

# NOTAT

## om finanskrisen



**Fallitbankers folk skal rådgive EU**  
**Krisen udfordrer euro-samarbejdet**  
**Forbudt at bremse kapitalbevægelser**  
**Lang vej til kontrol med spekulationsfonde**

# NOTAT går i dybden og giver indsigt hver måned



## TILBUD TIL NYE LÆSERE:

Få det første nummer for 29,50 kr. og styr selv hvilke temanumre der ønskes.



[www.notat.dk](http://www.notat.dk)

Ekstra eksemplarer af dette og tidligere numre kan købes til undervisning eller møder. Send en e-mail til [notat@notat.dk](mailto:notat@notat.dk) eller ring på tlf. 86 48 16 00 og få et tilbud.

Du kan nu styre dit abonnement helt selv. Gå ind på [www.mitabonnement/notat.dk](http://www.mitabonnement/notat.dk) og tast dit abonnementsnummer – her kan du »pausere«, som vi kalder det. Du vælger bare at springe over, hvis det kommende tema ikke interesserer dig, eller hvis du i en periode ikke har tid til NOTAT-læsning. Så forlænges dit abonnement bare. Mere fleksibelt kan det ikke være.

Hvis du flytter eller ønsker ændringer i dit abonnement, klares det også på hjemmesiden.

Styr selv dit abonnement på: [www.mitabonnement/notat.dk](http://www.mitabonnement/notat.dk)

**Abonnementsservice:**  
NOTAT, Ved Søen 1, Jels, 6630 Rødding, tlf. 70 26 16 48  
[abonnement@notat.dk](mailto:abonnement@notat.dk)  
Konto til abonnement: Reg. nr. 7990  
Konto nr. 2031982

**Priser på NOTAT:**  
Almindelig stykpris:  
49,50 kr. ved betaling pr. nummer  
45,50 kr. ved betaling for 3 numre = 136,50  
43,25 kr. ved betaling for 6 numre = 259,50  
41,25 kr. ved betaling for 12 numre = 495,-

Rabat stykpris for studerende og pensionister:  
38,00 kr. ved betaling pr. nummer  
35,00 kr. ved betaling for 3 numre = 105,-  
33,00 kr. ved betaling for 6 numre = 198,-  
31,00 kr. ved betaling for 12 numre = 372,-

Institutioner og foreninger stykpris:  
68,00 kr. ved betaling for 6 numre = 408,-  
66,00 kr. ved betaling for 12 numre = 792,-

Redaktion: NOTAT, Christiansborg, 1240 København K.  
[redaktionen@notat.dk](mailto:redaktionen@notat.dk)

I redaktionen: Åge Skovrind, Erling Böttcher (ansv.), Anders Rom Dahl, Staffan Dahllöf, Pelle Christy Geertsen, Kenneth Haar, Luise Pihl og Sven Skovmand.  
NOTAT udgives i samarbejde med ind/dem-gruppen i EU-Parlamentet og EUD.  
Lay-out og tryk: NOTAT Grafisk, 86 48 16 00  
Forsidefoto: Thomas Lohnes/Scanpix

Regnskab, annoncer og ledelse:  
NOTAT, Nordkystvejen 2 F, 8961 Allingåbro, tlf. 86 48 16 00, [notat@notat.dk](mailto:notat@notat.dk)  
CVR nr.: 18411008

ISSN: 1603-7480

# Indhold

## Mørke skyer over økonomien i Europa ..... 4

Finanskrisen er blevet til en økonomisk krise som rammer almindelige virksomheder og borgere i hele verden.

## Den store genopretningsplan ..... 6

Dystre udsigter har nødvendiggjort en økonomisk genopretningsplan for Europa.

## Økonomisk Union: Fra spændetrøje til løse elastikker ..... 8

Inde i euroklubben tager man ikke de fælles ordensregler særlig tungt.

## Ungarn reddet fra fallit ..... 11

Ungarerne må spænde livremmen ind endnu engang.

## Europæiske banker får krisehjælp ..... 12

Lånerne er blevet beroligede. Men nu er bankerne blevet for forsigtige.

## Fallitbankers folk skal rådgive EU ..... 14

Kontroversielle navne fra finansverdenen skal komme med løsningsforslag.

## Tilsynet halter på det finansielle marked ..... 16

EU-regler sikrer kapitalens fri bevægelighed.

## Forbudt at bremse kapitalbevægelser ..... 18

Med en flertalsbeslutning kan begrænsninger på kapitalbevægelser fjernes. Derimod kræver det enstemmighed at indføre begrænsninger.

## Kasino-økonomien under anklage ..... 20

Om kapitalfonde og hedgefonde.

## En sværm kom forbi ..... 21

Da det danske TDC blev opkøbt af udenlandske kapitalfonde.

## Vil EU få græshopperne under kontrol? ..... 22

Poul Nyrup Rasmussen stemte imod sine egne forslag i EU-Parlamentet.

## Det knager i valutaunionen ..... 24

ØMU'en kan føre til statsfinansielle kriser, mener økonom Jesper Jespersen.

## Flydende valutakurs kommer til ære igen ..... 26

Stadig flere debattører vil nu have gemt og glemt valgmulighed frem i lyset.

## Slut med kasino-økonomien! ..... 28

Græsrodder og faglige organisationer kræver et grundlæggende opgør med det finansielle system.

## Prisen for en bankpakke ..... 29

Hvor meget snor skal det offentlige have med bankerne til gengæld for milliardstøtte?

## Siden sidst ..... 30

# Får Euroland styr på sig selv?



## INTRODUKTION

I snart halvandet år har vi hørt om finanskrisen alle vegne. Efterhånden er det blevet ret nærværende med bankkrak i Danmark, rente-uro, og senere EU's tale om økonomisk tilbagegang og stigende arbejdsløshed over hele Europa.

I denne måneds udgave af NOTAT forsøger vi at opklare nogle af begreberne og at kaste lys over det politiske spil om økonomien i Europa.

Ifølge nogle euro-tilhængere viser finanskrisen at Danmark bør afskaffe kronen. Det skal nok blive en interessant debat at følge. Euroland – økonomi- og valutaunionen – er blevet sammenlignet med et ægteskab. Man indgår en temmelig nær og bindende kontrakt. Vi ser nærmere på hvordan det går i ægteskabet.

Ingen vil vist bestride at der er slinger. Faktisk falder ægteskabet mere og mere fra hinanden. Økonomierne *divergerer* i stedet for at *konvergere* som meningen og forudsætningen var. Med danske ord skulle økonomierne tilnærme sig hinanden i

stedet for det modsatte. Måske skal man ligefrem på et tidspunkt gribe til en fredelig og ordnet separation frem for en voldsom skilsmisse, siger en økonom om Euroland (side 24-25).

I Danmark drister nogle sig til at nævne det igennem 25 år unævnelige fy-ord – flydende valutakurs (side 26-27). For hvorfor dog være bundet til euroen, når det bedre kan betale sig at forlade Eurolands venteværelse, hvis man alligevel ikke vil ind?

En anden diskussion fra den seneste euro-krone afstemning i september 2000 er dog blevet overhalet: Vi behøver ikke at tage reglerne i Euroland så tungt – det er der alligevel ingen andre der gør (med knagende ægteskab til følge).

Sådan kan finanskrisen vende op og ned på mange ting. Hvor de sidste 20 år ellers har stået i de nyliberalistiske økonomers tegn, er den afdøde britiske økonom J.M. Keynes kommet til ære og værdighed igen i forbindelse med EU's aftalte genopretningsplan (side 6-7). Det var ham som

sagde at staten aktivt skulle ind og investere og stimulere forbrugernes efterspørgsel i nedgangstider.

Nu skal der også mere kontrol med de gigantbeløb, der dagligt jongleres hen over hovederne på befolkninger, regeringer og EU. Blandt andet står tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen i spidsen for et forsøg på at få EU-regulering af de ukontrollable fonde (side 20-23). Det er ingen let mission. Dels er det netop EU, og i Danmark Nyrups tidligere regering, som har stået i spidsen for det modsatte, dels er der stærk modstand fra blandt andet finansverdens lobbyister – og de er endda inviteret med til bords i EU's rådgivningsgrupper (side 14-15).

År 2009 vil vise om der kommer mere styr på såvel euro-ægteskabet som de løbske kapitalbevægelser. God læselyst!



Erling Böttcher  
redaktør

Finanskrisen er ikke længere en krise på pengemarkedet. Nu er det blevet til en økonomisk krise som rammer almindelige virksomheder og borgere i hele verden, men mest i USA og Europa.

# Mørke skyer over økonomi

**RECESSION.** Nu er vi allerede i økonomisk tilbagegang – *recession* – og det bliver værre endnu. Teknisk set har man fastlagt at der er tale om recession når et lands økonomiske vækst går i minus i mindst to kvartaler i træk. Så falder landets bruttonationalprodukt reelt, landet bliver fattigere.

EU-Kommissionen konkluderede i sin efterårsprognose 2008 at "væksten" i EU var negativ i årets to sidste kvartaler.

I prognosen bliver der trukket mørke skyer op over økonomien i Europa. Kommissionen forudså at den økonomiske vækst i år 2008 ville blive halveret i forhold til det foregående år, nemlig 1,4 pct. mod 2,9 pct. i år 2007. For år 2009 forudser Kommissionen et endnu mere brat fald, helt ned til 0,2 pct. for EU-landene som helhed.

Men billedet er ikke det samme overalt. Væksten bliver lavest i de vesteuropæiske lande, og allerlavest i euro-landene. I Euroland forventes den økonomiske vækst kun at ende på 1,2 pct. i 2008 og på 0,1 pct. i 2009. Til gengæld går det bedre med den økonomiske vækst i de fleste øst- og centraleuropæiske lande, selv om kurven også her peger nedad.

Krisen er global, men helt klart værst i USA og Europa.

## Asien ikke ramt

På verdensplan går den økonomiske vækst også ned, men på et andet niveau. Fra 3,75 pct. i 2008 til 2,25 pct. i 2009. Forklaringen er at bl.a. de nye vækstøkonomier i Asien og Latinamerika hidtil er styret nogenlunde uden om finanskrisen.

Finanskrisen kom på et tidspunkt hvor der i såvel USA som i en del europæiske lande, herunder Danmark, er krise på boligmarkedet. Derfor rammer det ekstra hårdt at omverdenens efterspørgsel efter varer daler kraftigt.

Også arbejdsløsheden vil stige, i EU



FOTO: MADSE JENSEN / SCANPIX

Arbejdsløsheden forventes at stige til 7,8 procent i EU i 2009.

som helhed til 7,8 pct. og i Euroland alene til 8,4 pct. i 2009. Men der er meget store variationer. Holland og Danmark har færrest arbejdsløse i befolkningen, ca. 3,4 pct., mens man f.eks. for Spanien forventer at den i forvejen store spanske arbejdsløshed risikerer at stige helt op til 15 pct. i år 2010.

Eneste gode tal er egentlig inflationen. Det går meget godt med at holde den i ave, og det skyldes især at meget blev reddet af de stærkt faldende oliepriser i andet halvår af 2008.

Til gengæld vil de statslige underskud på budgetterne vokse voldsomt, forudser Kommissionen. Fra gennemsnitligt 1 pct. i 2007 – til 1,6 pct. i 2008 – til 2,3 pct. i 2009 – til 2,6 pct. i 2010.

## Nedgangstendenser dominerer

Prognoserne er, som Kommissionen skriver, "belastet med betydelige usikkerheder og nedgangsrisici". Finanskrisen kan blive værre endnu, kan vare i længere tid og kan påvirke økonomien stærkere og give

# Økonomien i Europa



endnu flere negative virkninger. Krisen kan blive forstærket af boligmarkedets krise, sætte de offentlige budgetter under stærkt pres, og alt sammen spiller det tilbage på den enkelte forbrugers økonomi og tillid og deraf følgende købelyst.

Det private forbrug tager i øjeblikket et kraftigt dyk.

De omfattende redningspakker til banksektoren har stabiliseret lidt, men stadig er situationen alvorlig, for ingen ved endnu helt, hvem der kommer til at bære de største tab i forbindelse med finanskrisen. ♦

## Økonomisk vækst i 2008 og 2009 \*

	2008	2009
Belgien	1,4	0,1
Bulgarien	6,5	4,5
Cypern	3,7	2,9
Danmark	0,7	0,1
Estland	-1,3	-1,2
Finland	2,4	1,3
Frankrig	0,9	0
Grækenland	3,1	2,5
Holland	2,3	0,4
Irland	-1,6	-0,9
Italien	0	0
Letland	-0,8	-2,7
Litauen	3,8	0
Luxembourg	2,5	1,2
Malta	2,4	2
Polen	5,4	3,8
Portugal	0,5	0,1
Rumænien	8,5	4,7
Slovakiet	7	4,9
Slovenien	4,4	2,9
Spanien	1,3	-0,2
Storbritannien	0,9	-1
Sverige	1	-0,2
Tjekkiet	4,4	3,6
Tyskland	1,7	0
Ungarn	1,7	0,7
Østrig	1,9	0,6

\* Tallene viser den økonomiske vækst i procent af BNP for 2008 og 2009, som det blev forventet i EU-Kommissionens prognose fra oktober 2008.

## Røde tal også i Danmark

Danmarks Statistik offentliggjorde den 1. december 2008 i sit nyhedsbrev at den økonomiske tilbagegang også har meldt sin ankomst i Danmark. I tredje kvartal i 2008 faldt den økonomiske vækst kraftigt, og dermed vil den økonomiske vækst i Danmark i år 2008 formentlig ende med et minus på 0,75 pct., hvorimod væksten året før var på 1,5 pct.

