte lån og forhindre, at de atter hober sig op. Den bør både omfatte beslutsomme og koordinerede tiltag på EU-plan og bygge på elementer fra diverse centrale politiske områder – bl.a. styrkelse af tilsynspraksis, foranstaltninger til udvikling af sekundære markeder for misligholdte lån, reformer af nationale retlige rammer og behandling af strukturelle spørgsmål samt yderligere omstrukturering af banksektoren.

**Kommissionen foretager regelmæssige vurderinger af udfordringerne i medlemsstaternes finanssektor som led i det europæiske semester.** Disse vurderinger munder ud i specifikke henstillinger om reformer, hvor det er nødvendigt for at nedbringe risiciene for den finansielle stabilitet eller forbedre adgangen til finansiering. I samme ånd er Kommissionen i færd med at foretage benchmarking for at kaste lys over de vigtigste aspekter af inddrivelses- og insolvensordningerne, som påvirker bankernes balancer. Disse foranstaltninger bidrager til at afhjælpe risiciene i de nationale banksystemer og kunne forbedres yderligere (se også afsnit 4.4 nedenfor).

### **Fuldførelse af bankunionen**

**To af bankunionens vigtige udestående komponenter kunne sammen bidrage til at forbedre risikodelingen: en fælles finanspolitisk nødmekanisme for den fælles afviklingsfond og en europæisk indskudsgarantiordning.** Disse bør vedtages hurtigst muligt – ideelt set senest i 2019 – så de er på plads og fuldt anvendelige i 2025. Begge disse elementer er afgørende for yderligere at mindske forbindelserne mellem bankerne og de offentlige finanser. Kommissionens meddelelse "Hen imod fuldførelsen af bankunionen" fra november 2015 og Rådets køreplan for fuldførelse af bankunionen fra juni 2016 beskriver de nødvendige og allerede vedtagne initiativer i den henseende.

**En europæisk indskudsgarantiordning vil sikre en bedre beskyttelse af opsparinger på indlånskonti og en ensartet dækning i hele euroområdet.** Den vil således give en bedre og mere ensartet dækning for alle detailindskydere i bankunionen. Forslaget om den europæiske indskudsgarantiordning blev fremsat af Kommissionen i november 2015, og forhandlingerne er nu i gang.

**Det er vigtigt at indføre en troværdig finanspolitisk nødmekanisme for den fælles afviklingsfond for at sikre, at den nye EU-ramme for afvikling af banker er effektiv,** og for at skåne skatteyderne for ekstraomkostninger. Under de nye regler finansieres bankafviklinger af bankernes aktionærer og kreditorer samt af den fælles afviklingsfond, som banksektoren har tilført midler på forhånd. Hvis der opstår alvorlige problemer, som påvirker adskillige banker på samme tid, risikerer finansieringsbehovene imidlertid at overstige fondens disponible midler. Der er derfor behov for hurtigst muligt at vedtage en neutral finanspolitisk nødmekanisme for afviklingsfonden, der kan anvendes som en sidste udvej. Medlemsstaterne forpligtede sig allerede i december 2013 til at tilrettelægge en sådan nødmekanisme, hvilket blev gentaget i 2015. Den bør nu implementeres hurtigst muligt.

**På grund af sin centrale rolle i tilfælde af en eventuel krise bør den fælles nødmekanisme tilrettelægges med særlige egenskaber in mente.** Den bør have en tilstrækkelig størrelse til at opfylde sin opgave, hurtigt kunne aktiveres og være budgetneutral, i den forstand at sektoren skal betale eventuelle udbetalinger fra fonden tilbage for derved at begrænse anvendelsen af offentlige midler. Det betyder også, at der pr. definition ikke må være mulighed for nationale hensyn eller segmentering. Hvad angår den finansielle og institutionelle opbygning bør unødvendige omkostninger undgås.

**I den forbindelse kan der ses på to muligheder:**

- **Ud fra et effektivitetsmæssigt synspunkt vil en kreditlinje fra den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM) til den fælles afviklingsfond** opfylde ovennævnte betingelser. ESM har den lånekapacitet, det kendskab til markedsaktiviteter og den kreditværdighed, der skal til for effektivt at fungere som sikkerhedsnet. Det kan imidlertid blive nødvendigt at strømline nogle beslutningsprocesser og tekniske bestemmelser, så nødmekanismen kan aktiveres i tide og sikre maksimal omkostningseffektivitet for den fælles afviklingsfond.
- **En mindre effektiv løsning vil være, at medlemsstaterne på samme tid yder enten lån eller garantier til den fælles afviklingsfond.** En sådan fremgangsmåde vil formentlig gøre det vanskeligt at indhente de forpligtede midler under en eventuel krise, og ordningen vil således fungere mindre effektivt i de tider, hvor der er mest behov for den. Nødmekanismen vil være budgetneutral på lang sigt, men medlemsstaterne vil stadig skulle refinansiere den ydede finansielle bistand. Der vil også være udfordringer i forbindelse med gennemførelsen, idet hver eneste medlemsstat vil skulle indgå en aftale med Den Fælles Afviklingsinstans.

### **Gennemførelse af kapitalmarkedsunionen**

**Det er afgørende at gøre fremskridt med kapitalmarkedsunionen for at give husholdninger og virksomheder adgang til mere innovative, bæredygtige og diversificerede finansieringskilder,** f.eks. ved at øge adgangen til venturekapital eller egenkapitalfinansiering og mindske fokus på gæld. Kapitalmarkedsunionen vil således medføre øget risikodeling gennem den private sektor og sikre en mere robust finanssektor generelt set. Den bidrager således også til at øge den makrofinansielle stabilitet i økonomierne i tilfælde af økonomiske chok. Det gælder alle EU-medlemsstaterne, men er særlig relevant for euroområdet. Kommissionen har udnævnt kapitalmarkedsunionen som en af sine prioriteter, og der er allerede truffet adskillige foranstaltninger til at gennemføre den. Denne indsats er i dag blevet af endnu større betydning. Udsigterne til, at et af Europas største finanscentre forlader det indre marked, skaber ikke kun en ekstra udfordring for gennemførelsen af kapitalmarkedsunionen, det gør også spørgsmålet endnu mere presserende.

