

ØKONOMINYTT FRA BRUSSEL

Nr. 2 | FEBRUAR 2015

HOVEDSAKER

I	ØKONOMI.....	2
	<i>Europakommisjonens Winter 2015 Economic Forecast.....</i>	2
	Hovedbildet.....	2
	Euroområdet. Anslag, over økonomiske hovedstørrelser.....	3
	<i>Løpende Økonomisk Statistikk.....</i>	7
	<i>Økonomisk politikk – Finansministtermøter.....</i>	9
	Hovedsakene under finansministtermøter i januar:.....	9
	Eurogruppen 26.1.2015.....	9
	ECOFIN 27.1.2015.....	13
	Ekstraordinært møte i Eurogruppen 11.2.2015.....	17
	<i>Kommisjonens mer fleksible tolkning av Stabilitets- og vekstpakken.....</i>	18
	<i>Vellykket euroovergang i Litauen.....</i>	21
	<i>Kapitalmarkedsunion.....</i>	22



I ØKONOMI

Europakommisjonens Winter 2015 Economic Forecast

Hovedbildet

Europakommisjonen presenterte 5. februar hovedtrekkene i sine oppdaterte anslag for den økonomiske utviklingen i EU for 2015 og 2016.

Etter to år på rad med fall i BNP hadde euroområdet en vekst på 0,8 pst. i 2014. Denne ventes å øke til 1,3 pst. i år og 1,9 pst. i 2016. Anslagene er oppjustert med 0,2 prosentpoeng for begge år fra høstprognosen. BNP-veksten i EU samlet er anslått til 1,7 pst. i 2015 og 2,1 pst. i 2016. Anslagene er for første gang på flere år oppjustert sammenlignet med forrige prognose.

Den svake utviklingen de siste årene skyldes i første rekke at den innenlandske etterspørselen, særlig investeringene, har utviklet seg svakt. Privat konsum har imidlertid vært den viktigste drivkraften for BNP-veksten fra 2014. Lavere energipriser, svekket euro, ytterligere pengepolitiske lettelse gjennom ECBs kjøp av statsobligasjoner og Juncker-kommisjonens investeringsplan (særlig fra 2016) ventes å bidra til at BNP-veksten tar seg opp.

Arbeidsmarkedet ventes fortsatt å utvikle seg relativt svakt i euroområdet – med en nedgang i arbeidsledigheten som andel av arbeidsstyrken på kun 1½ prosentpoeng fra toppen i 2013 til 2016. Ledigheten ventes å ligge over 10 pst. i hele anslagsperioden.

Kommisjonen legger nå til grunn prisfall (-0,1 pst.) i euroområdet fra 2014 til 2015 – i hovedsak som følge av fall i energiprisene. Konsumprisindeksen ventes å snu fra minus til pluss gjennom 2015 for så å ta seg ytterligere opp i 2016.

Det offentlige budsjettunderskuddet i euroområdet har blitt betydelig redusert fra toppen i 2009 med 6,3 pst. av BNP til 2,9 pst. i 2013. Kommisjonen legger til grunn at underskuddet avtar ytterligere – om enn i noe svakere takt enn de siste årene - til 1,9 pst. av BNP til 2016.

Kommisjonen vurderer at usikkerheten i anslagene har økt. De negative risikoelementene har økt samtidig som det nå er flere utviklingstrekk som kan bidra til at veksten blir høyere enn lagt til grunn. Alt i alt er imidlertid fortsatt risikoen størst for at utviklingen blir svakere enn lagt til grunn.

Møter under latvisk formannskap våren 2015:

Februar

- 12. Uformelt EU toppmøte
- 16. Møte i Eurogruppen
- 17. Møte i ECOFIN

Mars

- 9. Møte i Eurogruppen
- 10. Møte i ECOFIN
- 19.- 20. Møte i Det europeiske råd

April

- 24. Uformelt møte i Eurogruppen
- 24. Uformelt møte i ECOFIN

Mai

- 11. Møte i Eurogruppen
- 12. Møte i ECOFIN

Juni

- 18. Møte i Eurogruppen
- 19. Møte i ECOFIN
- 25. -26. Møte i Det europeiske råd

Euroområdet. Anslag, over økonomiske hovedstørrelser:

Prosentvis endring pr. år

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNP-vekst	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,3	1,9
Arbeidsledighet (pst. av arbeidsstyrken)	10,1	11,3	12,0	11,6	11,2	10,6
Inflasjon (harmonisert KPI)	2,7	2,5	1,4	0,4	-0,1	1,3
Offentlig budsjettbalanse (pst. av BNP)	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	-2,2	-1,9
Memo: BNP-vekst EU28	1,7	-0,4	0,0	1,3	1,7	2,1
Global BNP-vekst	4,1	3,3	3,3	3,3	3,6	4,0

Kilde: Kommisjonen

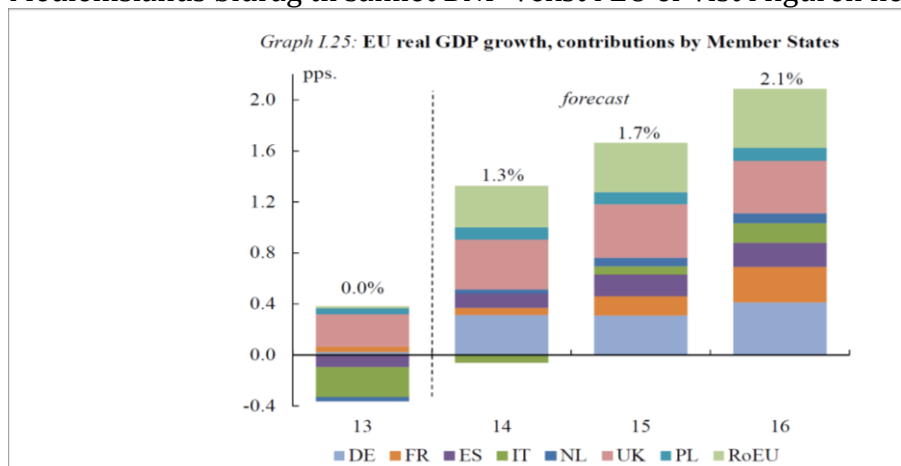
Anslagene er basert på en oljepris (Brent) på 53,0 og 61,5 dollar pr. fat i hhv. 2015 og 2016. De tilsvarende forutsetningene i høstprognosen var 91 og 93 dollar pr. fat.

Nærmere om anslagene

Kommisjonen har oppjustert de økonomiske vekstanslagene for de fleste eurolandene siden høstprognosen. Forskjellene i økonomisk utvikling mellom landene ventes likevel å fortsette. Dette henger blant annet sammen med utviklingen i nedbyggingen av gjelden i banker, offentlig og privat sektor. Samtidig varierer den positive virkningen av lavere olje mellom land avhengig av sammensetningen av energiforbruket. De pengepolitiske lettelsene vil ha størst virkning i land med høy rente og tregt lånemarked.

Utviklingen i de største eurolandene er også ulik. Tyskland ventes å vokse noe raskere enn gjennomsnittet for euroområdet i hele perioden 2014-16, mens Frankrike ligger noe under. Italia har svakest vekstevne av de større landene, men ventes å ha positiv utvikling både i år og neste år etter tre år med fall i BNP. Kriselandene Spania, Irland og Hellas ventes å ha vekstrater på godt over gjennomsnittet for euroområdet. Kommisjonen venter solid vekst i Storbritannia og Sverige med gjennomsnittlig 2½ pst. for 2015 og 2016. Flere land i Sentral-Europa – med Polen i spissen - har vekst i BNP på opp mot 3½ pst. Disse landene bidrar til at BNP-veksten i EU28 er ¼-½ prosentpoeng raskere enn i euroområdet. Det innebærer at resten av EU vokser opp mot 2 prosentpoeng raskere. Viktigste bidragsyttere til forskjellen i vekst er Storbritannia pga. sin økonomiske tyngde.

Medlemslands bidrag til samlet BNP-vekst i EU er vist i figuren nedenfor

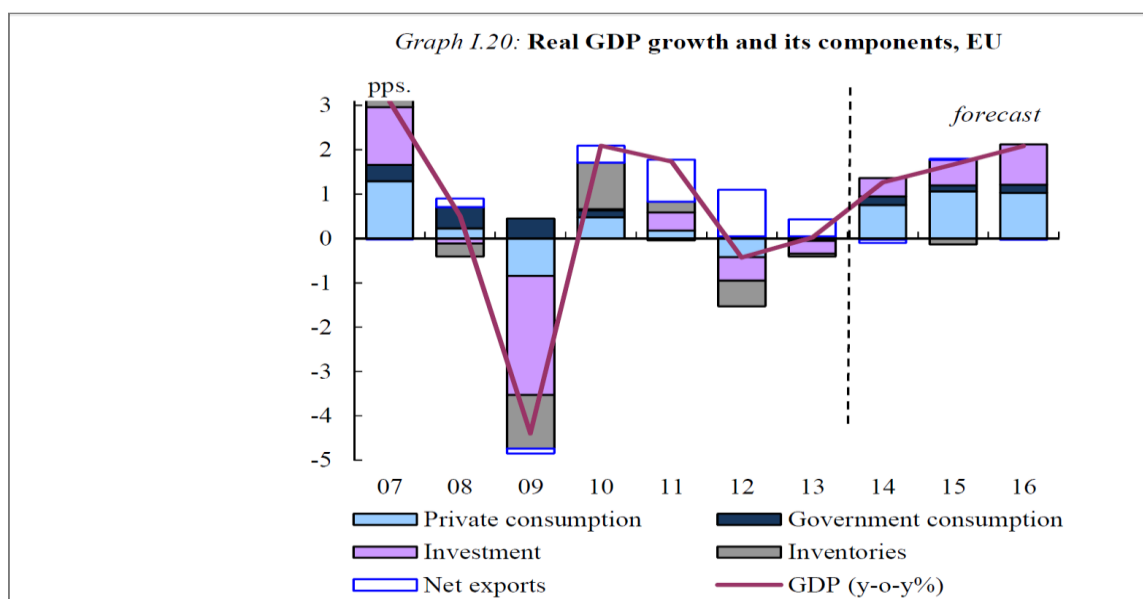


Kilde: Kommisjonen

Mens Kommisjonen anslår at euroområdet først i 2015 vil komme tilbake på samme produksjonsnivå som før krisen, skjedde dette for resten av EU ved årsskiftet 2010/2011, dvs. kort tid etter USA.