Også den økonomiske samarbejdsorganisation OECD og de danske økonomiske vismænd har spået recession i Danmark.

Årsagerne er nedgang i de vigtigste faktorer for vækst, eksport, investeringer og det private forbrug, herunder et kraftigt fald i bilsalget.

Mange økonomer mener at flere års opgang i økonomien nu er endegyldigt slut, og at det nu mest er et spørgsmål om hvor lang og dyb krisen bliver.

Krisen vil også føre til et underskud på de offentlige finanser.

Regeringen skønner i sin økonomiske redegørelse fra december 2008 at der vil være balance mellem indtægter og udgifter i 2009, men at der kommer et underskud på 23 milliarder kroner i 2010.

I august 2008 regnede regeringen med et overskud på 56 milliarder kroner i 2009.

Hovedforklaringen er de faldende oliepriser. Prisen på olie er på et halvt år raslet til en tredjedel, og det kan mærkes på indtægterne fra Nord-søen.

Men også den stigende arbejdsløshed vil påvirke de offentlige budgetter.

Regeringen forventer 100.000 ledige i 2010, det vil sige en fordobling af den nuværende arbejdsløshed. Det giver færre indtægter i skatter og afgifter, og flere udgifter til dagpenge. ♦

Dystre udsigter for europæisk økonomi i 2009 har nødvendiggjort en økonomisk genopretningsplan for Europa. EU-Kommissionens 21 sider lange katalog af forslag blev høfligt modtaget af stats- og regeringscheferne, men heller ikke mere. De enkelte medlemslandes hjælpepakker vil være vidt forskellige.

# Den store genopretningsplan

**EU-HJÆLPEPAKKEN.** Ikke færre end 1.500.000.000.000 kroner bør der ifølge EU-Kommissionen bruges på en europæisk økonomisk genopretningsplan. Det gigantiske beløb på 1500 milliarder kroner er 1,5 pct. af EU-landenes økonomi, og svarer til EU's nuværende budget. Baggrunden er alvorlig nok – og citeres her fra Kommissionens forslag:

»Den globale finanskriser har ramt EU hårdt. Kreditstramninger, fald i huspriserne og vaklende børser er alle faktorer, der er med til at svække forbrugernes tillid, forbrug og investeringer. Husholdningerne er udsat for et reelt pres. Virksomhedernes ordrebøger er tomme. I sektorer, som er afhængige af forbrugerkredit – f.eks. privat byggeri og bilindustrien – er markederne i mange medlemsstater alvorligt ramt af krisen.

De seneste økonomiske prognoser har tegnet et dystert billede med en vækst tæt på nul, risiko for økonomisk afmatning i EU i 2009 og en stigning i antallet af arbejdsløse med næsten 2,7 millioner i de kommende to år, hvis

der ikke træffes korrigerende foranstaltninger.«

Som ovenstående viser er der således nok at tage fat på. Men det går ikke helt så hurtigt som ønsket af EU-Kommissionen.

## Enighed om det store rammebeløb

Forslagene fra EU-Kommissionen blev i november vidt og bredt omtalt som "EU's hjælpepakke". Det er dog en ukorrekt varebetegnelse. EU har ikke hverken en økonomisk regering eller en finansminister

med så mange penge eller magt til at bruge dem. Planen skal udføres i de enkelte medlemslande, pengene skal anvendes i de enkelte medlemslande, og endelig skal planen vedtages af de enkelte medlemslande. Det sidste skete på EU-topmødet i december 2007.

Her tog stats- og regeringscheferne stilling til den økonomiske genopretningsplan, selv om mediebilledet blev præget af beslutningerne om en klimapakke og om endnu en irsk folkeafstemning om Lissabon-traktaten.

Stats- og regeringscheferne blev enige om at der er brug for initiativer i den størrelsesorden som EU-Kommissionen har foreslået. Beløbet for det samlede antal initiativer vil løbe op i 1,5 procent af økonomien i EU, ifølge konklusionerne fra topmødet. Det vil kun fremtiden kunne vise, og det vil komme an på hvorledes opgaven gribes an i de enkelte lande.





*EU's regeringsledere blev i december 2008 enige om at lempe forbuddet mod statsstøtte, for at hjælpe de sektorer "der er værst ramt, og som er de vigtigste set i relation til den økonomiske struktur".*

Bedst kendt er det at Tysklands kansler Angela Merkel har en langt mere kølig holdning over for indgreb i økonomien end de andre store landes ledere. Hun blev således slet ikke inviteret med da Englands premierminister Gordon Brown tre dage før EU-topmødet holdt formøde med Frankrigs præsident Nicolas Sarkozy og EU-Kommissionens formand Barroso. Det er første gang i flere år at Tyskland og Frankrig ikke har haft formøde.

#### **En EU-pakke og 27 andre pakker**

På EU-topmødet lovede man hinanden at Europa skal »sætte samlet, kraftigt, hurtigt og afgørende ind« og endvidere at genopretningsplanen udgør »en sammenhængende ramme« for det de enkelte medlemslande gør.

EU-hjælpepakken udgør for en sjettedels vedkommende EU-initiativer, mens de resterende 85 procent af pakken altså nærmere må karakteriseres som 27 landes 27 forskellige nationale genopretningsplaner.

Medlemslandene har hver især allerede redet i forskellige retninger. Mens store lande som Storbritannien og Frankrig har ført an i diverse genopretnings-

initiativer, ventes for eksempel Tyskland først at spille ud med en større plan i løbet af det tidlige forår 2009.

På EU-plan blev man enige om at alle disse hjælpepakker skal »være tidsbegrænsede og målrettes mod de sektorer, der er værst ramt, og som er de vigtigste set i relation til den økonomiske struktur (f.eks. bilindustrien og byggeriet).«

#### **Vil fortsat se stort på ØMU-krav**

Stats- og regeringscheferne anerkender igen at det kan være nødvendigt at se stort på de stramme regler vedrørende euroen. Reglerne blev i praksis udvandet i 2005, efter at både Tyskland og Frankrig i flere år havde brudt reglerne med for store underskud (se artikel side 8).

Den ene del af genopretningsplanen er en klassisk stimulering af forbrugernes efterspørgsel ved at pumpe penge ud til forbrug, hvilket kan føre til stigende underskud på de offentlige budgetter. Et sådant underskud på de offentlige budgetter skal dog være "i fuld overensstemmelse med stabilitets- og vækstpakken", det vil blandt andet sige at underskuddet skal af vejen "snarest muligt" og "i takt med den økonomiske genopretning," som det hedder det i topmødets konklusioner.

Genopretningsplanens andel del er forskellige bidrag fra EU's politikker vedrørende det indre marked, blandt andet vil EU

- speede op for kommende beslutninger om kapitalkrav til banker, forsikrings-selskabers solvens, finansielt tilsyn og regnskabsstandarder
  - skabe hurtigere procedurer for at få penge ud i omløb fra EU's forskellige fonde, samt skabelse af en ny 2020-fond for energi, klimaændringer og infrastruktur (Margueritefonden)
  - lempe EU-forbudet med statsstøtte
  - lempe direktivet om offentlige indkøb, så EU's ofte langsommelige procedure om udbud forkortes og forenkles
  - skabe hurtigere og mere fleksibel anvendelse af konkurrencereglerne
  - skabe færre administrative byrder for mindre og mellemstore virksomheder.
- Til sidst skal EU i gang med at se på hvad der skal med EU's såkaldte Lissabon-strategi om at gøre EU til verdens mest konkurrencedygtige økonomi inden år 2010. Det kan især være satsning på emner som energi, informationsteknologi, nanoteknologi, rumteknologi og biovidenskaberne. ♦

Det er vanskeligt at blive medlem af euroklubben. Men inde i klubhuset tager man ikke de fælles ordensregler særlig tungt.

# Økonomisk Union: Fra spændetrøje til løse elastikker



**REGELBRUD.** Der er fem krav som EU-lande skal opfylde for at bruge fællesvalutaen euro (se faktaboks).

Men der er kun to krav som skal overholdes løbende. De to krav gælder i og for sig alle 27 EU-lande. Men kun medlemmerne af euroklubben kan straffes for at bryde reglerne – i hvert fald i teorien.

For det første må den offentlige gæld ikke overstige 60 procent af bruttonationalproduktet (BNP).

Belgien og Italien har aldrig opfyldt dette krav, selv om de kom med i klubben fra starten.

Syv af de nuværende 15 eurolande befinder sig på den forkerte side af gældsgrænsen. Flere er på vej.

Seneste officielle gennemgang er fra sommeren 2008 inden finanskrisen brød ud for alvor i Europa, og inden redningsplaner og stimulanspakker blev sat i værk.

Siden da er den offentlige gældsætning vokset ganske meget.

## »Ude af kraft«

For det andet er der i den såkaldte Stabilitetspagt sat et loft på medlemsstaternes finanser, så budgetunderskuddet ikke må være større end 3 procent af BNP.

Her går det foreløbig lidt bedre – på papiret. I juli i år var der ingen direkte grænseovertrædere i klubben, om end Frankrig var meget tæt på (-2,8), og venttes at overskride grænsen næste år. I praksis får det imidlertid næppe nogen betydning.

Da NOTAT henvender sig til Finn Østrup, lektor på Institut for finansiering ved handelshøjskolen CBS, for at høre hvilke statistiske oplysninger om Stabilitetspagten som han mener giver det aktuelle billede, svarer han spontant:

»Hvis jeg var dig ville jeg bruge min energi til noget andet. De regler er ude af kraft og har været det længe.«

## Skyldig uden straf

Udskiftningen af spændetrøjens faste bælte med nogle meget løse elastikker blev påbegyndt i 2003. De økonomiske og politiske sværvægttere Frankrig og Tysk-

## Medlemmer af klubben

12 af de 15 „gamle“ EU-lande (siden 2002) er med i euro-samarbejdet, det vil sige alle undtagen Storbritannien, Danmark og Sverige. Hertil kommer Slovenien (siden 2007), Cypern og Malta (siden 2008) og Slovakiet (siden 2009).

Litauen var i foråret 2008 tættest på at blive næste medlem.

Danmark og Storbritannien har et formelt forbehold for deltagelse. Sverige står udenfor efter en folkeafstemning i 2003, hvor 56 procent stemte nej. Formelt set sker det ved at den svenske krone "flyder" uden at være knyttet til kursen for euroen. Men Sverige har ikke bedt om, og har aldrig fået, en formel undtagelse. Kommissionen og Centralbanken (ECB) påpeger regelmæssigt at Sverige ikke opfylder sine krav, senest i maj og juni 2008.





land skulle idømmes bøder for at have overtrådt underskudsmålet på 3 procent. Muligheden for at straffe "løsagtige" lande først med tvangsdeponering af penge og bagefter konfiskation af det deponerede beløb er en del af reglerne i euroklubben.

Sådan kom det ikke til at gå. Ministerrådet nægtede at efterkomme Kommissionens anbefaling. Der var ikke politisk stemning for at straffe de to store.

Det kom der en retssag ud af, men vigtigst var, at en ny og blødere fortolkning af stabilitetspagten senere så dagens lys.

#### »Nå europæiske mål«

På et topmøde i Bruxelles i marts 2005 blev EU-lederne enige om at tage hensyn

til om underskud kan tænkes at fremme "potentiel vækst", til "konjunkturbetingelser", til "gennemførelsen af politikker som led i Lissabon-dagsordenen" (fremme af konkurrencekraft), og til udgifter til "forskning, udvikling og innovation".

Så skulle der være plads nok til nogle ekstraudgifter.

Men derudover skal der også tages hensyn til faktorer som regelbryderen selv mener er udgifter til gode formål.

Disse blev beskrevet som bidrag til at »fremme international solidaritet« og bidrag til at nå "europæiske politiske mål, navnlig Europas forening".

I virkeligheden handlede det især om at omkostninger i forbindelse med den tyske genforening som skulle regnes som

en acceptabel forklaring på et finansielt underskud.

#### »Exceptionelle omstændigheder«

Hvis der stadig skulle være en enkelt finansminister eller to som er bange for at have overskredet underskuddet på 3 procent, så er der kommet nye beroligende forsikringer at læne sig op ad.

På topmødet den 15-16. oktober 2008 mindede deltagerne hinanden om at anvendelsen af stabilitets- og vækstpagten "bør afspejle de exceptionelle omstændigheder som vi oplever, sådan som reglerne heri foreskriver det."

Da Kommissionen den 26. november præsenterede sit forslag til en stimulanspakke var bundlinjen at medlemslandene

## Kravene for at komme med i euro-klubben

- Selvstændig nationalbank – bankens beslutninger skal ikke kunne påvirkes af politiske krav eller ønsker.
- Lav inflation – maksimalt 1,5 procent højere prisstigning end i de tre EU-lande med den laveste inflation i det seneste år. Den aktuelle tærskel er 3,2 procent på basis af den lave inflation i Malta, Holland og Danmark.
- Rentekontrol – maksimalt 2,0 procent højere rente end den lange rente i de tre lande med den laveste inflation. Den aktuelle tærskel er 6,5 procent baseret på værdier for Malta, Holland og Danmark.
- Underskud – maksimalt 3 procent budgetunderskud og 60 procent statsgæld i forhold til BNP (bruttonationalproduktet).
- Vekselkurs – den nationale valuta må under to år ikke have bevæget sig mere end 15 procent over eller under kursen på euroen.

Kilde: ECB's konvergensrapport 2008

## Tilladte undskyldninger for at bryde euro-reglerne

Maksimalt 3 procent budgetunderskud og 60 procent statsgæld i forhold til BNP (bruttonationalproduktet)

Tilladt undskyldning for at overskride gældsgrænsen: at det går den rigtige vej.