**Det er vigtigt at sørge for en mere integreret tilsynsramme, der kan sikre en ensartet anvendelse af reglerne vedrørende finanssektoren, samt en mere centraliseret håndhævelse.** Som anført i de fem formænds rapport bør den gradvise styrkelse af tilsynsrammen i sidste ende føre til, at der etableres en fælles europæisk tilsynsførende for kapitalmarkeder.











**Kapitalmarkedsunionen giver os en mulighed for at styrke den fælles valuta, men den indebærer væsentlige ændringer.** Hvis det skal lykkes, kræver det, at Europa-Parlamentet, Rådet og alle interessenter engagerer sig aktivt. Lovgivningsmæssige reformer er kun en del af de ændringer, der skal til for at skabe et nyt finansielt økosystem, som bygger på reel

integration og er mindre afhængigt af bankfinansiering. Etableringen af en kapitalmarkedsunion er en proces, som kræver fuld deltagelse af alle parter, herunder erhvervslivet, investorer og tilsynsførende. Der skal også arbejdes på at fjerne de tilbageværende hindringer for den fulde gennemførelse af kapitalmarkedsunionen såsom skatteregler og procedurer for insolvensbehandling, herunder også på nationalt plan.

### Efter bankunionen og kapitalmarkedsunionen

En større diversificering af bankernes balancer vil bidrage til at løse problemet med de nære indbyrdes forbindelser mellem banker og deres "hjemland". En måde at sikre en sådan diversificering på kunne være at udvikle værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer (såkaldte "sovereign bond-backed securities" eller SBB'er). Disse finansielle instrumenter, som i øjeblikket drøftes i Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, er sikrede finansielle produkter, der vil kunne udstedes af en kommerciel enhed eller en institution. Der vil ikke være nogen fælles gældshæftelse mellem medlemsstaterne. Indførelsen af sådanne værdipapirer vil skabe konkrete fordele gennem en større diversificering af bankernes balance og øget risikodeling i den private sektor. Da det drejer sig om et meget nyt instrument, vil udstedelsen heraf formodentlig kun ske gradvist. Mens ændringerne af den reguleringsmæssige behandling af sikrede aktiver vil bidrage til udviklingen af et marked for denne type af produkter, vil det ikke være nødvendigt at foretage ændringer i behandlingen af de underliggende statsobligationer. En anden metode til at sikre øget diversificering på længere sigt kunne som beskrevet nedenfor være at foretage ændringer af den reguleringsmæssige behandling af statsgæld.

### Elementer i gennemførelsen af den finansielle union

| Reduktion af risici og mere robuste banker   |  |
|--|--|
| <b>Bankpakken fra november 2016</b><br>Styrkelse af det fælles regelsæt for bankerne med yderligere risikobegrænsende foranstaltninger   |  på plads<br> til forhandling i Europa-Parlamentet/Rådet   |
| Udvikling af en <b>strategi for misligholdte lån</b> baseret på fire centrale politikområder: (i) Tilsyn, (ii) Sekundære markeder, (iii) Strukturelle spørgsmål (herunder insolvens), (iv) Omstrukturering af banksystemet |  tilsagn om at vedtage en strategi på mødet i Økofinrådet i juni 2017   |
| Fuldførelse af bankunionens tre søjler   |  |
| <b>Den fælles tilsynsmekanisme</b>   |  fuldt operationel  |
| <b>Den fælles afviklingsmekanisme</b><br>Den Fælles Afviklingsinstans + fuld "gensidiggørelse" af den fælles afviklingsfond i 2025   |  Den Fælles Afviklingsinstans er oprettet<br> Behov for en finanspolitisk nødmekanisme under den fælles afviklingsfond |
| <b>Den europæiske indskudsgarantiordning</b>   |  til forhandling i Europa-Parlamentet/Rådet   |
| Gennemførelse af kapitalmarkedsunionen   |  |
| Gennemførelse og <b>midtvejsevaluering af handlingsplanen</b> med henblik på at fremme integration af kapitalmarkederne og indførelse af en reel kapitalmarkedsunion senest i 2019   |  i gang   |
| <b>Revision af de europæiske tilsynsmyndigheder</b> – første skridt i retning af en fælles europæisk tilsynsførende for kapitalmarkeder  |  i gang   |
| Efter etableringen af bankunionen og kapitalmarkedsunionen   |  |
| Fremme diversificering af bankernes balance, f.eks. ved hjælp af <b>værdipapirer med sikkerhed i statsobligationer</b>   |  under vurdering  |

Kilde: Europa-Kommissionen

Hvilke elementer bør overvejes vedtaget efter 2019?

**Efter 2019 kunne der ses på en række yderlige foranstaltninger på mellemlang frist.** Sådanne foranstaltninger skal indebære en fortsat forpligtelse til at fuldføre kapitalmarkedsunionen og den europæiske indskudsgarantiordning. De kunne imidlertid også indebære yderligere skridt i forbindelse med udviklingen af et såkaldt europæisk sikkert aktiv<sup>1</sup> for euroområdet eller den reguleringsmæssige behandling af statsobligationer.

**Sikre aktiver spiller en central rolle i moderne finansielle systemer.** Flere har argumenteret for, at euroområdet har brug for et fælles sikkert aktiv svarende til den amerikanske statsobligation. Manglen på og den asymmetriske adgang til sådanne aktiver kan hæmme disponibiliteten heraf og øge finansieringsomkostningerne for økonomien. Statsobligationer anvendes typisk som sikre aktiver i de fleste finansielle systemer.

