



*Comitetul Economic și Social European*

**ECO/307**  
**Relansarea creșterii**

Bruxelles, 23 februarie 2012

**AVIZUL**

Comitetului Economic și Social European  
pe tema

**„Creșterea economică și datoria suverană în UE: două propuneri inovatoare”**  
(aviz din proprie inițiativă)

---

Raportor: **dl Carmelo CEDRONE**

---

La 14 iulie 2011, în conformitate cu articolul 29 alineatul (2) din Regulamentul de procedură, Comitetul Economic și Social European a hotărât să elaboreze un aviz din proprie inițiativă cu privire la

*Creșterea economică și datoria suverană în UE: două propuneri inovatoare*  
(aviz din proprie inițiativă).

Secțiunea pentru uniunea economică și monetară și coeziune economică și socială, însărcinată cu pregătirea lucrărilor Comitetului pe această temă, și-a adoptat avizul la 2 februarie 2012.

În cea de-a 478-a sesiune plenară, care a avut loc la 22 și 23 februarie 2012 (ședința din 23 februarie 2012), Comitetul Economic și Social European a adoptat prezentul aviz cu 121 de voturi pentru, 46 de voturi împotriva și 11 abțineri.

\*

\* \*

## 1. Principalele recomandări

*J. Monnet: „Europa poate să facă progrese și să se unifice numai sub imboldul crizelor”*

1.1 CESE consideră că problema principală a monedei euro este în primul rând o problemă politică, mai degrabă decât una economică. Credibilitatea monedei a fost subminată odată cu pierderea de către agențiile de rating a încrederii în implementarea unor măsuri decisive, prin care guvernele să evite neîndeplinirea obligațiilor de către statele membre supraîndatorate. Răspunsurile recente, precum propunerea Comisiei privind obligațiunile de stabilitate, abordează doar tema stabilității, nu și pe cea a creșterii<sup>1</sup>, în vreme ce proiectul de tratat privind coordonarea și guvernanta<sup>2</sup> suferă de pe urma unui vast „deficit democratic”, deoarece ocolește Parlamentul European și celelalte instituții ale Uniunii.

1.2 De asemenea, CESE consideră că depășirea crizei, o criză sistemică de altfel, nu presupune reîntoarcerea la egoismele naționale sau la reducerea drepturilor, ci schimbarea politicilor economice, relansarea competitivității, consolidarea echității, solidarității și coeziunii. Publicul și-ar recâștiga astfel încrederea în proiectul european și în posibilitatea restaurării modelului social european, în loc să crească riscurile pe care le-ar implica pentru toți un eșec în soluționarea crizei, ceea ce ar putea duce la o ruptură și la falimentul ideii înseși de Europa!

---

<sup>1</sup> Comisia Europeană Cartea verde privind fezabilitatea introducerii obligațiunilor de stabilitate, COM(2011) 818 final, 23 noiembrie 2011.

<sup>2</sup> Consiliul European, Proiectul de tratat privind stabilitatea, coordonarea și guvernanta în cadrul uniunii economice și monetare, 10 ianuarie 2012.

- 1.3 CESE consideră că instituțiile europene nu trebuie să cadă în capcana de a răspunde numai agențiilor de rating, chiar dacă uneori acestea identifică slăbiciunile pieței. Instituțiile au datoria de a le prezenta propriilor cetățeni o soluție eficientă de ieșire din criză, oferind totodată un proiect pentru viitorul UE capabil să alimenteze încrederea și optimismul, să consolideze sentimentul de apartenență și de participare la împlinirea unui ideal comun, de realizare a progresului social și de asigurare a unui grad ridicat de ocupare a forței de muncă. Mai precis, cetățenii trebuie să vadă că stabilitatea este însoțită de creștere, nu doar de austeritate, deoarece o creștere economică solidă ar restabili încrederea și credibilitatea în zona euro și în piețele financiare.
- 1.4 În această perspectivă, CESE salută pașii făcuți de instituțiile europene către o politică bugetară și fiscală comună, chiar dacă este vorba despre măsuri care, până în prezent, au fost parțiale și limitate. Consideră totuși că, în condițiile activării imediate și utilizării Fondului european de stabilitate financiară (FESF), iar apoi a Mecanismul european de stabilitate (MES), este necesar să se ajungă rapid la două propuneri concrete pentru a se face față problemei creșterii (*Eurobond-uri*) și a stabilizării datoriei (*Union Bond-uri*)<sup>3</sup>. Datorită acestor propuneri, se va evita riscul ca unele state și UE să recurgă la apărarea monedei euro exclusiv prin măsuri de austeritate, care duc la deteriorarea condițiilor sociale, la sufocarea creșterii și la riscul de recesiune.
- 1.5 În special, pentru o stimulare rapidă a creșterii trebuie să se instituie un plan de redresare economică, socială și culturală, un fel de „nou pact european”, după modelul de *New Deal* american, pentru a oferi statelor membre posibilitatea de a beneficia de o dezvoltare solidă și sustenabilă, bazată pe competitivitate, productivitate, ocuparea forței de muncă, stat social, prosperitate și, mai presus de toate, consens democratic. S-ar crea astfel și condițiile realizării unei guvernante comune eficiente la nivel economic și fiscal.
- 1.6 Odată cu reformele structurale necesare<sup>4</sup>, au fost propuse ca posibile soluții la criza actuală diferite tipuri de obligațiuni, a căror emitere de către statele membre ar trebui încurajată și motivată. Cu toate acestea, din punct de vedere politic, un punct slab al acestor propuneri, inclusiv al celor din Cartea verde a Comisiei, este acela că prevăd garanții comune ori garanții solidare din partea statelor membre, motiv pentru care sunt de neacceptat pentru guvernele țărilor mari, nu în ultimul rând pentru cel al Germaniei.