Tilladte undskyldninger for at overskride 3 procent budgetunderskud: (...) potentiel vækst, fremherskende konjunkturbetingelser, gennemførelsen af politikker som led i Lissabon-dagsordenen (at fremme konkurrencekraft – red.) og politikker til fremme af forskning udvikling og innovation.

Desuden:

(...) finansielle bidrag til at fremme international solidaritet eller bevare dem på et højt niveau og nå europæiske politiske mål, navnlig Europas forening (...)

Kilde: Formandskabets konklusioner fra Det Europæiske Råds møde i Bruxelles den 22-23. marts 2005



skal ekspandere sig ud af krisen ved at sætte 1,5 procent af BNP til investeringer, støtteordninger og/eller skattelettelser.

Det vil umiddelbart sende mindst fem eurolande på den forkerte side af underskudsgrænsen – Irland, Grækenland, Italien, Frankrig, og Portugal.

### Gør hvad de vil

Men, beroliger Kommissionen, de anbefalede udgifter vil ligge indenfor den forandrede Stabilitetspagts »fleksibilitet«.

»Det er helt til grin. Det vi har set med retningspakkerne til bankerne er hvordan alle stater har været meget ivrige til at påtage sig mere gæld. Stabilitetspagts regler har ikke haft nogen som helst betydning. Når det kommer til stykket, gør landene hvad de vil. Kommissionens udspil er mest politisk pynt,« siger Finn Østrup på CBS.

Dog kan de fem konvergensregler stadig have en betydning som tærskel til euroklubben. De kan bruges som argument for at sige nej til et land der ønsker at komme med i euro-klubben, og på den måde blive et redskab til at tvinge disse lande til at føre en bestemt økonomisk politik.

Blandt andet af den grund vil der gå rigtig lang tid inden det ekstremt gældsplagede Island kan lukkes ind i klubben – hvis islændingene skulle ønske det en dag, og hvis man vil kræve adgangsreglerne overholdt. Det samme gælder de baltiske lande, Polen, Ungarn og Tjekkiet.

Og måske også Danmark:

»Med de nye økonomiske tal, og med garantiforpligtelser til bankverdenen vil Danmark måske heller ikke være kvalificeret til euromedlemskab selv om der skulle være en politisk interesse for det,« siger Finn Østrup. ♦

## ”Stadig for snævre bånd”

Selv om eurolandene ikke bliver straffet for sine underskud, er stabilitetspagten stadig et problem, mener professor Jesper Jespersen.

**DESTABILITETSPAGT?** Opløbningen af stabilitets- og vækstpagten i 2005 var et trin i den rigtige retning, men det var ikke nok.

»Spændetrøjen er der stadigvæk. Så snart et land nærmer sig den tilladte underskudsgrænse, bliver der slået på gong-gongen og så retter man sig ind,« siger Jesper Jespersen, professor i økonomi ved Roskilde Universitet.

Han mener at Tyskland er et eksempel på at reglerne om offentligt budgetunderskud har lagt en dæmper på den mulige vækst:

»Tysklands helt overskyggende problem har været en for stor privat opsparring i kombination med for små investeringer i tysk produktion. Så gør stabilitets- og vækstpagten ondt værre, fordi kravet om at mindske budgetunderskuddet har indebåret at også offentlige investeringer er blevet skåret ned, hvilket har øget arbejdsløsheden yderligere.«

Jesper Jespersen som er en varm fortaler for keynesianismen – at et samfund må øge efterspørgslen ved at pumpe flere penge ud i krisetider – noterer med en vis tilfredshed at han langt fra er alene om kritikken af stabilitetspagts grænser.

»Den tidligere kommissionsformand Romano Prodi kaldte den ligefrem for dum. Avisen Financial Times talte på et tidspunkt om en destabilitetspagt. Og nu kan jeg læse rygter om at Kommissionen gør sig tanker om at hæve grænsen for det tilladte underskud til 4,5 procent næste år.« ♦



### Sådan går det nu

For første gang siden ØMU-starten 2002 overholdt alle eurolandene sommeren 2008 medlemskravet på maksimalt 3,0 procent budgetunderskud.

Af alle EU-lande er det for tiden kun Storbritannien og Ungarn som Kommissionen har et kritisk øje på. Ingen af de to lande har dog aktuelt et ønske om fuld eurolanddeltagelse. Men det er historie nu.

Ifølge Kommissionens økonomiske prognose fra den 3. november 2008 vil Frankrig og Irland overskride 3 procentgrænsen næste år, måske også Spanien og Portugal. Men den prognose tager ikke højde for de forskellige retningspakker eller de statslige udgiftsøgninger som er vedtaget eller på vej.



# Ungarn reddet fra fallit

**Ungarerne må spænde livremmen ind endnu engang.  
Det er prisen for at låne 150 milliarder kroner af Valutafonden og EU.**

**NØDHJÆLP.** Som det første EU-land kastede Ungarn i oktober 2008 håndklædet i ringen og anmodede om hjælp for at undgå en statsbankerot.

Redningspakken på næsten 150 milliarder kroner svarer til næsten en femtedel af landets samlede produktion. Det største lån på 93 milliarder kroner kommer fra Den Internationale Valutafond. EU smed yderligere 48 milliarder oveni og signalede dermed at man vil gøre alt for at undgå en økonomisk kollaps i et medlemsland. Endelig betaler Verdensbanken 7,5 milliarder.

Pengene skal genskabe tilliden til den kriseramte ungarske økonomi.

## Betingelser

For Valutafonden er der tale om en pæn udskrivning. Angiveligt råder den over 200 mia. dollars. Lånet til Island i efteråret 2008 var på 2 milliarder, mens Ukraine har lånt 16,5 milliarder.

Til gengæld for lånet har Valutafonden stillet en række skrappe betingelser. Den ungarske regering har forpligtet sig til at få underskuddet på statsfinanserne ned på 2 procent i 2009. I 2006 var der rekord stort underskud på over 9 procent af bruttonationalproduktet. Gennem en stram finanspolitik forventes underskuddet i år at lande på 3,4 procent.

Politikere fra højrefløjen har kritiseret aftalen for at true Ungarns selvstændighed og underminere landets suverænitets, mens forskellige eksperter advarer om at et offentligt spareprogram kan føre til stigende arbejdsløshed og forværre landets i forvejen dårlige økonomi.

De sidste par år har Ungarn som det eneste af de nye medlemslande i EU skilt sig ud med nul- eller minusvækst, og en medvirkende årsag til dette har været regeringens spareprogrammer.

Den opskrift på at overvinde krisen som i øjeblikket lyder fra EU's topmøder, er da også den stik modsatte, nemlig at tage de offentlige spenderbukser på for at sætte gang i økonomien.

## Forinten i frit fald

Det akutte problem i Ungarn var at landet var ved at løbe tør for valuta. Hjælpepakken betød at den ungarske forint stoppede sit frie fald. På få uger havde den ungarske valuta mistet 20 procent af sin værdi, hvilket med et slag gjorde alle lån i udenlandske valutaer meget dyrere.

Finanskrisen er kommet som et chok for Ungarn som ellers er blevet oversvømmet af udenlandske investorer efter medlemskabet af EU. I lang tid har den ungarske forint holdt kursen overfor euro og tiltrukket kapital fra udlandet.

Både staten, virksomheder og privatpersoner har optaget de fleste af deres lån i tyske, østrigske og schweiziske banker og har gjort den ungarske økonomi dybt afhængig af udlandet.

I et desperat forsøg på at tiltrække udenlandsk valuta hævede Centralbanken renten fra 3 til 11 procent. Da heller ikke det hjalp, slog regeringen alarm og bad om assistance fra udlandet.

## Farvel til en månedsløn

Spareprogrammet vil uden tvivl gøre Ferenc Gyurcsanys socialdemokratiske mindretalsregering mere upopulær end den allerede er. Det lykkedes dog i november at få flertal for næste års finanslov da de liberale stemte for. Forinden havde Gyurcsany truet med at træde tilbage. Det kriseramte liberale parti trådte ud af regeringen i april 2008 og ville næppe klare spærregrænsen på fem procent hvis der blev udskrevet valg nu.

Finansloven bliver især dyr for pensionister og offentligt ansatte. Hidtil har de fået en ekstra månedspension eller løn udbetalt én gang om året, men den bliver nu fjernet. Dertil kommer at pristalsreguleringen sættes ud af kraft i 2009. Med en inflation på over 5 procent er der derfor udsigt til en markant nedgang i realindkomsten. ♦



## Den danske bankpakke

Den danske bankpakke fra oktober 2008 er indrettet anderledes end garantiordninger i andre lande i Europa.

I Danmark garanterer staten for alle indskud uden begrænsninger, men bankerne skal selv betale de første 35 milliarder kroner. Først når disse penge er brugt, skal staten træde til. Byrden fordeles mellem bankerne i forhold til deres balance og dermed deres udlånsvirksomhed.

I andre lande har staten sat penge direkte på spil ved at købe aktier eller tilføre kapital på andre måder. Det betyder naturligvis at skatteyderne risikerer at komme til at betale til bankerne, men den risiko har man været villig til at løbe.

En "dansk" løsning ville nok også have været umulig, fordi bankerne ikke kunne klare den.

I Danmark har det indtil nu kun været forholdsvis små banker der er gået ned. Roskilde Bank var landets 8. største. I andre europæiske lande har selv meget store banker været ude i vanskeligheder.

For at tilskynde de danske banker til at udlåne flere penge, bebudede regeringen i december en ny pakke hvor staten skyder kapital ind i bankerne.



Det er ikke nok at man har beroliget lånerne. For nu er bankerne blevet for forsigtige.

# Europæiske bank

**BANKSTØTTE.** På tre punkter har den nuværende krise fælles træk med den store krise i 1929. Den er begyndt i USA. Den skyldes spekulation i ikke-eksisterende værdier. Og i begge situationer har banker optrådt uansvarligt, om end på forskellig måde.

I 1929 lånte de amerikanske banker folk penge med sikkerhed i aktier der slet ikke havde den værdi, som kursen angav.

I denne omgang har bankerne udlånt penge til køb af boliger på helt uanstændige vilkår. Lånerne skulle nemlig kun betale ganske lidt i starten, hvorpå deres ydelser gik så drastisk i vejret at mange ikke længere kunne klare renter og afdrag.

## Lån uden reel sikkerhed

Disse "subprime lån" var en ulykke for amerikanske boligejere. Men de var også til skade for banker og finansselskaber i Europa.

For de amerikanske banker udbød lånepakker hvor sikkerheden i stor udstrækning byggede på subprime lån og dermed slet ikke havde den sikkerhed som långiverne forventede.

Da en af de største amerikanske banker, Lehmann Brothers, gik fallit i september 2008, gav det derfor store tab til bankens kreditorer. Danske Bank tabte således et langt større beløb på denne bank, end man siden tabte på svindelfirmaet IT Factory.

## De billige lån holdt op

De europæiske banker blev også ramt af en anden grund. Mange havde ydet store lån som de finansierede med billige lån fra de amerikanske banker. Da denne kilde til lån tørrede ud, stod det klart at uhyggeligt mange af lånene var ydet på et uholdbart grundlag.

Det så man især i Island, hvor de tre



største banker alle måtte overtages af staten, og den islandske krone mistede halvdelen af sin værdi.

Men også i andre lande blev bankerne ramt. For den uro der var om dem, fik et stort antal indlånskunder til at møde op og kræve deres penge.

Denne situation var livsfarlig for bankerne, for ingen bank har så mange penge i kassen at den kan betale alle indlån tilbage. Det betyder ikke at pengene er tabt, for de har sikkerhed i de penge som bankerne har lånt ud. Men disse penge kan bankerne ikke kræve her og nu, uden

# Banker får krisehjælp



at det får ubehagelige virkninger for samfundet.

## Næsten alle giver garantier

Derfor har stort set alle lande i Europa indført garanti for indskydernes lån, og EU-Kommissionen har sagt ja til det – på betingelse af, at der ikke er forskel på behandlingen af nationale banker og banker fra andre EU-lande.

Denne bestemmelse forsyndede Irland sig imod da man den 2. september indførte garanti for lån i alle de banker der var irsk ejede. Det skabte kritik, og alle-

rede den 9. september lod man garantien omfatte banker der var udenlandsk ejede.

## Garantiene er ikke nok

De ydede garantier har beroliget lånerne og sikret at bankerne kan beholde deres indlån. Men dermed er problemerne ikke slut. For krisen i bankverdenen har fået kurserne på aktier til at falde. Og da en stor del af bankernes egenkapital er anbragt i aktier, er bankernes kapital dermed faldet i værdi.

Det har overalt fået bankerne til at holde igen med deres udlån. Selv gode,

*Flere og flere lande køber nu aktier i nødlidende banker for at tvinge dem til at låne penge ud.*

## Anholdt for at så tvivl om lettiske banker

I Letland går man langt for at sikre tilliden til bankerne. Det har en økonomisk professor ved et universitet fået at mærke.

Ifølge den britiske avis Sunday Times blev den 32-årige Dmitrij Smirnova anholdt af det lettiske sikkerhedspoliti og forhørt i to dage, fordi han offentligt havde udtalt at han ikke havde tillid til de lettiske banker og i øvrigt heller ikke til den lettiske møntfod, lat'en.

Efter de to dage blev Smirnova ganske vist løsladt, men han er stadig genstand for undersøgelse for "usandfærdig information" og har fået forbud mod at forlade Letland.