**Et europæisk sikkert aktiv vil fungere som et nyt finansielt instrument til fælles udstedelse af gældsbeviser, hvilket vil styrke integrationen og den finansielle stabilitet.** Den eventuelle udvikling af et sikkert aktiv for euroområdet rejser imidlertid en række komplekse spørgsmål af juridisk, politisk og institutionel karakter, der skal ses nærmere på. Særligt er spørgsmålet om fælles gældshæftelse til heftig debat, også i lyset af betænkelighederne vedrørende en eventuel svækkelse af incitamenterne til at føre en forsvarlig national politik. Kommissionen vil fortsat undersøge de forskellige muligheder vedrørende sikre aktiver for euroområdet med henblik på at fremme debatten om den mulige udformning af et sådant aktiv.

#### **Et europæisk sikkert aktiv**

Euroområdets økonomi er på størrelse med USA's, og dets finansielle marked har også nogenlunde samme størrelse. Alligevel findes der ikke et overordnet sikkert aktiv for området svarende til de amerikanske statsobligationer. I stedet udsteder hvert enkelt euroland sine egne statsobligationer med hver deres risikoegenskaber, hvilket fører til et asymmetrisk udbud af sikre aktiver. Erfaringerne har vist, at statsobligationsmarkedets nuværende struktur og bankernes store eksponering for staten i krisetider fører til øget volatilitet på markedet, hvilket påvirker stabiliteten i finanssektoren og har reelle og meget forskelligartede virkninger på eurolandenes økonomi.

Et europæisk sikkert aktiv, som er udstedt i euro og betydeligt nok til at blive et benchmark for de europæiske finansmarkeder, kan skabe talrige fordele for finansmarkederne og den europæiske økonomi. Det vil især bidrage til en bedre diversificering af bankernes aktiver, øge likviditeten og pengepolitikens transmissionsevne, og det vil kunne mindske de indbyrdes forbindelser mellem banker og stat.

Der er i de seneste år fremsat adskillige forslag med udgangspunkt i forskellige udformninger – fra fuld til delvis fælles udstedelse, nogle baseret på fælles gældshæftelse, mens andre ikke indebærer solidarisk hæftelse. De videre overvejelser på dette komplekse område vil skulle fokusere på, hvilke egenskaber et sådant instrument nødvendigvis skal besidde for at virkeliggøre de potentielle fordele.

---

<sup>1</sup> Ingen aktiver eller investeringer kan siges at være fuldstændig sikre, men begrebet "sikkert aktiv" anvendes ved instrumenter, der anvendes som pålidelige og attraktive værdiopbevaringsmidler.



**En anden omdiskuteret metode til at løse op for den onde cirkel mellem banker og stat er at ændre den måde, statsobligationer behandles på, hvilket imidlertid vil få betydelige konsekvenser for, hvordan det finansielle system i euroområdet fungerer.** Spørgsmålet om den reguleringsmæssige behandling af statsgæld er komplekst såvel ud fra et politisk som et økonomisk perspektiv. Ligesom med andre udviklede økonomier bygger EU's banklovgivning i dag på det generelle princip om, at statsobligationer har en risikovægtning på nul. Dette kan berettiges i deres særlige rolle i forbindelse med finansiering af offentlige udgifter og som et lavrisikoaktiv i det pågældende lands finansielle system. Til gengæld ansporer en sådan behandling ikke bankerne til at diversificere og mindske deres beholdninger af "hjemlige" statsobligationer. Hvis måden at behandle statsgæld på ændres, vil bankerne i euroområdet højst sandsynligt reagere ved at reducere deres beholdning af statsobligationer kraftigt. Det vil ikke alene skabe forstyrrelser i de nationale finansielle systemer; det kan potentielt også påvirke den finansielle stabilitet i hele euroområdet. En forstandig og gradvis gennemførelse af en sådan reform vil imidlertid også kunne øge regeringernes incitament til at reducere den risikoprofil, der knytter sig til deres egne statsobligationer.

**Hvis begge disse initiativer skal blive til noget, kræver det en fælles politisk beslutning om begge aspekter.** Under alle omstændigheder og for at undgå eventuelle negative virkninger for den finansielle stabilitet må vores første prioritet være at gennemføre de udestående elementer af bankunionen og kapitalmarkedsunionen, før der realistisk set kan foretages ændringer af den måde, statsobligationer behandles på. Hvis ønsket er, at Europas finansielle sektor skal kunne konkurrere på lige vilkår, vil det også være afgørende at søge en aftale på internationalt plan.

#### **4.4. Fornyet konvergens i en mere integreret økonomisk og finanspolitisk union**

**Fraværet af en stærk fornyet økonomisk og social konvergens nødvendiggør hurtige og effektive tiltag.** Øget økonomisk konvergens er særlig vigtig, ikke kun for at skabe et velfungerende euroområde, men for EU som helhed.

**I rapporten fra de fem formænd blev der slået til lyd for, at konvergens i retning af mere robuste økonomiske og samfundsmæssige strukturer i medlemsstaterne er afgørende** for at sikre ØMU'ens succes på lang sigt. Økonomier, der deles om en fælles valuta, har særligt behov for økonomiske strukturer, som er tilstrækkeligt robuste til at modstå chok, uden at det fører til økonomisk eller social nød. Strukturelt set klarer de mere modstandsdygtige økonomier sig ikke alene bedre i perioder med økonomiske chok, men også i al almindelighed. Målet om at opnå øget konvergens i retning af mere robuste økonomiske strukturer er dog lige så relevant for de medlemsstater, som har udsigt til tiltrædelse af euroområdet i fremtiden.

##### **Forskellige former for konvergens:**

**Reel konvergens:** Fremgang i retning af høje levestandarder og ensartede lønniveauer er afgørende for at opfylde Unionens målsætninger om bl.a. økonomisk og social samhørighed, afbalanceret vækst, prisstabilitet og fuld beskæftigelse.

**Nominel konvergens:** Siden Maastrichttraktaten trådte i kraft, benyttes der nominelle indikatorer såsom rentesatser, inflation og vekselkurser samt offentlige underskud og gældskvoter. En forudsætning for medlemskab af euroområdet er, at man opfylder vigtige nominelle mål.