---

3 De remarcat că definiția „*Eurobond-urilor*” adoptată în prezentul aviz nu coincide cu cea elaborată de alte surse. Cartea verde a Comisiei Europene analizează fezabilitatea introducerii obligațiunilor de stabilitate înțelese ca un concept similar celui de *Union Bonds*, propus în prezentul aviz, dar care diferă de acesta prin aceea că se presupune că astfel de obligațiuni ar necesita garanții comune sau multiple. Alte propuneri, spre exemplu cele ale lui Lorenzo Bini Smaghi, utilizează termenul *Eurobonds* în același context, al consolidării stabilității, în vreme ce, în prezentul aviz, termenul *Eurobonds* trimite la emisiunile nete de obligațiuni în scopul relansării și susținerii redresării economice. A se vedea și: Von Weizsäcker, J. și Delpla, J. (2010), *The Blue Bond Proposal*, studiu publicat de *The Bruegel Institute, Policy Brief* (document politic), 2010:3; Schmidt, C. M. et al, (2011); *Proposal for a European Redemption Pact*, 9 noiembrie, *Sachverständigenrat zu Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*.

4 Începând cu finalizarea pieței unice, conform recomandării Raportului Monti.

- 1.7 CESE afirmă că, dimpotrivă, nu sunt necesare astfel de garanții și transferuri pentru conversia unei părți din obligațiunile de stat naționale în obligațiuni ale Uniunii sau pentru lansarea unor emisiuni nete de *Eurobond-uri*. El afirmă, de asemenea, că finanțarea prin obligațiuni nu ar favoriza laxismul în gestionarea finanțelor publice dacă se realizează conversia datoriei naționale în datorie a Uniunii într-un cont de debit, și nu de credit. Emisiunile nete de obligațiuni nu ar servi la finanțarea deficitului, ci ar atrage economiile, inclusiv excedentele globale, către investiții, ceea ce ar contribui la consolidarea coeziunii și competitivității.
- 1.8 Prin urmare, CESE propune introducerea a două tipuri de obligațiuni ale Uniunii Europene, complementare, dar distincte: *Union bond-uri* pentru stabilizarea datoriei și *Eurobond-uri*, pentru redresare și creștere. De asemenea, CESE recomandă și utilizarea unei părți din fluxul net al *Eurobond-urilor* pentru finanțarea unui **fond european de capital de risc**, acesta fiind și unul dintre obiectivele inițiale ale Fondului european de investiții (FEI)<sup>5</sup>.
- 1.9 *Union Bond-uri* – datoria națională, convertită treptat în *Union Bond-uri* până la o cotă egală cu 60% din PIB, ar putea fi trecută într-un cont de debit consolidat, dar în care să nu se poată efectua tranzacții<sup>6</sup>. Nefiind tranzacționate, aceste obligațiuni ar fi protejate de manevrele speculative ale agențiilor de rating de credit. Totuși, ele nu vor necesita niciun transfer fiscal. Statele membre a căror datorie este păstrată în *Union Bond-uri* și-ar asuma serviciul părții lor de datorie. De asemenea, prin această conversie, se va reduce datoria națională a majorității acestor state, astfel încât ele se vor reîncadra în criteriile de la Maastricht. Desigur, situația financiară a Greciei va reprezenta în continuare o problemă specifică, dar limitată și deci gestionabilă.
- 1.10 Pentru a se atinge acest obiectiv, nu ar mai fi necesară revizuirea Pactului de stabilitate și de creștere, iar credibilitatea sa, în prezent destul de scăzută pe piețe și în rândul electoratului, ar crește, dat fiind că s-ar atinge obiectivul de stabilitate fără a se recurge la măsuri de austeritate. În afară de aceasta, conversia unei cote relevante (de până la 60%) din datoria statelor membre îndatorate s-ar putea efectua prin procedura de „cooperare consolidată”. Statele membre care preferă să procedeze astfel și-ar putea păstra obligațiunile naționale<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Holland, Stuart (1993), *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* (Un imperativ european: coeziunea economică și socială în anii 1990), cu o prefață de Jacques Delors, Nottingham: Spokesman Press.

<sup>6</sup> Deținătorii privați ai titlurilor ar beneficia astfel de avantaje considerabile sub aspectul riscului de faliment, întrucât titlurile naționale ar fi convertite la paritate cu *Union bond-urile* la rata preexistentă a dobânzii.

<sup>7</sup> Statele membre care doresc să stabilească între ele o formă de cooperare consolidată în cadrul competențelor neexclusive ale Uniunii pot recurge la instituțiile acesteia și își pot exercita aceste competențe prin aplicarea dispozițiilor corespunzătoare ale tratatelor, în limitele și în conformitate cu procedurile prevăzute la articolul 20 din TUE, precum și la articolele 326-334 din TFUE. Cooperarea consolidată vizează îndeplinirea obiectivelor Uniunii, protejarea intereselor sale și consolidarea procesului de integrare. Toate statele membre ar trebui să aibă acces, oricând, la această formă de cooperare. Decizia care autorizează o formă de cooperare consolidată se adoptă de Consiliu în ultimă instanță, atunci când acesta stabilește că obiectivele preconizate prin această cooperare nu pot fi atinse într-un termen rezonabil de Uniune, în ansamblul ei, și în condițiile în care cel puțin nouă state membre participă la aceasta. Actele adoptate în cadrul cooperării consolidate creează obligații doar pentru statele membre participante și nu sunt considerate ca fiind *acquis* care trebuie acceptat de statele candidate la aderarea la Uniune (Articolul 20 TUE). Toți membrii Consiliului pot participa la deliberări în cadrul procedurii de cooperare consolidată, dar numai cei care reprezintă statele membre care subscriu la cooperarea consolidată au drept de vot (Articolul 330 TFUE).