Smirnova tager dog situationen ganske roligt. »Jeg har kun sagt hvad alle ved,« siger han.

At Letland har problemer er da også åbenlyst. Landet har netop søgt om at få et lån fra Den Internationale Valutafond. Dermed følger Letland to andre lande der har søgt en sådan støtte: Island og Ungarn.

solide kunder har haft svært ved at få fornyet deres kassekredit endside få den udvidet. Det forstærker den økonomiske krise og får arbejdsløsheden til at stige.

Derfor har flere og flere lande udbygget deres politik og køber nu ligefrem aktier i nødlidende banker for at tvinge dem til at låne penge ud.

Der er dog ikke udsigt til en bølge af nationaliseringer af bankerne. Alle regeringerne har ladet forstå at bankaktierne skal sælges til private når krisen er ovre. ♦



# Fallitban

**RÅDGIVERNE.** Hvordan skal EU svare på den finansielle krise? Bør striben af konkurser og skattebetalte redningsplaner i milliardklassen åbne et nyt kapitel med strammere regulering og demokratisk kontrol med bankerne?

Hvis svaret afhænger af hvem man spørger, er der ikke meget tvivl om hvad EU-Kommissionen ønsker. Den 22. oktober 2008 offentliggjorde Kommissionen navnene på den rådgivningsgruppe (High Level Group) som skal komme med indstillinger til EU's topmøde i foråret 2009 om EU's svar på krisen, og persongalleriet skulle hurtigt vise sig kontroversielt. Blandt de otte medlemmer er der nemlig to med en baggrund i de mest omstridte finansvirksomheder, samt en embedsmand og en politiker der begge er kendt som varme tilhængere af "selvregulering" på finansområdet.

## Lehman Brothers

Særligt én person i gruppen har påkaldt sig opmærksomhed. Det er Rainer Masera, der i 2007 blev udpeget som administrerende direktør for en afdeling af den konkursramte amerikanske investeringsbank Lehman Brothers. Det var Lehman Brothers' konkurs som mere end nogen anden enkeltbegivenhed satte skub i den finansielle krise i september i år. Investeringsbanken havde sat meget store sum-



*Rainer Masera, fhv. direktør i Lehman Brothers.*

mer i de såkaldte subprimelån som for cirka syv år siden så ud til at give millioner af fattige amerikanere håb om at eje deres hus, men som i dag driver mange af dem fra hus og hjem. Blandt Lehman Brothers kunder på dette område, finder vi Danske

Kontroversielle navne fra finansverdenen skal komme med bud på hvordan EU skal reagere på finanskrisen.

# Bankers folk skal rådgive EU

Bank, der ifølge bankens egen opgørelse fra september 2008 har haft cirka 1,8 milliarder kroner ude at svømme. Heraf regnede banken i september med at cirka 600 millioner kr. ville blive tabt.



Onno Ruding, næstformand for Citicorp-koncernen der ejer Citibank

bet af 2008. To gange greb den amerikanske regering ind med støtte til banken på i alt 50 milliarder dollars, eller hvad der svarer til den samlede årlige u-landsbistand fra den rige verden til u-landene. Trods dette risikable og dyre eventyr til trods har Kommissionen udpeget Onno Ruding til at rådgive EU om svaret på krisen. Ruding er næstformand for Citicorp-koncernen der ejer Citibank.

## Deregulatoren

Udover de to kontroversielle navne fra bankverdenen, er valget af Callum McCarthy også en øjenåbner. McCarthy er øverste chef for det britiske finanstilsyn, Financial Services Authority (FSA). Han har en fortid i den store britiske bank Barclays Bank og har haft en karriere hvor han er hoppet frem og tilbage mellem den private sektor og statslige institutioner.

Som chef for FSA har

## Citibank

Også den amerikanske bank Citibank har en repræsentant i Kommissionens nye rådgivningsgruppe. Citibank var fra marts 2007 den største bank i USA. Også Citibank satsede store penge på subprimelånene og kom i store vanskeligheder i lø-

ban valgt flere af sine højt betroede folk blandt tidligere kolleger i toppen af finansverdenen, såsom Thomas Huertas der leder tilsynet af banksektoren, og som har mange år i Citibank på sit CV.

Callum McCarthy har ofte været hårdt kritiseret for at foretrække "selvregulering", særligt efter at britiske bankkunder for første gang i 140 år var i stormløb mod en bank for at få deres penge. Det var da Northern Rock var på falllittens rand. En undersøgelse foretaget af det britiske parlament konkluderede siden at Northern Rock-affæren kunne have været undgået hvis finanstilsynet havde grebet ind.

## Friedman-apostlen

Udover disse navnkundige personer fra finansverdenen tæller Kommissionens rådgivningsgruppe også en berømt polsk politiker, nogle ville sige berygtet. Det er Leszek Balcerowicz fra Polen som bekendt sig til Milton Friedman, den mest yderliggående nyliberalistiske økonom i det 20. århundrede og arkitekten bag Pinochet-regimets økonomiske politik:

»Jeg bor i Polen som nu er frit, og jeg regner Milton Friedman for at være en af de centrale intellektuelle arkitekter bag mit lands frihed,« sagde Balcerowicz i november 2006 på et tidspunkt hvor han bestred posten som nationalbankdirektør. Han var desuden finansminister og vicepræsident i Polen i perioden 1989-91 og igen fra 1997-2000. I den tid var han hovedmanden bag en barsk liberalistisk økonomisk politik. Han har lagt navn til Balcerowicz-planen fra 1989, som bl.a. førte til en hurtig liberalisering af det finansielle system i Polen.



Callum McCarthy, chef for det britiske finanstilsyn.

## En stærk tradition

Kommissionens rådgivningsgruppe følger i sporet på en lang tradition hvor den private finansielle sektor længe har nydt godt af Kommissionens vilje til

at inddrage de private aktører. Det er ikke ualmindeligt at store private banker inddrages direkte i beslutningsprocesserne.

Den nok vigtigste rådgivningsgruppe i nyere tid på det finansielle område var således stærkt domineret af mænd med tilknytning til den finansielle sektor. Det var den såkaldte Lamfalussy-gruppe som i 2001 kom med forslag til udviklingen af det finansielle marked i EU.

Denne gruppe bestod af syv personer hvoraf de fem kom fra den private sektor.

Et af gruppens hovedforslag var en mere effektiv beslutningsprocedure på det finansielle område, den såkaldte Lamfalussy-procedure, som bl.a. betyder at den private sektor har fået en meget direkte rolle i beslutningsprocessen som faste rådgivere for beslutningstagerne.



Leszek Balcerowicz, fhv. polsk Nationalbank-direktør.

## Bocian-syndromet

Den finansielle krise rejste en overgang en debat herhjemme om pressens dækning af udviklingen på det finansielle område. I debatten blev der rejst kritik af journalisterne brug af bankernes egne folk som eksperter. Interessen koncentrerede sig blandt andet om Danske Banks analytiker Steen Bocian som ofte optræder som var han et neutralt vidne til markedernes udvikling. Men – indvendte mange – Bocian er som rådgiver for Danske Bank en mand med særinteresser.

Om denne debat sætter sit aftryk på medierne må tiden vise. Hvad Kommissionen angår, ser det ikke ud til at den føler trang til at vride sig fri af Bocian-syndromet. På EU-niveau synes den private finansielle sektor stadig at nyde privilegeret adgang til beslutningstagerne. ♦



**Deutsche Bank**

# Tilsynet halter på det finansielle marked

## **KAPITALENS FRI BEVÆGELIGHED.**

Finanskrisen har ændret fokus fra lovprisning af de frie kapitalbevægelser til bekymringer over det løsslupne kapitalmarked. Men foreløbig har EU mere reageret med ord end med handling.

Der er sat svimlende beløb af til garantiordninger og opkøb af bankerne, men det er sket som nationale initiativer, om end de er godkendt af EU. De store planer om at stimulere den økonomiske vækst er opfordringer til de enkelte lande.

Det mest konkrete initiativ på EU-niveau indtil nu er forslaget om at hæve det beløb som bankkunder har garanti for, hvis en bank går fallit. Minimumsgarantien hæves fra 20.000 til 50.000 euro – og muligvis 100.000 næste år. Den danske re-

gering har i de næste to år givet garanti for alle beløb uanset størrelse.

Desuden ændrede EU-Kommissionen den 15. november reglerne for bankernes regnskaber, så værdipapirer kan registreres med større værdi.

## **De- og re-regulering**

Med gennemførelsen af det indre marked i starten af 1990'erne blev rammerne i EU lagt for kapitalens frie bevægelighed på tværs af landegrænserne.

Filosofien var – og er – at jo mere banker, forsikrings- og pensionsselskaber, kapitalfonde og andre finansvirksomheder kan operere på hele det europæiske marked, jo bedre og billigere bliver de produkter som tilbydes kunderne, og jo mere

tempo kommer der på den økonomiske vækst.

Den første finansielle handlingsplan kom i 1999 og førte til vedtagelse af de vigtigste direktiver i 2004-2006. Desuden var indførelsen af euroen i 2002 et afgørende bidrag til et integreret finansmarked i EU.

Den nuværende handlingsplan for 2005-2010 har til formål at skabe et "integreret, åbent, konkurrencedygtigt og økonomisk effektivt europæisk finansielt marked, og at fjerne de resterende økonomisk betydningsfulde barrierer, så finansielle tjenesteydelser og kapital kan cirkulere frit til de lavest mulige omkostninger i hele EU."

Det europæiske finansmarked er på den ene side skabt gennem en afvikling eller deregulering af nationale ordninger –



## De vigtigste finansdirektiver

### Kapitalkravsdirektivet

Om adgang til at udøve virksomhed som pengeinstitut.

[Direktiv 2006/48/EF](#) og [Direktiv 2006/49/EF](#)

### Direktiv om markeder for finansielle instrumenter

Om regler for værdipapirhandel, især om investeringsforeninger.

[Direktiv 2006/73/EF](#)

### Overtagelsesdirektivet

Om regler og rammer for overtagelsestilbud for børsnoterede selskaber.

[Direktiv 2004/25/EF](#)

### Gennemsigtheddirektivet

Giver udstederne af værdipapirer pligt til regelmæssigt at afgive præcise oplysninger.

[Direktiv 2004/109/EF](#)

### Prospectus-direktivet

Om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer optages til handel på fondsbørserne.

[Direktiv 2003/71/EF](#)

### Markedsmisbrugsdirektivet

Om insiderhandel og kursmanipulation.

[Direktiv 2003/6/EF](#)

såkaldt negativ integration. På den anden side er der lagt en ny fælles ramme (positiv integration) med en række EU-love – som i vid udstrækning bygger på den grundtanke, at den bedste regulering sker via markedskræfterne og de involverede aktørers selvregulering.

### Europæisk finanspas

Et af de seneste og vigtigste direktiver handler om markeder for finansielle instrumenter (Markets in Financial Instruments Directive) som trådte i kraft den 1. november 2007. Formålet var at fjerne barrierer for finansiel aktivitet i EU.

Direktivet sikrer at så snart en finansvirksomhed er autoriseret i et land, får man et finansielt forretningspas som giver ret til at operere i alle andre lande.

Den anden væsentlige ændring var at fjerne de nationale børseres monopol. Hovedformålet var harmoniserede regler for handel med såvel børsnoterede som ikke børsnoterede værdipapirer, uden de høje – og fordyrende – oplysningsforpligtelser som gælder på regulerede markeder – typisk de nationale børser. Direktivet åbnede for konkurrence mellem tre typer af finans-

**Mere regulering og kontrol med finansmarkedet, lyder budskabet nu fra de europæiske regeringsledere og Kommissionen i Bruxelles. Men de har selv vedtaget de EU-regler som har sluppet kapitalbevægelserne løs.**

virksomheder: traditionelle børser, markedsformen MHF – multilateral handelsfacilitet, og andre investeringsselskaber.

For de to sidstnævnte gælder ikke de samme krav til oplysning om kunder – såkaldt investorbeskyttelse, ligesom andre forpligtelser er mere lempelige end på børserne.

### Kapitalkrav

Et andet vigtigt direktiv handler om at banker ikke må låne flere penge ud end de har dækning for.

En vigtig forklaring på den nuværende krise er at banker har været for ivrige med at låne penge ud – og når låntagerne ikke kunne betale tilbage, havde bankerne ikke tilstrækkelig kapital til at stå imod med.

Reglerne er fastlagt i EU's kapitalkravsdirektiv. Direktivet er revideret flere gange i overensstemmelse med de internationale bankregler i det såkaldte Basel-samarbejde. Ændringerne er gået i retning af markedsregulering og bankernes egen vurdering af kreditrisiko, hvor der tidligere var mere faste regler for risikovurderingen.

Nye regler i 2004 nedsatte kravene til

egenkapitalen og favoriserede de store banker som har råd til at udvikle egne risikosystemer. F.eks. vurderede Jyske Bank, at de nye systemer ville betyde en reduktion i kapitalgrundlaget på næsten 5 mia. kr. eller hvad der svarer til 50 procent af nuværende niveau!

I oktober 2008 fremsatte EU-Kommissionen et forslag om at stramme reglerne til bankernes kapitalkrav, herunder krav om større selvrisiko hvis man sælger lån videre i form af nye værdipapirer. Forslaget er at begrænse bankernes udlån til en enkelt kunde op til en vis grænse, og at de nationale tilsynsmyndigheder skal have bedre overblik over grænseoverskridende bankkoncerners aktiviteter.

Forslaget får dog først virkning fra 2011, og ifølge professor i økonomi ved Handelshøjskolen i Århus Anders Grosen er det nye forslag slet ikke nok til at imødegå problemer som dem vi oplever i øjeblikket på de finansielle markeder.