**Cyklisk konvergens:** Cyklisk konvergens betyder, at landene befinder sig det samme sted i et konjunkturforløb, f.eks. i en nedgangsperiode eller et opsving. Det er relevant for ØMU'en, da en fælles pengepolitik er vanskeligere at føre og muligvis også mindre effektiv, hvis landene befinder sig på forskellige stadier i konjunkturforløbet – nogle vil skulle føre en mere restriktiv/lempelig pengepolitik end andre.

**Konvergens i retning af robuste økonomiske strukturer er ikke ensbetydende med en generel harmonisering af politikker eller forhold.** Det er umuligt at finde en universalmodel i en ØMU bestående af medlemsstater med vidt forskellige økonomiske karakteristika, som befinder sig på forskellige niveauer af økonomisk udvikling – fra modne og store økonomier såsom Tyskland, Frankrig og Italien, til små økonomier, som arbejder på at komme på omgangshøjde med de andre, f.eks. de fleste af de medlemsstater, der tiltrådte EU i 2004 eller derefter. Det betyder imidlertid, at der skal være enighed om en fælles fremgangsmåde. Det er et af de vigtige spørgsmål, som medlemsstaterne skal drøfte, da de forskellige former for konvergens indebærer forskellige implementeringsredskaber.

Hvilke redskaber er der brug for til at forny konvergensprocessen?

**Når der ses på de forskellige muligheder til at opnå større konvergens, kunne eurolandene beslutte af styrke de elementer, der allerede er på plads,** bl.a. reglerne på EU-niveau, samordningen af den økonomiske politik og anvendelsen af EU-midler. De kunne også beslutte at forbedre mulighederne for at sikre makroøkonomisk stabilitet i euroområdet, hvilket kunne hjælpe med at forhindre yderligere divergens i tilfælde af fremtidige chok. Alle disse aspekter ville have gavn af en bedre kapacitetsopbygning.

### **Anvendelse af reglerne på EU-niveau med henblik på konvergens**

**Europæisk økonomisk integration skaber de rette rammer for konvergens.** Det indre marked og garantien for fri bevægelighed for varer, tjenesteydelser, kapital og personer er en stærk drivkraft for integration og skabelsen af fælles vækst og velstand i alle medlemsstater. Sammen med det digitale indre marked og energiunionen og kombineret med bankunionen og kapitalmarkedsunionen danner det de grundlæggende fælles rammer for konvergens i Den Europæiske Union og euroområdet. For at høste alle fordelene herved er det vigtigt, at medlemsstaterne engagerer sig aktivt i uddybningen og styrkelsen af det indre marked.

### **En bedre samordning af den økonomiske politik**

**Nationale politiske tiltag har betydning for konvergens, men for at give dem størst mulig virkning er det vigtigt, at de samordnes som led i det europæiske semester.** Mange af de politikområder, som er afgørende for en robust økonomi, er primært medlemsstaternes ansvar, bl.a. beskæftigelse, uddannelse, beskatning og udformning af velfærdssystemerne, produkt- og tjenestemarkederne, den offentlige forvaltning og retsvæsenet. Det europæiske semester kan og bør forblive det centrale instrument til at sikre øget konvergens og en mere effektiv samordning af disse politikområder, både for eurolandene og for de øvrige EU-medlemsstater. Den europæiske søjle for sociale rettigheder vil også være retningsvisende for tiltag på mange af disse politikområder med henblik på at skabe bedre arbejds- og levevilkår. Den bygger på nogle centrale principper og rettigheder til at støtte fair og velfungerende arbejdsmarkeder og velfærdssystemer. Ensretningen af medlemsstaternes rammer for virksomhedsbeskatning som omhandlet i forslaget om et fælles konsolideret selskabsskattegrundlag vil også fremme konvergens ved at lette den grænseoverskridende handel og investeringer.

**Der er mulighed for at styrke det europæiske semester endnu mere før 2019.** Med udgangspunkt i de sidste to års arbejde vil Kommissionen undersøge mulighederne for:

- at fremme samarbejdet og dialogen med medlemsstaterne yderligere under inddragelse af de nationale parlamenter, arbejdsmarkedets parter, nationale produktivitetsråd og andre interessenter for at fremme det nationale ejerskab og en bedre reformgennemførelse
- at lægge endnu mere vægt på euroområdet dimensionen og henstillingerne vedrørende euroområdet. Det vil skabe en bedre sammenhæng mellem reformbehovene ud fra et bredere euroområdeperspektiv og de nationale regeringers reformprioriteter
- at skabe større sammenhæng mellem det årlige forløb under det europæiske semester og de nationale regeringers flerårige tilgang til reformer.

Sådanne forbedringer kan give medlemsstaterne et bedre billede af de vedholdende forskelle samt midlerne til at sikre ægte fornyet konvergens.

**De fem formænds rapport indeholder endvidere en plan om at skabe en mere formel og bindende konvergensproces med udgangspunkt i fælles standarder.** Et sådan sæt af standarder kunne omfatte foranstaltninger til at øge kvaliteten af de offentlige udgifter, investeringer i uddannelse og erhvervsuddannelse, fremme mere åbne og konkurrenceudsatte produkt- og tjenestemarkeder og skabe mere retfærdige og effektive skatte- og bistandssystemer. Disse kunne kombineres med sociale minimumsstandarder som omhandlet i den europæiske søjle for sociale rettigheder. Standardernes bindende karakter vil kun kunne accepteres, hvis overholdelsen heraf forbedres ved at styrke deres sammenhæng med de relevante reformer, anvendelsen af EU-midler og adgangen til en mulig makroøkonomisk stabiliseringsfunktion. Overvågningen af fremskridtene i retning af konvergens kunne foregå som led i det europæiske semester og således bygge på eksisterende resultattavler og benchmarks.