I hovedsak er det dermed euroområdet som sliter med å skape vekst etter finanskrisen i 2008-09. Den nåværende oppgangen i euroområdet er den svakeste i etterkrigstiden og skiller seg også klart fra oppsvinget etter finanskrisen i de fleste andre deler av verden.

Den innenlandske etterspørselen, både privat forbruk og næringslivets investeringer, bidro klart negativt til BNP-veksten i EU i 2012 og 2013, mens utenrikshandelen var eneste positive elementet. Den ekspansive pengepolitikken, virkninger av lavere oljepris, svakere euro og Juncker-kommisjonens investeringsplan vil bidra til at i første omgang privat konsum, men etter hvert også investeringer vil være de viktigste drivkreftene bak oppgangen i 2015 og 2016. Se figur nedenfor.



Kilde: Kommisjonen

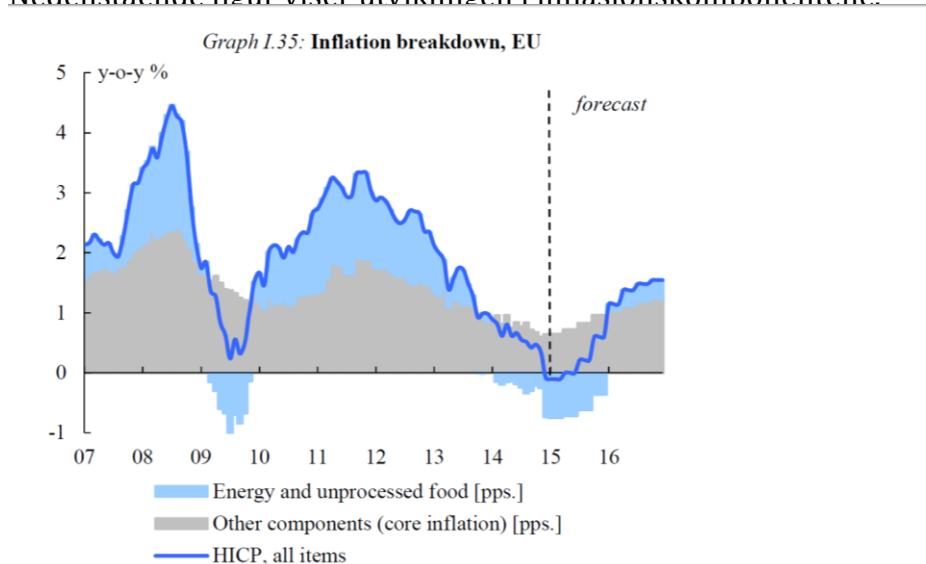
Usikkerheten i anslagene for den økonomiske utviklingen har økt. Nedsiderisikoen er nå høyere som følge av spenningen i forholdet til Russland og at de økonomiske virkningene av sanksjonene begge veier kan bli større enn lagt til grunn, spenningen i Midtøsten, økt uro i finansmarkedene som følge av større avvik i pengepolitikken i store økonomier, samt mangel på reformer i euroområdet. Videre vil langvarig lav eller negativ inflasjon kunne ha negativ virkning på den økonomiske utviklingen. På den positive siden kan særlig lavere oljepriser føre til sterkere vekst i verdensøkonomien og EU enn lagt til grunn i anslagene.

Utviklingen i arbeidsmarkedet i euroområdet er svak. Arbeidsledigheten har falt fra en topp i 2013 på 12 pst. til 11,4 pst. ved utgangen av fjoråret. Kommisjonen ventet at ledigheten vil falle gradvis fra et gjennomsnitt på 11,6 pst. i 2014 til 10,6 pst. i 2016. I EU samlet ligger ledigheten 1¼-1½ lavere enn i euroområdet. Her ventes den å komme ned i 9,3 pst. i 2016, som er laveste nivået siden 2009. Det er likevel langt igjen til den laveste målingen før finanskrisen på under 7 pst. Tyskland og Østerrike har lavest arbeidsledighet med om lag 5 pst. i hele anslagsperioden. Storbritannia nærmer seg dette nivået i løpet av perioden. I den andre enden av skalaen ligger Spania og Hellas, som til tross for solid reduksjon fra toppåret 2013, fortsatt vil ha en ledighet på over 20 pst. i 2016.

Sysselsettingsveksten i euroområdet ventes å ta seg gradvis opp fra $\frac{1}{2}$ pst. i 2014 til $\frac{3}{4}$ pst. i 2015 og 1 pst i 2016. En tilsvarende utvikling fremover anslås for EU samlet. Veksten i sysselsettingen ventes å være ærlig sterk i kriselandene Hellas, Irland og Spania. Sysselsettingsraten - sysselsatte som andel av befolkningen i arbeidsdyktig alder – ligger i EU på i underkant av 60 pst.

Etter at inflasjonen i euroområdet nådde en topp på over $2\frac{1}{2}$ pst. i 2011 og 2012, har KPI (fra tilsvarende måned ett år tidligere) avtatt markert til -0,6 pst. i januar i år. I hovedsak skyldes dette lavere energipriser, som har falt med 9 pst. det siste året. Kommisjonen anslår i vinterprognosen at KPI vil falle til -0,1 pst. i år for så å øke til 1,3 pst. i 2016. Anslaget er basert på at inflasjonen er negativ i første halvår i år for å svinge tilbake på plussiden etter hvert som virkningene av lavere energipriser avtar og svakere euro bidrar til økte importpriser. Den europeiske sentralbankens inflasjonsmål er i underkant av 2 pst. Prisveksten i EU samlet ligger litt høyere enn i euroområdet.

Nedenstående figur viser utviklingen i inflasjonskomponentene.



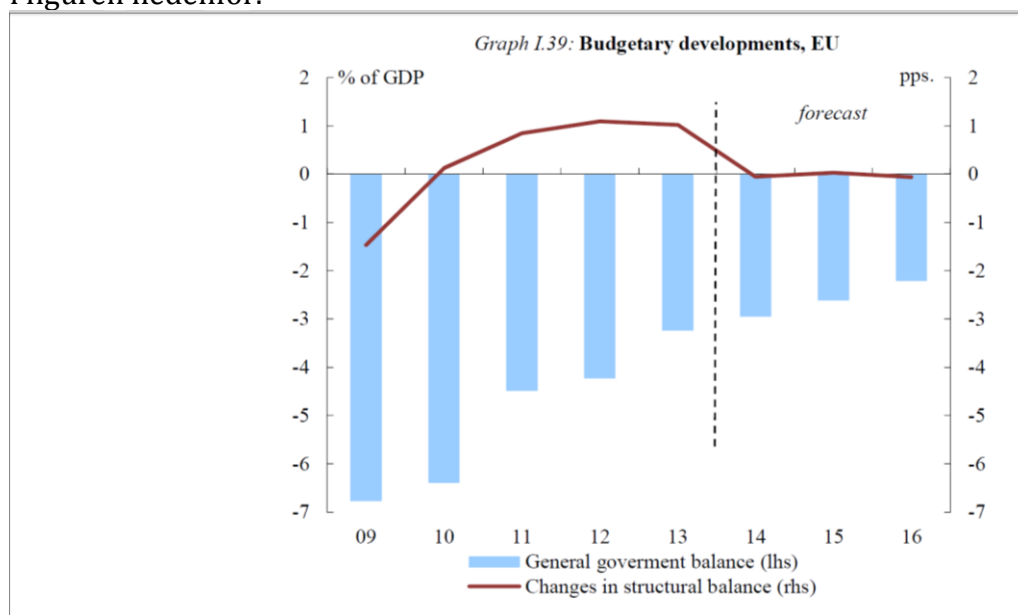
Kilde: Kommisjonen

Det offentlige budsjettunderskuddet i euroområdet har blitt betydelig redusert fra toppen i 2009 med 6,3 pst. av BNP til 2,9 pst. i 2013. Kommisjonen legger til grunn at underskuddet avtar ytterligere – om enn i noe svakere takt enn de siste årene - til 1,9 pst. av BNP til 2016. EU samlet har en tilsvarende utvikling, men med et underskudd som ligger litt høyere i hele perioden. Tjue land hadde fortsatt underskudd på mer enn Stabilitets- og vekstpaktens grense på 3 pst. av BNP i 2013. Antallet ventes halvert i 2016. Frankrike har om lag uendret budsjettbalanse i perioden 2013-2016 til tross for at landet bryter Stabilitets- og vekstpakten. To andre store land, Spania og Storbritannia, fortsetter nedbyggingen av underskuddet, men vil fortsatt ligge over grensen på 3 pst. av BNP i 2016.

I EU samlet ble det strukturelle budsjettunderskuddet, som korrigerer for konjunktursvingninger, engangstiltak og andre forbigående forhold, raskt redusert fra om lag 5 pst. av BNP i 2009 til $1\frac{3}{4}$ pst. i 2013. Det ventes å ligge flatt på dette nivået i anslagsperioden. I euroområdet har utviklingen vært omtrent parallell på et lavere nivå slik at det strukturelle underskuddet svarer til $1-1\frac{1}{4}$ pst. av BNP i perioden 2013-16.

Den offentlige gjelden i euroområdet anslås å nå en topp på over 94 pst. av BNP i 2014 og 2015 før den avtar i 2016. I EU samlet har gjeldsnivået en tilsvarende utvikling på et nivå som er om lag 6 pst. av BNP lavere.

Utviklingen i budsjettunderskuddet og endringer i den strukturelle budsjettbalansen i EU er vist i figuren nedenfor.



Kilde: Kommisjonen

Kommentarer

Kommisjonens anslår at den økonomiske veksten i euroområdet tar seg opp fra 0,8 pst. i fjor til 1,3 pst. i år til mer solide 2 pst. i 2016. Dette er en relativt svak utvikling etter en nedgangskonjunktur og med de betydelige impulsene økonomien får gjennom lavere oljepris, lavere euro, lavere renter og investeringsplan.