### Multinationale banker

Mens kapitalbevægelserne således er vokset langt ud over nationalstaternes

*fortsættes næste side...*

## Større og færre banker

Et europæisk marked med fri konkurrence er en fordel for de store.

Udviklingen inden for banksektoren afspejler dette. Bankerne er blevet færre og større, og de største af dem sidder på en stigende del af markedet. Samtidig har flere europæiske banker udvidet deres aktiviteter i udlandet og er blevet multinationale institutioner. Det er særligt sket i EU's nye medlemslande hvor vestlige banker nu dominerer den finansielle sektor.

Fra 2001 til 2005 voksede den del af overskuddet hos de 20 største europæiske banker som kommer fra andre europæiske lande end bankens hjemland, fra 18 til 24 procent. Udviklingen i Danmark har fulgt det europæiske mønster. Danske Bank har etableret sig som landets altdominerende bank og står i dag for halvdelen af samtlige bankaktiviteter.

Nummer to er Nordea – en svensk bank som i 1998 etablerede sig i Danmark med købet af Unibank. En anden tendens er at banker har kastet sig over handel med nye finansielle produkter, og at andre finansvirksomheder i stigende grad gør sig gældende. Pensionsfonde, forsikringselskaber og kapitalfonde spiller en stadig større rolle.

# Forbudt at bremse kapitalbevægelser

...fortsat

grænser, og nye opfindsomme finansprodukter er dukket op, så er der ikke etableret et overnationalt tilsyn.

Problemet er blandt andet at flere europæiske banker er fusioneret på tværs af landegrænserne, så de reelt er blevet multinationale. Det rejser spørgsmålet om, hvilken national myndighed der skal udøve kontrollen.

Da de europæiske regeringsledere mødtes til topmøde i oktober 2008, kunne man kun blive enige om at opfordre til et "koordineret tilsyn på europæisk niveau".

Forud for mødet var idéen om en fælles europæisk tilsynsmyndighed ellers blevet luftet, men ikke engang den mindre ambitiøse model med "gruppe-tilsyn" blev nævnt. Sidstnævnte ville betyde nedsættelse af ad hoc grupper af nationale tilsynsrepræsentanter til at kontrollere multinationale virksomheder som for eksempel Fortis eller Santander – hvor tilsynsrepræsentanten for bankens hjemland (Belgien eller Spanien) har den afgørende beslutning.

Det eneste konkrete tiltag var en opfordring til de nationale tilsynsrepræsentanter om at mødes mindst en gang om måneden for at udveksle information. Men tilsynsmyndighederne – i Danmark repræsentanter for Nationalbanken og Tilsynsrådet – mødes allerede regelmæssigt og afholdt fem telemøder i september.

## Svagt tilsyn

Ifølge netmagasinet Euractiv.com afspejler den forsigtige beslutning at mange lande frygter at miste kontrollen over deres hovedbanker.

I det nye forslag til kapitalkravsdirektiv nøjes Kommissionen med at foreslå "kollegier af tilsynsførende" for banker med aktiviteter i flere EU-lande. Denne model bygger også på ad hoc grupper, men adskiller sig fra gruppe-tilsyn, fordi kompetencefordeling mellem de nationale tilsynsrepræsentanter er uklar. Mange frygter at denne model i praksis gør det umuligt at træffe beslutninger.

I en parallel proces på forsikringsområdet førte modstand fra halvdelen af medlemslandene til at finansministrene på deres møde i starten af december 2008 fjernede et forslag om at indføre "gruppe-tilsyn" af multinationale forsikringsvirksomheder. ♦



Begrænsning af de frie kapitalbevægelser i EU er svært af to grunde: Det er forbudt. Og det kræver enstemmighed.



**MISSION IMPOSSIBLE.** Den manglende kontrol med banker og fonde har pustet liv i ønsker om bedre kontrol med hvad der sker, men også i krav om at begrænse de frie kapitalbevægelser.

En sådan begrænsning kunne være indførelse af en såkaldt Tobinskat; en afgift på internationale pengeoverførsler opkaldt efter økonomen James Tobin. Han pegede på en mulighed for at bremse spekulative bevægelser ved at indføre en slags flytteafgift på betalinger.

Af flere grunde vil det nok i en pæn fremtid forblive et uopfyldt ønske.

En indlysende årsag er at restriktioner på betalinger og kapitalbevægelser i EU er forbudt.

Det står meget klart og tydeligt i EF-traktatens artikel 56.

Forbudet mod alle restriktioner gælder ikke kun mellem EU's medlemslande. Det gælder også i forhold til tredjelande.

Dog er der en lille bitte mulighed, trods alt.

## Veto mod "tilbageskridt"

Nationale restriktioner af kapitalbevægelser til og fra lande uden for EU er stadig tilladte – hvis de eksisterede inden skæringsdatoen 31. december 1993.



### EU's forbud

- »1. Inden for rammerne af bestemmelserne i dette kapitel er alle *restriktioner* for kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne indbyrdes og mellem medlemsstaterne og tredjelande *forbudt*.
2. Inden for rammerne af bestemmelserne i dette kapitel er alle restriktioner for betalinger mellem medlemsstaterne indbyrdes og mellem medlemsstaterne og tredjelande *forbudt*.«

EF-traktaten Artikel 56

Og de restriktioner vil både kunne afvikles og udbygges, i hvert fald i teorien.

At afskaffe de eksisterende restriktioner er forholdsvis nemt. Det kan gøres med flertalsbeslutning (artikel 571 EF-traktaten), fordi et hovedformål med hele EU-samarbejdet er at udvide den fri bevægelighed for kapital mest muligt.

At indføre begrænsninger er til gengæld meget vanskeligere.

Det kræver enstemmighed (artikel 572), fordi det ville være "tilbageskridt med hensyn til liberalisering af kapitalbevægelser."

Derved vil ethvert af de 27 medlemslande kunne forhindre en sådan begrænsning.

### Nye numre

*Men afstemningsregler kan vel laves om?*

Jo. Men det kræver også enstemmighed. Desuden kræver det i sagens natur en politisk vilje.

I ingen de to seneste forhandlinger om EU's grundlov – om den afviste EU-forfatning, og om efterfølgeren Lissabon-traktaten – er der fra medlemslandenes regeringer blevet rejst forslag om at kunne indføre begrænsninger på kapitalbevægelser.

På dette område er de eneste forandringer i Lissabon-traktaten, i forhold til

den gældende Nice-traktat, derfor nye artikelnumre og enkelte sproglige redigeringer.

Spørgsmålet om mulighederne for at begrænse den frie kapitalbevægelighed i EU er dog blevet stillet andetsteds i EU – og blevet besvaret.

### Utænkeligt, sagde Bolkestein

I 2001 spurgte Jonas Sjöstedt, daværende medlem af EU-Parlamentet for det svenske Vänsterparti, hvordan Kommissionen så på en Tobinskat i EU, eller i et af medlemslandene.

Kommissæren Frits Bolkestein forklarede at det var helt og aldeles utænkeligt.

Foruden forbudet i traktatens artikel 56 ville en sådan begrænsning være i strid med forbudet mod diskriminering på grund af nationalitet (artikel 12), mod arbejdstageres frie bevægelighed (artikel 39), mod etableringsfrihed (artikel 43), og mod den frie bevægelighed for tjenesteydelser (artikel 49) plus tilsvarende artikler i EU's aftale med Norge, Island og Liechtenstein.

Og, tilføjede Bolkestein for en sikkerheds skyld:

Kravet på enstemmighed for at lovgive om et sådant tilbageskridt indebærer at en sådan beslutning i praksis ikke vil være mulig. ♦

### Flertal og enstemmighed

»Idet det tilstræbes at virkeliggøre målsætningen om fri kapitalbevægelighed mellem medlemsstater og tredjelande i den størst mulige udstrækning, og uden at de øvrige kapitler i denne traktat berøres heraf, kan Rådet, der *træffer afgørelse med kvalificeret flertal* på forslag af Kommissionen, vedtage foranstaltninger om kapitalbevægelser til eller fra tredjelande, som vedrører direkte investeringer, herunder investering i fast ejendom, etablering, levering af finansielle tjenesteydelser eller værdipapirers adgang til kapitalmarkeder. Der kræves *enstemmighed* ved vedtagelse i henhold til dette stykke af *foranstaltninger, som er et tilbageskridt i fællesskabslovgivningen med hensyn til liberaliseringen af kapitalbevægelser til eller fra tredjelande*.«

EF-traktaten Artikel 57.2  
NOTATs fremhævelser



# KAS

## - økonomien under anklage

**I SPILLEKASINOET.** Billedet af kapitalfonde og hedgefonde som græshoppesværme stammer fra den tidligere formand for de tyske socialdemokrater Franz Müntefering, og blev fremsagt efter en stribe opsigtsvækkende sager, hvor velrenommerede tyske virksomheder var blevet opkøbt, tømt for værdier, og derefter videresolgt behæftet med en stor gæld. I Danmark er det sagen om TDC som har vakt mest opsigt.

Der er tale om en ny moderne form for økonomi, hvor det ikke længere handler om produktion, arbejdspladser og reel velstandsstigning. I stedet handler det blot om en karrusel, hvor virksomheder anses for et *finansielt produkt* man kan handle med og tabe eller vinde penge på, deraf navnet *casinoøkonomi*.

### Langt anklageskrift

Anklageskriftet mod fondene er langt og omfattende:

- Skaber ny og stigende ulighed i verden. Det er veldokumenteret at gabet mellem rig og fattig udvides i den moderne økonomi. Størstedelen af profitten havner i USA, og dernæst EU-landene.
- Skaber hyppigere og hyppigere kriser

ved at boble økonomien op ved hjælp af lånefinansieret vækst.

- Skaber magtkoncentration. De 100 største hedgefonde sidder på 70 pct. af hedgefond-pengene. Disse 100 udgør sammen med de 25 største kapitalfonde og syv største investeringsselskaber den helt afgørende finansielle magt i verden. I de tilsammen 130 kontorhuse træffes beslutninger med enorme konsekvenser, helt uden offentlig regulering og indblanding.
- Skatteunddrager ved ofte at være registreret i skattely, især Luxembourg og Cayman Islands.
- Medvirker til selskabstømning, da opkøb af virksomheder oftest er lånefinansieret, og når virksomheden sælges igen, står gælden nu i virksomhedens navn.
- Værdiskabelsen går ikke til den nødvendige langsigtede udvikling af erhverv, men mere kortsigtet til aktionærernes interesser i gevinst, og herudover til honorarer, advokatsalærer osv.
- Nedlægger arbejdspladser i stedet for at skabe dem; når en virksomhed er blevet finansielt "trimmet", er der oftest sket massefyringer.



De kommer i sværme, afgræsser alt, for derefter at flyve videre, efterladende et goldt og nedbrudt landskab. Kapital- og hedgefonde er blevet hængt ud som altædende græshoppesværme.



# INDO

## ORDBOG:

**Kapitalfond:** En kapitalfond – eller på engelsk en private equity fond – er en fondsdannelse som investerer i ikke-børs-noterede selskaber – deraf navnet private som modsætning til offentligheden omkring børsnoterede selskaber. Typisk investeres i opkomlinge, hvor man forventer sig en stor fremtid og et stort afkast.

**Hedgefond:** En hedgefond er en særlig form for investeringsforening. Hedge betyder "at hegne ind", det vil sige at man hegner risikoen ind. Derfor spreder en hedgefond sine midler over mange forskellige lande og sektorer. Hedgefonde har friere lovgivningsmæssige rammer, og er derfor berygtede for også at kunne tjene penge på faldende aktiekurser. Derfor kan fonden have interesse i at påvirke markedet negativt med sine opkøb af aktier.

## Forskelligt mål med deregulering

Forsvarstalen lyder på at fondene har medvirket til at skabe ny dynamik i virksomheder, og til at skaffe nødvendig finansiering til virksomheder som havde svært ved at finde kapital.

Kasinoøkonomien er muliggjort af it-revolutionen. På splitsekunder kan man overvåge hvad der sker rundt om i verden, der er altid åbent på en eller anden børs. Og avancerede computer-modeller kan umiddelbart beregne hvad man kan tjene på en handel.

Men som Poul Nyrup Rasmussen skriver: »Tag ikke fejl. Den nye globale finanskapitalisme er ikke et tilfældigt, spontant eller "naturligt" resultat af de teknologiske forandringer og nye kommunikationsmuligheder. Den er også et politisk projekt, der er vokset ud af regeringernes deregulering af nationale finansmarkeder, fordi staternes egne regler var blevet for snævre«.

Men hvor liberalistiske, konservative regeringer så dereguleringen "som

led i deres politiske arbejde for mere marked – mindre stat," så socialdemokratiske regeringer afviklingen af den nationale regulering "som led i opbygningen af en europæisk og global regulering af finansmarkederne," skriver Nyrup Rasmussen.

»Men den vision er vi langt fra – endnu,« tilføjer han.

NOTAT ville gerne spørge Nyrup, hvor han tog fejl, da han selv medvirkede til de omfattende liberaliseringer, og om udsigterne til en europæisk og global regulering. Men Nyrup har trods gentagne opfordringer ikke fundet tid til at medvirke i denne artikel. ♦

### Kilder:

*Poul Nyrup Rasmussen: I grådighedens tid – kapitalfonde og kasinoøkonomi. Informations Forlag 2007.*

*En udførlig beskrivelse af TDC-forløbet findes i: Kapitalfonde, rå pengemagt eller aktivt ejerskab. Robert Spliid. Børsens Forlag 2007.*

## En sværm kom forbi

Det tidligere danske teleselskab, TDC, er overtaget af fem amerikanske kapitalfonde. Nu ventes spændt på hvad der er tilbage, når de videresælger TDC.

