

NOTAT

18. november 2014

DER ER RÅDERUM TIL EN STOR EUROPÆISK INVESTERINGSPLAN PÅ 100 MIA. EURO OM ÅRET

Kontakt:

Cheføkonom, Mikkel Høegh

+45 21 54 87 97

mhg@thinkeuropa.dk

RESUME Europa er ramt af en trehovedet krise. Der er lav vækst, der underinvesteres og den europæiske produktivitet sakker bagud. Det er nu, der skal handles, stats- og regeringslederne må finde nye instrumenter i værktøjskassen, hvis Europa skal på fode igen. Det kan kun gå for langsomt, for der er stigende risiko for en langvarig stagnation og deflation i Europa.

Der bør udvikles en ny offensiv vækstplan frem mod topmødet i december, og i dette notat skitserer Tænk tanken EUROPA en række løsningsforslag, der kan bringe den europæiske økonomi ud af hængedyndet. På det seneste EU-topmøde d. 23.-24. oktober diskuterede EU's stats- og regeringschefer den økonomiske krise og muligheden for at hæve investeringerne. Selv den tyske kansler Angela Merkel er ved at erkende, at der skal gøres noget mere end hidtil.

Det haster med en offensiv vækstplan for hele Europa. Kapitalapparatet nedslides løbende, men aktuelt investeres der så lidt i lande som Tyskland, Spanien og Italien, at disse lande reelt forfalder. Det kan kaste Europa ud i en dyb og langvarig krise, og derfor er der brug for at gå mere offensivt til værks.

Beregninger fra Tænk tanken EUROPA viser, at der reelt er et finanspolitisk råderum i EU-landene. Det bør man bruge. Råderummet er på 100 mia. euro i 2015. Kobles dette sammen med bedre incitamentter til private investeringer kan det løfte økonomien. Der bør således være fokus på produktivitetsfremmende investeringer i lande som bl.a. Tyskland. Herudover må man tage fat om ondets rod og sætte fart på genopretningen i lande som Frankrig og Italien. I disse lande er den offentlige gæld aktuelt stor, men EU bør forholde sig pragmatisk til, at disse

lande har for høj gæld i forhold til stabilitetspagtens krav. En afgørende betingelse for at se pragmatisk på gældskravet må være, at disse lande forpligter sig til at gennemføre strukturreformer i 2015/2016. Så kan den genvundne vækst på mellemlangt sigt benyttes til at nedbringe gælden.

Studier fra såvel OECD som IMF viser, at koordineret økonomisk politik virker mere stimulerende end selvstændig national politik. Europa bør derfor samle kræfterne i stedet for, at medlemslandene går egne vegne og kun kigger indad. En del af løsningen ligger i en koordineret og mere ekspansiv finanspolitik på europæisk plan, der giver plads til øgede investeringer i ny infrastruktur og kombineres med fortsatte strukturreformer – så får vi simpelthen mere vækst for pengene.

HOVEDKONKLUSIONER:

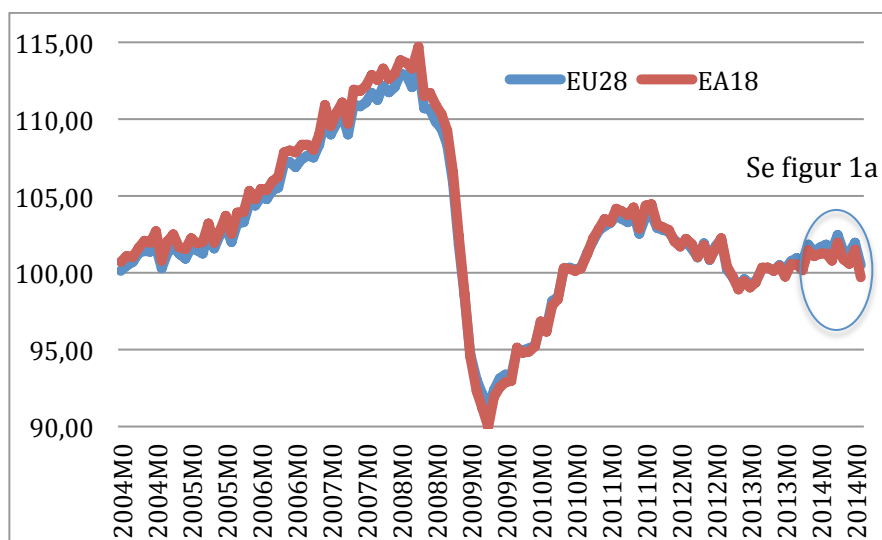
- Europa er i dyb krise og der er alvorlig fare for, at krisen bider sig fast.
- En koordineret finanspolitik vil have langt større effekt end en national. Europa bør samle kræfterne.
- Tænketanken EUROPA vurderer, at der lige nu er et finanspolitisk råderum på 100 mia. euro – og det bør bruges fornuftigt på investeringer, der øger produktiviteten og fremmer private investeringer.
- Der underinvesteres: I en række kernelande såsom Tyskland, Spanien og Italien er nettoinvesteringerne ligefrem negative, hvorfor kapitalapparatet forfalder. Denne nedslidning truer væksten på længere sigt.
- Der er et massivt behov for investeringer i transportinfrastruktur, digitale fibernet, grøn omstilling og ny teknologi mv. Der underinvesteres aktuelt for 2 pct. af BNP.
- Bankernes udlån er sunket sammen med 740 mia. euro siden begyndelse af 2012, det skader virksomhedernes investeringer, og aktiviteten i samfundet.
- Europa må i de næste par år anlægge et mere pragmatisk syn på den offentlige gæld. Som compensation må man stille krav om, at nationale strukturreformer annonceres og gennemføres i 2015/2016. Den genvundne vækst kan bruges til at nedbringe gælden på mellemlangt sigt.

