



Европейски икономически и социален комитет

ЕСО/307
Възобновяване на
икономическия растеж

Брюксел, 23 февруари 2012 г.

СТАНОВИЩЕ

на

Европейския икономически и социален комитет

относно

„Растеж и държавен дълг в ЕС – две новаторски предложения“

Докладчик: г-н **Cedrone**

На 14 юли 2011 г. Европейският икономически и социален комитет реши, в съответствие с член 29, параграф 2 от Правилника за дейността си, да изготви становище по собствена инициатива относно

„Растеж и държавен дълг в ЕС – две новаторски предложения“
(становище по собствена инициатива).

Специализирана секция „Икономически и паричен съюз, икономическо и социално сближаване“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 2 февруари 2012 г.

На 478-ата си пленарна сесия, проведена на 22 и 23 февруари 2012 г. (заседание от 23 февруари 2012 г.), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище със 121 гласа „за“, 46 гласа „против“ и 11 гласа „въздържал се“.

*

* *

1. Основни препоръки

J. Monnet: „Европа може да прогресира и да се обедини единствено благодарение на стимула на кризите.“

1.1 Европейският икономически и социален комитет (ЕИСК) смята, че главният проблем на еврото е първо от политическо естество, а след това от икономическо. Доверието в него е отслабено, тъй като рейтинговите агенции загубиха доверие, че правителствата ще предприемат решаващи действия за предотвратяване на фалит на силно задлъжнелите държави членки. В дадените наскоро отговори като предложението на Комисията за стабилизационни облигации се разглежда единствено въпросът за стабилността, а не този за растежа¹, а проектът за договор на Съвета за координация и управление² страда от дълбок „демократичен дефицит“, тъй като „заобикаля“ Европейския парламент и други институции на Съюза.

1.2 Освен това ЕИСК смята, че пътят за изход от кризата на Евроната, която е криза на самата система, не минава през връщане към националния егоизъм или ограничаване на правата, а по-скоро през промяна на икономическите политики, възстановяване на конкурентоспособността, укрепване на справедливостта, солидарността и сближаването. Това би довело до възстановяване на доверието на обществеността в

¹ Европейска комисия, Зелена книга относно приложимостта на въвеждането на стабилизационни облигации, COM (2011) 818 final, 23 ноември 2011 г.

² Европейски съвет, Проект за договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз, 10 януари 2012 г.

европейския проект и до действителната възможност за възстановяване на европейския социален модел; в противен случай за всички съществува риск от невъзможност за разрешаване на кризата, което потенциално би могло да доведе до срив и крах на самата идея за Европа.

- 1.3 ЕИСК смята, че институциите на ЕС трябва да отговарят не само на агенциите за кредитен рейтинг (което представлява един вид капан), макар че понякога те откриват слабостите на пазара. Институциите са длъжни да предложат на собствените си граждани начин за ефикасно излизане от кризата, който да съдържа и проект за бъдещето на ЕС, в състояние да подхрани доверието и оптимизма, да засили чувството за принадлежност и участие в осъществяването на един общ идеал на социален напредък и високо равнище на заетост. По-специално избирателите трябва да разберат, че стабилността е свързана с растеж, а не с само с бюджетни ограничения, а силният икономически растеж би могъл да възстанови доверието в еврозоната на финансовите пазари.
- 1.4 В тази перспектива ЕИСК дава положителна оценка на стъпките, предприети от европейските институции за обща бюджетна и фискална политика, въпреки че предприетите досега мерки са частични и ограничени. Смята обаче, без да се засяга незабавното активиране и използване на Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС), а след това и на Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), че е необходимо спешно да се стигне до две конкретни предложения, които могат да разрешат въпроса за растежа (еврооблигации) и да стабилизират дълга (облигации на Съюза)³. Тези предложения биха позволили някои държави и ЕС да не водят политика в защита на еврото единствено чрез бюджетни ограничения, което води до влошаване на социалните условия, задушава растежа и рискува да причини рецесия.
- 1.5 По-специално, за да се стимулира бързо растежът, е необходимо да се създаде план за икономическо, социално и културно възстановяване, един вид „нов Европейски пакт“, сравним с „Новия курс“ („New Deal“) в САЩ, който да позволи на държавите членки да се ползват от силно и устойчиво развитие, основаващо се на конкурентоспособност, производителност, заетост, благосъстояние, просперитет и най-вече демократичен консенсус. Това би създавало условията за осъществяване на общото икономическо и фискално управление.

3

Следва да се отбележи, че определението „еврооблигации“ (Eurobonds), възприето в настоящото становище, не съответства напълно на това от други източници. В Зелената книга на Комисията се анализират условията за приложимост на „стабилизационни облигации“ (stability bonds) в контекст, подобен на „облигациите на Съюза“ (Union Bonds), предложени в настоящото становище, но с тази разлика, че подобни облигации ще се нуждаят от съвместни или от няколко вида гаранции. В други предложения, например тези на Lorenzo Bini Smaghi, в същия контекст на постигане на стабилност се използва терминът „еврооблигации“, докато в настоящото становище „еврооблигациите“ се разглеждат в смисъл на нетно емитиране на облигации с цел възобновяване и поддържане на икономическото възстановяване. Вж. също Von Weizäcker, J. и Delpla, J. (2010 г.). The Blue Bond Proposal. („Предложението за създаване на „сини“ облигации“). The Bruegel Institute. Policy Brief 2010:3. Schmidt, C. M и др., (2011 г.). Proposal for a European Redemption Pact, November 9th. Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung („Предложение за Пакт за спасяване на Европа“, 9 ноември, Експертен съвет за оценка на общото икономическо развитие).