**ÆDEGILDE.** Det hæderkronede danske teleselskab TDC står både i dansk og europæisk firmahistorie som et skrækkende eksempel på hvordan et firma kan køre baglæns. For 10 år siden lå TDC lunt i svinget. Indtægterne var skyhøje, gælden lav, og firmaet kunne nærmest selv finansiere sin udenlandske ekspansion. Positionen skyldtes blandt andet en unik stærk stilling på hjemmemarkedet, og en flot udvikling som bragte Danmark i international top med blandt andet bredbåndstilslutning til internettet. Markedsanalytikerne spåede TDC til at kunne blive en af de helt store telegiganter i Europa, ja endda i verden.

I det perspektiv er TDC i dag en skygge af sig selv – et lille telefonselskab uden særlige vækstmuligheder. Til sammenligning lå den norske pendant, Telenor, for 10 år siden med halvt så god en position – færre kunder, større gæld, mindre overskud. I dag tjener Telenor det dobbelte af TDC, har halvt så stor gæld, har 6 gange så mange mobilkunder, og spås at kunne ekspandere videre ud i verden.

Hvad skete der med TDC? En græshoppesværm kom forbi.

## Ca. 70 millioner i personlig løn

Græshoppesværmen var fem amerikanske kapitalfonde. De stiftede til opkøbet et fælles selskab – *Nordic Telephone Company (NTC)* – og overtog TDC den 1. februar 2006.

I forbindelse med handlen blev TDC's administrerende direktør Henning Dyremose personligt beriget med i alt mellem 63 og 71 millioner kroner, vurderer ekspert i kapitalfonde Robert Spliid.

Selv om sådanne personlige gevinster er nok så iøjnefaldende, og derfor interessante for offentligheden, er det dog småting i forhold til de værdier selskabet i disse år tømmer for, vurderer William H. Melody, amerikansk telekommunikationseksperter og gæsteprofessor ved Danmarks Tekniske Universitet. Medarbejderstaben beskæres årligt i takt med afviklingen. Og de tilbageværende medarbejdere hører kun om besparelser her, der og alle vegne.

## EU-liberalisering gik forud

Salget af TDC har sin baggrund helt tilbage i 1987, hvor EU-Kommissionen udgiver sin grønbog med anbefaling af fuld liberalisering i løbet af 90'erne. I marts 1996 vedtager ministrene det afgørende tele-direktiv som kræver fuld liberalisering fra 1. januar 1998.

Den danske socialdemokratiske-radikale regering under ledelse af Poul Nyrup Rasmussen gik forrest i liberaliseringen. Danmark liberaliserede fuldt ud i 1996. TeleDanmark blev noteret på børserne i Frankfurt, London og New York allerede i 1994. I 1999 blev TeleDanmark privatiseret fuldt ud og fik nyt navn, TDC. ♦





# Vil EU få græshopperne under kontrol?

**STYR PÅ FONDENE.** Tidligere statsminister Poul Nyrup Rasmussen har fået nok af kapital- og hedgefondes hærgen. I september 2007 udkom hans bog om fondene og kasinoøkonomien med titlen "I grådighedens tid". Siden da har han fra sin post som formand for de europæiske socialdemokrater og medlem af EU-Parlamentet arbejdet for en ny EU-lovgivning som skal stille krav om fondene.

Det er der foreløbig kommet to initiativer ud af. En opfordring fra EU-Parlamentet til EU-Kommissionen om at tage initiativer, og sideløbende hermed en vedtagelse i det danske folketing som pålægger regeringen også at tage sagen op i EU's Ministerråd.

Men i EU-Parlamentet blev Nyrups forslag udvandet, og den meget liberalistiske kommissær for området tøver.

## Nyrup undlod at støtte sig selv

EU-Parlamentet vedtog Poul Nyrup Rasmussens initiativ den 23. september 2008. Det skete med et overvældende flertal på 562 stemmer ud af de 673 til stede i salen. Fra de danske EU-politikere var der enstemmig opbakning, dog undlod Folkebevægelsen mod EU at stemme.

Forud var gået måneders forhandlinger mellem forfatteren, Poul Nyrup Ras-

mussen, og de liberale og kristelig-konservative for at få dem med på vognen. Initiativet skal nemlig have opbakning fra mindst halvdelen af Parlamentets 785 medlemmer for at blive vedtaget. EU-Parlamentet har med andre ord normalt kun indflydelse når de to største grupper, socialdemokraterne og de kristelig-konservative er enige.

»Kampen for at nå til enighed om et lovudspil til EU-Kommissionen har været lang og sej. Magtfulde lobbyister har fulgt processen tæt. Meget tæt endog. Og stærke kræfter har vedholdende forsøgt at gøre det helt af med min rapport,« skriver Nyrup på sin hjemmeside. »Det er ingen hemmelighed at vi ikke har fået samtlige af vores oprindelige forslag med. Men vi har nået et tilfredsstillende kompromis.«

Kompromisset betød at venstrefløjen og de Grønne til den endelige afstemning fremsatte 15 ændringsforslag, heraf en del som Nyrup havde frafaldet i kompromis-forhandlingerne. Samtlige ændringsforslag blev støttet af SF, JuniBevægelsen, Folkebevægelsen, og delvist af DF, men blev massivt nedstemt af liberale og kristelig-konservative (med R, V og K), mens socialdemokraterne med Nyrup i spidsen var i den situation at måtte undlade at stemme for deres egne forslag –

*Poul Nyrup Rasmussen undlod at stemme for sine egne forslag – af hensyn til kompromisset med højrefløjen.*



## Nu vil både det danske folketing og EU-Parlamentet have styr på kapitalfonde og hedgefonde. Begge steder har man vedtaget opfordringer. Men den ansvarlige EU-kommissær kan næsten ikke se behovet.

af hensyn til kompromisset med højrefløjen.

Med vedtagelsen i EU-Parlamentet pålægges EU-Kommissionen at komme med et lovgivningsinitiativ inden 1. januar 2009. Men den ansvarlige kommissær på området Indre Marked, den meget liberalistiske irer, Charlie McCreevy, er lunken og nølende.

### Nølede kommissærer og regeringer

Under EU-Parlamentets debat ved vedtagelsen i september 2008 sagde kommissær McCreevy:

»Jeg mener ikke det er nødvendigt på nuværende tidspunkt at behandle hedgefonde og kapitalfonde over samme læst som den vi anvender for den regulerede sektor.«

McCreevy henviste til at man også »bør være opmærksom på de positive effekter ved kapitalfondenes aktiviteter«, og tilføjede »uden selvstændige velfærdsfonde, kapitalfonde og lignende, vil Europas bedring efter de aktuelle finansuroligheder blive langsommere«.

Den 1. december 2008 løftede kommissæren sløret for hvordan EU-Kommissionen forestiller sig at den vil reagere på EU-Parlamentets beslutning. I en tale til EU-Parlamentets økonomi- og valuta-

udvalg fremlagde Kommissionen at den i første omgang, frem til februar 2009, vil føre forskellige konsultationer for at af-dække "risici for de finansielle markeder hvis vi fortsætter med at forlade os på de nuværende regulerende rammer omkring hedgefonde og banker."

Kommissionens undersøgelser skal ifølge kommissæren også svare på disse spørgsmål: Hvad vil være formålet med en lovgivning og tilsyn? Hvem skal kontrollere? Hvordan kan vi være sikre på at for meget åbenhed ikke dræber hedgefondene og dermed smider barnet ud med badevandet?

Også i Danmark har regeringen været stærkt nølende. Et flertal uden om regeringen har dog vedtaget at Danmark også skal presse på via Ministerrådet.

I maj 2008 blev der i Folketingets Europaudvalg opnået principiel enighed om at udforme et dansk udspil til EU. Alle partier bakkede op, undtagen regeringspartierne V og K.

Det færdige udspil blev endeligt vedtaget i november 2008, nu også med stemmerne fra regeringen – under udsigt til ellers at gå ind i et nederlag i Folketinget. Nu bliver det så statsminister Anders Fogh Rasmussens opgave at tage det danske udspil med til et EU-topmøde. ♦

### Danmarks 35 ønsker til EU

Alle partier har vedtaget et dansk udspil til EU, med en ønskeliste til åbenhed, kapitalkrav, interessekonflikter og global regulering.

Eksempler på ønskerne er:

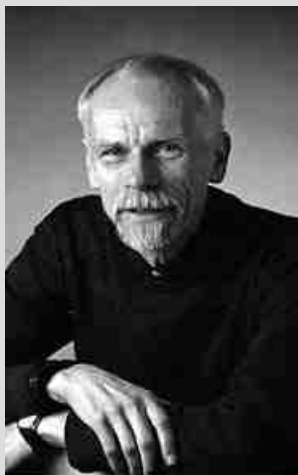
Regler imod ekstreme bonus- og aktieoptionsordninger som fører til kortsigtet, overdreven risikotagning. Generalforsamlingerne i børsnoterede selskaber skal godkende aflønning af bestyrelsen og direktionen. Kommanditselskaber skal underlægges samme krav til åbenhed og gennemsigtighed som aktieselskaber. Banker skal have pligt til at offentliggøre sine egne vurderinger af solvens (kreditværdighed) og risikoprofil. Harmoniseret regulering af kapital- og hedgefonde, herunder en ny autorisationsordning således at alle virker under de samme åbenhedskrav. Regler for at begrænse hedgefondenes gældssætning. EU opfordres til at sætte effektivt ind over for de tilbageværende europæiske skattely. Arbejde for en effektiv beskattning af indtægterne i kapitalfonde/hedgefonde og deres forvaltningsselskaber, således at denne indkomst i videst muligt omfang beskattes i EU. Regler som forebygger interessekonflikter.

Se hele den 35 punkts lange ønskeliste på [notat.dk](http://notat.dk) under denne artikel.



Først finanskrisen. Så økonomisk krise. Men det kan stadig nå at blive værre. Det kan vokse til statsfinansielle kriser. ØMU'en må løses op i kontrollerede former, mener økonom Jesper Jespersen.

# Det kna



Jesper Jespersen

**OPLØSNING.** I forlængelse af den finansielle og økonomiske krise venter ikke kun arbejdsløshed og lavere indkomster som vil ramme brancher, virksomheder og ansatte på forskellig vis. Krisen vil også få konsekvenser på nationaløkonomisk niveau.

I Island gik det hurtigt. Her blev finanskrisen umiddel-

bart forvandlet til en statsfinansiell krise.

Et kritisk spørgsmål er om andre lande risikerer det samme, eller lignende problemer, og hvilken betydning det har at en kerne af EU-lande – med Danmark som satellit – indgår i en økonomisk og monetær union, ØMU.

For godt et halvt år siden – da der stadig var udsigt til en dansk folkeafstemning om EU-forbeholdene i september, og inden de dramatiske krisetegn var nået til Europa fra USA – talte NOTAT med Anders Samuelsen fra det EU-venlige Ny (nu Liberal) Alliance.

### Italien vil koble sig ud

Anders Samuelsen mente at Danmark var bedst tjent med at undgå fuld deltagelse i ØMU'en, altså ikke at skulle erstatte den danske krone med euro.

»Der er ikke noget i vejen med spille-reglerne i valutaunionen. Det er spillerne som ikke opfører sig som de skal,« sagde han med henvisning til Italien.

»Euroen bygger på en økonomisk tilpasning blandt de deltagende lande, og at man laver de nødvendige reformer. Når det ikke sker, så bliver valutaen svag. En af bagmændene bag euroen, ham der indtil for nylig var finansminister i Italien (Tommaso Padoa-Schioppa, red.) var vicedirektør i den Europæiske Centralbank, og ikke en gang han har fået lagt den nødvendige kurs i Italien. Nu har Berlusconi så overtaget, og det er jo ikke fordi det lige fremmer troen på at det vil ske,« sagde Anders Samuelsen.

*Når du siger at systemet kan brage sammen, hvad er det så du forestiller dig?*

»At Italien på et eller andet tidspunkt bliver nødt til at koble sig ud af systemet, og i det perspektiv står man tilbage med en ny form for euro.«

### En græsk euro?

Et halvt år senere står professor i økonomi Jesper Jespersen på et debatmøde på Nørrebro i København og siger noget der ligner. Ifølge avisen Financial Times er der opstået en diskussion i Grækenland om en "græsk euro"

Det er Jesper Jespersen ikke forbavset over:

»ØMU-landene har oplevet en periode med meget forskellig udvikling. Det har skabt indre spændinger i ØMU'en som der ikke er nogen mulighed for at begrænse – bortset fra ved en dyb og langvarig recession. Sydeuropa vil få en recession i ti år mere, sådan som ØMU'en fungerer,« siger han.

De spændinger som Jesper Jespersen hentyder til, er ikke så store på papiret, hvis man kigger på et år ad gangen: Inflationen er 2-3 procent højere i Sydeuropa end i eurolandene længere mod nord.

I løbet af ti år betyder det at omkostningsniveauet i for eksempel Portugal er blevet 30 procent højere end i Tyskland.

Resultat: Lav vækst, øget arbejdsløshed og stigende betalingsunderskud i Portugal.

Og det var inden den nuværende krise for alvor slog igennem.

### På Heinesens afgrund

Betalingsbalanceunderskuddet i Grækenland, Spanien og Portugal ligger nu på 10-15 procent af landenes bruttonationalprodukt, påpeger Jesper Jespersen.

