

Bruxelles, den 16.11.2016
COM(2016) 727 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK, DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG
SOCIALE UDVALG OG REGIONSUDVALGET**

EN POSITIV FINANSPOLITISK KURS I EUROOMRÅDET

1. INDLEDNING

I den hensigtserklæring, der ledsagede talen om Unionens Tilstand 2016, bebudede kommissionsformand Jean-Claude Juncker og førstnæstformand Frans Timmermans, at Kommissionen agtede at "fremme en positiv finanspolitisk kurs i euroområdet til støtte for Den Europæiske Centralbanks pengepolitik i den næste henstilling om den økonomiske politik i euroområdet".

I denne meddelelse, som udsendes sammen med henstillingen om den økonomiske politik i euroområdet for 2017-2018,¹ redegøres der for baggrunden for de finanspolitiske aspekter i henstillingen. De offentliggøres sammen med den årlige vækstundersøgelse 2017² og de dertil hørende dokumenter allerede ved begyndelsen af det årlige europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker for at give tid nok til en debat om de økonomiske og sociale prioriteter for EU, euroområdet og de enkelte medlemsstater. Resultaterne af denne debat bør afspejles i medlemsstaternes politikker og især i deres økonomiske og finanspolitiske programmer til næste forår.

Den bredere baggrund for det fokus, der sættes på behovet for en positiv finanspolitisk kurs i euroområdet, er den vedvarende, men beskedne vækst, der fremgår af Kommissionens nye økonomiske prognose fra efteråret 2016³. Der er igennem de seneste år sket betydelige fremskridt: det reale BNP i euroområdet er nu nået tilbage til niveauet fra før krisen, ledigheden er faldet til sit laveste niveau siden 2010-2011, og der er et begyndende opsving i investeringerne. Men det økonomiske opsving i euroområdet forløber fortsat langsomt, der er stadigvæk en betydelig uudnyttet arbejdskraft- og kapitalkapacitet, og usikkerheden er generelt stor. Desuden tyder de svage og usikre vækstperspektiver i landene uden for EU på, at der ikke bliver noget større bidrag fra eksporten, om noget overhovedet. Fortsat ekspansion i euroområdet vil derfor i stigende grad skulle komme fra den indenlandske efterspørgsel.

Igennem de seneste år har pengepolitikken virket fremmende for væksten, men det har i mindre grad været tilfældet med finanspolitikken. I årene 2011-2013 var den samlede finanspolitiske kurs kontraktiv, idet mange medlemsstater satsede på finanspolitisk konsolidering for at bevare adgangen til markedet, da statsgældskrisen var på sit højeste. Det lagde en dæmper på væksten, men blev fundet nødvendigt for at værne om den finansielle stabilitet i en situation, der var uden fortilfælde, og imødegå den risiko for afsmitning på hele euroområdet, som kunne have ført til noget, der var endnu værre. Den samlede finanspolitiske kurs skiftede i årene 2014-2015 til stor set neutral og var derefter en smule ekspansiv i 2016, men den ventes at blive stort set neutral igen i 2017.

Denne situation kan til en vis grad siges at tydeliggøre de begrænsninger, der ligger i EU's finanspolitiske rammer⁴. For det første indeholder EU's nuværende finanspolitiske rammer ingen regler eller midler til en direkte styring af den samlede finanspolitiske kurs i euroområdet, hvilke er en væsentlig forskel i forhold til de andre områder i verden, der har en fælles valuta. Henstillingen om den økonomiske politik i euroområdet er efterhånden blevet et referencegrundlag for den indsats, der skal gøres, men hvor effektivt den fungerer, afhænger i sidste ende af medlemsstaternes individuelle og kollektive vilje til føre den ud i livet.

¹ Se COM(2016) 726 final af 16.11.2016.

² Se COM(2016) 725 final af 16.11.2016.

³ Prognosen findes på http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm

⁴ Se også kapitlet om den finanspolitiske kurs i euroområdet i Den Europæiske Centralbanks månedsbulletin fra juni 2016.

For det andet tager reglerne i stabilitets- og vækstpakten hovedsagelig sigte på at forebygge uforholdsmæssigt store budgetunderskud og en uforholdsmæssigt stor offentlig gæld⁵. De indeholder strengere og mere bindende krav til de medlemsstater, som har bevæget sig væk fra deres mellemsigtede budgetmål, også som et middel til at hjælpe dem med at genskabe et spillerum for makroøkonomisk stabilisering. Men for de medlemsstater, som har realiseret deres finanspolitiske mål og/eller har et større finanspolitisk råderum, kan de redskaber, som det europæiske semester rummer, kun anbefale og ikke gennemtvinge en mere ekspansiv finanspolitik. Det er udtryk for, hvad der sommetider betegnes som asymmetrien i EU's finanspolitiske rammer, og som beror på, at reglerne kan forbyde høje underskud (også for at undgå høj gæld), men de kan kun foreskrive og ikke gennemtvinge en nedbringelse af budgetoverskud.

I betragtning af nødvendigheden af at støtte det igangværende opsving og imødegå risikoen for at blive fanget i en lavvækst- og lavinflationsfælde argumenteres der i denne meddelelse for en betydeligt mere positiv finanspolitisk kurs i euroområdet i den nuværende situation. En positiv finanspolitisk kurs refererer både til den støttende, dvs. ekspansive, retning, finanspolitikken som helhed bør gå i, og til karakteren af tilpasningens sammensætning, i relation til tilpasningsindsatsens fordeling på de forskellige lande og de typer udgifter og/eller skatter, der ligger bag den.