Den japanske syge bider sig fast

Den økonomiske vækst i Europa er svag, og vi mangler at genskabe 6,6 millioner arbejdspladser efter krisen¹. Europas vej mod genrejsning er blevet ramt af endnu en nedtur, der leder opmærksomheden hen på den japanske syge, dvs. en lang periode med ganske svag eller slet ingen økonomisk vækst. Seneste er det eksemplificeret i form af en kraftigt faldende industriproduktion, hvilket er ganske alvorligt som følge af den høje arbejdskraftintensitet, der er i industrien. Udviklingen kalder på handling, hvilket er bredt accepteret på tværs af det europæiske kontinent. Der er imidlertid ikke nødvendigvis enighed om, hvad der er den rette kur. Tyskland har hidtil forsvaret en skrap sparevej, Frankrig og Italien har slået til lyd for en mere ekspansiv finanspolitik, men Europa er nødt til at komme ud over de fastlåste positioner og finde en tredje vej. Der må være muligt at skabe et nyt europæisk kompromis - en *Grand Bargain* - om en fælles vækstplan, der både løfter investeringerne, og samtidig sikrer strukturreformer i de kriseramte lande som bl.a. Frankrig og Italien.

Figur 1: Krisen bider sig fast

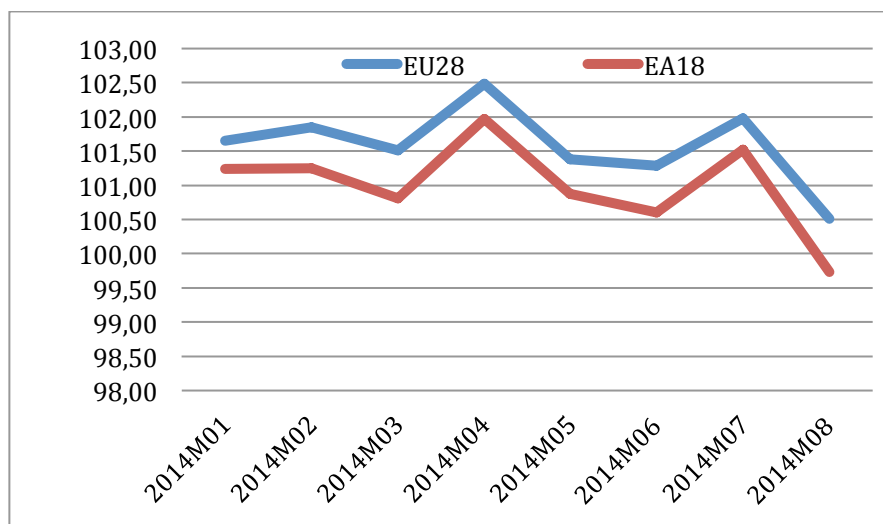
Den europæiske industriproduktion 2010=100



Kilde: Eurostat

¹ Se <http://thinkeuropa.dk/oekonomi/europa-mangler-genskabe-66-millioner-job-efter-krisen>

Figur 1a: Uddrag af krisen bider sig fast
Den europæiske industriproduktion 2010=100



Kilde: Eurostat

Inflationen i Europa kan aktuelt opgøres til 0,3 pct., hvilket er det laveste niveau siden oktober 2009. Deflation spøger i kulissen og er allerede en realitet i en lang række lande såsom Spanien, Italien, Bulgarien, Grækenland, Ungarn, Polen, Slovenien og Slovakiet. Kombinationen af lav inflation, som følge af afmatning i de nye økonomier og krisen med Rusland, politisk usikkerhed i Grækenland og lav vækst er ødelæggende også for en nødvendig genopretning af de offentlige finanser i Europa.