- 1.11 Spre deosebire de *Union Bond-uri*, *Eurobond-urile*, emise pentru a finanța redresarea și creșterea, vor fi tranzacționate și vor putea atrage fonduri către Uniunea Europeană. În septembrie 2011, statele BRICS (Brazilia, Rusia, India, China și Africa de Sud) și-au reconfirmat interesul de a deține rezerve în euro pentru a contribui la stabilizarea zonei euro. Dacă se face acest lucru utilizând *Eurobond-uri*, și nu obligațiunile de stat naționale, ar fi posibilă consolidarea monedei euro ca monedă internațională de rezervă, precum și sprijinirea economiilor emergente pentru a-și realiza ambiția de a crea un sistem global de rezerve valutare mai variat.
- 1.12 *Eurobond-urile* nu trebuie să fie asimilate datoriei naționale germane sau a oricărui alt stat membru și nici nu necesită garanții suverane comune sau solidare. Timp de peste cincizeci de ani, Banca Europeană de Investiții a emis cu succes titluri de datorie suverană fără a trebui să recurgă la garanții naționale, iar succesul său a fost atât de mare, încât volumul tranzacțiilor sale este deja de două ori mai mare decât al Băncii Mondiale.
- 1.13 Afluxul de excedente globale către *Eurobond-uri* ar relansa creșterea, acesta fiind modul cel mai eficace de a reduce datoria și deficitele, fapt relevat de cel de-al doilea mandat al administrației Clinton, când bugetul federal a fost excedentar în fiecare an. *Eurobond-urile* ar putea contribui la cofinanțarea investițiilor BEI, în cadrul căreia serviciul datoriei corespunzătoare acestor investiții este asigurat din veniturile statelor membre care beneficiază de ele, și nu de transferuri fiscale între statele membre.
- 1.14 În cadrul mandatului în materie de convergență și coeziune încredințat Grupului BEI prin „Programul special de acțiune de la Amsterdam” din 1997, această creștere finanțată de obligațiuni și stimulată de investiții ar putea atinge nivelul macroeconomic de transferuri fiscale.
- 1.15 Ar spori **coeziunea**. *Eurobond-urile* ar putea cofinanța proiectele de investiții ale BEI pentru care aceasta a primit deja, din 1997, mandat de promovare a coeziunii și convergenței în următoarele sectoare: sănătate, educație, reînnoire urbană, mediu înconjurător, tehnologii ecologice și sprijinirea întreprinderilor mici și mijlocii și a înființării de noi întreprinderi în sectorul noilor tehnologii.
- 1.16 **Competitivitatea** ar fi ameliorată, prevăzându-se ca o parte din fluxurile de capital atrase prin emiterea de *Eurobond-uri* să fie destinată finanțării unui fond cu capital de risc pentru întreprinderile mici și mijlocii. Ar fi astfel posibilă o politică europeană de sprijinire a IMM-urilor (*Mittelstandspolitik*), idee care a stat inițial la baza Fondului european de investiții, integrat în prezent în Grupul BEI.
- 1.17 Dacă Banca Centrală Europeană este gardianul stabilității, la rândul său, Grupul BEI își poate asuma sarcina de protejare a creșterii, odată ce proiectele sale de investiții sunt cofinanțate cu *Eurobond-uri*. După criza financiară din 2008, BEI a fost solicitată să dețină și să emită obligațiuni în scopul stabilizării datoriei, lucru cu care nu a fost de acord, ceea ce era de

înțeles în acel moment. În paralel, un obiectiv inițial important al Fondului european de investiții a fost emiterea de *Union Bond-uri*, conform propunerii lui J. Delors din Cartea albă a Comisiei privind creșterea, competitivitatea și ocuparea forței de muncă (1993). Ca parte a Grupului BEI și bazându-se pe experiența BEI în emisiuni de obligațiuni încununată de succes, Fondul european de investiții ar putea să lanseze emisiuni nete de *Eurobond-uri* (a se vedea, în cele ce urmează, punctele 5.2 și 5.8 din prezentul aviz).

- 1.18 *Eurobond-urile* ar putea așadar să asigure cofinanțarea unui plan european pentru creștere și a unui „pact european pentru creștere” asociind forțele cele mai dinamice – întreprinderi, sindicate, asociații – , un pact care să acționeze ca un motor pentru a da răspunsuri concrete la criza actuală. Acesta ar constitui un *New Deal* european, pe baza precedentului său american, capabil să reinstituească creșterea și ocuparea forței de muncă, să reducă datoria, să redea încredere și speranță în viitorul UE și, în special, să reducă rata șomajului în rândul tinerilor.
- 1.19 În același timp, va trebui lansat un proces care să abordeze fără întârziere problemele fundamentale ale UE: **dimensiunea economică** și fiscală, așa cum a făcut-o Summitul de la Bruxelles din 8 și 9 decembrie 2011, care ar trebui să prevadă și consolidarea BCE ca garant al stabilității financiare; **dimensiunea socială** și **dimensiunea politică**, pentru a acoperi deficitul democratic actual și pentru a accelera procesul decizional. În practică, trebuie înlăturate toate obstacolele (în special constrângerile procesului decizional și slăbiciunea politică) care au împiedicat și împiedică UE să acționeze rapid și cu eficacitate, nu numai pentru a susține moneda euro, ci și pentru a nu-și periclita propria existență și propria rațiune de a fi, accentuând declinul.