IMF er i sin nylig presenterte World Economic Outlook klart mer pessimistisk, særlig for 2016 med et vekstanslag på 1,4 pst. Selv om Kommisjonen peker på en del faktorer av mer fundamental karakter, som mangel på reformer, høy gjeld og virkningen av aldrende befolkning, har m.a.o. IMF enda svakere tro på euroområdets vekstevne.

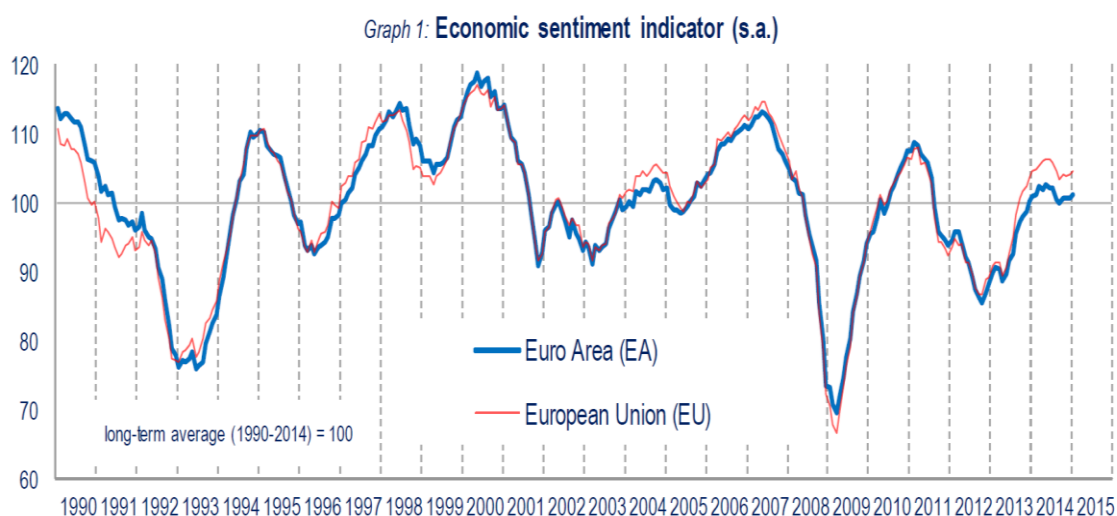
I mars skal Kommisjonen vurdere om Frankrike, Italia og Belgia har gjennomført nødvendig budsjettkonsolidering og strukturelle reformer for å unngå sanksjoner i henhold til Stabilitets- og vekstpakten. Kommisjonens fleksible tolkning av pakten, som ble lagt frem i januar, har bedret muligheten for de tre landene til å komme seg unna sanksjoner i denne omgang. I tillegg viser Kommisjonens vinterprognoser at budsjettutviklingen synes å bli klart bedre enn ventet i fjor høst. Dette gjelder særlig Frankrike, der budsjettunderskuddet ventes å gå ned fra 4,3 pst. av BNP i 2014 til 4,1 pst. i 2015 og 2016. I høstprognosen var anslaget en økning gjennom perioden til 4,7 pst. av BNP i 2016. I Belgia og Italia, som ikke er i underskuddprosedyre, anslås underskuddene å avta raskere enn før.

Løpende økonomisk statistikk

Den økonomiske veksten i 3. kvartal 2014 var 0,2 pst. for euroområdet og 0,3 pst. for EU samlet. BNP-veksten fra tilsvarende kvartal året før (årsveksten) var hhv. 0,8 og 1,2 pst. for de to aggregatene.

Etter å ha ligget omtrent flatt i tre måneder økte Kommisjonens brede **tillitsindikator** (Economic Sentiment Indicator – ESI) for januar med 0,5 i EU og 0,6 euroområdet. Indikatoren for EU ligger 4,6 pst. over gjennomsnittet for perioden 1990-2014, mens euroområdet ligger 1,2 pst. over. Forbrukerne og varehandelen trakk mest opp, mens bygg & anlegg trakk mest ned. Blant større land økte indikatoren i Italia, Spania, Storbritannia og Tyskland, mens Frankrike, Nederland og Polen har nedgang.

BUSINESS AND CONSUMER SURVEY RESULTS



Kilde: Kommisjonen

I desember 2014 var **arbeidsledigheten** 11,4 pst. i euroområdet og 9,9 pst. i EU. Dette er en reduksjon med 0,1 prosentpoeng fra måneden før for begge aggregatene. Ledigheten har falt fra et toppnivå i 2013 på 12 pst. i euroområdet og underkant av 11 pst. i EU.

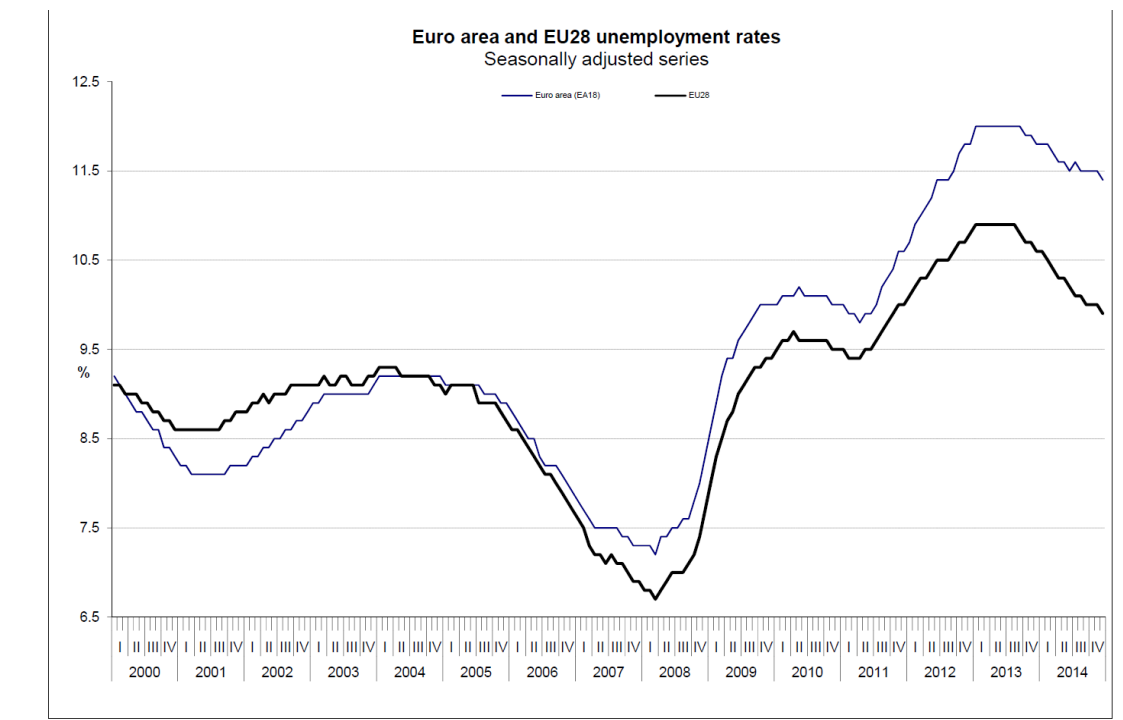
Ledigheten er lavest i Tyskland og Østerrike med hhv. 4,8 og 4,9 pst. av arbeidsstyrken, mens Hellas og Spania ligger høyest med hhv. 25,8 (oktober) og 23,7 pst. Sammenlignet med situasjonen for ett år siden har arbeidsledigheten falt i 24 land, økt i tre land og holdt seg uendret i ett. Estland, Bulgaria, Hellas Ungarn og Polen har alle hatt en reduksjons på 2 prosentenheter eller mer. Ledigheten har økt mest i Finland.

Ifølge Eurostat er ungdomsledigheten målt på tradisjonell måte jevnt over meget høy i EU (21,4 pst.) og enda høyere i euroområdet (23,0 pst.). Lavest ligger Tyskland med 7,2 pst., men også Nederland og Østerrike har ungdomsledighet på under 10 pst. Hellas og Spania troner på toppen med over 50 pst. Dersom en i stedet hadde målt ledighet som den delen av ungdomskullet som verken er i arbeid eller under utdanning, den såkalte NEET-raten, som gir et bedre bilde av den faktiske arbeidsledigheten blant ungdom, er nivået langt lavere.

Arbeidsledigheten i euroområdet går sakte nedover. Tempoet er klart høyere i EU-land utenfor euroområdet slik at aggregatet EU28 også går raskere ned enn for euroområdet. Blant landene i

«rest-EU» har bare Kroatia og Bulgaria ledighet på over 10 pst., mens halvparten av eurolandene er i en tilsvarende situasjon.

I nedenstående figur fremgår det at arbeidsledigheten, særlig i euroområdet, er langt over det som ble registrert tidlig i dette århundret. På det laveste i 2008 var arbeidsledigheten ned mot 6½ pst. i EU samlet og ned mot 7 pst. for euroområdet.

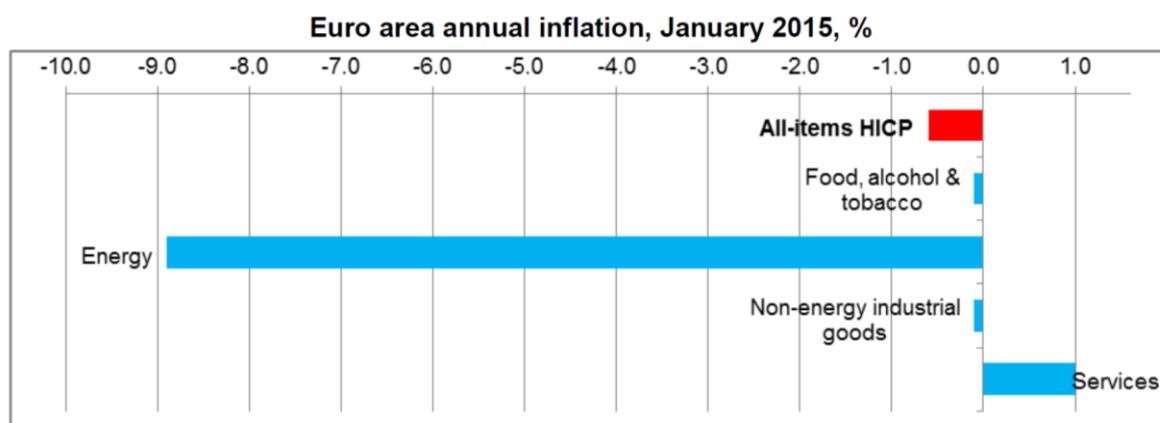


Kilde: Eurostat

Eurostats tidligestimat for **prisstigningen** (fra tilsvarende periode ett år tidligere) i euroområdet var -0,6 pst. i januar. Inflasjonstakten trekkes kraftig ned av energiprisene, som har falt med 8,9 pst. det siste året. Uten energi økte KPI med 0,4 pst.