Et af de lande, der nu viser flere svaghedstegn, er Tyskland, hvor en lang række økonomiske nøgletal på det seneste har skuffet. Væksten var -0,2 pct. i andet kvartal og tredje kvartal risikerer også at blive negativt. Regeringen har netop nedjusteret prognosen for den tyske økonomi. Den tyske regering regner således kun med lidt mere end 1 pct. vækst til næste år. Situationen er alvorlig, idet Tyskland ofte betragtes, som Europas vækstlokomotiv. Aktuelt er Tyskland ramt af en svag eksport med et fald på 8 pct. i august måned, og der er også et fald i industriproduktionen.

Det haster med handling. Skal Europa endeligt fri af den økonomiske krise, nytter det ikke at klamre sig til de seneste års *austerity* manual om at spare sig ud af krisen. USA er kommet ud af krisen, mens EU-landene stadig hænger fast i den. Selv den tyske forbundskansler, Angela Merkel, ser ud til at erkende, at der er behov for nye løsninger. I forbindelse med EU-topmødet d. 23.-24. oktober roste hun de input, som ECB-chefen Mario Draghi kom med på mødet i en gennemgang af den økonomiske situation. Og hun udtalte, at "hvis vore økonomiske foranstaltninger ikke forbedres, hvis vores konkurrenceevne ikke forbedres og hvis vores investeringspolitik ikke forbedres, vil vi ikke komme ud

af den utilfredsstillende økonomiske situation." Merkel nævnte her eksplicit behovet for at ledsage pengepolitikken med finanspolitiske instrumenter. Hun bevæger sig på en hårfin grænse, men mange økonomiske iagttagere fortolker hendes udtalelser som udtryk for en opblødning. Tiden er ved at være moden til, at EU-lederne skifter gear i den økonomiske politik.

Man bør her fokusere på fælles offensive initiativer, som skaber plads til flere investeringer, så der kan skabes større tro på fremtiden. Det er meget vigtigt, at handlingerne er koordinerede i Europa, så tiltagene får maksimal styrke. Endelig skal tiltagene pege fremad med de nødvendige strukturreformer, der også sikrer den langsigtede holdbarhed og konkurrenceevnen. I den forbindelse skal det ikke negligeres, at lande som de baltiske stater og Spanien har haft stor succes med at gennemføre skrappe strukturreformer.

Den rette medicin synes derfor at være en kombination af strukturreformer og offensive investeringer, der går hånd i hånd med en fortsat lempelig pengepolitik og en stærk indsats fra Den Europæiske Centralbank (ECB). I den forbindelse skal der også øget fokus på bankernes udlån og en hurtigere indsats fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB).

Råderum til økonomisk vækst

I kølvandet på finanskrisen har der været meget fokus på gæld og budgetunderskud. Det er naturligvis afgørende, at de finansielle markeder har tillid til, at der er styr på økonomien i de enkelte stater, men samtidig efterspørger investorerne også vækst. Der er derfor tale om en balancegang mellem offentlige investeringer, reformer og en fortsat genopretning af de offentlige finanser.

Tager man udgangspunkt i Europa-Kommissionens *forecast* for den europæiske økonomi, ser det ud til, at EU28 samlet ender med at få et budgetunderskud på 2,3 pct. af BNP i 2015. I forhold til kravene i vækst- og stabilitetspagten om at budgetunderskud ikke må overstige 3 pct. af BNP, giver det et finanspolitisk råderum på 0,7 pct. af BNP².

Det finanspolitiske råderum er ikke ligeligt fordelt, hvorfor der er stor forskel på, hvilke lande kan søsætte mere vækstskabende aktiviteter. Eksempelvis overskrider et land som Frankrig sine budgetforpligtigelser, idet man her planlægger at køre med et budgetunderskud på 4,3 pct. af BNP.

Tænketanken EUROPA's beregninger viser, at det samlede råderum i EU-landene inden for de 3 pct. underskud, svarer til lige knap 100 mia. euro alene i 2015. Offentlige penge, der vil kunne komme ud at arbejde og skabe en positiv finanseffekt. Det er afgørende, at der investeres i projekter, der kan øge

² Nedjusteres prognoserne fremadrettet for de Europæiske økonomier vil det mindske råderummet.

produktiviteten, og at disse investeringer også kan trække private investeringer med sig.

En kæp i hjulet er den høje gæld. Ifølge Europa-Kommissionens *forecast* vil den samlede offentlige gæld ende på 96 pct. af BNP i 2015. Det strider imod kravene i vækst- og stabilitetspagten, idet denne kun tillader, at man må have gæld på op til 60 pct. af BNP. Igennem årene har man imidlertid givet dispensation til en lang række lande på dette punkt. Det kan man gøre igen med modkrav om, at landene gennemfører seriøse strukturreformer. Disse reformer skal annonceres og vedtages, så investorerne ved, at det ikke bare er politisk bragesnak.