### **En stærkere forbindelse mellem nationale reformer og eksisterende EU-finansiering**

**Med den nuværende programmeringsperiode for EU's finansielle ramme for 2014-2020 blev der indført en stærkere forbindelse til prioriteterne under det europæiske semester og anvendelsen af de europæiske struktur- og investeringsfonde (ESI-fondene).** Medlemsstaterne skal tage relevante landespecifikke henstillinger i betragtning, når de tilrettelægger de nationale og regionale programmer, som medfinansieres gennem disse fonde. De gældende regler giver også Kommissionen mulighed for at anmode medlemsstaterne om at gennemgå og foreslå ændringer af programmerne. Det kan blive nødvendigt for at fremme gennemførelsen af nye, relevante rådshenstillinger eller for at maksimere ESI-fondenes virkning for konkurrence og vækst.

**ESI-fondene kan spille en vigtig rolle for nogle medlemsstater med henblik på at fremme økonomisk og social konvergens, men EU-budgettet har ikke til formål at udfylde en makroøkonomisk stabiliseringsfunktion.** For nogle økonomier spiller ESI-fondene en vigtig stabiliserende rolle, navnlig i økonomiske nedgangstider, da de sørger for konstant og forudsigelig finansiering. EU-budgettets stabiliserende effekt på euroområdet som helhed begrænses imidlertid kraftigt af dets størrelse (knap omkring 1 % af det samlede BNP i EU). Desuden er EU-budgettet mere gearret til at fremme konvergens over tid (i dag over perioder på syv år), og det er ikke specifikt tilrettelagt til at tage hensyn til euroområdets særlige behov.

For at styrke sammenhængen mellem ØMU'ens målsætninger med hensyn til reformer og konvergens og EU's finanspolitiske redskaber **kunne man se nærmere på følgende muligheder:**

- **Som et første skridt senest i 2019 kunne man overveje at styrke det nuværende EU-budgets stabiliserende egenskaber.** Det kan bl.a. gøres ved at modulere medfinansieringssatserne mere systematisk efter de økonomiske forhold i medlemsstaterne. Det skal dog erkendes, at de overordnede stabiliserende effekter af en sådan tilgang i betragtning af EU-budgettets begrænsede størrelse i forhold til de fleste medlemsstaters økonomier pr. definition vil være begrænsede (se andre muligheder for makroøkonomisk stabilisering nedenfor).
- **I et mere fremadrettet perspektiv kunne forbindelserne mellem politiske reformer og EU-budgettet styrkes for at øge konvergens.** Det kan ske i form af enten en særlig fond, som ansporer medlemsstaterne til at gennemføre reformer, eller ved at gøre udbetalinger fra ESI-fondene, eller dele heraf, betingede af at der gøres fremskridt med konkrete reformer til at fremme konvergens. Reformgennemførelsen vil blive fulgt nøje under det europæiske semester. Som led i opfølgningen på hvidbogen om Europas fremtid vil Kommissionen inden for de næste uger også offentliggøre et debatoplæg om fremtiden for EU's finanser.

### **En makroøkonomisk stabiliseringsfunktion**

**I de fem formænds rapport påtænkes det også at oprette en makroøkonomisk stabiliseringsfunktion for euroområdet.**

- **Nøgleprincipper.** En fælles stabiliseringsfunktion vil medføre en lang række fordele for euroområdet. Den vil supplere de nationale budgetstabilisatorer i tilfælde af alvorlige asymmetriske chok. Den vil også gøre det lettere at føre en fælles finanspolitik i euroområdet under usædvanlige forhold, når pengepolitikken har nået sin grænse. De ledende principper for en sådan funktion, som var anført i de fem formænds rapport, er fortsat gyldige. Den bør ikke lede til permanente overførsler, den bør forhindre moralsk hasard, og den bør ikke være et krisestyringsinstrument og spille den samme rolle som den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM). Den bør udvikles inden for rammerne af EU og være åben for alle EU-medlemsstater. Adgangen til stabiliseringsfunktionen bør være strengt betinget af klare kriterier, og af at der føres en forsvarlig politik, navnlig på de områder, der fører til øget konvergens. Det bør omfatte overholdelse af EU's budgetregler og af den bredere tilsynsramme. Ved beslutningen om oprettelsen af et sådant instrument vil der skulle tages behørigt hensyn til eventuelle retlige begrænsninger.
- **Mulige mål.** En makroøkonomisk stabiliseringsfunktion for euroområdet kan antage forskellige former. I den offentlige debat drøftes forskellige muligheder for en stabiliseringsfunktion, bl.a. oprettelsen af en budgetkapacitet for euroområdet. De to vigtigste opgaver for en sådan funktion vil være at beskytte offentlige investeringer mod økonomiske nedgangstider og at varetage en arbejdsløshedsforsikringsordning i tilfælde af pludselige stigninger af arbejdsløsheden. Der vil skulle ses nærmere på, om nogle af disse planer vil skulle afspejles i EU's næste flerårige finansielle ramme.

- **Finansiering.** Ved udformningen af denne funktion vil medlemsstaterne også skulle beslutte, hvordan den skal finansieres. I den forbindelse kunne de beslutte at benytte eksisterende instrumenter, f.eks. ESM efter nødvendige juridiske ændringer, eller EU-budgettet, hvis de relevante elementer indføres i den næste flerårige finansielle ramme. Medlemsstaterne kunne også beslutte at oprette et nyt instrument til disse specifikke målsætninger, som bygger på en bestemt finansieringskilde, f.eks. nationale bidrag på grundlag af en bestemt procentdel af BNP eller moms, eller indtægter fra diverse afgifter eller selskabsskatter. Dens makroøkonomiske stabiliseringsevner vil desuden afhænge af dens lånekapacitet.

**Kommissionen vil se nærmere på konkrete muligheder for at oprette en makroøkonomisk stabiliseringsfunktion for euroområdet.** Dette vil opmuntre til en debat om den præcise udformning af en sådan funktion og forberede Kommissionen og medlemsstaterne på at etablere en sådan kapacitet senest i 2025.