Det gis ikke tilsvarende tidligestimat for EU samlet, men siste observasjon i desember viser negativ prisstigning også her (-0,2 pst. mot -0,3 pst. for euroområdet på samme tid.

Nedenstående figur viser utviklingen i KPI-komponentene fra januar 2014 til januar 2015.



Kilde: Eurostat

Økonomisk politikk – Finansministtermøter

Hovedsakene under finansministtermøter i januar:

- *Eurogruppen ønsket den nye greske regjeringen velkommen til samarbeid om den økonomiske politikken, men understreket samtidig at inngåtte forpliktelser og regelverket for den økonomiske samordningen gjaldt selv om land skiftet regjering.*
- *IMF orienterte om at vekstanslagene for euroområdet er nedjustert siden i fjor høst til tross for at oljeprisene nesten er halvert, rentene har falt ytterligere og Juncker-planen er lansert. Finansministrene understreket at ansvarlig finanspolitikk, økte investeringer og strukturreformer er forutsetningene for økt vekst og sysselsetting.*
- *ECOFIN støttet Kommisjonens initiativ for å øke investeringene, men hadde samtidig en del innvendinger mot utkastet til forordning, som ble lagt fram 13.1. Særlig gjaldt dette forslaget om eget styre for investeringsfondet med stemmevekter i tråd med nasjonale bidrag. Dette kan føre til en politisering som kan hindre at objektive kriterier (avkastning, bærekraft og merverdi for EU) blir lagt til grunn for prosjektvalg. Europaparlamentet og Rådet tar sikte på å vedta nødvendig regelverk for å iverksette Juncker-planen i løpet av første halvår i år.*
- *Finansministrene ytret en del skepsis til enkelte deler av Kommisjonens meddelelse om fleksibiliteten i tolkningen av Stabilitets- og vekstpakten. Visepresident Dombrovskis presiserte at dersom reformer skal kunne gi land utsettelse med å nå paktens budsjettkrav, må de være inkludert i en vedtatt eller detaljert plan med tidsangivelse og anslåtte budsjettvirkninger.*

Under det ekstraordinære møtet i Eurogruppen 11.2. om den nye greske regjeringens planer på det økonomiske området, ble det klart at partene står langt fra hverandre.

Eurogruppen 26.1.2015

Eurogruppen drøftet blant annet situasjonen etter det greske valget dagen før, Kommisjonens meddelelse om tolkningen av Stabilitets- og vekstpakten og den økonomiske situasjonen i euroområdet med orienteringer fra IMF og ECB.

Her er uttalelsen fra Eurogruppens formann Dijsselbloem etter møtet.

Hellas

En viktig sak under Eurogruppens møte og definitivt hovedsaken under den påfølgende pressekonferansen var Syrizas valgseier i Hellas og hvilke konsekvenser det kunne få for eurosamarbeidet. Både Eurogruppens formann Dijsselbloem og kommissær Moscovici understreket at den nye regjeringen utgått fra Syriza og Independent Greeks er demokratisk valgt. De nye makthaverne ble ønsket velkommen til å samarbeide med Eurogruppen på samme måte som den forrige regjeringen hadde gjort. Den nye regjeringen har ambisjoner om å være euroland på samme måte som det er Eurogruppens ambisjon å beholde Hellas. Begge avviste grexit, men understreket samtidig at landet må respektere inngåtte forpliktelser («forpliktelser i eurosamarbeidet er ikke midlertidige») og regelverket for å delta



Formann i eurogruppen, Jeroen Dijsselbloem
Foto: European Union, 2015

i eurosamarbeidet. Dette innebærer fortsatt nødvendig reformarbeid og overholdelse av budsjettregler. Reformene den forrige regjeringen hadde gjennomført, som hadde begynt å gi økonomisk vekst og nedgang i arbeidsledigheten, var et godt grunnlag å bygge videre på. Innretningen på reformene må gjøres i et samarbeid mellom den nye regjeringen og europeiske institusjoner.

Moscovici pekte på at Hellas' betydelige økonomiske utfordringer ikke har forsvunnet som følge av valget. Kommisjonen og Eurogruppen står rede til å arbeide konstruktivt og pragmatisk med den nye regjeringen på dette og andre områder. Det er alles ønske at Hellas kan stå på egne ben basert på økonomisk vekst og betjening av gjelden.

Det er viktig at Hellas raskt kommer til enighet med troikaen (Kommisjonen, EU og ECB) om tiltak slik at femte gjennomgang av eksisterende økonomiske tilpasningsprogram kan avsluttes og utbetaling av siste lånetransje kan finne sted. Som kjent, går gjeldende program med EU-institusjonene ut i løpet av februar. Etter utløpet av februar har det ligget i kortene at Hellas skal over på et forebyggende program med betingelser om ytterligere reformtiltak (Enhanced Condition Credit Line). Fortsettelse av programsamarbeidet avhenger av hva den nye regjeringen i Hellas vil og kan tilby i form av nye tiltak og ambisjoner.

Administrerende direktør Regling i European Financial Stability Facility (EFSF) orienterte om at institusjonen har utestående lån til Hellas på 141,8 milliarder euro, svarende til 44 pst. av den greske statsgjelden. Han minnet om at betydelig solidaritet med Hellas hadde blitt vist i 2012 da rentene på statsgjelden ble kraftig redusert og lånene forlenget til inntil 32 år. Dette har redusert nåverdien av gjeldsbetjeningen med 40 pst. Lettelsene svarer til 4,5 pst. av Hellas' BNP per år. Den greske statsgjelden må derfor ikke bare vurderes med utgangspunkt i størrelsen, men også den relativt lave gjeldsbetjeningen de nærmeste årene.

Den økonomiske situasjonen i euroområdet

IMF presenterte sine siste prognoser for verdensøkonomien. Til tross for at oljeprisforutsetningen er nær halvert (fra 100 til under 60 USD/fat), er anslaget for euroområdet nedjustert med ¼ prosentpoeng for både 2015 og 2016 siden anslagene i oktober. Vekstanslagene er nå hhv. 1,2 og 1,4 pst. for de to årene. IMF antar at de positive virkningene fra lavere oljepris, eurokurs og renter mer enn motvirkes av svakere investerings- (til tross for Juncker-pakken) og eksportutsikter (i hovedsak pga. svakere vekst også i fremvoksende økonomier).

Kommisjonens anslag i høstprognosen (november 2014) er til sammenligning 1,1 pst i 2015 og 1,7 pst. i 2016. Kommisjonens vinterprognoser legges frem 5. februar.

Den europeiske sentralbanken (ECB) orienterte om beslutningen uken før om ekspansive pengepolitiske tiltak i form av å utvide oppkjøp av verdipapirer til også å gjelde statsobligasjoner (såkalte kvantitative lettelsener) for til sammen 60 milliarder euro per måned fra mars 2015 til september 2016. Sentralbanken vil fortsette programmet utover dette tidspunkt dersom inflasjonsmålet på i underkant av 2 pst. fortsatt ikke er nådd.

Eurogruppen slo i vanlig stil fast at hovedprioriteringene er økonomisk vekst og jobbskaping. For å få full virkning av ECBs pengepolitiske lettelsener må medlemslandene gjennomføre tiltak for å øke vekstevnen gjennom vekstvennlig finanspolitisk konsolidering i tråd med Stabilitets- og vekstpakten, strukturreformer og økte investeringer.

Generelt var det enighet om at den økonomiske utviklingen internt i euroområdet er blitt mer balansert og mindre preget av sentrum-periferi i og med at flere tidligere kriseland nå er blant landene med høyest økonomisk vekst og sterkest avtakende arbeidsledighet.

Kommisjonens meddelelse om tolkningen av Stabilitets- og vekstpakten

(Denne saken ble drøftet både i Eurogruppen og ECOFIN. Samler diskusjonen her.) Kommisjonen la 13.1. frem en meddelelse om hvordan den vil anvende fleksibiliteten som den mener ligger innebygget i de finanspolitiske handlingsreglene i EU (Stabilitets- og vekstpakten). Siktemålet er å styrke koblingen mellom strukturreformer, investeringer og finanspolitisk ansvarlighet for å støtte opp under økonomisk vekst og sysselsetting. Tolkningene omfatter blant annet at innskudd i EUs nye investeringsfond (EFSI) og samfinansiering av EFSI-prosjekter ikke skal telle med i beregningen av strukturelt budsjettunderskudd og heller ikke utløse underskuddprosedyre dersom slike innskudd er årsaken til overskridelsen av terskelverdien på 3 pst. av BNP. Videre skal store strukturreformer under gjennomføring eller konkret planlegging med positiv langsiktig virkning på vekstevnen og budsjettbalansen føre til at land med for stort underskudd får lengre tid til å bringe dette tilbake under terskelverdien. Tilsvarende får land med budsjettunderskudd under 3 pst. av BNP, men som fortsatt ikke har nådd det mellomlangsigte målet om budsjettbalanse (den forebyggende delen av Stabilitets- og vekstpakten), forlenget frist med å nå målet. Presiseringen om konjunkturmessige forhold innebærer at størrelsen på et lands budsjettkonsolidering skal avhenge av størrelsen på landets produksjonsgap og potensiell vekst.