- 1.6 Като възможно решение на настоящата криза бяха предложени разнообразни видове облигации, които вървят ръка за ръка с необходимите структурни реформи⁴, които държавите членки би трябвало да бъдат насърчавани и стимулирани да извършват. Въпреки това подобни облигации, включително посочените в Зелената книга на Комисията, страдат от една политическа слабост – че включват една или няколко гаранции от страна на държавите членки, което ги прави неприемливи за основните правителства, не на последно място за германското правителство.
- 1.7 Напротив, ЕИСК счита, че такива гаранции и трансфери не са необходими нито за превръщането на част от националните държавни облигации в облигации на ЕС, нито за нетно емитиране на еврооблигации. ЕИСК счита също, че финансирането чрез облигации не би насърчило прекалената свобода в управлението на публичните финанси, ако преобразуването на националния дълг в дълг на ЕС се извършва в рамките на дебитна, а не на кредитна сметка. Нетното емитиране на облигации не би представлявало финансиране на дефицита, а по-скоро превръщане на спестявания, включително и излишъци от ликвидност, в инвестиции, което може да засили сближаването и да укрепи конкурентоспособността.
- 1.8 Ето защо ЕИСК предлага въвеждането на две взаимно допълващи се, но различни облигации на Европейския съюз: **облигации на Съюза** (*Union Bonds*), предназначени за стабилизиране на дълга, и **еврооблигации**, които следва да се използват за възстановяване и растеж. ЕИСК препоръчва също използването на дял от нетните приходи (положителното салдо) по еврооблигациите за финансиране на **Европейски фонд за рисков капитал**, което беше една от първоначалните цели на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ)⁵.

4

Като се започне от завършването на единния пазар, както се предлага в доклада на Monti.

5

Holland, Stuart (1993 г.). The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s. („Европейският императив: икономическото и социалното сближаване през 90-те години“) Предговор от Жак Делор. Nottingham: Spokesman Press.

- 1.9 Облигации на Съюза – държавният дълг, преобразуван постепенно до сума, равняваща се на 60% от БВП, в облигации на Съюза, би могъл да се държи в консолидирана дебитна сметка, но без да се търгува⁶. Тъй като тези облигации няма да се търгуват, те ще бъдат защитени от спекулации, свързани с оценките на агенциите за кредитен рейтинг. При това за тяхното въвеждане няма да е необходим фискален трансфер. Държавите членки, чийто дълг се държи в облигации на Съюза, биха поели обслужването на своя дял от дълга, преобразуван в облигации на Съюза. Като последица от това преобразуване националният дълг на по-голямата част от тези държави би намалял до такава степен, че те да отговарят на критериите от Маастрихт. Финансовото положение на Гърция ще продължи, разбира се, да представлява специфичен проблем, но той ще е ограничен и следователно управляем.
- 1.10 За да се постигне тази цел, Пактът за стабилност и растеж не трябва да се преразглежда, а доверието на пазарите и избирателите в него, което сега е много оскъдно, би се увеличило, тъй като би била постигната целта за стабилност, без да се използват ограничителни мерки. Освен това преобразуването на значителна част (до 60%) от дълга на държавите в дълг на Съюза би могло да се осъществи чрез процедура на „засилено сътрудничество“. Държавите членки, които предпочетат това, биха могли да запазят собствените си облигации⁷.
- 1.11 За разлика от облигациите на Съюза, еврооблигациите, емитирани за финансиране на възстановяването и растежа, биха могли да се търгуват и по този начин биха могли да привлекат средства към Европейския съюз. През септември 2011 г. страните от групата БРИКЮ (Бразилия, Русия, Индия, Китай, Южна Африка) потвърдиха интереса си да държат резерв в евро, с цел да допринесат за стабилизирането на еврозоната. Поддържането на такъв резерв под формата на еврооблигации, вместо на държавни облигации, би могло да засили еврото като световна резервна валута и да спомогне за това нововъзникващите икономики да осъществят амбицията си за създаване на глобална система от валутни резерви с по-разнообразен характер.

⁶ По този начин частните лица, притежаващи облигации биха имали значителни предимства по отношение на риска от фалит, тъй като националните облигации ще бъдат конвертирани наравно с облигациите на Съюза по вече съществуващия лихвен процент.

⁷ Държавите членки, които желаят да установят „засилено сътрудничество“ помежду си в рамките на областите, които не са от изключителната компетентност на Съюза, могат да използват неговите институции и да упражняват тези компетенции, като прилагат съответните разпоредби на Договорите, при условие, че спазват ограниченията и в съответствие с подробните разпоредби, определени в член 20 от ДЕС и членове 326-334 от ДФЕС. Целта на засиленото сътрудничество следва да бъде да допринесе за постигане на целите на Съюза, да защити неговите интереси и да засили процеса на неговата интеграция. Това сътрудничество е на разположение във всеки един момент на всички държави членки. Решението за разрешаване на засилено сътрудничество следва да се приеме от Съвета като последна инстанция, когато бъде установено, че целите на подобно сътрудничество не могат да бъдат постигнати от Съюза като цяло в рамките на разумен период от време и при условие, че в него участват поне девет държави членки. Актовете, приети в рамките на засиленото сътрудничество са обвързващи само за участващите държави членки и не следва да се разглеждат като част от достиженията на правото на ЕС, които трябва да бъдат приети от страните кандидатки за присъединяване към Съюза (член 20 от ДЕС). Всички членове на Съвета могат да участват в разискванията, свързани с процедурата за засиленото сътрудничество, но само членовете на Съвета, представляващи държавите членки, участващи в засиленото сътрудничество имат право на глас в гласуването (член 330 от ДФЕС).