Til sammenligning lå det danske betalingsbalanceunderskud på 5 procent i midten af 1980'erne. Dengang gennemførte den da-

værende regering kartoffelkuren og andre stramninger, og arbejdsløsheden i Danmark røg op over 12 procent.

»Adskillige sydeuropæiske lande står således på kanten af det (den tidligere finansminister) Knud Heinesen kaldte "afgrunden" men uden mulighed for at forbedre konkurrenceevnen gennem en valutakurstilpasning,« siger Jesper Jespersen.

Problemet med betalingsbalanceunderskud er at det fører til større udlandsgæld og flere udgifter i form af afdrag og renter til udlandet. Og i den forbindelse hjælper ØMU-medlemskabet ikke.

Tværtimod. Lånene skal betales af landene selv. Finanspolitik, altså medlemslandenes udgifter og indkomster, er nationale anliggender.

### »En stor test«

Claus Vastrup, professor i økonomi ved Aarhus Universitet og tidligere overvismand, har en væsentlig mere positiv vurdering af ØMU'ens resultater, og systemets stabilitet.

»Inflationen er holdt nede, man kan se en positiv handelseffekt blandt deltagerne, og det har ikke haft nogen betydning at landene i eurosamarbejdet ikke har et selvstændigt valutapolitisk instrument,« siger han.

*Men indebærer den finansielle krise ikke at ØMU'en befinder sig i en helt ny situation?*

»Jeg vil sige at det ser vanskeligere ud end for to-tre år siden. Man har været nødt til at bruge finanspolitiske midler for at komme væk fra likviditetsfælden. Her synes jeg de politiske ledere har ageret





# ger i valutaunionen

*ØMU-landene har oplevet en periode med meget forskellig udvikling. Inflationen er 2-3 procent højere i Sydeuropa end i landene længere mod nord.*

hurtigere med bankstøtte-ordninger end jeg havde forventet. Men det her er en stor test, muligvis den alvorligste vi hidtil har set,« siger Claus Vastrup, som på ét punkt er enig med kritikeren Jesper Jespersen:

»De nye og fattige ØMU-lande har fået et betalingsbalanceunderskud, mens de gamle og rige har et overskud. Der er opstået nye balanceuligheder«.

Men fra den konstatering, og til at tale om en knagende valutaunion, eller at lande vil blive nødt til at melde sig ud af ØMU'en er der, ifølge Claus Vastrup, langt.

## Kontrolleret opløsning

Efter at den finansielle krise har bredt sig til realøkonomien handler de politiske svar om at kickstarte efterspørgsel og investeringer.

Men så er det at ØMU-reglernes begrænsninger viser sig:

Landene må ikke stimulere deres økonomier hvis det fører til et budgetunderskud som er højere end 3 procent – eventuelt midlertidigt opskrevet til 4,5 procent næste år.

*På den anden side, hvis ØMU'en ikke fandtes, ville vi så ikke se en valutakrise hvor landene konkurrerede med hinanden?*

»Jo,« svarer Jesper Jespersen, da en deltager på debatmødet stiller spørgsmålet.

»Vi ville se et drama i Sydeuropa. Det værste der kan ske nu, er at ØMU'en falder

fra hinanden. Så hellere en kontrolleret opløsning som der også findes historiske fortilfælde for. Den latinske valutaunion (1861-1920, red.) blev opløst og man fik franske, belgiske og schweiziske franc samt italienske lire. Og at den skandinaviske valutaunion brød sammen og førte til danske, norske og svenske kroner ser vi jo ikke i dag som en dramatisk begivenhed.« ♦



# Flydende valutakurs kommer til ære igen

Stadig flere debattører vil nu have gemt og glemt valgmulighed frem i lyset.

**VALUTAVALG.** Ja til euroen (og nej til kronen) indebærer at Danmark deltager fuldt ud i det som kaldes for ØMU'ens tredje fase.

Nej til euroen (og ja til kronen) indebærer "business as usual", det vil sige den politik som Danmark har ført siden euroen blev indført elektronisk i 1999, og som mønter og sedler i 2002. Kursen på den danske krone vil fortsat følge euroen med plus/minus 2,25 procent. Renteniveauet bliver besluttet af den Europæiske Centralbank (ECB) i Frankfurt med mindre danske afvigelser.

Og så er der den tredje mulighed; den som man ikke taler så meget om.

## Hidtil ikke aktuelt

I den omfattende rapport om de danske EU-forbehold som blev udgivet af DIIS (Dansk Institut for Internationale Studier) i juni i år, fylder ØMU-delen 56 sider.

Der står ikke noget om det tredje alternativ. Det er ikke en tilfældighed.

»Udredningen begrænser sig til at vurdere Danmarks forbehold i lyset af den hidtidige udvikling,« skriver forfatteren af ØMU-afsnittet, seniorforsker Ian Manners.

Da Niels Thygesen, økonom og medlem af den arbejdsgruppe som forberedte ØMU'en og euroen i 1980'erne, på et møde i oktober fortalte om ØMU'ens tilblivelse, kommenterede han også det

tredje alternativ ud fra en bakspejls-analyse:

»Den mulighed har ikke været et ønske i 22 år,« sagde Thygesen.

## Liberalister...

Den ikke omtalte, ikke undersøgte, og ikke ønskede mulighed indebærer at Danmark frakobler kronen fra euroen, og lader kursen flyde, ligesom kursen på for eksempel svenske kroner og britiske pund.

Den mulighed er der nu flere debattører end tidligere som vil løfte frem i lyset – fra forskellige politiske udgangspunkter.

Lars Seier Christensen, administrerende direktør i Saxo Bank og sponsor for Liberal Alliance, har talt for en fravigelse af den hidtidige fastkurspolitik som en mulighed.

»Blot fordi det i én periode var fornuftigt med en fastkurspolitik betyder det ikke, at det altid er fornuftigt,« skrev Seier Christensen i Berlingske Tidende i maj 2008.

## ...og socialister

Samtidig har en gruppe som kalder sig Valutapolitisk Netværk, haft foretræde for Europaudvalget og argumenteret for at alternativet med flydende dansk valutakurs også bliver belyst på den kommende eurohøring i Folketinget.

I netværket indgår blandt andet Hardy

Hansen, Niels I. Meyer og Villo Sigurdsson; politiske profiler som ikke lige ligger politisk på bølgelængde med Lars Seier Christensen.

Også i Sverige optræder en lignende forbrødring over politiske skillelinjer i synet på eurodeltagelse og ØMU.

Da krisen i den svenske økonomi for alvor rullede sig ud i efteråret 2008, skrev den tidligere udenrigshandelsminister, socialdemokraten Leif Pagrotsky, i avisen Göteborgs-Posten:

»Nogle er rædselsslagne over det som man kalder for den svækkede krone, men med dagens konjunktur med stærkt stigende arbejdsløshed er det en gave fra oven.«

## Økonomien blev glemt

På den netbaserede erhvervsavis E24! skrev redaktøren Per Lindwall i starten af december:

»Lad være med at lytte til kagleriet om svensk eurotilslutning. Den svækkede krone er den bedste støddæmper som svensk industri og arbejdsmarked har for tiden.«

Jesper Jespersen, professor i økonomi mener også at det tredje alternativ begynder at presse sig på. Diskussionen er udeblevet på grund af fastlåste politiske holdninger i den danske debat, mener han.

»Ja-siden domineres af en stærkt pro-



europæisk fløj hvor de økonomiske hensyn kommer i anden række. Og nej-siden forenes af en meget heterogen samling af ækeliberalister, nationalister og socialister som kun samles om det synspunkt at politiske beslutninger i videst muligt omfang bør træffes nationalt. Alt for sjældent er der diskuteret hvordan den økonomiske udvikling er gået for de enkelte ØMU-lande og i hele eurozonen.«

#### **Korsvejen nærmer sig**

Fælles for dem som taler om en flydende

valutakurs som et alternativ, er opfattelsen at den økonomiske krise indebærer noget afgørende nyt.

Eurosamarbejdets interne regelsæt – Stabilitets- og Vækstpagten – er blevet sat til side. Lande i euro-området får problemer med statsfinanserne. Valget af valutapolitik kan nu få langt større konsekvenser end de renteforskelle som hidtil har præget den økonomiske side af euro-debatten.

»Dansk valutapolitik synes at nærme sig en korsvej,« siger Jesper Jespersen og

foreslår at der nedsættes et uafhængigt ØMU-udvalg som blandt andet vurderer erfaringer med en flydende valutakurs.

Omvendt ser tilhængerne af en dansk eurotilslutning ikke ud til at mene at den økonomiske krise forandrer præmisserne for debatten.

#### **Brug for sammenhold**

»Finanskrisen understreger at det koster Danmark indflydelse at stå udenfor. Men det er egentlig ikke noget nyt, det styrker bare argumentet om at euroen grundlæggende handler om politik,« siger Sofie Carsten Nielsen, spidskandidat til EU-Parlamentet for det Radikale Venstre og initiativtager til en afstemning på nettet om Danmarks forhold til euroen.

Sofie Carsten Nielsen er ikke fortaler for en fælles ekspansiv finanspolitik med flere ressourcer til EU-kassen, ligesom hun heller ikke vil begrænse bevægeligheden for kapital. Men hun ønsker at EU-landene skal trække i den samme retning.

På spørgsmålet om hvad hun vil bruge sin indflydelse til, som måske kommende medlem af EU-Parlamentet, siger hun:

»Jeg har ikke de konkrete økonomiske løsninger på krisen. Mit udgangspunkt er at det ikke nytter noget med 27 forskellige løsninger. Nu har vi brug for sammenhold mere end nogensinde.« ♦

## Forskellige slags støddæmpere

Flydende valutakurs fungerer som en støddæmper for hele samfundet. Når værdien falder på en valuta, kommer alle til at betale i form af højere importpriser, mens eksportvirksomheder får det lidt nemmere.

Faste valutakurser indebærer at en økonomisk krise rammer mere specifikt. Udsatte virksomheder eller brancher og arbejdsmarkedet må tage stødet i stedet for.

#### **Fordele:**

- En flydende valutakurs behøver ikke forsvares mod spekulation med høje renter og nedskæringer til følge.
- Eksportvirksomheder kan nemmere klare et fald i efterspørgslen, arbejdsløsheden kan begrænses.

#### **Ulemper:**

- Usikkerhed om valutakurser og priser, risiko for inflation fordi importvarer bliver dyrere.
- Importvarer og udlandsrejser bliver dyrere.





# Slut med kasino-økonomien!

Det er ikke nok at regulere finansmarkederne. Der er brug for et mere grundlæggende opgør, siger græsrodder og faglige organisationer i Europa.

**ALTERNATIVE STEMME.** Finans- og økonomikrisen har ikke kun fået regeringsledere over hele verden til at snakke om mere regulering, hjælpepakker til banker og stimulanter til den økonomiske vækst. Krisen har også vakt ny liv i politiske og sociale bevægelser, som ønsker et mere eller mindre grundlæggende brud med selve det system der har frembragt krisen.

## Europæisk kampagne

En af de mest aktive bevægelser på europæisk plan er ATTAC. Den blev dannet i 1998 i kølvandet på finanskrisen i Sydøstasien og blev især kendt for kravet om at indføre en lille ekstra skat på valutatransaktioner.

Forslaget stammer oprindeligt fra den amerikanske økonom James Tobin som døde i 2002 – deraf navnet Tobin-skat. Med en lille afgift på alle valutatransaktioner på f.eks. 0,1 procent er det muligt at begrænse international valutaspekulation,

og oven i købet skaffe en stor bunke penge. En sum som ATTAC foreslår at bruge til at afskaffe den værste fattigdom i u-landene.

Men kravet om en Tobin-skat står ikke alene.

I oktober startede ATTAC en europæisk kampagne for at "afvæbne markederne" og kæmpe for "et andet finansielt system som sætter stabilitet og solidaritet før profit". De forslag som hidtil er kommet fra regeringslederne "går ikke langt nok, eftersom de ikke tager fat om problemerne i selve det system som står bag krisen," hedder det i den fælles udtalelse.

## Entusiasme og modstand

Finanskrisen har betydet en ny opblomstring for bevægelser som stiller krav om social regulering af finansmarkederne.

»Vi er blevet mere synlige og mere aktive. Vi har et stort ansvar og står med mange muligheder, men det tager tid,« siger Aurélie Trouvé, talskvinde for ATTAC i



Aurélie Trouvé, talskvinde for ATTAC i Frankrig.

Frankrig. ATTAC har afdelinger i næsten alle europæiske lande, men står stærkest i Frankrig, Tyskland og Østrig.

»Mange af de krav og visioner vi er kommet med de sidste ti år, er nu blevet mere relevante. Der har

bredt sig en entusiasme, efterhånden som de etablerede politikere har overtaget krav om regulering og forbud mod skatteparadiser,« siger Hugo Braun, medlem af ledelsen i Tyskland.

Her har bevægelsen netop rundet 20.000 medlemmer. En af dens mere spektakulære aktioner var en happening på Børsen i Frankfurt hvor aktivister foldede et banner ud over tavlen med aktiekurser. Teksten lød: Afvæbning af finansmarkederne. Mennesker og miljø før aktionærinteresser!



ATTAC har startet en europæisk kampagne for "et andet finansielt system som sætter stabilitet og solidaritet før profit."

FOTO: PHOTO THÉQUE ROUGE/THOMAS MITCH

### Samarbejde med fagbevægelsen

Både i Tyskland og Frankrig har man et godt samarbejde med dele af fagbevægelsen, særligt med faggrupper inden for finanssektoren. I Frankrig er der dannet en landsdækkende koordinering i forhold til finanskrisen mellem fagforeninger og en række bevægelser, blandt andet organisationer for arbejdsløse og hjemløse.