Den aktuelle situation er suboptimal i mindst to henseender. På baggrund af de seneste økonomiske data og budgetdata vil en fuldstændig opfyldelse af de finanspolitiske krav, der er indeholdt i Rådets landespecifikke henstillinger, for det første føre til en moderat restriktiv finanspolitisk kurs i euroområdet som helhed i 2017-2018, mens den økonomiske situation under de nuværende omstændigheder ser ud til at fordre en ekspansiv finanspolitisk kurs.

For det andet dækker den aktuelle samlede finanspolitiske situation i euroområdet over en meget ujævn fordeling på de enkelte medlemsstater, hvilket ikke giver god økonomisk mening set fra et euroområdesynspunkt. Denne situation kan opsummeres i følgende paradoks: De lande, der ikke har et finanspolitisk råderum, vil gerne bruge det, og de, der har et finanspolitisk råderum, ønsker ikke at bruge det. Der er behov for en mere kollektiv tilgang for at imødegå risikoen for et "lose-lose"-scenarie for hele euroområdet.

Når vi skal bevæge os frem mod en sådan positiv finanspolitisk kurs, er der en række økonomiske og juridiske begrænsninger, vi må tage hensyn til, og det kan blive nødvendigt at gå på kompromis på nogle punkter. Desuden understreges det i denne meddelelse, hvor afgørende vigtigt det er at forbedre kvaliteten af de offentlige finanser for at maksimere deres virkninger for arbejdspladser og vækst såvel som for social fairness, ikke alene på nationalt plan, men også i euroområdet som helhed.

I denne meddelelse drages der en række konklusioner, og de mere umiddelbare politiske implikationer fremlægges i den foreslåede henstilling om den økonomiske politik i euroområdet for 2017-2018, der offentliggøres sammen med denne meddelelse.

Boks 1: Den finanspolitiske kurs i euroområdet

Selv om der ikke findes nogen universelt anerkendt definition på en "finanspolitisk kurs", forstås den normalt som den retning, som regeringernes diskretionære beslutninger angående skatter og afgifter samt udgifter leder finanspolitikken i. Den finanspolitiske kurs karakteriseres traditionelt ved ændringerne i den strukturelle primære saldo (dvs. budgetsaldoen korrigeret for konjunkturvirkninger,

⁵ Disse regler blev betydeligt styrket i årene 2011-2013 på grund af finans- og statsgældskrisen.

ikke-permanente foranstaltninger og renteudgifter), selv om også andre indikatorer kan anvendes (f.eks. indikatorer baseret på stigningen i udgifterne med fradrag af nye foranstaltninger på indtægtsiden). Alt efter om regeringen vælger at støtte eller reducere de offentlige financers indvirkning på realøkonomien eller lade dem forblive uændrede - ved at øge eller nedskære de offentlige udgifter, nye skatte- og afgiftsforanstaltninger ikke medregnet - vil den finanspolitiske kurs blive betragtet som "ekspansiv", "kontraktiv" eller "neutral".

Finanspolitikken spiller sammen med pengepolitikken en rolle for stabiliseringen af det makroøkonomiske klima, men har også i bredere forstand betydning for de offentlige financers holdbarhed og fordelingspolitiske mål. Den finanspolitiske kurs, der følges, er afgørende for, hvilken rolle finanspolitikken spiller for de økonomiske konjunkturer, idet den alt efter omstændighederne kan være både procyklisk og kontracyklisk.

For euroområdet som helhed gælder, at mens pengepolitikken er udformet som ét fælles virkemiddel, er den samlede finanspolitik et resultat af en aggregering af 19 enkelte finanspolitikker. Det europæiske semester og stabilitets- og vækstpakten har i en årrække afstukket den retning, medlemsstaternes indsats skal gå i, men bortset fra den rolle, som henstillingen om den økonomiske politik i euroområdet på det seneste har fået, har der kun været en begrænset koordinering af denne indsats, og der har ikke altid kunnet tages højde for eurorådets situation og de udfordringer, det står overfor. Det er især stadigvæk ret tilfældigt, om aggregeringen af de enkelte landes finanspolitikker resulterer i en finanspolitisk kurs i euroområdet, der er hensigtsmæssig og stemmer overens med pengepolitikken. Dette spørgsmål er særlig relevant, når de pengepolitiske rentesatser når ned på den "nedre nulgrænse" (se bilag 2).

Diskussionen om, hvad der er den rette finanspolitiske kurs i euroområdet, er et centralt element i Kommissionens bestræbelser på at få gang i debatten om eurorådets betydning for den fælles interesse og det kollektive ansvar for det som led i den første etape i opfølgningen på de fem formænds rapport om fuldførelse af den økonomiske og monetære union ("uddybning gennem handling")⁶.