Eurogruppen og ECOFIN hadde 26. og 27.1. en første foreløpige drøfting av Kommisjonens meddelelse. Kommissær Moscovici slo fast at nye tolkninger, som han understreket var Kommisjonens ansvarsområde, hadde trådt i kraft med øyeblikkelig virkning. Disse ville således bli lagt til grunn for Kommisjonens vurdering i mars av om Frankrikes, Italias og Belgias budsjettplaner for 2015 oppfyller Stabilitets- og vekstpakten. Grunnlaget for vurderingene vil være statsregnskapet for 2014, budsjettplanene for 2015 og om det er iverksatt substansielle reformer/foreligger konkrete planer om dette.

Eurogruppen støttet målsettingene som ligger i Kommisjonens meddelelse. Flere finansministrene ytret imidlertid skepsis til tolkningene og stilte en rekke spørsmål om hvordan presiseringene skal virke i praksis. Kommissær Moscovici uttrykte under pressekonferansen etter møtet i Eurogruppen at land må presentere detaljerte planer om strukturreformer med positiv virkning på den langsiktige vekstevnen og budsjettet. Gode intensjoner holder ikke. Under pressekonferansen etter ECOFIN-møtet presiserte visepresident Dombrovskis at dersom reformer skal telle med, må de være inkludert i en vedtatt eller detaljert plan med tidsangivelse og anslåtte budsjettvirkninger¹. Han pekte på at Italia, til tross for at landet er i den forebyggende delen av Stabilitets- og vekstpakten, ikke har særlig handlingsrom ettersom underskuddet er like under 3 pst. av BNP. Tysklands finansminister Schäuble la stor vekt på at strukturreformene må være effektive for å kunne telle med i vurderingen. Med henvisning til de høye nivåene på statsgjelden i mange land i EU insisterte han også på at gjeldskravet i Stabilitets- og vekstpakten må tas alvorlig slik at tilliten til politikken ikke undergraves

¹ Frankrikes finansminister Sapin uttalte etter møtet i Eurogruppen at han følte seg sikker på at Kommisjonen i sin vurdering av Frankrikes budsjett i mars vil ta hensyn til regjeringens forslag fra desember 2014 **om økonomiske reformer («Macron-loven»)**, som skal gjelde fra juli i år.

Kommisjonens meddelelse om praktiseringen av Stabilitets- og vekstpakten inneholder en matrise med konkret oppstilling over hvor mye budsjettet skal konsolideres med ved gitte intervaller for produksjonsgap (ledig kapasitet i økonomien) samt potensiell vekst i BNP vs. faktisk vekst. Spania, Irland, Italia og Portugal uttrykte innvendinger mot beregningene.

Rådets videre diskusjon om hvordan prinsippene skal anvendes i praksis vil nå skje på teknisk nivå med sikte på ny diskusjon i ECOFIN i mars.



Eurogruppen møttes i Brussel i januar Foto: European Union, 2015

Som en forberedelse til det uformelle EU-toppmøtet 12.-13. februar hadde Eurogruppen også en drøfting av samordningen av den økonomiske politikken med særlig vekt på hvordan en skal få medlemslandene til å gjennomføre strukturreformer. Det uformelle toppmøtet vil gi føringer for arbeidet som skal gjøres av Kommisjonspresidenten i nært samarbeid med Det europeiske råds president, Eurogruppens formann og presidenten i Den europeiske sentralbanken med sikte på rapportering til Det europeiske råds møte i juni 2015.

Euro i Litauen

Litauen innførte euro fra 1.1.2015. Finansminister Šadžius ble ønsket velkommen som formelt medlem i Eurogruppen etter å ha vært observatør siden september i fjor. Overgangen til euro har gått bra. Litauen ble gitt honnør for å ha gjennomført en imponerende konvergensprosess etter at finanskrisen førte til et fall i BNP med 15 pst. og et budsjettunderskudd på over 9 pst. av BNP i 2009. Etter 2009 har BNP-veksten vært gjennomsnittlig 3½ pst. per år samtidig som budsjettunderskudd er kommet ned til nær 1 pst. av BNP.

Budsjettovervåking

Kommisjonen orienterte om vurderingen av Latvias budsjettplan for 2015. Denne var ikke med i den generelle gjennomgangen i Eurogruppen 8. desember på grunn et ferskt regjeringsskifte. Latvia oppfyller kravene i Stabilitets- og vekstpakten.

Eurogruppen hadde også en kort diskusjon om hvordan man skal følge opp de syv landene (Belgia, Frankrike, Italia, Malta, Portugal, Spania og Østerrike) som ifølge Kommisjonen risikerer å ikke overholde kravene i Stabilitets- og vekstpakten i 2015. Kommisjonen vil komme tilbake med en oppdatert vurdering innen slutten av april.

ECOFIN 27.1.2015

Hovedsaken under ECOFIN-møtet var Juncker-pakken for økte investeringer, men også Kommisjonens og det latviske formannskapetets arbeidsprogrammer, terroristfinansiering og makrofinansiell bistand til Ukraina ble gjennomgått. Pressemeldingen fra møtet ligger [her](#).

Juncker-pakken for å øke investeringene

Hovedelementene i Juncker-pakken for å øke investeringene i EU med minst 315 milliarder euro er:

- Mobilisere finansiering for investeringer uten å ta opp ny offentlig gjeld gjennom etableringen av et nytt investeringsfond (European Fund for Strategic Investments – EFSI).
- Støtte investeringsprosjekter innen nøkkelområder som infrastruktur, utdanning, forskning og innovasjon, samt små og mellomstore bedrifter (SMB).
- Et ambisiøst reformarbeid for å gjøre Europa mer attraktivt for investeringer, herunder fjerne regulatoriske flaskehalser.

En mer omfattende omtale av Juncker-planen er gitt i [Økonominytt for november 2014](#).

Kommisjonen la 13.1. frem [forslag til forordning](#) om de to første elementene, som etter planen skal vedtas av Europaparlamentet og Rådet i løpet av første halvår i år. Forslaget gjelder styringssystemet og garantien fra EU-budsjettet. I tillegg har Kommisjonen nå åpnet for deltakelse fra tredjeland.

Det foreslås opprettet et [styre](#) for EFSI. Dette skal fastlegge retningslinjene for EFSIs virksomhet, herunder fondets risikoprofil og nærmere kriterier for hvilke prosjekter EFSI skal støtte. Kommisjonen og EIB vil ha styreplass fra starten. Ifølge forslaget skal andre bidragsyttere til EFSI få styremedlemmer og stemmevekt proporsjonalt med kapitalinnskuddet. Styret skal fatte vedtak med simpelt flertall dersom det ikke er mulig å nå konsensus. Komiteen kan ikke fatte vedtak dersom Kommisjonen eller EIB stemmer imot.

En [investeringskomite](#) sammensatt av fageksperter skal oppnevnes av styret. Investeringskomiteen skal godkjenne bruk av EU-garantien for prosjekter som oppfyller kriteriene for finansiering via EFSI. Det skal videre ansettes en direktør, som skal ivareta den daglige ledelsen av EFSI.

I tillegg foreslås opprettet et europeisk [knutepunkt for investeringsrådgiving](#) (European Investment Advisory Hub - EIAH). Dette skal kunne gi generell rådgivning om identifisering, forberedelse og utvikling av investeringsprosjekter. EIAH skal ikke treffe konkrete beslutninger om finansiering via EFSI.

Kommisjonen har i meddelelsen om en mer fleksibel tolkning av Stabilitets- og vekstpakten også inkludert medlemslands frivillige kapitalinnskudd i EFSI. Se eget kapittel.

Kommisjonen fremmer også forslag om å formalisere [budsjettendringene](#). Som tidligere omtalt, legges det opp til at EUs garanti til EIB på 16 milliarder euro skal etableres ved å sette av 8 milliarder euro fra EU-budsjettet til et garantifond for evt. utbetaling til EIB. Fondet bygges gradvis opp til 2020. Kommisjonen foreslår at garantifondet finansieres fra EU-programmene Horizon 2020 med 2,7 mrd. euro, Connecting Europe Facility med 3,3 mrd. euro og fra langtidsbudsjettets margin med 2 mrd. euro. For 2015 vil Kommisjonen foreslå at tilsagnsbevilgningen til disse programmene settes ned med 1,35 milliarder euro og betalingsbevilgningen med 10 millioner euro.

I ECOFIN-møtet presenterte visepresident Katainen og EIBs president Hoyer problemstillingene. ECOFIN hadde deretter en lang diskusjon (som kunne følges på nettet) om de ulike delene av Investeringspakken. Selve pakken ble ønsket velkommen (slik den ble gjort av EUs toppmøte i desember i fjor), men det var betydelig skepsis til en del elementer i forslaget.

Mange finansministre understreket viktigheten av ikke å politisere prosessen for utvelgelse av prosjekter som skal støttes av EFSI. Prosjektene må bli valgt med utgangspunkt i om de oppfyller objektive kriterier (avkastning, bærekraftig med merverdi for EU og raskt gjennomførbare). Med utgangspunkt i dette var det betydelig skepsis til etableringen av eget styre for EFSI med deltakelse og stemmevekter i tråd med nasjonale bidrag til fondet. Tysklands finansminister Schäuble og Nederlands finansminister Dijsselbloem uttrykte dette klart ved å si at medlemsland ikke bør ha stemmerett uansett størrelse på nasjonale bidrag. Dette kan bidra til å undergrave EFSIs evne til effektivt å skaffe til veie privat kapital. Flere støttet dem i at det ikke burde være nødvendig med eget styre når alle landene er representert i styret i EIB. Schäuble uttalte videre at han ikke er tilhenger av nasjonale bidrag til EFSI (selv om Tyskland selv vurderer å bidra med inntil 8 milliarder euro) ettersom disse kan skape problemer med styringsstrukturen for fondet. Flere var bekymret for innflytelsen tredjelands nasjonale pensjonsfond/investeringsfond (Sovereign Wealth Funds) og private investorer kunne få over EFSI gjennom store innskudd.