- 1.12 Еврооблигациите не трябва да зависят от националния дълг на Германия или на друга държава членка, нито се нуждаят от съвместни или от няколко държавни гаранции. Повече от 50 години Европейската инвестиционна банка емитира с успех държавни облигации без да има нужда да прибегва до национални гаранции, като в резултат на това тя вече е два пъти по-голяма от Световната банка.
- 1.13 Притокът на излишъци от ликвидност на глобално равнище към еврооблигациите би възстановил растежа, което е най-ефикасният начин за намаляване на дълга и дефицита, както се вижда от втория мандат на администрацията на Клинтън, по време на който федералният бюджет отбелязваше излишък всяка година. Чрез еврооблигациите би могло да се продължи съфинансирането на инвестициите на ЕИБ, в рамките на която обслужването на дълга, отговарящ на тези инвестиции, се гарантира от приходите на държавите членки, възползващи се от тях, вместо от фискални трансфери между държави членки.
- 1.14 Растежът, финансиран с облигации и ръководен от инвестициите в рамките на мандата в областта на конвергенцията и сближаването, предоставен през 1997 г. на групата на ЕИБ от Специалната програма за действие от Амстердам, би могъл да достигне макроикономическото равнище на фискални трансфери.
- 1.15 **Сближаването** ще се увеличи – чрез еврооблигациите би могло да се съфинансират инвестиционните проекти на ЕИБ, за които тя вече получи мандат още през 1997 г., с цел насърчаване на сближаването и конвергенцията в следните сфери: здравеопазване, образование, обновяване на градската среда, околна среда, „зелени“ технологии и подкрепа за малките и средните предприятия и за новосъздадените предприятия в областта на новите технологии.
- 1.16 **Конкурентоспособността** ще се повиши, ако с част от потоците на капитали, набрани посредством издаване на еврооблигации, се финансира фонд „рисков капитал“ за малките и средните предприятия. Това би позволило да се създаде европейска Mittelstandspolitik (политика за подкрепа на МСП), която беше една от целите на Европейския инвестиционен фонд, който понастоящем е включен в групата на ЕИБ.

- 1.17 Ако Европейската централна банка е пазител на стабилността, то групата на ЕИБ може да изпълнява задачата за запазване на растежа, при положение че инвестиционните □ проекти се съфинансират чрез еврооблигации. След финансовата криза от 2008 г. ЕИБ беше приканена да държи и да емитира облигации с цел стабилизиране на дълга. Тя обаче отхвърли тази идея, което е разбираемо за онова време. Но основната паралелна цел на Европейския инвестиционен фонд беше също така да издава облигации на Съюза, предложени от Делор в Зелената книга на Комисията от 1993 г. относно „*Растеж, конкурентоспособност и заетост*“. Като част от групата на ЕИБ и въз основа на опита на ЕИБ с успешното издаване на облигации, Европейският инвестиционен фонд би могъл да поеме нетното издаване на еврооблигации (вж. по-нататък параграфи 5.2 до 5.8 от настоящото становище).
- 1.18 По този начин еврооблигациите биха могли да съфинансират „европейски план за растеж“ и „европейски пакт за растеж“, привличайки за участие всички свои най-динамични участници – предприятия, профсъюзи, сдружения – в пакт, който да действа като двигател, за да се дадат конкретни отговори на сегашната криза. Това би бил един европейски „Нов курс“, въз основа на американския прецедент, чрез който да може да се възстановят развитието и заетостта, да се намали дългът, да се възстановят доверието и надеждата в бъдещето на ЕС и най-вече да се намали безработицата сред младежите.
- 1.19 В същото време трябва да се постави началото на процес, чрез който, без отлагане, да се разгледат въпросите от основно значение за ЕС: **фискалното и икономическото измерение** (както това беше извършено на срещата на върха в Брюксел на 8 и 9 декември 2011 г.), което трябва да включва също укрепване на ЕЦБ като гарант за финансовата стабилност; **социалното и политическото измерение** с цел преодоляване на настоящия демократичен дефицит и ускоряване на процеса на вземане на решения. На практика това означава да се преодолеят всички ограничения (особено ограниченията, свързани с процеса на вземане на решения и със слабостите на политиката), които възпрепятстваха и продължават да възпрепятстват ЕС да действа бързо и ефективно, не само за да подкрепи еврото, но и за да не излага на риск самото си съществуване и основанията за това съществуване, ускорявайки своя упадък.