2. DET BLANDEDE ØKONOMISKE KLIMA TILSIGER EN POSITIV FINANSPOLITISK KURS

I forhold til tiden før krisen er eurorådets vækstpotentiale på mellemlang sigt stort set blevet halveret. Det hænger til dels sammen med den udvikling, der er sket på det demografiske område og i bredere forstand, men er også udslag for de såkaldte "hystereseeffekter", sådanne kriser har: når økonomien har været svag igennem længere tid, kan de nedbryde den fysiske kapital og arbejdsstyrkens produktivitet og erhvervsdeltagelse i en sådan grad, at det permanent reducerer vækstpotentialet⁷. Som det fremgår af den årlige vækstundersøgelse 2017 og henstillingen om den økonomiske politik i euroområdet, er det først og fremmest beskæftigelses- og produktivitetsfremmende strukturpolitikker, der skal til for at få løftet EU's vækstpotentiale op, men en ansvarlig væksthæmmende finanspolitik har også en rolle at spille, navnlig i den nuværende situation.

De aktuelle økonomiske udsigter er blandede, for selv om der har været et støt opsving siden 2013, går det ikke hurtigt nok. BNP i euroområdet ligger nu over niveauet før krisen, men opsvinget forløber stadigvæk langsomt, der er fortsat usikkerhed om dets styrke, og meget tyder på, at der stadigvæk er et betydeligt uudnyttet potentiale i økonomien. Inflationen har også hele tiden ligget på et lavt niveau, til trods for de pengepolitiske foranstaltninger af hidtil uset omfang, der er iværksat. Der er desuden masser af risici. Det meget store betalingsbalanceoverskud i euroområdet dækker stadigvæk over mere omfattende makroøkonomiske ubalancer. Arbejdsløsheden er i tilbagegang, men ligger i nogle

⁶ Rapporten kan findes på: https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf

⁷ Som typiske eksempler kan nævnes tab af færdigheder på grund af høj, vedvarende ledighed, og de betydelige investeringshuller, der har ophobet sig i Europa.

medlemsstater fortsat på et højt niveau. Væksten i produktivitet og lønninger er stadigvæk svag. Der er opstået nye usikkerhedsfaktorer med resultatet af den britiske folkeafstemning om EU-medlemskabet og andre geopolitiske udviklinger. Alt dette understreger nødvendigheden af at styrke de indenlandske kilder til vækst.

Den europæiske Centralbank (ECB) gør omfattende brug af sine pengepolitiske redskaber, men der er en udbredt erkendelse af, at pengepolitikken ikke kan bære den fulde byrde ved den makroøkonomisk stabilisering, og at en ansvarlig væksthæmmende finanspolitik nu må spille en større rolle med hensyn til at støtte et økonomisk opsving i euroområdet. Det er noget, der er almindelig enighed om på internationalt plan: På deres seneste møder har G20-landene fastholdt deres vilje til at følge en trestrengt vækststrategi, og i kommunikéet fra september 2016 udtalte de, at de er fast besluttet på både hver for sig og kollektivt at gøre brug af alle politiske virkemidler - pengepolitiske, finanspolitiske og strukturpolitiske - for at nå det fælles mål om stærk, bæredygtig, afbalanceret og inklusiv vækst⁸.

Netop nu er der både behov og mulighed for at sætte ind på den finanspolitiske front, også for at få skabt bedre balance i den overordnede policy-mix i euroområdet. Den nuværende og den forventede inflation ligger fortsat et godt stykke fra den definition på prisstabilitet, som ECB har opstillet (en inflation på under, men tæt på 2 % på mellemlang sigt). Sammen med fortsatte strukturreformer og et skarpt fokus på investeringer må finanspolitikken yde et mere direkte bidrag til den indenlandske efterspørgsel for derigennem at støtte et økonomisk opsving og komme væk fra lavinflationsscenariet. En stigning i inflationen kan også bidrage til at normalisere renterne, hvilket vil få positive virkninger afkastet på opsparing og mere generelt for hele finanssektoren, som stadig står med gælds efterslæbet fra krisen.

Under disse særlige omstændigheder må finanspolitikken ventes at få større makroøkonomiske virkninger end i normale tider. Hvor effektivt finanspolitikken vil virke som stabiliseringsredskab, afhænger af den overordnede økonomiske situation, hvori den sættes ind. I en tid med pengepolitisk "nul-rente" (eller rente ved den nedre nul-grænse) har finanspolitiske foranstaltninger større indvirkninger både på realøkonomien (multiplikatoreffekten) og på andre landes økonomi (afsmitningseffekten), end de ville have haft⁹ i tider med f.eks. høj rente eller risiko for hurtige rentestigninger, hvor en finanspolitisk stimulans risikerer at fortrænge private investeringer (se bilag 2). Den aktuelle kontekst med lave renter fører desuden til betydeligt lavere omkostninger ved finansiering eller refinansiering af de offentlige budgetter.

Hvis den er rigtigt udformet, navnlig i kombination med reformer og investeringsstøtte, kan en mere aktiv finanspolitik i dag ikke alene bidrage til en hurtigere nedbringelse af arbejdsløsheden på kort sigt, men også til at øge den mellemsigtede (potentielle) vækst i euroområdet. Der er stadigvæk en betydelig træghed i økonomien på nuværende tidspunkt, og en af de største udfordringer består i at undgå at hænge fast i en økonomi med "lav vækst, lav inflation". Der er også en betydelig reformtræthed efter årene med krisen: iværksættelse og gennemførelse af større strukturreformer kan påføre de offentlige finanser omkostninger på kort sigt, men hvis reformerne lykkes, kan de på længere sigt have direkte positive virkninger

⁸ G20-ledernes kommuniké fra topmødet 4.-5. september 2016 i Hangzhou.