#### **Forskellige muligheder for en stabiliseringsfunktion**

**En europæisk ordning for beskyttelse af investeringer** vil beskytte investeringer i tilfælde af økonomisk nedgang ved at støtte nøje identificerede prioriteter og allerede planlagte projekter eller aktiviteter på nationalt plan, f.eks. udvikling af infrastruktur eller kompetencer. Investeringerne er typisk det første, der tages af budgettet i økonomiske nedgangstider. Det forstærker krisens virkninger og risikerer at have en permanent negativ effekt på vækst, beskæftigelse og produktivitet. Med beskyttelsesordningen, som kunne tage form af et finansielt instrument, ville investeringsprojekterne stadig kunne videreføres. Virksomhederne og borgerne vil således komme hurtigere og bedre gennem krisen.

**En europæisk arbejdsløshedsgenforsikringsordning** vil fungere som en form for "genforsikringsfond" for de nationale arbejdsløshedsordninger. Arbejdsløshedsunderstøttelse er en vigtig bestanddel af de sociale sikkerhedsnet, og der trækkes typisk mere på den i nedgangstider, hvor ressourcerne er begrænsede som følge af behovet for at holde budgetunderskuddene i ave. Ordningen vil give de nationale offentlige finanser et pusterum og hjælpe landene med at komme hurtigere og stærkere gennem krisen. Arbejdsløshedsgenforsikringsordningen vil imidlertid formentlig kræve en vis forudgående konvergens af arbejdsmarkedspolitikkerne og andre kendetegn.

**En bufferfond** kunne indsamle midler med jævne mellemrum. Udbetalinger fra fonden kunne blive udløst på skønsmæssig basis for at afbøde store chok. Den vil have en virkning svarende til de to ovennævnte muligheder. En bufferfond vil imidlertid normalt begrænse udbetalingerne nøje efter de akkumulerede bidrag. Dens kapacitet vil derfor måske være for lille i tilfælde af store chok. Alternativt kunne den udstyres med en lånekapacitet. I så tilfælde vil den skulle ledsages af klare bestemmelser om opsparing på andre tidspunkter og begrænsninger af gældsætningen.

**Der pågår også en debat om et særligt budget for euroområdet.** Nogle ideer går langt videre end til oprettelsen af en finansieringsmekanisme og er ikke kun målrettet på at afbøde økonomiske chok. Et særskilt budget for euroområdet kunne varetage bredere målsætninger og omfatte både konvergens og stabilisering og ville kræve en løbende indtægtsstrøm. Det er måske snarere et mål på længere sigt, navnlig når der ses på udviklingen af EU's almindelige budget, efterhånden som flere og flere lande med tiden slutter sig til euroen.

#### **Kapacitetsopbygning**

**Teknisk bistand spiller en central rolle, når det kommer til at støtte kapacitetsopbygning og fremme konvergens i medlemsstaterne.** Den nyligt oprettede strukturreformtjeneste under Kommissionen supplerer de eksisterende støtteinstrumenter såsom teknisk støtte under ESI-fondene, der stilles til rådighed over EU-budgettet. Kommissionen sørger for yderligere praktisk bistand ved hjælp af organiseret udveksling af eksempler på bedste praksis, tværgående analyser og benchmarking af medlemsstaternes politiske resultater, og ved at støtte udviklingen af fælles principper for politiske tiltag på områder som investeringsvilkår, administrativ kapacitet og pensionsreformer. Alt dette er med til at fremme konvergens og yderligere fremskridt i retning af mere robuste økonomiske strukturer i hele EU.

**I fremtiden** kunne EU's kapacitet til at yde teknisk bistand udvides til at omfatte støtte til medlemsstaterne til gennemførelse af målrettede reformer, som er centrale for at skabe konvergens og mere robuste økonomiske strukturer. Denne tekniske bistand kunne bidrage til en mere effektiv anvendelse af EU-budgettet i forbindelse med reformer.

#### **4.5. En styrkelse af ØMU'ens arkitektur og fastforankring af princippet om demokratisk ansvarlighed**

Hvilke politiske og juridiske rammer kræver ØMU'en?

Det er kun muligt at skabe en stærkere ØMU, hvis medlemsstaterne går med til at dele flere kompetencer og beslutninger om spørgsmål vedrørende euroområdet inden for en fælles retlig ramme.

**Der findes flere forskellige modeller: EU-traktaterne og -institutionerne, en mellemstatslig tilgang, eller en blanding af begge, som det allerede er tilfældet i dag.** Et klart mål skal være, at den politiske integration skal forløbe gradvist. Det bør foregå samtidigt med og til støtte for andre konkrete etaper i forbindelse med fuldførelsen af ØMU'en og vil føre til nødvendige lovgivningsmæssige ændringer af enten EU-traktaterne eller internationale traktater, f.eks. finanspagten og ESM-traktaten, med de politiske begrænsninger, som en sådan proces indebærer.

**De relevante bestemmelser i finanspagten vil blive integreret i EU-lovgivningen.** Det blev besluttet af de 25 EU-medlemsstater ved indgåelsen af traktaten om stabilitet, samordning og styring i den Økonomiske og Monetære Union. Der findes ingen EU-bestemmelser om at integrere ESM-traktaten i EU's retlige ramme, selv om dette kan blive nødvendigt, afhængigt af den model, som medlemsstaterne vælger til at danne rammen om fremtidige instrumenter og finansieringsmekanismer.

**Endelig er forholdet mellem eurolandene og de øvrige EU-medlemsstater afgørende for ØMU'ens fremtid.** Det er Kommissionens opfattelse, at alle medlemsstaterne har interesse i at deltage i udformningen af fremtidens ØMU. Det udløser en debat om beslutningsprocessen. Nogle anfører, at der bør oprettes mekanismer, så eurolandene gennem en styrkelse af Eurogruppen kan gå sammen om at træffe beslutninger, også i Europa-Parlamentet. Dette politiske spørgsmål kan vise sig at blive mindre ømtåleligt, efterhånden som flere medlemsstater med tiden vil tilslutte sig euroområdet. I mellemtiden er det vigtigt at sikre gennemsigtighed over for de medlemsstater, som i øjeblikket ikke er medlem af euroområdet, om det videre forløb i forbindelse med etableringen af en dybere ØMU.