Den nuværende situation risikerer at føre til både lav vækst og lav inflation, og vil dermed være gift for en genopretning af de offentlige finanser. I lyset af krisens alvor bør man derfor forholde sig mere pragmatisk til stabilitetspagtens restriktionerne vedrørende den offentlige gæld og lave en plan for, hvordan den genvundne vækst efterfølgende kan bruges til at nedbringe gælden på mellemlangt sigt. Imidlertid bør en forlængelse af genopretningsperioden parres med krav om, at man i de lande, der opnår en forlængelse af genopretningsperioden, skal vedtage og annoncere strukturreformer, som træder i kraft i løbet af 2015/2016. Det er et argument, der senest er fremført af den velanskrevne økonomiprofessor Jean Pisani-Ferry³. På denne måde signalerer man også til de finansielle markeder, at gælden ikke løber løbsk.

Set i lyset af, at vi Europa netop har været ramt af en gældskrise er det afgørende, at der er fokus på den samlede gæld. Herudover må man ikke undervurdere, at der er flere lande med en betydelig privat opsparing såsom Italien, Danmark og til dels Frankrig. Netto er den samlede gæld således noget mindre end den offentlige gæld. Ligeledes tyder meget på, at de finansielle markeder indtil videre, med måske Grækenland som undtagelse, er mindre bekymrede for gælds niveauer end for lav økonomisk vækst.

For få investeringer

Et tiltrængt *boost* i de offentlige finanser skal selvfølgelig ikke føre til at offentlige penge smides efter dårlige projekter. Der er brug for intelligente investeringer. I den aktuelle situation har vi masser af dokumentation fra IMF, OECD, Europa-Kommissionen mv. for, at der er behov for yderligere offentlige investeringer i infrastruktur, i energieffektiviseringer og i uddannelse⁴. Det er vigtigt at foretage investeringer, der bidrager til at højne produktiviteten, hvilket understøtter konkurrenceevnen. Dertil kommer at de offentlige investeringer i ny infrastrukt-

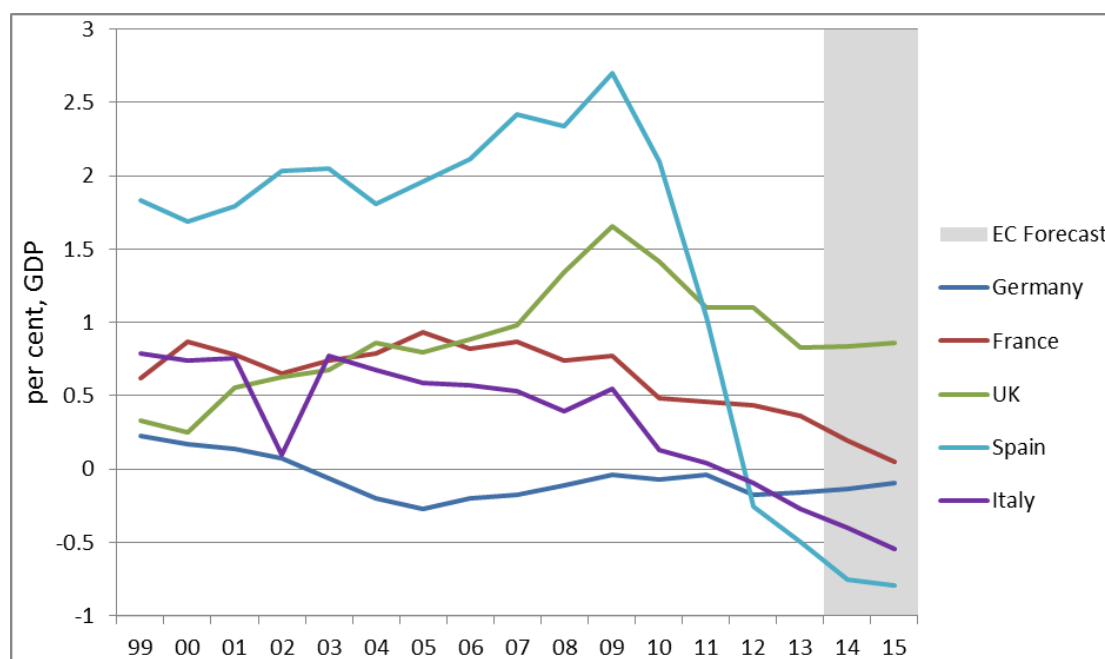
³ se <http://www.project-syndicate.org/commentary/jean-pisani-ferry-asks-whether-eurozone-governments-can-commit-to-reducing-spending-while-avoiding-immediate-cuts>

⁴ Investeringer i uddannelse har dog den svaghed, at det tager tid før det virker. Uddannelse er dermed en god investering på langt sigt, men vil på den korte bane ikke løfte økonomien i samme grad som investeringer i infrastruktur og energieffektiviseringer. Dermed bør uddannelse på den korte bane have lavest prioritet.

tur og andre produktivitetsfremmende projekter kan bruges til trække private investeringer med sig.