⁹ En finanspolitisk stimulans i EU's "kernelande" anses generelt ikke for at have større afsmitningsvirkninger i normale tider. Men det gælder muligvis ikke i den nuværende situation med vedvarende meget lav inflation og meget lave renter. Specielt kan offentlige investeringer i overskudslande få betydelige positive virkninger for BNP i resten af euroområdet (se bilag 2).

for budgetterne, bl.a. ved at øge den potentielle vækst. Udover at støtte et økonomisk opsving i landet selv vil en mere vækstfremmende finanspolitik også generere positive afsmitningsvirkninger på den globale økonomi ved at hjælpe med til at reducere euroområdet nuværende betalingsbalanceoverskud og dermed også mindske de globale ubalancer.

De seneste initiativer på EU-plan bidrager til at maksimere de offentlige financers virkninger for realøkonomien. Med sit fokus på at mobilisere private midler til rentable og bæredygtige investeringsprojekter bidrager Investeringsplanen for Europa til at tackle det investeringsgab, der er opstået i løbet af kriseårene¹⁰. Muligheden for at kombinere de europæiske struktur- og investeringsfonde med Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer frembyder særligt lovende udsigter, når det drejer sig om at tilvejebringe nye innovative finansielle instrumenter, der kan maksimere den økonomiske effekt af hver euro, der investeres. Fremskridt med gennemførelsen af bankunionen og kapitalmarkedsunionen¹¹ har også stor betydning for en diversificering af kilderne til finansiering af realøkonomien, som kan lette presset på de offentlige finanser. Det fokus, der inden for rammerne af det europæiske semester for samordning den økonomiske politik er på at videreføre strukturreformerne til støtte for investeringer (den såkaldte "tredje søjle" i Investeringsplanen for Europa), har også betydning for en maksimering af finanspolitikken effektivitet.

¹⁰ Kommissionen foreslog den 14. september 2016 at forlænge Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFIS) og hæve dens investeringsmål til mindst 500 mia. EUR frem til udgangen af 2020 og til 630 mia. EUR inden udgangen af 2022.

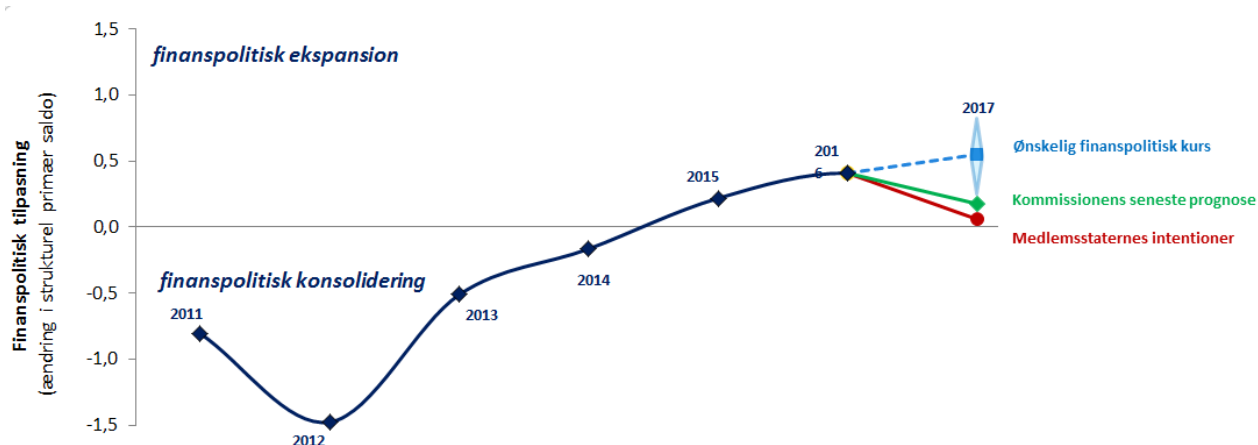
¹¹ Se COM(2016) 601 final af 14.9. 2016.

3. DEN FINANSPOLITISKE KURS I EUROOMRÅDET I DAG

For at kunne vurdere den aktuelle situation er det vigtigt at anskue euroområdet som en helhed, som om hele euroområdet havde én fælles finansminister, og se samlet på dette områdes finanspolitik. Det er den tilgang, der følges i dette afsnit.

Efter den betydelige finanspolitiske konsolidering i 2011-2013 ventes den finanspolitiske kurs i euroområdet samlet set at være stort set neutral i 2014-2017 (se figuren nedenfor). Den finanspolitiske kurs i euroområdet var kontraktiv i årene 2011-2013, hvor økonomien var i tilbagegang. Den finanspolitiske kurs blev stort set neutral i 2014-2015 og en smule ekspansiv i 2016, hvor der satte et opsving ind. For 2017 peger både aggregeringen af udkastene til budgetplaner (i figuren betegnet som "medlemsstaternes intentioner") og Kommissionens efterårsprognose 2016 i retning af, at den finanspolitiske kurs igen bliver neutral.

Den finanspolitiske kurs i euroområdet i årene 2011-2017



Note: Denne figur illustrerer den finanspolitiske kurs i euroområdet, dvs. den finanspolitiske retning samlet set. Den måles i forhold til ændringen af den strukturelle primære saldo (se også boks 1). En positiv værdi er udtryk for et underskud på de offentlige finanser, der øges (og bidrager til finanspolitisk ekspansion), mens en negativ værdi er udtryk for et underskud på de offentlige finanser, der mindskes (finanspolitisk konsolidering). Det samlede billede omfatter ikke Grækenland, der er underlagt et stabilitetsstøtteprogram.