Hvordan fremmer vi bedst euroområdet almenne interesser?

En stærkere ØMU kræver også institutioner, som tager hensyn til euroområdet almenne interesser, fremsætter de nødvendige forslag og handler på dets vegne.

**Der kunne skabes en ny balance mellem Kommissionen og Eurogruppen.** Kommissionen er – og bør forblive – ansvarlig for at fremme hele Unionens almenne interesser. Til gengæld kan yderligere skridt i retning af integration i euroområdet kræve, at man genovervejer den balance, der eksisterer mellem de primære aktører, dvs. Kommissionen og Eurogruppen og dens formand. En vej frem kunne være at tillægge Eurogruppen beslutningstagende beføjelser, hvilket berettiger udnævnelsen af en fast formand på fuld tid. På længere sigt kunne Eurogruppen blive omdannet til en rådssammensætning i betragtning af euroområdet relativt stigende størrelse inden for Unionen. Derudover kunne de funktioner, der hører under formanden for Eurogruppen og kommissionsmedlemmet med ansvar for ØMU'en, lægges sammen.

**En øget intern styring af euroområdet bør være afspejlet i en mere samlet ekstern repræsentation.** Formanden for Den Europæiske Centralbank spiller en vigtig rolle på globalt plan og er allerede fortaler for pengepolitikken og euroen. I internationale finansielle institutioner såsom IMF er euroområdet imidlertid endnu ikke repræsenteret under ét. Denne fragmenterede stemme betyder, at euroområdet langt fra kan slå igennem med sin politiske og økonomiske vægt, eftersom hver medlemsstat taler for sig selv uden at tage hensyn til områdets almenne interesse. Medlemsstaterne bør vedtage de forslag, som Kommissionen har fremlagt vedrørende oprettelsen af en fælles repræsentation senest i 2019 med henblik på at opnå en fuldt ud samlet repræsentation i IMF i 2025.

Hvordan kan vi styrke den demokratiske ansvarlighed?

**En fuldførelse af ØMU'en betyder også større demokratisk ansvarlighed og øget gennemsigtighed i forbindelse med, hvem der beslutter hvad og hvornår på alle forvaltningsniveauer.** I forlængelse af princippet om, at ansvaret ligger på det niveau, hvor beslutningerne tages, skal Europa-Parlamentet og de nationale parlamenter have tilstrækkelige tilsynsbeføjelser.

**EU-traktaterne indeholder i dag ingen nærmere oplysninger om demokratisk ansvarlighed i forbindelse med spørgsmål, der vedrører euroområdet.** Kommissionen har udviklet en yderst effektiv dialog med Europa-Parlamentet om disse spørgsmål, herunder også i forbindelse med det europæiske semester og stabilitets- og vækstpagten. En umiddelbar første forbedring kunne bestå i, at de to institutioner formaliserer denne praksis inden udgangen af 2018. Denne praksis kunne udvides til at omfatte andre institutioner og organer, som enten træffer beslutninger om eller handler på vegne af euroområdet, begyndende med Eurogruppen, hvis medlemmer også fortsat vil stå til ansvar for deres nationale parlamenter.

**Disse ordninger kunne omsættes til en aftale** om euroområdet demokratiske ansvarlighed, som undertegnes af alle ovennævnte aktører forud for det næste valg til Europa-Parlamentet i juni 2019. Længere ude i horisonten kunne denne aftale blive integreret i EU-traktaterne.

Hvilke institutioner og regler skal der til for at skabe en fuldt udbygget ØMU?

**ØMU'en har sin helt egen arkitektur og skal ikke nødvendigvis kopiere andre internationale eller nationale modeller.** Når det er sagt, vil der være behov for en yderligere institutionel udvikling for at fuldføre ØMU'ens arkitektur og sikre, at den fungerer optimalt.

**I den offentlige debat er ideen om en finansforvaltning for euroområdet blevet diskuteret.** Kommissionen varetager allerede i dag centrale økonomiske og finanspolitiske tilsynsfunktioner. På et senere stadie i skabelsen af en dybere ØMU kunne man overveje, inden for EU's rammer, at samle flere kompetencer og funktioner under ét. Det økonomiske og finanspolitiske tilsyn i euroområdet og dets medlemsstater kunne overdrages til en finansforvaltning for euroområdet, som med hjælp fra det europæiske finanspolitiske råd kunne stå for at koordinere udstedelsen af et eventuelt europæisk sikkert aktiv og forvaltningen af den makroøkonomiske stabiliseringsfunktion.

**Finansforvaltningen ville stå for at forberede afgørelser og gennemføre dem i euroområdet.** For at sikre en passende magtbalance vil Eurogruppen stå for at træffe afgørelserne. Eftersom der vil blive truffet flere afgørelser på euroområdeniveau, er det også afgørende at sikre øget parlamentarisk kontrol med fælles økonomiske, finanspolitiske og finansielle instrumenter og politikker. Medlemmerne af Eurogruppen vil i deres egenskab af finansministre i medlemsstaterne fortsat skulle stå til ansvar for de nationale parlamenter.

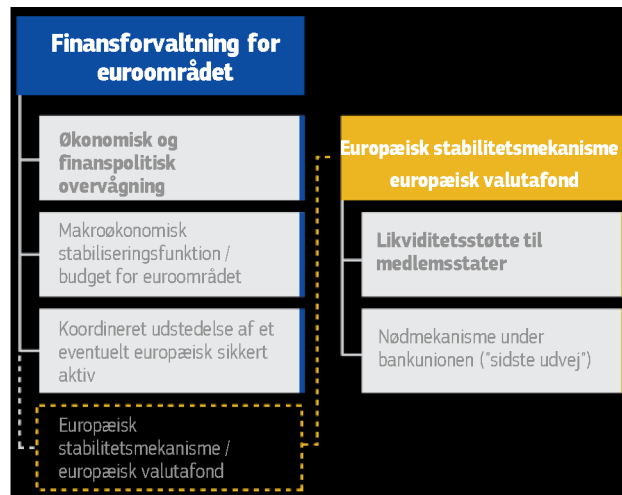
**Finansforvaltningen kunne samle de eksisterende kompetencer og tjenester,** som i dag er spredt mellem adskillige institutioner og organer, herunder ESM efter dens integration i EU's retlige ramme. De kunne placeres under en EU-finansminister, som samtidig vil være formand for Eurogruppen/Økofin.