2. Контекст

- 2.1 Ето защо основната цел на настоящото становище е програма за действия, която може да се приложи веднага, без да са необходими нови институции или преразглеждане на Договора и която може да положи основите за съвместно управление на дълга на еврозоната. Признавайки нуждата от намаляване на неприемливите равнища на националния дълг, настоящото становище допълва други, вече изготвени или в процес на изготвяне от Комитета становища по въпросите на растежа, индустриалната и финансовата политика, производителността и конкурентоспособността.

- 2.2 След финансовата криза от 2007-2008 г. се надявахме, че най-лошото е минало. Мерките, взети за справяне с тази криза, имаха висока цена за европейските граждани и доведоха до увеличаване на държавния дълг. Но две години по-късно, въпреки че краткосрочното нарастване на държавния дълг се дължеше на разходите за спасяване на банките, приписваната отговорност за ситуацията се измести от частния върху публичния дълг.
- 2.3 Атаката срещу страните, смятани за най-уязвими, показва цялата уязвимост на еврозоната, чийто общ държавен дълг, който при всяко положение следва да бъде намален и поставен под контрол, е все пак по-малък от американския. Въведените мерки, дори и със закъснение, представляват голяма крачка напред, но тя е недостатъчна, защото става въпрос за системна криза, която не зависи от дълга на тази или онази страна.
- 2.4 Това показва ясно един проблем от решаващо значение както за оцеляването на еврозоната, така и за общия европейски проект, а именно: „Кой диктува законите и кой има последната дума?“. Европейското гражданско общество вече ясно разбра, че вече не избраните правителства са тези, които контролират ситуацията, а това правят единици, които не са избрани, а заместват правителствата. Рискът не е свързан само с легитимността на отделните правителства, но и с оцеляването на демократичния процес на европейско равнище.
- 2.5 До 2008 г. еврото не беше засегнато от валутните сътресения и повиши стойността си спрямо долара, превръщайки се във втората световна резервна валута. Една от причините защо това се промени и еврото стана предмет на атаки е, че преди кризата с Гърция рейтинговите агенции предполагаха, че Съюзът не би позволил една държава от еврозоната да изпадне в несъстоятелност. Тъй като не беше налице бързо решение на кризата с Гърция, спредовете по новоemitираните облигации се увеличиха. Това, което насърчи рейтинговите агенции да намалят рейтинга на редица държави – членки от еврозоната, което понастоящем засяга вече и центъра, а не само периферията, беше липсата на политическа воля за постигането на споразумение за кризата с държавния дълг в Европа в продължение на две години.
- 2.6 Без да се отрича необходимостта от консолидиране на дълга (постепенно, за да не се убие „виновният“ пациент, вместо да се излекува), ЕС трябва да действа с по-голяма решителност. Всъщност държавите и то не само най-задлъжнелите, блокирани от необходимостта да не утежняват публичните си разходи и изтощени от бавен растеж, са инертни, както и ЕС, или поне са по-бавни във вземането на решения. Нито пък пазарите на облигации са успокоени от отговора на политиката под формата на икономии, бюджетни ограничения и съкращения, тъй като съществува риск това да доведе до нисък или негативен растеж.

- 2.7 Едно измерение на този аспект е, че се пренебрегва фактът, че излишъците на една страна представляват дефицит за други. Друго измерение включва погрешното схващане за „хипотезата за изместването“ (crowding out) и паралелното погрешно схващане, че съкращаването на публичните инвестиции и разходи непременно ще създаде възможности (crowd in) за частните инвестиции и финансиране. Пренебрегва се също така обстоятелството, че в някои случаи в ЕС, при които предишни програми за бюджетни ограничения в по-малки държави членки бяха последвани от икономическо възстановяване, това се случваше, при условие че в ЕС като цяло се увеличи свързаното с износа търсене, и в няколко случая се придружаваше от девалвация на валутите, което не е опция за държавите – членки на еврозоната.
- 2.8 ЕС трябва да спечели отново доверието на гражданите на ЕС с убеждението, че общата валута е от взаимна полза. Това означава създаването на икономическа, социална и културна програма за действие и „нов европейски пакт“, подобен на „Новия курс“ в САЩ, чийто успех насърчи президента Труман да подкрепи плана „Маршал“, който освен че спомогна за възстановяването в следвоенния период, позволи на всички европейски страни да постигнат устойчиво развитие, основано на конкурентоспособност, производителност, заетост, социално благоденствие, просперитет и, преди всичко, на консенсус (участие и социално партньорство).
- 2.9 Подобна перспектива, включваща стабилност и растеж, би довела до политически консенсус за създаване на допълнителни инструменти за общо икономическо и фискално управление. Няма смисъл да съществува обща валута и 17 различни национални политики по отношение на дълга. Въпреки това една бюджетна политика на ограничения не е достатъчна, за да се намери разрешение на този проблем. Нуждаем се от последователни стратегии за управление на дълга и общи финансови инструменти, които могат да финансират европейския растеж във време, когато се намалява прекалено високата задлъжнялост на национално равнище.
- 2.10 Отговорът на ЕС на кризата не може да се изразява само в думите „строгост, бюджетни ограничения, съкращения, жертви“, без да се отчитат последствията. Да не говорим за оценката и разделението на „дисциплинирани“ и „недисциплинирани“ страни, което често не отговаря на истината и на действителните отговорности. Подобен подход създава недоволство, егоизъм, озлобление и огорчение, включително и в културен план, и води Европа по пътя на дребнавите съперничества и опасния популизъм. Предварително е налице погрешна диагноза, моралистично виждане за кризата, което пречи на т. нар. „дисциплинирани“ да помагат на другите.
- 2.11 Биномът „бюджетни ограничения–растеж“ представлява дилема, от която ЕС трябва да излезе, включително и със съгласието на своите граждани, като действа на две нива едновременно, както е показано в следните два параграфа.