På baggrund af det træge opsving og de makroøkonomiske risici er der i den nuværende situation gode argumenter for en moderat ekspansiv finanspolitisk kurs i euroområdet. På basis af skøn fra Kommissionens tjenestegrene anses en finanspolitisk ekspansion på op til 0,5 % af BNP i euroområdet som helhed for at være ønskelig for 2017 under de nuværende omstændigheder¹². Tallet er baseret på en vurdering af det økonomiske aktivitetsniveau, uudnyttet disponibel kapacitet, ledighed og inflation. Det er et pragmatisk og forsigtigt mål inden for et bredere interval af estimater: en sådan ekspansiv finanspolitisk kurs

¹² En sådan finanspolitisk ekspansion vil svare til et yderligere underskud på de offentlige finanser ("stimulans") på ca. 50 mia. EUR i euroområdet som helhed i 2017, sammenlignet med "business-as-usual"-scenariet i Kommissionens seneste prognose. Det svarer til den stigning i det strukturelle underskud (inkl. renteudgifter), der skal til for at nå den ønskede finanspolitiske kurs.

vil reducere andelen af uudnyttet kapacitet i euroområdet og samtidig støtte pengepolitikken¹³ og forhindre en unødigt overophedning af økonomien.

Retningen er klar, men det nærmere definerede mål kan ligge inden for et interval og kræver nærmere overvejelse. En finanspolitisk ekspansion på 0,3 % udgør intervallets nedre grænse: det vil bidrage til at sikre, at euroområdet halverer sit outputgab i 2017¹⁴ og samtidig stemme nogenlunde overens med målet om holdbare offentlige finanser. Men en sådan kurs vil muligvis ikke være tilstrækkeligt ambitiøs, især ikke da skønnene vedrørende outputgabet er omgivet af usikkerhed, hvilket kan betyde, at behovet for stabilisering i euroområdet undervurderes. En finanspolitisk ekspansion på 0,8 % udgør derimod intervallets øvre grænse: det vil gøre det muligt at eliminere outputgabet allerede i 2017. Men en sådan kurs vil muligvis være for ekspansiv, da den kan føre til uønsket overophedning i nogle medlemsstater og stride mod målet om at fastholde holdbare offentlige finanser.

Problemet i dag er, at selv om økonomer kan pege på en ønskelig finanspolitisk kurs i euroområdet, der tilgodeser såvel makroøkonomiske mål som målet om de offentlige finansers holdbarhed, vil en sådan finanspolitisk kurs ikke fremkomme som et spontant resultat af reglernes anvendelse på hver enkelt medlemsstat. På baggrund af de seneste økonomiske data og budgetdata vil en fuldstændig opfyldelse af de finanspolitiske krav, der er indeholdt i de landespecifikke henstillinger, Rådet vedtog i juli 2016, samlet set føre til en moderat restriktiv finanspolitisk kurs i euroområdet som helhed i 2017, og tilsvarende tendenser ventes at gøre sig gældende for 2018¹⁵ (se fig. 4 i bilag 1). Heri er der ikke taget højde for den fleksibilitet, reglerne indeholder for at tage hensyn til ændringer i de økonomiske forhold¹⁶.

I diskussionen af, hvad der er den rette finanspolitiske kurs i euroområdet i dag, er det også vigtigt at understrege, at den aktuelle finanspolitiske situation dækker over en klart suboptimal fordeling af den finanspolitiske tilpasning mellem de forskellige lande på nuværende tidspunkt. Medlemsstaterne befinder sig i meget forskellige situationer med hensyn til finanspolitisk råderum og konsolideringsbehov (se fig. 3 i bilag 1). Hvis vi ser på 2017, ses der tegn på yderligere ekspansion i medlemsstater, der har behov for yderligere konsolidering, hvilket kan føre til bekymringer angående holdbarheden af deres offentlige finanser (se fig. 5 i bilag 1). Omvendt er der medlemsstater, som har et finanspolitisk råderum, men ikke nødvendigvis udnytter det. Det kan give anledning til bekymring, ikke alene angående behovet for at øge investeringerne og styrke vækstgrundlaget, men også med hensyn til deres evne til at støtte et opsving i hele euroområdet.

4. ØKONOMISKE OG RETLIGE BEGRÆNSNINGER I MULIGHEDERNE FOR AT OPNÅ EN POSITIV FINANSPOLITISK KURS

Der er både økonomiske og juridiske begrænsninger for en positiv finanspolitisk kurs i det samlede euroområde. De økonomiske begrænsninger beror navnlig på nødvendigheden af at foretage en afvejning mellem behovet for makroøkonomisk stabilisering på kort sigt og sikring af de offentlige finansers holdbarhed på mellemlang sigt som led i en bredere økonomisk dagsorden. De juridiske hænger sammen med de EU-rammer for overvågning af

¹³ En ekspansiv finanspolitisk kurs på 0,5 % vil også bidrage til at eliminere en fjerdedel af forskellen mellem den forventede kerneinflation i euroområdet og målet om en inflation på 2 % i 2017.

¹⁴ Outputgabet er forskellen mellem det faktiske og det potentielle BNP.