Mange av medlemslandene fra Sentral- og Øst-Europa var i utgangspunktet enige i at prosjektenes objektive kvaliteter bør være avgjørende for støtte fra EFSI. Samtidig fryktet de at det aller meste av investeringene vil skje i land med størst finansielle ressurser og effektiv administrativ kapasitet. En forutbestemt geografisk fordeling/kvoter var nok ikke mulig, men det måtte likevel være mulig å sikre at EFSI kom hele EU til gode. Italias finansminister Padoan uttrykte at en må sikre at investeringene havner der de trengs.

Mange finansministre minnet om at arbeidet på fellesskapsnivå med å gjennomføre det digitale indre markedet, energiunion og kapitalmarkedsunion samt strukturreformer i medlemslandene (den tredje pilaren i Juncker-pakken) er minst like viktig som de to øvrige pilarene.

Flere ministre tok også opp de budsjettmessige sidene ved at midler avsatt til Horisont 2020 og Connecting Europe Facility i EUs langtidsbudsjett flyttes til EFSI. Land med betydelige overføringer fra strukturfondene fryktet at dette også kunne skje med disse midlene.

Behovet for løpende og rask avklaring av statsstøtteproblemstillinger i forbindelse med prosjektene ble også understreket fra flere hold.

Katainen og Hoyer svarte på spørsmålene og kritikken. Katainen understreket at det skal være en brannmur mellom styret og investeringskomiteen for å garantere at det ikke blir politisk utvelgelse av prosjekter. Til antydningene om at styret kunne påvirke prosjektutvelgelsen indirekte ved å legge de strategiske føringene for disse, viste Katainen bl.a. til at styret ikke kan fatte vedtak dersom Kommisjonen eller EIB stemmer imot. I og med at lønnsomhet er forutsetningen for å tiltrekke seg privat kapital, vil Kommisjonen sørge for at styringssystemet for EFSI er transparent. Katainen viste også til at en «golden rule» vil hindre at nasjonale investeringsfond eller private investorer kan ta kontroll over EFSI gjennom store innskudd. Hoyer uttrykte at styringsstrukturen bør kunne forbedres. I hvert fall bør det klargjøres hvem som er ansvarlig for hva.

ECOFIN tar sikte på å komme til politisk enighet om forordningen om EFSI i mars. Den latviske finansministeren bekreftet at Juncker-planen er blant formannskapets aller høyeste prioriteringer.

Pengehvitvasking og terroristfinansiering

ECOFIN godkjente enigheten fra desember 2014 mellom det italienske formannskapet og Europaparlamentet om nytt regelverk for å hindre hvitvasking av penger og terroristfinansiering. Videre fremdrift nå er formelle vedtak i Europaparlamentet og Rådet i mars/april og Official Journal i mai-juni 2015.

Direktivteksten før språkvask ligger [her](#).

På anmodning fra Frankrike etter terroristangrepene tidligere i januar hadde ECOFIN en uformell drøfting om ytterligere å styrke arbeidet mot terroristfinansiering. (Opprinnelig hadde Frankrike forsøkt å gjenåpne enigheten med Europaparlamentet om direktivet, men øvrige medlemsland hadde avvist dette.)

ECOFIN og Kommisjonen ble enige om en uttalelse som understreker behovet for beslutsomhet i arbeidet mot terroristfinansiering. Blant annet følgende tiltak trekkes frem for å styrke arbeidet: 1) øke tempoet i gjennomføringen av nylig vedtatt regelverk, 2) styrke samarbeidet mellom medlemslandenes «financial intelligence units» og 3) gjennomgå risikoen for slik finansiering gjennom virtuelle penger (bitcoins mv.).

Kommisjonens arbeidsprogram

Kommisjonens hovedprioriteringer innen samordningen av den økonomiske politikken er å bidra til vekst og sysselsetting gjennom økte investeringer, strukturreformer og finanspolitisk ansvarlighet. Iverksettelse av investeringsplanen (utkast til forordning lagt frem i januar) på minst 315 milliarder euro står sentralt, inklusive den viktige tredje pilaren med strukturreformer og ytterligere utbygging av EUs indre marked. Kommisjonen la i januar også frem en meddelelse med tolkning av budsjettreglene i Stabilitets- og vekstpakten.

Hovedprioriteringene innen finansielle tjenester er gjennomføringen av bankunionen, fremme forslag om krisehåndteringsregelverk for systemviktige finansinstitusjoner utenom banksektoren og legge frem en såkalt grønnbok om kapitalmarkedsunion. Sistnevnte skal bl.a. diversifisere finansieringsmulighetene og styrke kreditttilgangen for små og mellomstore bedrifter, samt styrke grensekryssende kapitalstrømmer i det indre markedet. Det legges blant opp til å etablere et marked for verdipapirisering av høy kvalitet og enklere prospekter for små- og mellomstore bedrifter.

Innen skatteområdet er prioriteringene å sikre rettferdig beskatning samt bekjempe skatteunngåelser og –svindel. Kommisjonen vurderer å legge frem en handlingsplan på selskapsskatteområdet, som følger opp OECD-initiativet «Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)». Dette skal bidra til at beskatningen i større grad skjer der overskuddet blir generert.

Kommisjonen vil også legge frem et forslag til automatisk informasjonsutveksling om statenes forhåndsavgjørelser i saker med et grenseoverskridende aspekt. I tillegg vil Kommisjonen arbeide nært med de andre EU-institusjonene for å legge til rette for vedtakelsen av en avgift på finansielle transaksjoner og forsterkede regler mot hvitvasking. Også på merverdiavgiftsområdet skal pågående arbeid fortsette, blant annet for å tette mva-gapet (tapte merverdiavgiftsinntekter pga. svindel eller andre årsaker til ikke-oppfyllelse).

Kommisjonens arbeidsprogram ble vedtatt uten diskusjon.

Det latviske formannskapets arbeidsprogram

Det latviske formannskapets program overlapper – naturlig nok – i stor grad Kommisjonens. Formannskapet vil prioritere å ferdigstille lovverket for igangsetting av investeringsplanen i løpet av første halvår, gjennomføre prosessen med det økonomiske semesteret, samt å gjennomføre en evaluering av styrkingen av samarbeidet om finanspolitikken og økonomisk politikken vedtatt i 2011 og 2013 (six pack og two pack).

Innen finansielle tjenester vil formannskapet arbeidet med sikte på å oppnå enighet med Europaparlamentet om bl.a. direktiv om pengehvitvasking og terroristfinansiering - AMLD (allerede avklart), forordning om interbankgebyrer for kortbaserte betalingstransaksjoner - MIF (allerede avklart), betalingstjenestedirektivet (PSD II), forsikringsmeglingsdirektivet og forslag om regulering av benchmarks. Andre regelverksforslag vil også bli behandlet, men de ventes ikke å bli avklart i første halvår.

På skatteområdet ble den generelle omgåelsesnormen i mor/datterdirektivet vedtatt i ECOFIN 27.1. Se for øvrig omtale under Kommisjonens arbeidsprogram ovenfor. Det ble heller ikke her noen særlig påfølgende diskusjon.



Latvias finansminister holder innlegg under ECOFIN møtet i februar Foto: European Union, 2015

Makrofinansiell bistand til Ukraina

Under den uformelle frokostdiskusjonen støttet et flertall i ECOFIN å fortsette den makrofinansielle bistanden til Ukraina med 1,8 mrd. euro. Det var også enighet om at beløpet skal utbetales i tre like store transjer - den første trolig sommeren 2015. Støtten er avhengig av om Ukraina gjennomfører reformer.

Formell beslutning om fortsatt bistand tas på et senere tidspunkt.

Skatt - mor/datter-direktivet

Den generelle omgåelsesnormen i mor/datterdirektivet ble formelt vedtatt. Det materielle innholdet er omtalt i flere tidligere rapporter. Pressemeldingen fra ECOFIN ligger [her](#).

Bedre statistikk

Rådet vedtok enighet med Europaparlamentet om nytt regelverk for å sikre kvaliteten og påliteligheten av EU-statistikk.

Pressemeldingen: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/01/european-statistics--rules-improve-data-policy-makers/>

Ekstraordinært møte i Eurogruppen 11.2.2015

Eurogruppens ekstraordinære møte hadde Hellas som eneste tema. Den nye greske finansministeren, Varfoufakis, la frem regjeringens planer og ambisjoner. Møtet varte i syv timer uten at man kom til enighet. Man kom ikke en gang overens om en plan for det videre arbeidet. Eurogruppens formann Dijsselbloem uttrykte etter møtet at diskusjonen hadde vært intens, og man hadde gjort fremskritt, men ikke nok til å komme til enighet.

Dijsselbloem vil orientere om utfallet av drøftingene i EUs uformelle toppmøte 12.2. Der er det ikke ventet substansdiskusjon om saken. De reelle forhandlingene vil fortsette i Eurogruppens ordinære møte mandag 16.2. Gjeldende økonomiske tilpasningsprogram går ut 28.2. Statsminister Tsipras har avvist forlengelse av programmet og samarbeid med Troikaen.

Kommisjonens mer fleksible tolkning av Stabilitets- og vekstpakken

Kommisjonen la 13.1.15 fram en meddelelse om hvordan den vil anvende fleksibiliteten som ligger innebygget i de finanspolitiske handlingsreglene i EU (Stabilitets- og vekstpakten - SGP). Siktemålet er å styrke koblingen mellom strukturreformer, investeringer og finanspolitisk ansvarlighet for å støtte opp under økonomisk vekst og sysselsetting. Presiseringene omfatter blant annet at innskudd i EUs nye investeringsfond (EFSI) og samfinansiering av EFSI-prosjekter ikke skal telle med ved beregningen av strukturelt budsjettunderskudd og heller ikke utløse underskuddprosedyre dersom slike innskudd alene er årsaken til overskridelsen av terskelverdien på 3 pst. av BNP.

Store strukturreformer under gjennomføring eller konkret planlegging med positiv langsiktig virkning på vekstevnen og budsjettbalansen føre til at land med for stort underskudd får lengre tid til å bringe dette tilbake under terskelverdien.

Presiseringen om konjunkturmessige forhold innebærer at størrelsen på konsolideringen for å nå eller holde seg det mellomlangsigte målet om budsjettbalanse bl.a. skal avhenge av potensiell BNP-vekst og størrelsen på landets produksjonsgap.