- 2.12 От една страна е необходимо да се формулира ново по-напредничаво предложение относно държавния дълг, което да включва, въз основа на обща солидарност и на принципите на Договора, намаляване на равнището на задлъжнялост и запазването на отговорността на държавите членки, възпирайки спекулативните атаки. Защитата на еврото, което е преди всичко политически въпрос, би била от полза за всички страни, особено за по-богатите, и чрез нея би се избегнала парадоксалната ситуация, при която първоначалната мечта за единната валута се превръща в кошмар за гражданите на ЕС.
- 2.13 Второто предложение трябва да е насочено към пораждане на доверие у европейското население. Ето защо е необходимо да се прилага икономическа, социална и културна програма за действие за осъществяване на амбициите на Европейската програма за икономическо възстановяване до 2020 г., като се осигури необходимото финансиране. Освен това ЕС се нуждае от една голяма идея, един вид „Нов европейски пакт“, например по модела на американския „Нов курс“. Както е известно самият план „Маршал“, освен че спомогна за възстановяването в следвоенния период, позволи на всички европейски страни да постигнат устойчиво развитие, основано на конкурентоспособност, производителност, заетост, социално благоденствие, просперитет и, преди всичко, на консенсус (участие и социално партньорство).
- 2.14 Следователно ЕС трябва да положи всички усилия, за да отговори с един глас на въпросите на пазарите, които показаха своите ограничения, действайки без правила и без контрол. Това обаче не изисква единодушното одобрение на всички държави членки за нови финансови инструменти. В този случай може да се използва принципът на „засилено сътрудничество“. Вместо еврозоната да се сведе до „твърдо ядро“ от страни, които биха могли да пострадат от това, би трябвало да се позволи на страните, подложени на спекулативен натиск, да прехвърлят значителна част от своя дълг в европейска дебитна сметка, в полза на всички държави членки.

3. **Облигации на Съюза за стабилизиране на държавния дълг**

- 3.1 В Европа държавният дълг вече не може да бъде определен като такъв. Ограниченията и грешките на държавите и ЕС, както и липсата на ефективна мрежа за наблюдение и надзор върху финансовите институции улесниха хищническо поведение по отношение на националните валути⁸. Възползвайки се и от лошото управление на публичните финанси, това доведе до влошаване на състоянието на държавния дълг в някои държави членки.
- 3.2 ЕИСК счита, че е от съществено значение да се затвърди дисциплината в публичните финанси на някои страни, включително чрез справедливи и общо одобрени структурни реформи. В по-дългосрочен план би могло да се създаде фискален съюз с министър на

⁸

Вж. становище на ЕИСК относно „Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг“ (ОВ С 54, 19.2.2011 г., стр.37).

икономиката и финансите на еврозоната. Няма смисъл да съществува единна парична (и бюджетна) политика и 17 различни политики по отношение на дълга. В момента обаче незабавно трябва да се предприемат бързи мерки за стабилизиране на националния дълг, наред със съвместното управление на бюджетите на държавите членки посредством контрол от страна на ЕС.

- 3.3 Би трябвало освен това да се отдава по-силно политическо значение на факта, че независимо че някои държави членки са сериозно задлъжнели, то самият Съюз все още има почти нулев дълг. Преди май 2010 г. и началото на изкупуване на дълга на някои държави членки, Европейският съюз изобщо нямаше дълг. Дори и след операции като тези за изкупуването на дълга и за спасяването на банките, дългът на ЕС възлиза на малко повече от 1% от БВП. Отношението дълг/БВП е по-малко от една десета от отношението през 30-те години на 20-ти век в САЩ, когато администрацията на Рузвелт започна да конвертира своите спестявания в инвестиции чрез разширяване на емитирането на федерални съкровищни бонове⁹. **За разлика от САЩ, ЕС би имал предимството да се възползва от този предшестваш опит в сферата на облигациите.**
- 3.4 Суверенитетът на държавите членки може да бъде възстановен от Европейския съюз, което би позволило на националните правителства отново да играят своята роля, понастоящем узурпирана от финансовите пазари. Това може да се извърши благодарение на засилването на надзора и повишаването на отговорността на субектите на финансовия пазар, включително агенциите за кредитен рейтинг. За тази цел не е необходимо изкупуване на дълга, съвместни държавни гаранции или фискални трансфери. Така например при финансирането на Новия курс администрацията на Рузвелт не пристъпи към изкупуване на държавния дълг на отделните щати на американския съюз, нито им наложи да гарантират облигациите, емитирани от Федералния резерв, или да извършат фискални трансфери. САЩ емитират съкровищни бонове, обслужването на които се финансира чрез федерални данъци, докато, за разлика от САЩ, Европейският съюз няма обща данъчна политика. Все пак държавите членки могат да финансират дела на своите национални облигации, конвертирани в облигации на Съюза, без да има нужда да извършват фискални трансфери помежду си.
- 3.5 С приемането на стратегия за бюджетни ограничения в отговор на финансовите пазари, Европейският план за икономическо възстановяване (*European Economic Recovery Programme* - EERP) беше оставен настрана. По-голямата част от избирателите дори не са наясно с ангажимента, поет от ЕС в тази насока, но добре осъзнават жертвите, които се искат от тях за спасяване на банките и хедж фондовете. Дори може да се каже, че

⁹

САЩ избраха финансиране чрез дефицит едва през втория мандат на президента Рузвелт. Все пак, както през първия, така и през втория президентски мандат, главният двигател на възстановяването от Голямата депресия бяха социалните и екологичните инвестиции, финансирани с федерални бонове – пример, който в настоящия момент Европа би могла да последва, за да излезе от кризата.