¹⁵ De finanspolitiske krav og den deraf følgende finanspolitiske kurs for euroområdet i 2018 ventes stort set at svare til, hvad der gælder for 2017, da de afhænger af, hvor langt et land er fra at have nået sit mellemsigtede finanspolitiske mål, den økonomiske situation og gældsniveauet, som ikke ventes at ændre sig nævneværdigt.

¹⁶ Se COM(2015) 12 final af 13.1. 2015.

de offentlige finanser, som under visse omstændigheder finder anvendelse. For begge sæt begrænsninger kan der blive tale om kompromiser, som i sidste ende kræver en politisk vurdering.

Spændingerne mellem behovet for at støtte opsvinget på kort sigt og sikre de offentlige finansers holdbarhed på mellemlang sigt er særlig stærke i medlemsstater med en meget stor offentlig gæld (se fig. 3 og 8 i bilag 1). I disse medlemsstater vil en alt for aktiv finanspolitik kunne mindske tilliden til de offentlige finansers holdbarhed og opsvingets holdbarhed i stedet for at øge den. Det vil navnlig være tilfældet, hvis strategien ikke ledsages af reformer og politikker, der sikrer, at virkningerne også slår igennem i realøkonomien, hvis den ikke fører til en betydelig nedbringelse af gælden, og/eller hvis den fører til rentestigninger.

Holdbare offentlige finanser er fortsat et høj prioriteret mål, især i visse medlemsstater, men udfordringerne mod denne holdbarhed er blevet væsentligt mindre, siden krisen toppede, og på kort sigt er der nok ikke tale om større risici for euroområdet som helhed. Situationen i de offentlige finanser blev kraftigt forværret i årene 2008-2011, hvor den offentlige gæld voksede fra 60 % af BNP til over 90 % i euroområdet. I det fleste tilfælde var det bankrekapitaliseringer og den lave vækst i det nominelle BNP, der var årsagen til den store stigningen i gælden i de senere år, og ikke finanspolitiske udskejelser. Den offentlige gæld er nu faldet en smule i forhold til rekordniveauet på 92 % i 2015, men den ligger fortsat på et højt niveau, og i syv medlemsstater ligger den over gennemsnittet for euroområdet: Grækenland (182 % af BNP i 2016), Italien (133 %), Portugal (130%), Cypern (107 %), Belgien (107 %), Spanien (99 %) og Frankrig (96 %). Samtidig er det samlede offentlige underskud i euroområdet faldet fra over 6 % af BNP i 2010 til under 2 % i 2016, og det ventes at falde yderligere.

Som det fremgår af det ovenstående, forekommer det i betragtning af opsvingets karakter oplagt at følge en mere positiv finanspolitisk kurs, men det kan ikke tages for givet i 2017-2018. EU's nuværende finanspolitiske rammer fokuserer primært på at fastlægge konkrete krav til de enkelte medlemsstater uden fuld hensyntagen til implikationerne for euroområdet. som sådant Reglerne i stabilitets- og vækstpakten følger den logik, at det er medlemsstaterne, der bedst kan beslutte at give de automatiske stabilisatorer frit spil, i det øjeblik hvor budgettet er nået op på det mellemsigtede mål, og at der indtil da er behov for en vis finanspolitisk konsolidering. Efter at have foretaget de nødvendige finanspolitiske tilpasninger antages de medlemsstater, der har nået deres mellemsigtede målsætning og har et finanspolitisk råderum, at vælge at støtte den indenlandske efterspørgsel, både i deres egen interesse og i den mere almene interesse, men det er noget, de kun opfordres til at gøre: EU's årlige landespecifikke henstillinger indeholder klare politikretningslinjer herom, men der stilles ikke konkrete finanspolitiske krav til disse medlemsstater. For 2017 er mange medlemsstater i de henstillinger, der er afgivet inden for rammerne af stabilitets- og vækstpakten, blevet opfordret til at fortsætte med at konsolidere deres budgetter, enten for at få rettet op på uforholdsmæssigt store underskud (under pagtens korrigerende del) eller for at nå deres mellemsigtede mål (under den forebyggende del).

I mangel af et centraliseret budget, som kunne spille en mere aktiv rolle, er det ikke så enkelt at finde frem til det rette policy-mix for euroområdet. Selv om de europæiske struktur- og investeringsfonde kan spille en vigtig rolle med hensyn til at støtte den indenlandske efterspørgsel¹⁷, er EU's nuværende budget et forholdsvis lille budget, det udgør

¹⁷ Disse fonde tegner sig for en meget betydelig del af de samlede offentlige investeringer i mange medlemsstater og repræsenterer over 1 % af BNP i syv medlemsstater i euroområdet i et givet år. Den

kun 1 % af EU's BNP og er ikke specielt målrettet behovene i euroområdet, og der er kun begrænsede muligheder for justeringer fra år til år. Dette aspekt blev også fremdraget i de fem formænds rapport om fuldførelse af den økonomiske og monetære union.

5. SAMMENSÆTNINGEN OG KVALITETEN AF DEN FINANSPOLITISKE KURS ER VIGTIG

En positiv finanspolitisk kurs er ikke alene et spørgsmål om retningen og budgetsaldoens størrelse, men også i høj grad om sammensætningen af de offentlige finanser, der ligger bag den. Udover det ovennævnte spørgsmål om tilpasningsindsatsens fordeling på de enkelte medlemsstater er det derfor også vigtigt at fremhæve kvaliteten i de offentlige udgifter og beskatningen.