## 2. Context

- 2.1 Obiectivul prioritar al prezentului aviz este acela de a propune un program de acțiune care să poată fi pus neîntârziat în aplicare, fără să fie necesare noi instituții sau revizuirii ale tratatului, și care să pună bazele unei gestionări comune a datoriei din zona euro. Prin faptul că recunoaște necesitatea reducerii nivelurilor nesustenabile ale datoriilor naționale, acest aviz vine în completarea altor avize ale CESE deja elaborate sau în curs de elaborare, pe teme legate de creștere, politică industrială și financiară, productivitate și competitivitate.
- 2.2 După criza financiară din 2007-2008, s-a sperat că ceea ce a fost mai rău a trecut. Combaterea crizei i-a costat mult pe cetățenii europeni și a dus la o creștere a datoriei publice. Totuși, doi ani mai târziu, în pofida creșterii pe termen scurt a datoriei naționale indusă de costul salvării băncilor, nu a mai fost incriminată datoria privată, ci datoria publică.
- 2.3 Atacarea pe piețele financiare a statelor considerate mai vulnerabile a arătat fragilitatea zonei euro, cu toate că datoria sa națională cumulată, care trebuie încă redusă și controlată, este inferioară celei americane. Măsurile adoptate, deși puse în aplicare cu întârziere, reprezintă un mare pas înainte, care însă este insuficient, deoarece este vorba de o criză sistemică, ce nu depinde de datoria unui stat anume.

- 2.4 Astfel, s-a evidențiat în mod clar o problemă crucială atât pentru supraviețuirea zonei euro, cât și pentru proiectul european, și anume: „Cine dictează legile și cine are ultimul cuvânt?”. Societatea civilă europeană a înțeles deja în mod clar că nu guvernele alese dețin controlul asupra situației, ci niște entități care nu au fost alese și care le-au luat locul. De aceea, este pusă în pericol nu numai legitimitatea diferitelor guverne, ci și supraviețuirea procesului democratic la nivel european.
- 2.5 Până în 2008, moneda euro nu a resimțit turbulențe valutare și s-a întărit față de dolar, devenind cea de-a doua monedă de rezervă mondială. Printre motivele schimbării de situație și transformării monedei euro în țintă a atacurilor se numără și faptul că, până la criza din Grecia, agențiile de rating au pornit de la premisa că Uniunea nu ar permite falimentul unui stat membru al zonei euro. Nefiind găsită o soluție rapidă pentru criza din Grecia, a crescut vertiginos ecartul de rentabilitate a noilor emisiuni de obligațiuni. Timp de doi ani, a lipsit voința politică de a se găsi o soluție comună pentru criza datoriilor suverane în Europa, ceea ce a încurajat agențiile de rating să treacă la scăderea nivelului de clasificare a datoriei unor state din zona euro, scădere care afectează în prezent atât centrul, cât și periferia acesteia.
- 2.6 Dată fiind necesitatea de redresare a datoriei (în mod progresiv, pentru a se evita uciderea „vinovatului” în loc de vindecarea acestuia), UE trebuie să acționeze cu cea mai mare hotărâre. Statele, nu numai cele mai îndatorate, sunt blocate de necesitatea de a nu agrava situația finanțelor lor publice și epuizate de o creștere lentă și au devenit inerte, ca și UE de altfel, sau iau lent decizii. În ceea ce privește piețele de obligațiuni, nici ele nu au fost calmate de un răspuns politic constând în constrângeri, austeritate și reduceri, care riscă să încetinească creșterea sau să o transforme în creștere negativă.
- 2.7 Trebuie respinsă ideea că excedentele unei țări sunt deficitele altor țări. Există o percepție eronată în ceea ce privește „efectul de evicțiune” și, în paralel, o percepție eronată potrivit căreia reducerea investițiilor și cheltuielilor publice ar conduce cu necesitate la atragerea investițiilor și cheltuielilor private. De asemenea, nu s-a ținut seama de faptul că în câteva cazuri din UE în care programele de austeritate implementate în state membre mai mici au fost urmate de redresare economică, s-a întâmplat acest lucru în condițiile în care Uniunea, în ansamblul ei, cunoștea o extindere a cererii la export, însoțită, în câteva situații, de devalorizări ale monedelor, ceea ce în prezent nu reprezintă o opțiune pentru statele membre ale zonei euro.
- 2.8 UE trebuie să recâștige încrederea populațiilor europene într-o monedă unică al cărei scop este binele comun. Aceasta presupune lansarea unui program de acțiune pe plan economic, social și cultural și a unui „nou pact” european, luând drept exemplu *New Deal* american, al cărui succes l-a încurajat pe președintele Truman să susțină Planul Marshall care, în afară de faptul că a favorizat redresarea în perioada postbelică, a oferit tuturor țărilor din Europa posibilitatea unei dezvoltări durabile, bazată pe competitivitate, productivitate, ocuparea forței

de muncă, stat social, prosperitate și, mai presus de toate, consens (participare și parteneriat social).