Siden krisens indtog har der været investeret alt for lidt i Europa. Dette understøttes af et nyligt økonometrisk studie fra IMF, der konkluderer, at der siden den europæiske gældskrise er underinvesteret for op mod 2 pct. af BNP.

Figur 2: Der investeres for lidt i Europa
Offentlige nettoinvesteringer i procent af BNP



Kilde: Centre for European Reform/ Haver Analytics, 2014.

De manglende investeringer er især sket i europæiske kernelande som Italien, Frankrig, Spanien og Tyskland. Det siger sig selv, at underinvesteringer giver anledning til lavere økonomisk vækst, dels på kort sigt, men også på længere sigt, idet det eksisterende kapitalapparat løbende nedslides.

Det ses af ovenstående figur, at lande som Spanien, Italien og Tyskland aktuelt investerer så lidt, at deres nettoinvesteringer (dvs. investeringer fratrukket afskrivninger) er negative. Det nuværende investeringsniveau står ikke mål med den løbende nedslidning af kapitalapparatet. På langt sigt betyder det, at kapitalapparatet i de pågældende lande forfalder, hvilket kan udløse en længerevarende krise. Et nedslidt kapitalapparat giver anledning til lavere produktion, dårligere produktivitet og faldende konkurrenceevne. Udviklingen kan betyde, at Europa vil tabe yderligere terræn til Asien og USA.

Europas lokomotiv nummer et, Tyskland, er det helt store problem her. "Studier viser, at der i Tyskland er behov for at investerer imellem 0,5 og 1 pct. af

BNP årligt for at vedligeholde og modernisere Tysklands infrastruktur og bekæmpe de værste flaskehalse”, fastslår et *in-depth review*, som Europa-Kommissionen har lavet af tysk økonomi.

Et land som Tyskland har behov for massive investeringer i bedre infrastruktur. Studier fra IMF viser, at investeringer alene på transportområdet vil have en positiv finanseffekt på mellem en 0,5 til 1 pct. af BNP. Foretages der således massive investeringer alene i Tyskland, vil det kunne medføre et betydeligt løft af den europæiske økonomi.

Som anført ovenstående er underinvesteringer i infrastruktur i Tyskland en af årsagerne til, at Europa lige nu lider rent økonomisk. Men også i flere af de andre kernelande er der behov for investeringer, og hvis disse har samme finanseffekt, vil det give et stort løft i den økonomiske aktivitet.

Europa må investere mere sammen

I forhold til energiinvesteringer har EU allerede forpligtet sig til at bruge 20 pct. af sit budget i årene fra 2014-2020 på klimaforbedringer. Det svarer til 180 milliarder euro. Penge, der skal bruges til investeringer, og som samtidig kan bruges til at løfte økonomien. Investeringsbehovet indenfor energieffektiviseringer, *smart grid* netværker i Europa og fremtidens energikilder vil dog være endnu større. Europa-Kommissionen vurderer, at man for at realisere de ambitiøse mål indenfor 2030 strategien skal investere 38 mia. euro årligt frem mod 2030. Samlet givet det et investeringsbehov på mere end 600 mia. euro⁵.

Den nye formand for Europa-Kommissionen, Jean-Claude Juncker har i sin tiltrædelsestale til Europa-Parlamentet forpligtet sig til at mobilisere 300 mia. euro i både offentlige og private penge over de næste 3 år til investeringer i såvel offentlige som private projekter. På EU-topmødet her i oktober var der opbakning til denne ide. Det er vigtigt at få aftalt, hvor pengene kan bruges mest effektivt, hvordan der investeres, og hvordan indsatsen koordineres på tværs af landegrænserne. Juncker peger på behovet for flere investeringer i transportinfrastruktur, i bredbånd og i energinetværk. Endvidere nævner han specifikt også investeringer i uddannelse og forskning. Den Europæiske Investeringsbank (EIB) kan spille en nøglerolle i planen. Forberedelsen af projekter fra EIB og fra Kommissionen skal dog fremskyndes og udvides.

Tænketanken EUROPA's beregning over det finanspolitiske råderum i hele EU dokumenterer, at der alene kan mobiliseres offentlige penge for 300 mia. euro over tre år - men hertil bør lægges private penge fra bl.a. pensionskasser og andre institutionelle investorer, der også bør kunne mobiliseres. Der er brug for en større investeringsplan for Europas genopretning end blot 300 mia. euro over tre år.