EU's landespecifikke henstillinger peger på måder at udforme en ansvarlig og væksthæmmende finanspolitik på og på nogle af de prioriterede områder, hvor man på nationalt plan med fordel kunne øge udgifterne eller udgifternes kvalitet eller omlægge beskatningen. Det er især vigtigt i lande, der står over for svag vækst og/eller trusler mod de offentlige finansers holdbarhed på længere sigt. Til trods for de retningslinjer, der er givet, er der imidlertid tydelige tegn på, at sammensætningen i kølvandet på krisen har været suboptimal i mange medlemsstater. Især har den finanspolitiske konsolidering i medlemsstater, der allerede havde en høj indtægtskvote, i al for høj grad været baseret på skattestigninger, hvilket har lagt en dæmper på væksten (se fig. 6 i bilag 1). Samtidig ligger de offentlige investeringsudgifter, som blev kraftigt beskåret under konsolideringsbestræbelserne i årene efter krisen, fortsat på et lavt niveau (se fig. 7 i bilag 1).

Pensions- og sundhedsreformer kan yderligere forbedre kvaliteten i de offentlige finanser. Størstedelen af de offentlige udgifter går i de fleste medlemsstater til pensions- og sundhedssystemerne, og en yderligere modernisering af velfærdssystemerne er et prioriteret mål i alle medlemsstater, på baggrund af de nye udfordringer - men også muligheder - som ændringerne i familiestrukturerne, den højere forventede levealder og digitaliseringen af økonomien har ført med sig. Eurogruppen har for nylig vedtaget en række principper, der tager sigte på at øge pensionssystemernes bæredygtighed. Den har også opfordret Kommissionen til at tage hensyn til dem under sine overvågningsprocesser og undersøge mulighederne for at opstille egnede benchmarks på grundlag heraf¹⁸.

Forbedringer af de nationale finanspolitiske rammer kan også gøre de offentlige udgifter mere væksthæmmende, ikke mindst ved at indføre en granskning af udgifternes effektivitet og styrke forvaltningen af de offentlige finanser på alle niveauer i den offentlige forvaltning. Sådanne redskaber og praksis kan hjælpe med til at skabe øget troværdighed omkring finanspolitikken ved at integrere EU-rammerne i den nationale politikudformning og dermed også et større engagement. De principper for udgiftsgranskning, som Eurogruppen for nylig opstillede, kan være et nyttigt udgangspunkt herfor¹⁹.

En anden vigtig prioritet for de fleste medlemsstater er at gøre nogle dele af deres offentlige finanser bedre egnede til at udjævne konjunkturudviklinger for at øge deres makroøkonomiske stabiliseringsfunktion. Der er mange aspekter ved de offentlige finanser, der bruges til at afdæmpe uønskede påvirkninger og imødegå en uønsket konjunkturudvikling,

omstændighed, at de giver en løbende strøm af finansiel støtte, gør, at de også kan spille en stabiliserende rolle, især i de små økonomier, der er mest udsat for chokvirkninger.

¹⁸ Eurogruppens udtalelse om fælles principper for styrkelse af pensionernes bæredygtighed kan findes på: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/>

¹⁹ Se også: http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf

f.eks. arbejdsløshedsforsikrings- og socialsikringssystemerne eller indkomstskattesystemernes progressive karakter.

Mange af instrumenterne i Investeringsplanen for Europa giver medlemsstaterne nye muligheder for at forstærke de effekter, deres tiltag har for realøkonomien, og det kan give gevinster både i landet selv og i andre lande. Det er f.eks. tilfældet, hvis medlemsstaterne vælger at udnytte de innovative finansielle instrumenter, der findes inden for rammerne af de europæiske struktur- og investeringsfonde. Det er også tilfældet, hvis medlemsstaterne beslutter sig til at bidrage til Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI). F.eks. er garantier til EFSI en særlig effektiv måde, hvorpå en medlemsstat med finanspolitisk råderum kan gøre sit til at støtte opsvinget i euroområdet²⁰.

Om en finanspolitisk stimulans gående ud på at sætte skub i investeringerne vil lykkes, afhænger af, om der er tilstrækkeligt mange kvalitetsprojekter På europæisk plan er der etableret en ny europæisk investeringsportal, der indeholder eksempler på lovende europæiske investeringsprojekter. På nationalt plan er det vigtigt at nå videre med nationale infrastrukturplaner, der er fastlagt og koordineret på alle niveauer i forvaltningen, for at sikre en stabil pipeline af kvalitetsprojekter.

6. KONKLUSION

Kommissionen har sat nye arbejdspladser, vækst og social fairness øverst på sin dagsorden. Dens indsats har fokus på en økonomisk politik, der hviler på en "positiv trekant" af genoprettelse af investeringerne, gennemførelse af strukturreformer og ansvarlige finanspolitikker. Den har tydeliggjort og udnyttet den fleksibilitet, der findes inden for rammerne af stabilitets- og vækstpagten, til at tage bedre hensyn til de økonomiske konjunkturer og skabe incitamenter til strukturreformer og investeringer. Den har opstillet konkrete retningslinjer i sine landespecifikke henstillinger.