- 2.9 O astfel de perspectivă, care presupune atât stabilitate, cât și creștere, ar antrena consensul politic necesar pentru instituirea unor noi instrumente de guvernare economică și fiscală comună. Existența unei monede unice și a 17 politici diferite de gestionare a datoriei naționale sfidează orice rațiune. O politică bugetară de austeritate nu este însă suficientă pentru redresarea situației. Este nevoie de strategii coerente de gestionare a datoriei, precum și de instrumente financiare comune care să poată finanța creșterea europeană într-un moment în care se reduc nivelurile datoriilor naționale excesive.
- 2.10 Reacția UE la criză nu se poate reduce la cuvintele „rigoare, austeritate, reduceri, sacrificii” indiferent de consecințe. Pentru a nu mai vorbi despre evaluare și împărțirea statelor în „virtuoase” și „nevirtuoase”, ceea ce adesea nu corespunde adevărului și responsabilităților efective. O astfel de abordare generează resentimente, egoism, ranchiună și amărăciune, chiar și pe plan cultural, și duce la rivalități meschine sau chiar la un populism periculos pentru Europa. La bază există o eroare de diagnostic, o viziune moralistă asupra crizei, care îi împiedică pe așa-ziii „virtuoși” să îi ajute pe ceilalți.
- 2.11 Binomul austeritate-creștere reprezintă o dilemă din care UE trebuie să iasă, cu consimțământul cetățenilor săi, acționând pe două planuri, așa cum se indică în cele două puncte următoare.
- 2.12 Pe de o parte, trebuie să se formuleze o nouă propunere, mai avansată, privind datoria suverană, care să prevadă reducerea nivelurilor de îndatorare și menținerea responsabilității statelor membre, descurajând atacurile speculative, pe baza unei solidarități comune, în virtutea principiilor tratatului. Protejarea euro, care constituie în primul rând o problemă politică, ar reprezenta un avantaj pentru toate statele, în special pentru cele mai bogate, și ar evita situația paradoxală a unei monede unice care, dintr-un vis frumos, s-ar transforma în coșmar pentru cetățenii UE.
- 2.13 Cea de-a doua propunere trebuie să urmărească recâștigarea încrederii populațiilor europene. De aceea, trebuie să se implementeze un program de acțiune în plan economic, social și cultural, în vederea realizării ambițiilor programului european de redresare economică 2020, prevăzându-se finanțările necesare. De asemenea, UE trebuie să lanseze o idee cuprinzătoare, un fel de „nou pact” european, luând drept exemplu *New Deal* american. Așa cum s-a observat, în afară de faptul că a favorizat redresarea în perioada postbelică, Planul Marshall a permis dezvoltarea durabilă a tuturor țărilor din Europa, bazată pe competitivitate, productivitate, ocuparea forței de muncă, stat social, prosperitate și, mai presus de toate, consens (participare și parteneriat social).
- 2.14 De aceea, UE trebuie să depună toate eforturile pentru a răspunde într-un singur glas la întrebările piețelor, care și-au demonstrat limitele, acționând în afara oricăror reglementări și



norme. Acesta nu necesită însă susținerea unanimă a unor instrumente financiare noi de către toate statele membre. În acest context, se poate exploata principiul „cooperării consolidate”. În loc de reducerea zonei euro la un „nucleu dur” de state care ar putea avea de suferit, ar trebui să se permită ca statele care fac obiectul unor atacuri speculative să transfere o parte semnificativă a propriei datorii într-un cont de debit european, în avantajul tuturor statelor membre.

### 3. **Union Bond-uri pentru stabilizarea datoriei naționale**

- 3.1 În Europa, datoria suverană nu se mai poate defini ca atare. Limitele și erorile UE și ale statelor, precum și lipsa unui cadru autentic de supraveghere și control al instituțiilor financiare au înlesnit comportamentul prădalnic al agențiilor de rating față de monedele naționale<sup>8</sup>. De asemenea, pe fondul unei proaste gestionări a finanțelor publice, s-a deteriorat suveranitatea unor state membre vulnerabile.
- 3.2 CESE consideră indispensabilă înăsprirea disciplinei conturilor publice în anumite state, inclusiv prin reforme structurale echitabile și comune. Pe termen lung, ar fi posibilă realizarea unei uniuni bugetare, cu desemnarea unui ministru al economiei și al trezoreriei în zona euro. Existența unei politici monetare (și bugetare) comune și a 17 politici diferite în de gestionare a datoriei naționale sfidează orice rațiune. Trebuie să se aplice însă încă de pe acum măsuri urgente, de stabilizare a datoriei naționale, pe lângă gestionarea comună a bugetelor statelor membre sub supravegherea UE.
- 3.3 Din punct de vedere politic, trebuie acordată mai multă importanță faptului că, în timp ce unele state membre sunt puternic îndatorate, Uniunea în sine are o datorie aproape egală cu zero. Până în luna mai a anului 2010, când a început achiziționarea datoriei anumitor state membre, Uniunea nu avea nicio datorie. Chiar și după achiziționarea datoriilor și după operațiunile de salvare a băncilor, datoria se situează sub 1% din PIB-ul său. Aceasta reprezintă mai puțin de o zecime din raportul datorie/PIB din anii 1930, în Statele Unite, când administrația Roosevelt a inițiat transformarea economiilor în investiții prin extinderea emisiunii de bonuri ale Trezoreriei federale<sup>9</sup>. **Spre deosebire de Statele Unite de atunci, UE are avantajul că poate beneficia de acest precedent în materie de obligațiuni.**
- 3.4 Suveranitatea statelor membre poate să fie acum restaurată prin intermediul Uniunii, devenind astfel posibil să guverneze nu piețele financiare, ci guvernele naționale, printr-o supraveghere mai atentă a actorilor pieței financiare și prin creșterea responsabilității acestora, inclusiv a agențiilor de rating de credit. Or, pentru a face acest lucru, nu sunt necesare achiziționarea

---

<sup>8</sup> A se vedea Avizul CESE privind propunerea de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1060/2009 privind agențiile de rating de credit, JO C 54, 19.2. 2011, p. 37.