широките обществени слоеве по принцип са съвсем слабо информирани за съществуването на такъв план.

- 3.6 Преобразуването на част от държавния дълг в дълг на ЕС би могло да се извърши чрез засилено сътрудничество с ключови държави членки като Германия, които биха продължили да поддържат националните си облигации. Съгласно Договора от Лисабон, засиленото сътрудничество се отнася до малка част от държавите членки, обаче, самото въвеждане на еврото на практика представляваше случай на засилено сътрудничество между мнозинството от страните от ЕС. Институтът Bruegel предложи създаването на нова институция, която да държи облигации, произлизащи от преобразуването на държавните дългове на държавите членки в дълг на Европейския съюз¹⁰. Не е необходима обаче нова институция.
- 3.7 Преобразуваната в облигации на Съюза част от държавния дълг би могла да се държи от Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС) и след това от бъдещия Европейски механизъм за стабилност (ЕМС) в специална сметка за конвертиране, вместо да бъде търгувана¹¹. Това би защитило тези облигации от спекулации. Инвеститорите биха запазили своите активи до падежа на тези облигации при преобладаващия лихвен процент. По този начин би бил избегнат моралният риск, тъй като облигациите в дебитна сметка не могат да се използват за нетно създаване на кредит. Предимствата за правителствата и притежателите на облигации са, че по този начин рискът от фалит на някои държави членки ще бъде намален значително.

4. Еврооблигации за възстановяване и устойчив растеж

- 4.1 Събитията напоследък подчертаха необходимостта Съюзът да има за цел постигането на общо социално и икономическо управление, в съответствие с единството, създадено чрез общата валута, за да отговори по-ефективно на нарастващите макроикономически дисбаланси. Досега обаче Комисията и Съветът се занимаваха само със въпроса за стабилността, като пренебрегваха необходимостта от даването на нов тласък на растежа.
- 4.2 По този начин се пренебрегва както социалното измерение, така и глобалните измерения на продължителните бюджетни ограничения въпреки значението на поддържаното европейско търсене за износа от страни с нововъзникващи икономики. Пренебрегва се и обстоятелството, че финансирането за възстановяването на растежа не трябва да става чрез фискални трансфери между държавите членки, а по-скоро чрез рециклиране на излишъците на страните с нововъзникващи икономики.

¹⁰ Von Weizsäcker, J. и Delpla, J., *The Blue Bond Proposal*, („Предложението за създаване на „сини“ облигации), Bruegel Policy Brief, 2010 г., № 3.

¹¹ При необходимост частните притежатели на нетъргуеми облигации биха могли да ги продадат на ЕМС по номинална стойност до достигане на фиксиран праг.

- 4.3 Например един от доводите, често изтъквани в редица появили се в пресата предложения, отразяващи предложението на института Bruegel и предходното предложение от 1993 г. на Делор в сферата на облигации на Съюза, е, че посредством нетни емисии на еврооблигации би могло да се привлекат излишъци от централните банки на страните с нововъзникващи икономики и държавните фондове, като по този начин се постигне мултиплициращ ефект.
- 4.4 Чрез тези финансови потоци към еврооблигациите ангажиментът, поет от държавите членки и Европейския парламент още през 2008 г. в полза на посочения Европейски план за икономическо възстановяване, би могъл да се превърне в реалност. Въпреки че първоначално емитирането на такива облигации би се извършило поетапно, кумулативният приток на част от излишъка на централните банки на нововъзникващите икономики и държавните фондове, възлизаща на около 3 000 милиарда американски долара, би бил значителен.
- 4.5 Размерът на тези потоци даже може да достигне или надвиши този на собствените ресурси на Комисията без да има нужда от извършването на онези фискални трансфери, на които Германия и други държави членки се противопоставят. Те биха могли също да съфинансират инвестиции на групата на ЕИБ в свързаните с политиката на сближаването области като здравеопазването, образованието, обновяването на градската среда и околната среда.
- 4.6 Специалната програма за действие от Амстердам („Amsterdam Special Action Program“) от 1997 г. възложи мандат на ЕИБ по отношение на целите на сближаване и конвергенция; оттогава насам ЕИБ успешно увеличи четири пъти обема на отпусканите от нея кредити за финансиране на инвестиции. Ако ЕИБ увеличи инвестициите си още четири пъти ще се постигне ефект, равен на този на следвоенния план „Маршал“ в САЩ¹². Въпреки това, за разлика от плана „Маршал“ или структурните фондове, финансирането не би се основавало на субсидии, а би преобразувало спестяванията в инвестиции. Посредством икономическите мултипликатори подобни инвестиции ще създадат постоянно търсене в частния сектор и растеж на заетостта. По този начин би било възстановено доверието както на пазарите, така и сред обществеността в това, че мерките за бюджетни ограничения могат да бъдат заменени от по-висок стандарт на живот и по-високо равнище на благосъстояние. Растежът и по-високите равнища на заетост биха довели също до преки и непреки фискални постъпления, които биха могли да подпомогнат намаляването на дълга и дефицита.