⁵ Se evt. http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-40_en.htm

Det er dog vigtigt, at det ikke ender i store politiske hensigtserklæringer uden en effektiv, smidig og intelligent kapitalformidling. Pengene skal snart ud at arbejde til fordel for den økonomiske genopretning. Juncker taler selv om at skabe mere effektive finansieringsinstrumenter inklusive lån og garantier forbundet med større risiko samt om eventuelt at udvide EIB's kapital. Noget der i flere medier synes at være opbakning til blandt Europas finansministre⁶.

Juncker har bedt den udpegede finske viceformand i Europa-Kommissionen, Jyrki Kaatainen om at have hele planen klar inden for 3 måneder efter den nye kommissions tiltrædelse, dvs. i begyndelsen af det nye år.

Samtidig har det italienske formandsskab og Europa-Kommissionen bedt tidligere vice-formand Henning Christophersen om at stå i spidsen for et arbejde om identifikation af egnede infrastrukturprojekter og muligheder for at finansiere disse. En første rapport skal afleveres primo december og den endelige rapport skal foreligge i juli 2015.

Der er en række projekter, der vil kunne skabe øget økonomisk vækst, hvoraf nogle allerede kan påbegyndes og gennemføres i 2015. Hertil kan lægges et stort behov for energieffektiviseringsprojekter i både private og offentlige bygninger, som i vidt omfang må anses for små projekter med en meget kort affyringstid, hvis der sørges for offentlige tilskud og eventuelle skatteincitamenter – jf. afsnittet om private formuer.

Set i lyset af de historiske lave kapitalomkostninger burde det aktuelt være meget gunstigt at investere. Den understøttelse i form af lave renter, øget likviditet og de seneste opkøb af værdipapirer, der kommer fra ECB, har indtil videre givet et vist fald i euroen over for dollaren, men dette fald er ikke tilstrækkeligt til at opveje effekten af den lavere internationale økonomiske aktivitet. I den forbindelse skal man være opmærksom på, at Europa er en økonomi, der er meget afhængig af handel mellem medlemsstaterne, hvorfor der er en naturlig grænse for, hvor meget økonomien kan blive stimuleret af en valutasvækkelse. Hertil kommer, at Europa aktuelt importerer 40 pct. af sin energi, der typisk afregnes i dollars, hvorfor en svækket euro også medfører øgede omkostninger for virksomhederne.

Dramatisk fald i bankudlån

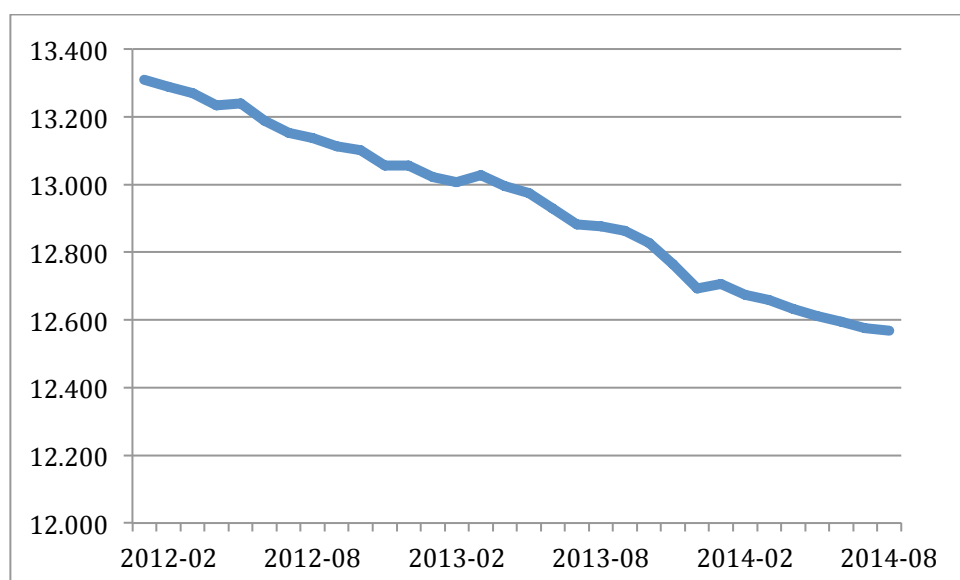
Bankernes udlån er faldet drastisk, hvilket er med til at trække krisen i langdrag, da det kan være vanskeligt for små og mellemstore virksomheder at skaffe risikovillig kapital. Europa er således fortsat ramt af en kreditklemme, viser tal fra Bank of International Settlements (BIS). De europæiske bankers udlån er faldet med 5,6 pct. siden begyndelsen af 2012, hvilket svarer til 740 mia. euro.