<sup>9</sup> Statele Unite nu au optat pentru o finanțare a deficitului decât în cursul celui de-al doilea mandat al președintelui Roosevelt. Totuși, atât în primul cât și în al doilea mandat prezidențial, principalul motor al redresării după Marea Depresiune a fost reprezentat de investițiile sociale și de mediu finanțate cu obligațiuni federale: un exemplu pe care Europa îl poate urma acum pentru a ieși din criză.

datoriei, garanții suverane comune sau transferuri fiscale. De exemplu, în finanțarea *New Deal*, administrația Roosevelt nu a recurs la achiziționarea datoriei publice a statelor Uniunii, nici nu le-a impus garantarea bonurilor emise de Trezoreria federală sau efectuarea de transferuri fiscale. Statele Unite emit bonuri de trezorerie al căror serviciu este finanțat prin impozite federale. Spre deosebire de Statele Unite, Uniunea Europeană nu are o politică fiscală comună. Totuși, statele membre își pot finanța cota lor de obligațiuni naționale convertită în *Union bond-uri* fără a fi necesar să se efectueze transferuri fiscale între ele.

- 3.5 Prin adoptarea unei strategii de austeritate ca răspuns dat piețelor financiare, programul european de redresare economică (European Economic Recovery Programme – EERP) a fost pus de-o parte. Majoritatea electoratului nici măcar nu cunoaște angajamentul UE în acest sens, dar știe foarte bine ce sacrificii sunt necesare pentru operațiunile de salvare a băncilor și a fondurilor speculative (*hedge funds*). Astfel, în general, publicul larg nu are cunoștință despre existența unui astfel de program.
- 3.6 Conversia unei părți a datoriei naționale în datorie UE se poate face printr-o cooperare consolidată cu statele membre-cheie, precum Germania, care vor continua să dețină obligațiuni naționale. Conform Tratatului de la Lisabona, cooperarea consolidată se referă la o minoritate de state membre. Totuși, introducerea monedei euro a reprezentat de fapt un caz de cooperare consolidată a majorității statelor UE. Institutul Bruegel a propus crearea unei noi instituții care să dețină obligațiunile rezultate din conversia datoriilor suverane ale statelor membre în datorie a Uniunii<sup>10</sup>. Însă nu este nevoie de o nouă instituție.
- 3.7 *Union bond-urile* rezultate din conversia unei părți a datoriei naționale ar putea fi deținute de FESF (și apoi de MES) într-un cont dedicat conversiei, în loc de a fi tranzacționate<sup>11</sup>. Astfel, aceste obligațiuni ar fi puse la adăpost de acțiunile speculative. Investitorii și-ar putea păstra activele până la scadența obligațiunilor, la rata medie a dobânzii pe piață. S-ar evita astfel și hazardul moral, căci obligațiunile dintr-un cont de debit nu pot fi utilizate pentru crearea de credit net. Avantajul pentru guverne, dar și pentru deținătorii de obligațiuni constă în reducerea semnificativă, pe această cale, a riscului de nerespectare a obligațiilor de către unele state membre.

#### 4. ***Eurobond-uri* pentru promovarea redresării și a creșterii sustenabile**

- 4.1 Evenimentele recente au evidențiat necesitatea ca Uniunea să instituie o guvernare economică și socială comună, care să corespundă unității create prin moneda comună, pentru a aborda cu mai multă eficacitate dezechilibrele macroeconomice tot mai mari. Cu toate acestea, până în prezent, Comisia și Consiliul European au abordat numai problema stabilității, eludând necesitatea reluării creșterii.

---

<sup>10</sup> Von Weizsäcker, J. și Delpla, J., *The Blue Bond Proposal*, în *Bruegel Institute*, document politic, 2010, nr. 3.

<sup>11</sup> Deținătorii privați de titluri care nu pot fi tranzacționate pe piață le-ar putea vinde MES, la nevoie, la valoarea nominală, până la atingerea plafonului stabilit.

- 4.2 Este neglijată astfel dimensiunea socială, ca și implicațiile mondiale ale unei austerități prelungite, în pofida importanței pe care o prezintă pentru economiile emergente o cerere susținută de importuri din respectivele țări din partea Europei. Pe de altă parte, nu este luat în considerare faptul că redresarea creșterii nu necesită transferuri fiscale între statele membre, ci o reciclare a excedentelor economiilor emergente.
- 4.3 Spre exemplu, unul dintre argumentele invocate vehement de diverse propuneri publicate în presă, care se fac ecoul propunerii Institutului Bruegel și al celei precedente (din 1993) a lui J. Delors în materie de *Union Bond-uri*, este acela că emisiunile nete de *Eurobond-uri* ar atrage excedente de la băncile centrale din țările emergente și din fondurile suverane, producând un efect multiplicator.
- 4.4 Aceste afluxuri financiare spre *Eurobond-uri* ar putea traduce în realitate angajamentul asumat în 2008 de statele membre și de Parlamentul European în favoarea Planului european de redresare economică. Deși, inițial, emiterea acestor obligațiuni ar fi graduală, afluxul cumulat al unei părți din cele circa 3 000 de miliarde de dolari SUA, ca excedent de la băncile centrale din țările emergente și din fondurile suverane, ar fi considerabil.
- 4.5 Mai mult, aceste afluxuri ar putea egala sau chiar depăși resursele proprii ale Comisiei, fără să fie nevoie de transferurile fiscale la care Germania și alte state membre se opun. Ele ar putea cofinanța și investițiile Grupului BEI în domenii precum sănătatea, educația, reînnoirea urbană și mediul înconjurător.
- 4.6 După ce BEI a primit mandatul privind obiectivele de coeziune și de convergență, prin „Programul special de acțiune de la Amsterdam” din 1997, volumul de împrumuturi acordate pentru finanțarea investițiilor a crescut de patru ori. O nouă cvadruplare a investițiilor BEI ar avea un efect echivalent cu acela al Planului Marshall aplicat în Statele Unite în perioada postbelică.<sup>12</sup> Cu toate acestea, spre deosebire de Planul Marshall sau de fondurile structurale, modul său de finanțare nu s-a baza pe subvenții, ci pe transformarea economiilor în investiții. Cu ajutorul multiplicatorilor economici, aceste investiții ar genera o cerere susținută în sectorul privat și creșterea nivelului de ocupare a forței de muncă. Sectorul privat și opinia publică și-ar recâștiga astfel încrederea în posibilitatea înlocuirii măsurilor de austeritate cu un nivel mai ridicat de trai și de bunăstare. Creșterea și rata ridicată de ocupare a forței de muncă ar genera, la rândul lor, venituri fiscale directe și indirecte, care ar putea contribui la reducerea datoriei și a deficitelor.