De to siste elementene vil kunne føre til at Frankrike og Italia unngår sanksjoner når deres budsjettplaner skal vurderes i mars.

Kommisjonens meddelelse inneholder ikke forslag om endring i Stabilitets- og vekstpakten. Lenken til pressemeldingen og meddelelsen ligger [her](#).

Bakgrunn

Stabilitets- og vekstpakten, som ble vedtatt i 1997 for å sikre at medlemmer som deltar i eurosamarbeidet fører en ansvarlig finanspolitikk, har vært gjennom mange revisjoner. De viktigste elementene – om at medlemslandenes budsjettunderskudd ikke skal oversige 3 pst. av BNP og den offentlige gjelden ikke skal overstige 60 pst. av BNP – har vært uendret siden Maastricht-kriteriene for kvalifisering for euromedlemskap ble vedtatt i 1992. Stabilitets- og vekstpakten ble etablert for å sikre at euromedlemmer opprettholdt en ansvarlig finanspolitikk også etter at de var blitt medlem av den økonomiske og monetære unionen. Den inneholder stramme regler for oppretting av et for stort underskudd og regler om sanksjoner og bøter dersom dette ikke blir gjort.

Stabilitets- og vekstpakten ble styrket gjennom six-pack (2011 for alle medlemslandene) og two-pack (2013 for eurolandene).

Nærmere om Kommisjonens nye tolkning

Frivillige innskudd i EFSI

Kommisjonen presiserer her hva den ved lanseringen i november av investeringsplanen på minst 315 milliarder euro la i uttrykket «fordelaktig behandling» i SGP-sammenheng ved frivillige kapitalinnskudd.

I Kommisjonens presisering fremgår det at innskudd i EFSI er et engangsinnskudd og påvirker derfor per definisjon ikke den strukturelle budsjettbalansen. For land som ikke er i underskuddprosedyre (budsjettunderskudd på under 3 pst. av BNP) innebærer dette at slike innskudd ikke regnes med når man skal avgjøre om landet følger planen med avtalt konsolidering mot mellomlangsigte budsjettbalanse. Det samme gjelder den pålagte årlige konsolideringen for land med for stort budsjettunderskudd.

Kommisjonen uttrykker videre at den ikke vil innstille på underskuddprosedyre dersom en overskridelse av terskelverdien for budsjettunderskudd på 3 pst. av BNP skjer som følge av innskuddet i EFSI. Det presiseres at overskridelsen må være begrenset (i praksis maksimalt 3,5 pst. av BNP) og midlertidig (maksimalt ett år). Kommisjonen vil heller ikke gi anbefaling om brudd på regelverket til land for en overskridelse av SGPs krav om en offentlig gjeld på maksimalt 60 pst. av BNP dersom dette alene skyldes innskudd i EFSI.

Investeringsklausulen

Investeringsklausulen sier at Kommisjonen og Rådet ved vurderingen av om et land oppfyller målet om budsjettbalanse på mellomlangsiktig sikt, skal ta hensyn til gjennomføringen av større strukturreformer som har langsiktige positive budsjettvirkninger. Dette gjelder blant annet reformer som øker vedkommende lands vekstpotensial. Klausulen gir derfor mulighet for å avvike fra det mellomlangsiktige målet for å fremme investeringer. Dette skal også gjelde medlemslands frivillige innskudd i EFSI-prosjekter.

Kommisjonen fastslår at følgende betingelser må oppfylles for å benytte investeringsklausulen:

- Landets BNP-vekst er negativ eller landets BNP ligger mer enn 1½ pst. under potensiell vekst.
- Det er sikkerhetsmargin til terskelverdi om underskudd på maksimalt 3 pst. av BNP.
- Avviket må være knyttet til prosjekter som et land finansierer sammen med EU gjennom struktur- og samhörighetsfonene, trans-europeiske nett, Connecting Europe-programmene eller EFSI. Samtidig må prosjektet ha en beviselig positiv virkning på budsjettet på lang sikt.
- Prosjektet må ikke erstatte nasjonalt finansierte prosjekter.
- Vedkommende land må kompensere for det midlertidige avviket slik at det mellomlangsiktige budsjettmålet nås innen fire år

Strukturreformer

Kommisjonen gir også tolkninger av Stabilitets- og vekstpaktens klausul om strukturreformer. Her skiller den mellom land i den preventive delen av pakten (underskudd mindre enn 3 pst. av BNP) og land i underskuddprosedyre (den korrigerende delen).

Land som ikke har for stort underskudd

Reformklausulen skal gi mulighet for midlertidig avvik fra det mellomlangsiktige målet om strukturell budsjettbalanse eller nedbyggingen mot dette målet ved gjennomføring av reformer som gir budsjettforverring på kort sikt dersom følgende kriterier er oppfylt:

- Strukturreformene skal være av en viss størrelse.
- Reformene skal styrke offentlige finanser på lang sikt, enten ved direkte budsjettvirkninger eller indirekte gjennom økt vekstpotensial.
- Reformene må gjennomføres fullt ut. Dette innebærer at reformene skal være vedtatt med detaljerte opplysninger og realistisk tidsplan, som Kommisjonen og Rådet skal måle den faktiske gjennomføringen mot. Dispensasjonen gis på forhånd. Men hvis den påfølgende overvåkingen viser at reformene ikke gjennomføres, avbrytes dispensasjonen og Kommisjonen fatter vedtak iht. SGPs preventive del.
- Det midlertidige avviket fra det mellomlangsiktige målet skal ikke overstige ½ pst. av BNP. Avviket må lukkes igjen innen fire år.
- Det skal være en sikkerhetsmargin til terskelverdien for underskudd på maksimalt 3 pst. av BNP.

Land i underskuddprosedyre

Hvis Kommisjonen – etter å ha tatt hensyn til «relevante forhold» (herunder reformer) – innstiller på at et land skal underlegges underskuddprosedyren, vil det tas hensyn til planlagte

reformer når en fastsetter fristen for å bringe underskuddet under terskelverdien igjen. Kommisjonen vil også ta hensyn til strukturreformer ved fastsettelse av lengden på en eventuell forlengelse av fristen.

Det kreves at reformene skal være klart spesifiserte, vedtatte av regjeringen og/eller nasjonalforsamlingen og inneholde en troverdig timeplan for gjennomføringen. Betingelsene for å aktivisere reformklausulen er for øvrig de samme som for land i den forebyggende delen av Stabilitets- og vekstpakten. Manglende gjennomføring av reformer medfører at underskuddprosedyren trappes opp, inklusive med mulighet for sanksjoner.

Kommisjonen gjør det også klart at land som gjennomfører pensjonsreformer kan få avsluttet underskuddprosedyren selv om underskuddet er mer enn 3 pst. av BNP. Betingelsen er at overskridelsen er begrenset og alene skyldes kostnadene ved å gjennomføre pensjonsreformen.

Konjunkturrelle forhold

Land som ikke har for stort underskudd

Stabilitets- og vekstpakten har en bestemmelse om at land som ikke har nådd det mellomlangsigtede målet, i utgangspunktet skal gjennomføre en strukturell forbedring av budsjettet med ½ pst. hvert år. Konsolideringen bør være større enn dette i «gode tider» og mindre i «dårlige tider». Kommisjonen har i meddelelsen presisert disse retningslinjene ved å knytte konsolideringen til gjeldsnivået, produksjonsgapet i økonomien og den faktiske økonomiske utviklingen i forhold til potensiell vekst. Eksempelvis vil et land med en offentlig gjeld på over 60 pst. av BNP, med et produksjonsgap på mellom 3 og 4 pst. av BNP og en BNP-vekst over potensialet, måtte redusere budsjettunderskuddet med 0,25 pst. av BNP. Med de samme realøkonomiske forutsetningene og en gjeld på under terskelverdien, pålegges ikke innsparing. Hele matrisen er gitt i vedlegg 2 til Kommisjonens meddelelse.

Land i underskuddprosedyre

Kommisjonen vil fortsette dagens praksis med å gi land forlenget frist med å komme under terskelverdien dersom landet har gjennomført strukturelle forbedringer av budsjettet på linje med kravet og overskridelsen skyldes svakere vekst enn lagt til grunn.

Fleksibilitet som følge av et alvorlig økonomisk tilbakeslag i euroområdet eller EU

Stabilitets- og vekstpakten har siden 2011 gitt mulighet for å justere alle euro- eller EU-lands innstrammingskrav ved et alvorlig økonomisk tilbakeslag i hhv. euroområdet eller hele EU. Denne bestemmelsen er hittil ikke benyttet, men Kommisjonen signaliserer at den vil bli tatt i bruk hvis situasjonen krever det.

En del av tolkningene har skapt debatt. Enkelte kommissærer uttrykte skepsis til enkelte av forslagene og ønsket Kommisjonsbehandlingen utsatt for å kunne vurdere dem nærmere, men ble avvist. Det ble også uttrykt en god del skepsis til de nye tolkningene under diskusjonen i Eurogruppen og ECOFIN i januar. Se egen omtale fra møtene.

Vellykket euroovergang i Litauen

1. januar 2015 innførte Litauen euroen, etter å ha hatt fast vekslingskurs for lita mot euro siden 2002. Litauen er det siste av de tre baltiske landene som innfører euroen og euroområdet består dermed av 19 europeiske land med felles valuta. Vurderingen etter 30 dager er at overgangen er vellykket og betraktes som en betydelig fremdrift i eurosamarbeidet.