I en tid, hvor opsvinget stadigvæk er skrøbeligt, og der fortsat er stor usikkerhed, er der behov for en betydeligt mere positiv finanspolitisk kurs i euroområdet. Det er vigtigt, ikke alene for at få sat gang i hjulene i realøkonomien, men også for at støtte Den Europæiske Centralbanks pengepolitik. Samtidig bør den kurs, der afstikkes, bygge på de retlige rammer, der er fastsat i stabilitets- og vækstpagten, og tilgodese mere generelle bekymringer omkring de offentlige financers holdbarhed, hvilket er særlig relevant for nogle medlemsstater. Denne nye kurs bør indgå i en overordnet justering af målene og policy-mixet i euroområdet, hvor der bl.a. sættes større fokus på kvaliteten i de offentlige finanser og gennemførelse af strukturreformer.

EU har ikke nogen stabiliseringsfunktion for finanspolitikken og ikke nogen indbygget mekanisme til at få fastlagt en finanspolitisk kurs, der både er hensigtsmæssig for euroområdet som helhed og velafbalanceret for den enkelte medlemsstat. Det vil heller ikke være nogen god løsning, især ikke under de nuværende omstændigheder, hvis man blindt følger reglerne i stabilitets- og vækstpagten og helt ser bort fra de elementer af fleksibilitet, den indeholder. Det er derfor i alt væsentligt medlemsstaterne i euroområdet, der har det kollektive ansvar for at fastlægge en positiv finanspolitisk kurs.

I betragtning af nødvendigheden af at handle her og nu bekræfter Kommissionen, at den har til hensigt:

²⁰ Bidrag til EFSI kan tage form af kontantbidrag eller garantier. I modsætning til garantier vil kontantbidrag rent statistisk set øge underskuddet og gælden, men i relation til overholdelse af stabilitets- og vækstpagten er de neutrale.

- at støtte Eurogruppen, Rådet og Det Europæiske Råd i deres drøftelser af henstillingen om den økonomiske politik i euroområdet i 2017-2018. Henstilling bør angive en overordnet retning for den finanspolitiske kurs i euroområdet og fastlægge fordelingen af den indsats, de forskellige kategorier af medlemsstater forventes at yde, ikke alene i lyset af deres egen økonomiske og finanspolitiske situation, men også i forhold til det samlede euroområde. De medlemsstater, der er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, og andre medlemsstater, der stadig befinder sig et stykke fra deres mellemsigtede budgetmål, bør fortsætte deres bestræbelser på at nå dette mål, i overensstemmelse med henstillingerne herom. De medlemsstater, der har et finanspolitisk råderum, bør tilskyndes til at føre en mere ekspansiv finanspolitik, bl.a. med fuld udnyttelse af de redskaber, der findes inden for rammerne af Investeringsplanen for Europa, for at maksimere virkningerne for realøkonomien, f.eks. ved at yde garantier til Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer.
- at fortsætte med anvende stabilitets- og vækstpakten med den økonomiske fortolkning, reglerne åbner mulighed for, og i forbindelse hermed tage hensyn til udfordringer og prioriterede mål i euroområdet som helhed. Den tilgang kommer også til udtryk i de udtalelser om euroområde-medlemsstaternes udkast til budgetplaner for 2017, der blev vedtaget i dag²¹.
- inden for rammerne af det europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker at gå i dialog med hver af euroområde-medlemsstaterne med henblik på en bedre afstemning af de nationale politikker efter udfordringerne og de prioriterede mål i euroområdet. Der er navnlig tale om de medlemsstater, der er genstand for dybdegående undersøgelser som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. De landerapporter, der skal udarbejdes til februar, vil blive brugt til at se på, hvilke fremskridt der er gjort i hver medlemsstat.
- at fortsætte med at udnytte alle instrumenter på EU-plan, bl.a. instrumenterne i Investeringsplanen for Europa, til at sørge for, at de offentlige udgifter på alle forvaltningsniveauer får størst mulig effekt, også på tværs af grænserne, og styrke synergierne mellem EU's og medlemsstaternes strategier.
- med jævne mellemrum at revurdere situationen inden for rammerne af det europæiske semester for samordning af de økonomiske politikker i 2017 og de kommende økonomiske prognoser. Kommissionen er rede til at udnytte alle forhåndenværende muligheder inden for EU's finanspolitiske rammer i tilfælde af, at opsvinget i euroområdet fortsat forløber trægt, eller der opstår risiko for tilbageslag. Hvis opsvinget derimod bliver stærkere end ventet, bliver der behov for at afværge risikoen for overophedning og for en procyklisk politik.

Denne meddelelse drejer sig hovedsagelig om situationen i 2017-2018, men indgår i Kommissionens bredere bestræbelser på at fremme euroområdets og euromedlemsstaternes kollektive interesser og uddybe Europas økonomiske og monetære union. Siden de fem formænds rapport og Kommissionens opfølgende meddelelse²² er der gjort visse fremskridt med hensyn til "uddybning gennem handling". Navnlig er der for nylig oprettet et europæisk finanspolitisk råd, som fremover regelmæssigt vil rådgive Kommissionen om den rette finanspolitiske kurs i euroområdet og om anvendelsen af EU's finanspolitiske rammer.

²¹ Se COM(2016) 730 final af 16.11.2016.

²² Se COM(2015) 600 endelig af 21.10.2015.

Kommissionen vil afstikke yderligere retningslinjer for Den Økonomiske og Monetære Unions fremtid i den hvidbog om Europas fremtid, den vil fremlægge i marts 2017.