⁶ Se evt. <http://www.europeavoice.com/article/finance-ministers-call-for-eib-to-increase-lending/>

Desuden tyder noget på, at ECB's bestræbelser på at skabe vækst gennem øget udlån fra bankerne giver anledning til såkaldt "carry trade". Dvs. at bankerne låner penge af ECB til en lav rente og investerer dem primært i statsobligationer til en højere rente for at score gevinsten. Den positive side er, at det kan konsolidere finanssektoren og på kort sigt give lavere renter til staterne, men rent strukturelt er det problematisk, for denne trafik fører ikke til øgede udlån til virksomhederne og flere investeringer i den produktion, der skal trække fremtidens vækst.

Figur 3: Bankernes udlån falder

De europæiske bankers udlån i milliarder euro eksklusiv udlån til MFI'er og stater



Kilde: BIS

Der synes også behov for at skabe bedre incitamentter for private på investeringssiden, samtidig med at det offentlige hjælper flere investeringer på vej. Sammenligner man Europa med USA, er det netop noget af forskellen. Den forholdsvis succesfulde økonomiske politik i USA har haft held til at øge de private investeringer.

Store private formuer der kan skabe vækst

Pensionsformuerne i specielt den nordlige del af Europa er store. Det vil derfor være oplagt at overveje om en del af denne formue kan aktiveres i forhold til at skabe vækst i Europa.

Man kunne f.eks. overveje at indføre en form for "afkasttillæg", hvor "låntager dvs. staten giver et risikotillæg til pensionskasserne oveni markedsafkastet eller

andre måder, hvor man på europæisk plan kan fremme offentlige og private samarbejder om investeringer i infrastruktur og grøn omstilling mv.

Pensionskasserne skal naturligvis sikre størst muligt afkast til deres medlemmer eller ejere afhængigt af selskabskonstruktion. Øget adgang til ikke kun at stå for investeringer i anlæg, men også at overtage den efterfølgende drift, kan være et ekstra incitament til pensionskasser og andre institutionelle aktører, der gør det mere økonomisk attraktivt at være med til at løfte samfundets løbende investeringsopgaver. Hensigten må således være, at eventuelle afkasttillæg eller driftspræmier udløses ved investeringer i projekter, der har en høj samfundsøkonomisk værdi såsom investeringer i transportinfrastruktur, grøn omstilling mv. Man kunne eksempelvis administrere ordningen ved, at præmien udbetales, såfremt der investeres i projekter med en finanseffekt af en vis størrelse. Dvs. præmien tilfalder de investeringer, der løfter BNP mest. Der kan tænkes flere andre modeller, hvor der er fælles fordele for både samfundet og for investorerne, men det er vigtigt at tænke ud af boksen, hvis Europas langvarige investeringskrise skal løses.

Vi har ikke råd til, at kontinentets infrastruktur forfalder, og at der ikke investeres i den infrastruktur, de teknologier og de energieffektiviseringer, der styrker den økonomiske produktivitet og den langsigtede konkurrenceevne. Rent hypotetisk ville det være mest rentabelt, at staterne gik ud og lånte pengene til alle nye infrastruktur projekter frem for at overlade nogle af opgaverne til private investorer og pensionskasser. Men denne alt andet lige betragtning holder ikke. For det første sætter statsgælden visse grænser for, hvor meget medlemslandenes regeringer kan gå ud og låne til ny infrastruktur, og for det andet kan private operatører i processen fra anlæg til professionel drift opnå driftsøkonomiske gevinster, der også skal tænkes med i regnestykket. De dynamiske gevinster for samfundet i form af højere produktivitet – f.eks. i form af færre bilkøer eller hurtigere højhastighedsnetværker – skal også regnes med.

Herudover kan der findes midler i de europæiske strukturfonde, ligesom at der er en lang række af projekter vedr. energiforbedringer i bl.a. Østeuropa. En del af disse projekter er allerede identificeret, hvorfor man bør se på om de kan fremrykkes.

Som nævnt ovenfor er EIB også i spil som aktør, idet banken kan gå ind med professionel vurdering af projekter og bidrag til garantier og lånefinansiering. Med sin triple A status kan banken låne og refinansiere til billigere penge end de fleste både offentlige og private aktører i EU. EIB har dog ikke ry for at være verdens hurtigste til at bidrage til projekter, og hvis EIB skal med i denne aktion, er der behov for at fremskynde de sædvanlige processer betydeligt, dog uden at sætte kvalitetskontrollen over styr.