---

12

Dintr-un sondaj de opinie efectuat pe la mijlocul anilor 1950 asupra a 2 000 de persoane în Franța, Norvegia, Danemarca, Țările de Jos, Austria și Italia, a reieșit că 80 % dintre cei intervievați cunoșteau Planul Marshall și 25-40% înțelegeau funcționarea acestuia.

## 5. Contextul juridic și instituțional al propunerii

### 5.1 *Union Bond-urile* și Fondul european de stabilitate financiară

5.1.1 FESF ar putea deține cota de datorie națională convertită în *Union Bond-uri* într-un cont dedicat conversiei, ceea ce ar fi în concordanță cu misiunea sa de stabilizare. Ar putea face acest lucru chiar dacă urmează să fie înlocuit, în iulie 2012, cu Mecanismul european de stabilitate (MES), care va deține atunci datoria convertită.

5.1.2 Principiul conform căruia datoria convertită în *Union bond-uri* nu trebuie tranzacționată ar fi protejat FESF de scăderea nivelului de clasificare de către agențiile de rating și de piețele de obligațiuni. Deținerea obligațiilor într-un cont de debit ar trebui să liniștească temerile Germaniei și ale altor state membre, dat fiind că obligațiunile naționale convertite în *Union Bond-uri* nu pot fi utilizate pentru crearea de credit.

### 5.2 Rolul FEI și al *Eurobond-urilor*

5.2.1 Nu este necesară implicarea BCE în emisiunile nete de obligațiuni. Inițial, s-a prevăzut ca obligațiunile Uniunii Europene să fie emise de FEI, care a fost instituit în 1994 și inclus în Grupul BEI în 2000. Sarcina principală a FEI era aceea de a face astfel încât monedei comune să-i corespundă obligațiuni comune, în timp ce sarcina sa secundară era, din 1994<sup>13</sup>, susținerea financiară a întreprinderilor mici și mijlocii și a întreprinderilor recent înființate de înaltă tehnologie.

5.2.2 În varianta inițială a FEI se ținea cont de faptul că o monedă unică ar priva statele membre de posibilitatea de a recurge la devalorizare pentru a reechilibra balanța de plăți și că lipsea susținerea politică pentru a se efectua transferuri fiscale în măsura recomandată de Raportul MacDougall<sup>14</sup>. Totuși, pe baza precedentului *New Deal*, se recunoștea și faptul că obligațiunile europene ar putea finanța politici structurale, sociale și regionale, așa cum s-a sugerat deja în 1956 în Raportul Spaak pentru o piață comună<sup>15</sup>, ceea ce era în conformitate și cu obiectivele Raportului MacDougall, care invoca politici ocupaționale și regionale „structurale și ciclice”, care să reducă disparitățile dintre regiuni în materie de capitaluri și productivitate.

---

<sup>13</sup> Holland, Stuart (1993), *The European Imperative: Economic and Social Cohesion in the 1990s* (Un imperativ european: coeziunea economică și socială în anii 1990). Op. cit.

<sup>14</sup> Adică de la 5 la 7% din PIB (Comisia Europeană, Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration – Raport al Grupului de studiu privind „Rolul finanțelor publice în integrarea europeană”, 1977.

<sup>15</sup> Comitetul interguvernamental privind integrarea europeană, *Raport privind piața comună europeană*, 1956 (Raportul Spaak).

### 5.3 Rolul FEI în materie de capital de risc

- 5.3.1 Recomandarea din 1993 ca FEI să susțină întreprinderile mici și mijlocii nu se referea numai la acordarea de garanții de participare la propriul capital sau la împrumuturi către acestea, ci și la un fond european de capital de risc cu un buget de până la 60 de milioane de ecu și o competență specifică în materie de finanțare a întreprinderilor recent înființate de înaltă tehnologie.
- 5.3.2 Finanțate prin *obligațiunile* Uniunii, resursele acestui Fond ar fi fost investite de-a lungul mai multor ani, dar ar fi avut un potențial macroeconomic. O gestionare responsabilă a Fondului, în cooperare cu agențiile de credit naționale și cu agențiile de dezvoltare regională – cunoscătoare ale situației IMM-urilor locale – ar fi trebuit să asigure posibilitatea de a finanța obligațiunile cu beneficiile rezultate din capitalul propriu al IMM-urilor, dacă succesul acestor întreprinderi ar fi permis acest lucru.
- 5.3.3 Obiectivul era acela de a compensa lipsa relativă de capital de risc privat în Europa (în comparație cu Statele Unite), de a reduce dependența IMM-urilor de împrumuturile cu dobândă fixă care penalizau întreprinderile recent înființate înainte de a putea intra pe piață și de a întări astfel inovația și competitivitatea la nivel microeconomic, cu urmări pozitive la nivel macroeconomic și social.
- 5.3.4 De la instituirea FEI (1994), funcția sa de garant al capitalului de risc mai degrabă decât al împrumuturilor a fost neglijată, cu rezultatul că, în momentul integrării sale în Grupul BEI (2000), Fondul furnizase garanții pentru IMM-uri de numai 1 miliard de ecu. FEI a revenit la concepția inițială – de instrument microeconomic cu efecte macroeconomice – abia în septembrie 2008, când Consiliul ECOFIN de la Nisa a lansat un program de susținere a IMM-urilor dotat cu 30 de miliarde de euro, chiar dacă numai sub formă de împrumuturi, și nu de capital propriu.
- 5.3.5 În contextul emisiunilor nete de *Eurobond-uri*, pentru FEI trebuie să se ia din nou în considerare funcția de fond de capital de risc, mai degrabă decât de împrumuturi, ca o completare la conversia unei părți din datoria statelor membre în datorie a Uniunii.