12

Проучване на общественото мнение, проведено в средата на 50-те години и обхващащо 2 000 души във Франция, Норвегия, Дания, Нидерландия, Австрия и Италия, показва, че 80% от анкетираните са познавали плана „Маршал“ и 25-40% са разбирали механизма му на действие.

5. Правен и институционален контекст на предложението

5.1 Облигациите на Съюза и Европейският инструмент за финансова стабилност

5.1.1 ЕИФС би могъл да държи частта от държавния дълг, превърната в облигации на Съюза, в специална сметка за конвертиране: това би било в съответствие със задачата му за стабилизиране. Това би могло да се извърши, независимо че през юли 2012 г. ЕИФС трябва да бъде заменен от Европейския механизъм за стабилност (*European Stability Mechanism* - ЕСМ), който на този етап ще държи преобразувания дълг.

5.1.2 Принципът, че дългът, превърнат в облигации на Съюза, не трябва да се търгува, би защитил ЕИФС от понижаване на рейтинга от страна на агенциите за кредитен рейтинг и пазарите на облигации. Фактът, че облигациите ще бъдат държани в дебитна сметка би трябвало да създаде усещане за сигурност у Германия и други държави членки, че облигациите на държавите членки, преобразувани в облигации на Съюза не могат да се използват за създаването на кредит.

5.2 Задачите на ЕИФ и еврооблигациите

5.2.1 Не е необходимо ЕЦБ да участва в нетните емисии на облигации. В началото се предвиждаше емитирането на облигации на Европейския съюз да се извършва от ЕИФ, създаден през 1994 г. и включен в групата на ЕИБ през 2000 г. Задачата, възложена на ЕИФ, беше на първо място да направи така, че общата валута да е свързана с общи задължения, а финансовата подкрепа за малките и средни предприятия и новосъздадените предприятия в областта на високите технологии беше второстепенна задача. От 1994 г. до днес обаче, последната е единствената функция, поета от фонда¹³.

5.2.2 В първоначалната концепция за ЕИФ се отчиташе фактът, че единната валута би лишила държавите членки от възможността да прибегват до девалвация, за да възстановяват платежния баланс, и че липсва политическа подкрепа за извършването на фискални трансфери в мащаба, препоръчан в доклада на MacDougall¹⁴. Въпреки това, въз основа на прецедента „Нов курс“, също така се признаваше, че европейските облигации биха могли да финансират структурните, социалните и регионалните политики, както вече беше предложено през 1956 г. в доклада „Spraak“ за общия пазар¹⁵. Още повече, това отговаряше на целите на доклада „MacDougall“, в който се призоваваше чрез „структурни и циклични“ политики за заетостта и регионални

13 Holland, Stuart (1993 г.). *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* („Европейският императив: икономическо и социално сближаване през 90-те години“) (с предговор от Жак Делор).

14 От 5 до 7% от БВП (Европейска комисия, Доклад на работната група относно ролята на публичните финанси в европейската интеграция, 1977 г.).

15 Междуправителствен комитет по въпросите на европейската интеграция, *Report on the General Common Market* (Доклад за общия пазар), 1956 г. (доклад „Spraak“).

политики да се намалят различията между регионите в наличието на капитал и производителността.

5.3 **Задачите на ЕИФ в областта на рисковите капитали**

- 5.3.1 Препоръката от 1993 г. за подпомагане чрез ЕИФ на малките и средни предприятия не се отнасяше само за предоставянето на гаранции за техните капитали или заемите в тяхна полза, а и за създаването на Европейски фонд за рисков капитал с бюджетна дотация, достигаща 60 милиона екю, и специфични правомощия в сферата на финансирането на новосъздадени предприятия в областта на високите технологии.
- 5.3.2 Финансирани чрез облигации на Съюза, средствата на този фонд биха били инвестирани в продължение на няколко години, но биха имали макроикономически потенциал. Едно стабилно управление на фонда, в сътрудничество с националните кредитни агенции и агенциите за регионално развитие, познаващи положението на местните МСП, би трябвало да гарантира възможността за финансиране на облигациите посредством възвръщаемостта на собствения капитал на МСП, когато успехът на тези предприятия го позволява.
- 5.3.3 Целта беше да се компенсира относителната оскъдност на частен рисков капитал в Европа (в сравнение със САЩ), да се намали зависимостта на МСП от кредити с фиксиран лихвен процент, които поставяха в неизгодно положение новосъздадените предприятия, преди те могат да си създадат пазар, и по този начин да се укрепят иновациите и конкурентоспособността на микроикономическо ниво, водещи до положителни макроикономически и социални последици.
- 5.3.4 Още от създаването на ЕИФ (1994 г.), функцията му като гарант за рисков капитал, а не за заеми беше пренебрегната, в резултат на което, по времето на интегрирането му в групата на ЕИБ (2000 г.), фондът беше предоставил гаранции за МСП само в размер на 1 милиард екю. Първоначалната идея за ЕИФ (като микроикономически инструмент с макроикономически ефект) беше лансирана отново едва през септември 2008 г., когато Съветът ECOFIN в Ница публикува програма за подпомагане на МСП в размер на 30 млрд. евро, макар и единствено чрез заеми, вместо вливане на собствен капитал.
- 5.3.5 В настоящия момент би трябвало отново да се вземе под внимание възможността на ЕИФ да се предостави функция на фонд за рисков капитал, вместо единствено на фонд за заеми, в рамките на нетна емисия на еврооблигации, като допълнение към превръщането на част от дълга на държавите членки в дълг на Съюза.