**Ideen om en europæisk valutafond for at give euroområdet større selvbestemmelse og fjerne afhængigheden af andre internationale institutioner inden for spørgsmål om finansiell stabilitet er også blevet drøftet.** Medlemsstaterne vil skulle drøfte disse spørgsmål yderligere og nå til enighed om eventuelle målsætninger samt om dens udformning og finansiering. Den europæiske valutafond ville i sagens natur bygge på ESM, som er blevet et særdeles vigtigt instrument til at håndtere potentielle kriser i euroområdet, og som bør integreres i EU's retlige ramme. Den europæiske valutafonds funktioner vil således som minimum spænde over de aktuelle mekanismer for likviditetsstøtte til medlemsstaterne og eventuelt en kommende fælles nødmekanisme under bankunionen.

### **Vigtige funktioner under en mulig finansforvaltning for euroområdet og en europæisk valutafond**

I fed: allerede eksisterende aktiviteter





Kilde: Europa-Kommissionen

**Øget økonomisk, finanspolitisk og finansiell integration over tid vil også bane vejen for en revision af EU's budgetregler.** Nogle opfatter i dag reglerne som værende for alt for lempelige, mens andre ser dem som unødvendigt begrænsende. Alle er dog enige om, at de er blevet alt for komplekse, hvilket er til skade for ejerskabsfølelsen og den effektive gennemførelse. En øget integration, som medfører passende sikkerhedsforanstaltninger og flere forskellige metoder til at håndtere den gensidige økonomiske afhængighed, samt en styrket markedsdisciplin vil med tiden give anledning til enklere budgetregler.

## 5. Konklusion

**Euroen er en fantastisk præstation, som nyder stor opbakning blandt europæerne. Vi skal værdsætte og beskytte den.** Den er dog langt fra perfekt og behøver reformer for at hjælpe den med at skabe endnu bedre resultater for os alle. Det kræver politisk vilje, lederskab og mod.

**Vi har gjort os nogle vigtige erfaringer i de sidste 15 år, og den økonomiske situation er i bedring. Men det vil være forkert at stille sig tilfreds med status quo.** Euroen er hverken årsagen til eller den eneste løsning på de udfordringer, som europæerne i dag står over for. Den medfører dog nogle helt specifikke muligheder og forpligtelser, som vi skal være fuldt bevidste om. I en globaliseret verden giver den os nogle fordele, som nationale valutaer og økonomier aldrig vil kunne. Den beskytter os mod globale volatile vekselkurser og står stærkt på de internationale valutamarkeder. Den sætter gang i maskineriet i EU's indre marked. Den udgør den bedste forsikring mod inflation for vores opsparinger og pensioner.

**Der er efterhånden en stigende anerkendelse af, at der er behov for yderligere skridt til at fuldføre Den Økonomiske og Monetære Union.** Det er vigtigt først at nå til enighed om målene og de ledende principper for vores videre vej fremad. Målene må være klare: Euroen skal styrke sin rolle som kilde til fælles velstand og økonomisk og social velfærd på grundlag af en inklusiv og velbalanceret vækst og prisstabilitet.

**Vigtigheden af den opgave, der ligger foran os, kræver en hensigtsmæssig sekvensering. 2025 er ikke så fjern en fremtid. Kommissionen foreslår, at vi skrider frem i to faser.** Bilag 1 indeholder en oversigt herover.

**Den første fase løber frem til udgangen af 2019.** Denne periode bør udnyttes til at fuldføre bankunionen og kapitalmarkedsunionen med de elementer, der allerede er på bordet i dag. Det omfatter den finansielle nødmekanisme under den fælles afviklingsfond, foranstaltninger til at reducere risiciene i finanssektoren yderligere og indførelsen af en europæisk indskudsgarantiordning. Man kunne også afprøve nye instrumenter, f.eks. bedre standarder for økonomisk og social konvergens. Der vil ske en gradvis forbedring af ØMU'ens arkitektur med henblik på at sikre større demokratisk ansvarlighed og effektivitet.

**Anden fase løber over 2020-2025 og vil dreje sig om fuldførelsen af ØMU'ens arkitektur.** Den vil omfatte mere vidtgående foranstaltninger til at supplere den finansielle union og eventuelt et europæisk sikkert aktiv og en ændring af den reguleringsmæssige behandling af statsobligationer. Det kunne overvejes at indføre en makroøkonomisk stabiliseringsfunktion. Det kan medføre endnu mere omfattende ændringer af den institutionelle arkitektur.

**Dette debatoplæg er en opfordring til alle til at give deres syn på Den Økonomiske og Monetære Unions fremtid, og det indgår i den bredere debat om Europas fremtid.** Vejen frem skal bygges på bred konsensus og tage hensyn til de globale udfordringer, der ligger forude. I den forbindelse bidrager debatoplæggene om Europas sociale dimension og styring af globaliseringen samt det kommende oplæg om EU's fremtidige finanser også til debatten om fremtiden for vores ØMU.

**Det er på tide at prioritere pragmatisme frem for dogmer og at sætte brobygning højere end mistro til den enkelte.** Femten år efter at euroen blev lanceret, og ti år efter at krisen brød ud, er det nu blevet tid til at se med friske øjne på, hvor vi ønsker at tage vores Union hen i det næste årti, og at skabe et fælles grundlag for en sådan fremtid.