### 5.4 BEI

- 5.4.1 BEI și-a emis întotdeauna propriile obligațiuni și și-a exprimat clar preferința pentru menținerea identității acestora, distinctă de obligațiunile UE. Este o opțiune întemeiată. În primul rând, BEI își emite propriile obligațiuni în special în scopul finanțării de proiecte și dorește menținerea acestei identități specifice. În al doilea rând, s-a presupus că serviciul *Eurobond-urilor* necesită transferuri fiscale, în timp ce BEI a finanțat serviciul obligațiunilor proprii din venituri proprii, provenite din proiectele pe care le finanțează. În al treilea rând, transferurile fiscale ar putea necesita o creștere a resurselor proprii ale Comisiei, ceea ce pare

improbabil. De asemenea, BEI a fost îngrijorată de posibila scădere a nivelului de clasificare a propriului rating, în situația în care s-ar fi implicat în stabilizarea datoriilor suverane.

## 5.5 Complementaritate între funcțiile BEI și cele ale FEI

5.5.1 Aceste rezerve nu s-ar justifica însă în cazul emisiunilor nete de *Eurobond-uri* de către Fondul european de investiții. Deși fac parte din același grup, BEI și FEI sunt instituții diferite. Prin urmare, *Eurobond-urile* FEI sunt distincte de obligațiunile BEI și de *Union Bond-uri* pentru stabilizarea datoriei deținute de FESF.

5.5.2 Emisiunile de *Eurobond-uri* de către FEI ar putea veni în completarea obligațiunilor emise de BEI pentru finanțarea de proiecte comune. Serviciul acestor obligațiuni s-a putea finanța din veniturile obținute din proiectele de investiții, mai degrabă decât prin transferuri fiscale. BEI ar menține controlul, rezervându-și dreptul de a aproba și de a gestiona proiectele, protejându-și astfel prerogativele în materie de gestiune în acest domeniu.

5.5.3 Acolo unde se impune participarea unor parteneri locali, ceea ce constituie un aspect important pentru BEI, aceasta poate beneficia de cooperare în gestiunea de proiecte cu instituțiile de credit naționale precum *Caisse des Dépôts et Consignations* în Franța, *Cassa Depositi e Prestiti* în Italia și *Kreditanstalt für Wiederaufbau* în Germania.

## 5.6 FEI și gestionarea obligațiunilor

5.6.1 Pentru a gestiona emisiunile de obligațiuni pe piața deschisă, adică pentru a-și îndeplini funcția fundamentală pentru care a fost concepută, FEI ar avea nevoie de un nou plan de afaceri. Aceasta presupune să dispună de o echipă compusă din persoane cu înalte competențe profesionale, pentru formarea căreia FEI ar putea recurge la BEI, de comun acord cu agențiile naționale însărcinate cu gestionarea datoriei publice. În afară de aceasta, dat fiind că emiterea de *Eurobond-uri* ar fi graduală, FEI ar putea crea o astfel de echipă, treptat, în timp.

5.6.2 Consiliul ECOFIN este organul de guvernare a Grupului BEI. Decizia privind emiterea de *Eurobond-uri* de către FEI **nu ar impune nicio revizie a tratatelor**, la fel cum aceasta nu a fost necesară nici pentru instituirea Fondului, în 1994.

5.7 Pentru a stabili criteriile pentru un Program european de redresare economică, nu este necesară o decizie a Consiliului ECOFIN sau o propunere a Comisiei. Odată cu Programul special de acțiune de la Amsterdam și cu Consiliile Europene din Luxemburg (1997) și Lisabona (2000), BEI a primit de la Consiliu o serie de mandate în materie de coeziune și de convergență, pentru a face investiții în sănătate, educație, reînnoire urbană, mediu urban, tehnologie ecologică și susținere financiară pentru IMM-uri și pentru întreprinderile recent înființate de înaltă tehnologie, precum și în rețelele transeuropene de transporturi și comunicații.

- 5.8 Din 1997 până în prezent, BEI a reușit să crească de patru ori volumul anual de finanțări pentru investiții, atingând un nivel egal cu două treimi din resursele proprii ale Comisiei. Cvadruplând din nou aceste finanțări până în 2020 și grație cofinanțării provenite din investițiile în *Eurobond-uri* ale băncilor centrale și ale fondurilor suverane din țările cu economii excedentare, Planul european de redresare economică s-ar putea transforma în realitate, cu atât mai mult cu cât s-a dovedit că efectul multiplicator al investițiilor este egal cu trei, fiind astfel dublu și triplu față de acela al multiplicatorilor fiscali<sup>16</sup>.

Bruxelles, 23 februarie 2012

Președintele  
Comitetului Economic și Social European

Staffan NILSSON

---

---

16

Creel, J., Monperrus-Veroni, P. și Saraceno, F., *Has the Golden Rule of public finance made a difference in the United Kingdom?* (Regula de aur a finanțelor publice a avut efecte în Regatul Unit?) în *Observatoire Français des Conjonctures Économiques*, Documente de lucru, 2007, nr. 13.