5.4 **ЕИБ**

5.4.1 ЕИБ винаги е емитирала собствени облигации и е изразявала ясно предпочитание за запазване на тяхната идентичност като отделена от тази на еврооблигациите. Това е оправдано. Най-напред ЕИБ емитира собствени облигации предимно за финансиране на проекти и би сметнала за подходящо да запази тази специфична идентичност. На второ място, предполага се, че обслужването на дълга, свързан с емитирането на еврооблигации, би изисквало фискални трансфери, а обслужване на дълга на ЕИБ се извършва благодарение на приходите от финансираните от нея проекти. На трето място – фискалните трансфери биха изисквали увеличаване на собствените ресурси на Комисията, което изглежда малко вероятно. ЕИБ също е обезпокоена да не влоши собствения си кредитен рейтинг вследствие на участието си в стабилизацията на дълга.

5.5 **Допълняемост на функциите на ЕИБ и ЕИФ**

5.5.1 Тези резерви обаче не биха се отнасяли до нетните емисии на еврооблигации от Европейския инвестиционен фонд. Въпреки че са част от една и съща група ЕИБ и ЕИФ са различни институции. Поради това, еврооблигациите на ЕИФ ще се различават от облигациите на ЕИБ и облигациите на Съюза за стабилизиране на дълга, притежавани от ЕИФС.

5.5.2 Емисиите на еврооблигации от ЕИФ биха могли да допълват облигациите, емитирани от ЕИБ за съвместно финансиране на проекти. Изплащането на лихвите по тези облигации би могло да се извърши с постъпленията от инвестиционните проекти, вместо с фискални трансфери. ЕИБ би запазила контрола, като си запази правото да одобрява и управлява проектите, защитавайки по този начин своите прерогативи в областта на управление в тази сфера.

5.5.3 Където възникне необходимост от ангажираността на местните партньори, което само по себе си е важен аспект, ЕИБ би могла да я получи благодарение на сътрудничеството в управлението на проекти с национални кредитни институции като френските *Caisse des Dépôts*, италианската *Cassa Depositi* и германската *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

5.6 **ЕИФ и управлението на облигациите**

5.6.1 За управлението на емитирането на облигации на свободния пазар, т.е. за да изпълнява основната функция, за която е бил създаден, ЕИФ ще има нужда от нов бизнес план. Това би изисквало екип, съставен от хора с високи професионални умения, но за това ЕИФ би могъл да се обърне към ЕИБ и да установи контакт с националните органи, натоварени с управлението на държавния дълг. Освен това тъй като издаването на еврооблигации би се извършило поетапно, ЕИФ би могъл да създаде новия екип постепенно с течение на времето.

- 5.6.2 Съветът Ecofin е ръководният орган на групата на ЕИБ. За решението за емитиране на еврооблигации от ЕИФ **не би било необходимо никакво преразглеждане на договорите**, точно както това не беше нужно за създаването на фонда през 1994 г.
- 5.7 За определяне на критериите за европейски план за икономическо възстановяване не е необходимо решение на Съвета Ecofin или предложение на Комисията. След Специалната програма за действие от Амстердам и Европейските съвети от Люксембург (1997 г.) и Лисабон (2000 г.), Съветът възложи на ЕИБ поредица мандати, по отношение както на сближаването, така и на конвергенцията, за инвестиране в здравеопазване, образование, обновяване на градската среда, градска среда, „зелени“ технологии и финансова подкрепа на МСП и новосъздадените предприятия в областта на високите технологии, както и в трансевропейските транспортни и комуникационни мрежи.
- 5.8 От 1997 г. до днес ЕИБ успя да учетвори годишния обем на финансирането за инвестиции до равнище, равняващо се на две трети от собствените ресурси на Комисията. Увеличаването на тези суми още четири пъти до 2020 г., включително благодарение на съфинансирането в резултат на инвестициите в еврооблигации от страна на централните банки и държавните фондове на страни с нововъзникващи икономики с излишък, би могло да превърне в реалност Европейския план за икономическо възстановяване. Това важи в особена степен предвид доказателството, че мултипликационният ефект от инвестициите е равен на три и следователно е двоен или троен в сравнение с този на фискалните мултипликатори¹⁶.

Брюксел, 23 февруари 2012 г.

Председател
на
Европейския икономически и социален
комитет

Staffan NILSSON

¹⁶ Creel, J., Monperrus-Veroni, P., и Saraceno, F., *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* („Златното правило на публичните финанси - доведе ли то до промени в Обединеното кралство?“), в работните документи на Observatoire Français des Conjonctures Économiques (Френска обсерватория на икономическата конюнктура), 2007 г., брой 13.