Skattelettelser kan også være en del af ligningen

En anden del af den private formue er de frie midler. Denne del vil blandt andet kunne aktiveres ved at give bedre skatteincitamenter til investeringer. Offentlige investeringer vil ikke kunne løfte økonomien alene, hvorfor skattelettelser også er et vigtigt instrument⁷. I øjeblikket er der et *"race to the bottom"* om selskabsskatterne. En mulighed kunne derfor være at lave en mere eller mindre koordineret aktion, hvor man sænker selskabsskatten med 2-5 procentpoint. En række studier fra bl.a. OECD, IMF mv. viser, at en nedsættelse af selskabsskatten med 1 procentpoint løfter BNP med 0,1-0,2 pct. om året. Eventuelt kan man overveje kun at sænke skatterne i nogle af de lande, der har en høj selskabsskat som eksempelvis Tyskland.

Mario Draghi opfordrede ved sin Jackson Hole-tale i sommers til, at man sænkede skatterne. I forhold til en koordineret selskabsskattelettelse – gerne til mere ensartede skattesatser i mellem EU-landene – skal man være opmærksom på, at det også være et offensivt modtræk til *"race to the bottom"* ligesom, at man i hele EU kan få den positive sideeffekt ved lavere selskabsskatter, der medvirker til at øge investeringerne og giver bedre incitamenter for iværksættere.

En mere tvivlsom model er derimod en midlertidig moms-nedsættelse med henblik på at sparke gang i forbruget, for det vil være en langt dyrere operation.

Selvfinansieringsgraden på selskabslettelser er noget højere end på moms-nedsættelser, idet lavere selskabslettelser giver anledning til flere investeringer og højere produktivitet. Investeringerne skaber arbejdspladser. En midlertidig moms-nedsættelse fremrykker kun forbruget. En lavere moms giver samtidig forbrugere med højt nationalt forbrug bedre økonomisk råderum.

I forhold til skattelettelser rettet mod forbrugerne, bør man samtidigt holde sig for øje, at nyere økonomisk forskning viser, at mindre skattelettelser er mere effektive end store skattelettelser, idet folk har en tendens til at spare op af store skattelettelser men forbruger mindre beløb.

Bolig-jobordningen har været meget omtalt herhjemme. Kunne man gennemføre denne i en koordineret europæisk aktion, så flere lande kan kickstarte investeringerne i byggebranchen. Medlemslandene har forskellige skattesystemer, derfor er de enkelte nationalstater nødt til selv at administrere ordningen. Det er dog vigtigt, at boligjob-ordningerne afgrænses, f.eks. til energirenoveringer af egen bolig, da det er investeringer, der er påtrængende for at nå EU's overordnede mål for CO2 reduktioner og energieffektiviseringer. En sådan grøn bolig-jobordning vil kunne skabe vækst i de nye lande i det europæiske samarbejde, hvor behovet for energirenovering er størst. Samtidig øger det sandsynligheden for, at Europa når sine klimamål.

⁷ Jf. <http://www.voxeu.org/article/how-jumpstart-eurozone-economy>

Gulerod – men også pisk

Som nævnt overfor er de høje gælds niveauer en kæp i hjulet på det økonomiske råderum. I forhold til håndteringen af denne bør man stille krav om, at lande, der skal have dispensation for gældsoverskridelse, forpligtes til at annoncere og vedtage reformer.

De spanske erfaringer viser, at en skrap økonomisk chokterapi forholdsvis hurtigt vil kunne bringe et land på bedre fode igen, selv om det kan være en barsk omgang. Det taler for, at man kombinerer skrappe strukturreformer i de kriseramte lande med en mere offensiv finanspolitik, der får reformerne til at glide lettere ned.

Det handler om at bekæmpe flaskehalse, at skabe bedre incitamenter til at gå på arbejde og at sikre investeringer, der højner produktiviteten. Den skandinaviske flexicurity model vil kunne være et forbillede. I EU-lande med tunge og stive arbejdsmarkeder vil det være en fordel at gå over til flexicurity-modellen, da den giver bedre mobilitet på arbejdsmarkedet, og den rummer bedre incitamenter til at ansætte og udvikle medarbejdere.

Det er vigtigt, at den nye europæiske vækstplan ikke bare bliver en kortsigtet mikstur, der lapper på det aktuelle konjunkturproblem. Man er også nødt til at igangsætte langsigtede strukturreformer, der styrker Europas samlede konkurrenceevne, produktivitet og økonomiske vækst.

En række økonomiske studier dokumenterer bl.a., at der er et meget stort vækstpotentiale i det indre marked. I forhold til det nuværende krise vil det virke for langsomt, men på den lange bane er det af afgørende betydning, at man sparker ekstra gang i det indre marked og udvider det. Serviceområdet, de digitale markeder og energiområdet rummer store vækstpotentialer, hvis man gennem nye fælles europæiske reguleringer kan sikre øget konkurrence på tværs af grænserne. Sammen med de rigtige strukturreformer vil der være betydelige økonomiske gevinster at høste via et bedre og mere velfungerende indre marked.