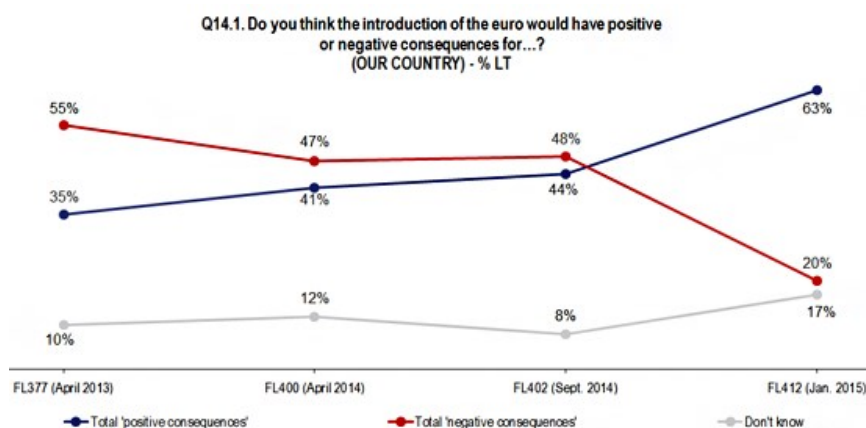
Litauens medlemskap i eurosamarbeidet ble vedtatt i midten av 2014, og arbeidet deretter har fulgt etablerte rutiner. Litauiske myndigheter har forberedt seg selv og befolkningen på valutaovergangen: Euroen ble gjort tilgjengelig for litauere i desember, og den offisielle overgangsperiode startet 1. januar.

Overgangsperioden har vært todelt; fra 1. til 15. januar opererte Litauen med to valutaer, euro og lita. Fra 16. januar kunne ikke lenger lita benyttes i transaksjoner, men kan på ubestemt tid veksles inn til en fastsatt vekslingskurs (3.45280 Lita mot en euro) i Litauens sentralbank.

Overgangen til euro anses som en suksess. Kommisjonen beskrev overgangen til euro i en [pressemelding](#) den 16. januar: «No major problems were encountered and banks, post offices and retailers coped well with the extra workload caused by the changeover process and the parallel handling of two currencies». Den litauiske befolkningen er også fornøyd med overgangen til euro.

I en [spørreundersøkelse \(Eurobarometer\) bestilt av](#) Kommisjonen svarer over tre fjerdedeler av litauerne at de anser innføringen av euroen og priskonverteringen som både effektiv og uproblematisk. Undersøkelsen viser også at andelen som mener at innføring av euro har vært bra for Litauen har økt fra 44 til 63 prosent siden september 2014, jf. figur. På spørsmålet om euro er bra for deg personlig er økningen fra 37 til 54 prosent i samme periode.

Kilde: Flash Eurobarometer 412: Lithuania After the Euro Changeover



Kilde: Flash Eurobarometer 412: Lithuania After the Euro Changeover

Kapitalmarkedsunion

Det foreligger et lekket utkast til høringsnotat (grønnbok) fra Kommisjonen. Kommisjonen skal drøfte saken og sannsynligvis offentliggjøre notatet 18. februar.



Foto: Evro.si410, 2015

Bakgrunn

Etablering av en kapitalmarkedsunion for alle 28 medlemslandene innen 2019 er blant Juncker-kommisjonens hovedprioriteringer. Årsaken er en erkjennelse av at næringslivet i Europa, særlig små og mellomstore bedrifter (SMB), er langt mer avhengig av bankenes vilje og evne til utlån enn f.eks. i USA. Dette skyldes i hovedsak at Europa har et lite utviklet kapitalmarked. Dette gjelder både internt i de fleste medlemslandene og i enda større grad grensekryssende mellom EU-land.

Etablering av en kapitalmarkedsunion er et omfattende prosjekt. En rekke regelverk for å etablere grunnlaget for et felles kapitalmarked er allerede vedtatt: MiFiD (om markeder for finansielle instrumenter), MAD/MAR (markedsmissbruk), EMIR (om OTC-derivater, sentrale motparter og transaksjonsregistre).

Kommisjonen har satt opp følgende mål for en kapitalmarkedsunion:

- Bedre tilgangen til finansiering for alle typer næringsvirksomhet i Europa og investeringsprosjekter som f.eks. i infrastruktur. Kommisjonen ser et særlig behov for å legge bedre til rette for tilgang til risikokapital og kapital for SMB.
- Øke og diversifisere finansieringskildene fra EU og resten av verden.
- Få markedene til å fungere mer effektivt slik at forbindelseslinjene fra investorer til de som trenger finansiering blir mer effektive, både i den enkelte medlemsstat og grensekryssende.

Prioriterte tiltak

Kommisjonen uttrykker at den vil støtte markedsdrevne løsninger hvor dette er mulig, og bare gjennomføre reguleringer der det er nødvendig.

Kommisjonen har satt opp følgende prioriteringer for tidlig gjennomføring:

Redusere barrierene for å få tilgang til kapital

- Kommisjonen vil gjennomføre en egen offentlig konsultasjon om gjeldende prosjektdirektiv parallelt med grønnboken med sikte på å gjøre det lettere for selskaper (inkludert SMB) å skaffe til veie kapital i hele EU. Arbeidet sikter mot å

reducere administrative byrder, vurdere når prospekt trengs, om alle prospekter må bli godkjent, samt strømlinje godkjenningssprosessen og forenkle informasjonen som skal med i et prospekt.

Utvide investorbasen for SMB

- Markedet har ofte lite informasjon om SMB. Bedre kredittinformasjon vil kunne bidra til å bygge opp et effektivt og bærekraftig kapitalmarked for denne typen bedrifter. Utviklingen av et felles minimum av sammenlignbar informasjon for kredittrapportering og -vurdering som er tilgjengelig for alle interesserte parter, kan bidra til økt effektivitet og integrering av innlånsmarkedene for SMB. Arbeid med credit scoring (informasjon til investorer og kredittinstitusjoner om SMBs kredittverdighet) har betydelig støtte fra medlemslandene, men er for lite brukt.

Utvikle et bærekraftig marked for verdipapirisering av høy kvalitet

- Markedet for verdipapirisering i EU har vært svakt siden finanskrisen. Kommisjonen mener at enkel, transparent verdipapirisering av høy kvalitet kan bygge bro mellom banker og kapitalmarked. Grunnlaget for å sikre en omfattende og konsistent tilnærming til sikker verdipapirisering er lagt gjennom Solvens II og det delegerte regelverket om krav til likviditetsdekning for kredittinstitusjoner. I tillegg har sentralbanker, tilsyn, nasjonale myndigheter og privat sektor tatt til orde for en mer omfattende tilnærming til verdipapirisering i EU. For investorer er det viktig å sikre høy standard, juridisk sikkerhet og at verdipapiriseringsinstrumentene er sammenlignbare. Dette kan skje gjennom økt standardisering av produktene, som kan sikre økt transparens, konsistens og tilgjengelighet av nøkkelinformasjon, særlig når det gjelder SMB-lån. Kommisjonen vil konsultere om spesifikke tiltak for å nå målet om et stort og likvid marked for både utstedelse av og investeringer i disse produktene.

Utvikle et marked for private plasseringer

- Private plasseringer (selskap tilbyr verdipapirer utenfor det vanlige markedet til en enkelt eller en liten gruppe investorer) har vært populært siden utbruddet av finanskrisen, særlig i Tyskland og Frankrike. På privat initiativ er det utviklet en markedsguide for felles praksis, prinsipper og standardisert dokumentasjon for private plasseringer, som er forenlig med flere jurisdiksjoner. Guiden ventes tilgjengelig i inneværende kvartal og første utstedelse ventes kort tid deretter. Initiativet ønskes velkommen i utkastet til grønnbok. I høringsnotatet spør Kommisjonen om den selv best kan bidra gjennom å støtte private initiativer eller gjennom utvikling av regelverk.

Europeiske langsiktige investeringer

- Her vises til EUs investeringsplan på minst 315 milliarder euro over tre år. Videre omtales forordningen om det regulatoriske rammeverket for europeiske langsiktige investeringer (ELTIF), som Rådet og Europaparlamentet kom til enighet om like før jul. Dette bør være særlig interessant for forsikringsselskaper og pensjonsfond, som trenger en stabil inntektsstrøm eller langsiktig kapitalvekst. Kommisjonen ønsker innspill om hva Kommisjonen og medlemslandene kan gjøre i tillegg for å utvide bruken av ELTIF. Dette inkluderer spørsmålet om å utvide fordelene som medlemslandene gir i nasjonale ordninger til også å omfatte ELTIFs eller å oppfordre EU-institusjoner som EIB til å bruke ELTIFs som finansieringskanal.

Hindringer for grensekryssende kapitalflyt

- Kommisjonen vil gjennom grønnboken også innhente synspunkter på andre forhold som hindrer grensekryssende kapitalflyt. Dette gjelder blant annet sensitive områder som insolvens- og selskapsskattelovgivning, hvor ytterligere analyser og tilbakemeldinger er nødvendige for å identifisere størrelsen på utfordringene innen hvert område og for å finne egnede løsninger og prioriteringer.

Veien videre

- Medlemslandene oppfordres til å organisere konsultasjoner og arrangementer med interessenter og nasjonale parlamenter for å fremme diskusjon om kapitalmarkedsunion på nasjonalt nivå.
- Kommisjonen vil arrangere workshops for å konsultere spesifikk teknisk ekspertise.
- Interesserte parter inviteres til å gi synspunkter på spørsmål som er stilt i høringsdokumentet. Frist blir satt i endelig høringsnotat.
- Kommisjonen vil legge frem en handlingsplan for kapitalmarkedsunion sommeren 2015.

Merknader

ECOFIN vedtok 9. desember 2014 rådskonklusjoner om finansiering for vekst og langsiktig finansiering av europeisk økonomi. I konklusjonene omtales flere av elementene som inngår i kapitalmarkedsunionen. Vi kan merke oss følgende:

- ECOFIN ber om at initiativet om et EU-rammeverk for trygg verdipapirisering av høy kvalitet får prioritet. Rådet inviterer Kommisjonen – etter omfattende konsultasjoner – til å utvikle et forslag innen sommeren.
- Kommisjonen bes, i samråd med ECOFINs embetskomiteer, å evaluere det private initiativet om et rammeverk for private plasseringer i løpet av 2015, herunder vurdere tiltak som kan legge grunnlaget for et bærekraftig marked for private plasseringer i EU.

Bjarne Stakkestad
Finansråd
bjs@mfa.no
+47 23 953 475
+32 (0) 2 238 74 75

Julie Johnsen
Studentpraktikant
julie.johnsen@mfa.no
+47 92 08 60 48
+32 (0) 2 238 73 19

Astrid Erlingsen
Finansråd
aser@mfa.no
+47 23 953 477
+32 (0) 2 238 74 77