Men selv om der konstant er strejker og demonstrationer i Frankrig mod arbejdsløshed og andre effekter af den økonomiske krise, så understreger Aurélie Trouvé at venstrefløjen og de sociale bevægelser står svagt. Og i en fransk sammenhæng dækker begrebet "venstrefløj" alt fra det kriseramte socialistparti til revolutionære marxister.

Næste skridt for at samle de europæiske græsrodder bliver den 10-11. januar i Paris. Mødet skal udvikle et fælles svar fra civilsamfundet på finanskrisen og den økonomiske krise.

Bag indkaldelsen står, foruden ATTAC, miljøbevægelsen Friends of the Earth, bondebevægelsen Via Campesina, netværket Eurodad som arbejder med u-landsgæld og udvikling, og flere andre. Initiativet får støtte fra blandt andet det tyske fagforbund for offentligt ansatte Verdi, uddannelsesforbundet GEW, det franske CGT-Finans og det engelske transportarbejderforbund RMT. ♦

# Prisen for en bankpakke

Regeringen vil skyde milliarder ind i bankerne. Men hvor meget snor skal det offentlige have med bankerne til gengæld. Og hvorfor egentlig ikke lade staten etablere sin egen bank?

**BANKPAKKE.** I oktober vedtog Folketinget en bankpakke. Staten garanterede bankerne mod ethvert tab i de næste to år, dog med en selvrisiko på 35 milliarder. Når disse linjer skrives, bebuder regeringen en ny pakke hvor staten vil skyde penge ind i banksektoren for at tilskynde bankerne til at udlåne flere penge.

Men skal staten bare give penge til de private banker – uden at kræve noget til gengæld? Er tiden moden til at arbejderbevægelsens partier kommer på banen med det gamle krav om samfunds- overtagelse af bankerne. NOTAT har spurgt de tre partier længst til venstre i folketingssalen.

### Småændringer

Som det eneste parti sagde Enhedslisten nej til den første redningspakke for bankerne. Frank Aaen fra Enhedslisten kritiserer de øvrige partier for at pumpe det eksisterende system op med nogle småændringer.

»Det mest grundlæggende, nemlig at fjerne den spekulative del af finanssektoren, bliver der ikke gjort noget ved,« siger han.

Han kræver langt skrappe regler for, hvad bankerne må og ikke må, herunder afskaffelse af afdragsfrie lån og flekslån.

Desuden vil Enhedslisten oprette et offentligt bank- og kreditvæsen.

Men her står Enhedslisten temmelig alene.

### "Vi lever i en markedsøkonomi"

»Det er ikke statens opgave at eje eller drive banker. Men i den nuværende situation bør vi midlertidigt være parat til at indskyde ansvarlig kapital i et omfang, der kan stabilisere driften.«

Det skrev Helle Thorning-Schmidt i en kronik i Politiken den 3. december 2008.

Og i en folketingsdebat forklarede Morten Bødskov at et statsligt engagement med tilførsel af egentlig statslig kapital til banksektoren ikke må ske uden betingelser.

»Det er skatteydernes penge, vi sætter på højkant, og skatteydernes interesser skal derfor varetages i form af en tilsvarende medbestemmelse og medindflydelse på udviklingen i den finansielle sektor.«

NOTAT fik ikke Morten Bødskov til at uddybe hvordan medbestemmelse og medindflydelse skal se ud. Senere har partiet stillet ni krav til en ny bankpakke, blandt andet at staten skal være repræsenteret i bankernes bestyrelser. Men Morten Bødskov afviser enhver tale om at



FOTO: DANSKE BANK



Der sker hele tiden nyt i forhold til de emner vi skriver om i NOTAT. Her fortæller vi kort om nogle af de seneste initiativer og beslutninger.

lade det offentlige overtage bankvirksomheden.

»Vi lever i en markedsøkonomi,« konstaterer han og mener at den første bankaftale havde den rette balance, i og med at banker selv bidrager til regningen for eventuelle bankkrak.

### Ole Sohn: Ingen forskel

Ifølge SF's principprogram går SF ind for en socialistisk markedsøkonomi med forskellige former for fælleseje og råderet over blandt andet den finansielle sektor.

Men Ole Sohn mener ikke at der i den nuværende krise er behov for at staten driver bankvirksomhed.

»Jeg tror ikke at det er det bedste. Måske er der behov for endnu et indgreb, og i den forbindelse kan det være en fordel at konvertere statens indskud til aktier. Når konjunkturer vender, får skatteyderne gevinsten tilbage.«

Ole Sohn mener ikke det gør den store forskel om en bank er privat eller offentlig.

»I alle tilfælde skal man arbejde ud fra at projekterne er bæredygtige, og at pengene kommer tilbage. Skatteborgerne skal også have en forrentning, med mindre man vil acceptere et underskud. Men det ville være uansvarligt over for skatteyderne, og undergrave demokratiet på skatteydernes regning,« siger Ole Sohn.

### Frikadellefars

I modsætning hertil holder Frank Aaen fast i en målsætning om at samfundet skal eje banker, både i forhold til private kunder og til erhvervslivet. Men for tiden stiller han kun krav om at staten etablerer en ny "spekulationsfri" bank og gennemfører skarpere regulering af de private banker. Desuden vil han have genetableret en realkreditinstitution som kan formidle boliglån, uden at private tjener på det.

*Hvorfor ikke nationalisere hele banksektoren?*

»Det tør vi ikke, for det er meget uklart hvor stor en gæld staten overtager. Hvor mange usikre værdipapirer har for eksempel Danske Bank liggende? De havde 350 mio. i klemme i IT Factory, og en halv milliard i Lehman Brothers,« svarer Frank Aaen.

Hovedsigtet er at få den sunde bankvirksomhed til at fungere, mener han.

»Der findes fornuftige finansielle instrumenter, for eksempel ved aftale om kurssikring i forbindelse med boligkøb. Men de såkaldte derivater, eller afledte finansielle instrumenter, skal forbydes.«

Når de bliver løftet op og udformet som kringlede og fantasifulde investeringsformer, så svarer det til at putte en klump kød i en kødhakker, men ingen kan se hvad der er inden i de frikadeller man laver af farsen,« siger Frank Aaen. ♦

## Siden sidst



### Årets lobbyister kåret

**LOBBYPRIS.** Tre aktører i biobrændstof-industrien vandt årets pris for værste lobbyvirksomhed.

Det skete ved en højtidelighed i Bruxelles den 9. december, efter en internetafstemning hvor over 8.500 personer har stemt på en af de nominerede kandidater.

Over 50 procent af stemmerne gik til Rådet for Malaysisk Palmeolie, den brasilianske sukkerindustri UNICA og energiselskabet Abengoa Bioenergy. Disse tre var som samlet gruppe nomineret for deres misinformation og forsøg på at påvirke vigtige beslutninger i EU-Parlamentet og Ministerrådet ved at påstå at biobrændstof (eller agrobiobrændstof, som det kaldes i begrundelsen for nomineringen) er et bæredygtigt alternativ.

En anden pris uddeles til en politiker eller embedsmand som ikke har forstået at håndtere interessekonflikten mellem sit offentlige hverv og lobbyindustrien. Den gik i år til det finske medlem af EU-Parlamentet Piia-Noora Kauppi som fik 26 procent af stemmerne.

Som medlem af Parlamentets udvalg vedrørende regulering af finanssektoren har hun været en varm fortalere for at begrænse regulering af banksektoren. På vegne af retsudvalget har hun også været ordfører på Nyrup Rasmussens betænkning om kapitalfonde. Kauppi er medlem af den kristelig-konservative gruppe, men tiltræder i januar 2009 en stilling som direktør i det finske Finansbranchens Centralforbund.

Hun fik prisen for at varetage interesserne for sin fremtidige arbejdsgiver, mens hun stadig er medlem af Parlamentet.

Et af kravene fra priskomiteéen er at EU indfører en "svingdørspolitik", sådan som man har det i for eksempel USA. Det vil sige at en politiker har en karenperiode og ikke kan gå direkte fra en politisk post til et job i den private sektor inden for samme interesseområde.

Bag prisuddelingen står organisationerne Corporate Europe Observatory, Friends of the Earth, Lobbycontrol og Spinwatch. Siden 2005 har de uddelt lobbyprisen for at skabe opmærksomhed omkring lobbyisters store påvirkning af beslutningsprocesserne og for at skabe stor åbenhed og klare retningslinjer.

I år var prisuddelingen ellers ved at

blive ødelagt af en retssag som en af de nominerede kandidater havde anlagt mod arrangørerne. Det drejer sig om Fritz-Harald Wenig, direktør i Kommissionens handelsdepartement.

Det lykkedes to engelske journalister der foregav at være lobbyister for et kinesisk firma, at få Wenig til at udlevere flere fortrolige oplysninger – bl.a. ved at love ham en ansættelse til 600.000 Euro.

Wenig havde krævet en erstatning fra lobbypris-komiteéen og at hans navn blev fjernet fra listen over kandidater. Få dage før prisuddelingen afviste en belgisk ret imidlertid hans påstand.

Læs mere i NOTAT for april 2008 om lobbyisme eller søg i artikelarkivet på [www.notat.dk](http://www.notat.dk)

### Ny traktat-afstemning i Irland

**LISABON-TRAKTATEN.** Torsdag den 11.

december kunne den irske udenrigsminister bebude en ny folkeafstemning i Irland om Lissabon-traktaten. Det skete i forbindelse med et EU-topmøde i Bruxelles. Her opnåede den irske regering en række tilkendegivelser fra Ministerrådet på områder der var politisk følsomme under debatten op til den irske folkeafstemning i juni 2008.

Under debatten var Lissabon-traktaten afskaffelse af ordningen med en fast kommissær til hvert land et af stridspunkterne. Det kommes nu i møde med en beslutning om at alle lande også fremover skal have en kommissær hver. Derudover har irerne fået løfte om at landet ikke vil blive tvunget til at ændre regler på skatteområdet, samt hvad angår abortspørgsmål. Endelig vil irerne få en styrket garanti for forsvars- og sikkerhedspolitisk neutralitet.

Denne pakke svarer i forbløffende grad til den „plan B“ som Jens-Peter Bonde fra JuniBevægelsen forudså i NOTAT i juli måned.

Pakken synes desuden nøje skruet sammen for at vinde flere tilhængere på den irske højrefløj. Andre krav fra f.eks. Sinn Fein og de irske fagforeninger, f.eks. om garantier for faglige rettigheder, er ikke imødekommet i aftalen.

Læs mere i NOTAT for juli/august 2008 om det irske nej eller søg i artikelarkivet på [www.notat.dk](http://www.notat.dk)



## Seks EU-skibe til kamp mod pirater



På et møde den 8. december 2008 vedtog EU's udenrigsministre at sende seks skibe og tre overvågningsfly til Aden-bugten, hvor sørøvere alene i 2008 har angrebet næsten 100 skibe. Operationen kaldes

"Atalanta" og skal foreløbig vare i et år. Den skal ledes af den britiske admiral Philip Jones. 15 krigsskibe arbejder i forvejen i området, deriblandt det danske "Absalon". Nu bliver antallet altså 21.

Der er dog delte meninger om, hvor stor betydning EU-skibene vil få. Den franske sikkerhedsekspert Jean Duval mener at der er brug for mindst 100 krigsskibe for at bekæmpe piraterne.

Andre peger på, at sørøveriet hænger sammen med fattigdommen i Somalia, og det forhold at fiskere fra blandt andet Spanien og Frankrig tager en stor del af de fisk, som fiskerne fra Somalia tidligere fangede.

(Læs mere i NOTAT for juni 2007 "EU som supermagt" eller søg på [www.notat.dk](http://www.notat.dk) under militær.)

## Landbrugsstøtten blev kun beskåret lidt



Der sker næppe ret meget med EU's landbrugsstøtte før 2013. Det fremgik af det møde, som EU's landbrugsministre holdt den 28. november 2008.

Kommissionen

havde foreslået at støtten til de største landmænd blev beskåret med 45 procent, og at de mellemstore og små landmænd fik deres støtte beskåret med henholdsvis 25 og 10 procent.

Men landbrugsministrene ville kun gå med til at man beskar støtten til de største landmænd med 4 procent.

Det lykkedes ikke den franske repræsentant at komme igennem med et ønske om at man allerede nu skal fastlægge reglerne for støtten efter 2013. Men på flere punkter fik man alligevel lagt nogle rammer. Kun Sverige, England og Letland protesterede.

Blandt andet hedder det at den nye landbrugspolitik skal fremme "sunde" fø-

devarer og sætte ambitiøse standarder både inden for og uden for unionen. Det betyder i praksis at landbrugsvarer fra Afrika skal leve op til samme kvalitetsstandarder som EU's landbrugsvarer – ellers skal de pålægges strafbold for at undgå "unfair" konkurrence med europæiske landmænd.

(Læs mere i NOTAT for maj 2008 om landbrugsstøtten eller søg på [www.notat.dk](http://www.notat.dk) under landbrug.)

## Klima-aftale møder kritik

### CO2-REDUKTION.

Efter mange sværdslag har EU vedtaget sit udspil til FN's klimakonference i København i 2009. Det kom på plads på topmødet den 11.-12. december 2008, men afspejlede store modsætninger blandt medlemslandene.

Aftalen fastholder EU's overordnede mål om at nedsætte CO2-udslippet med 20 procent i 2020, og at hæve andelen af vedvarende energi fra nu 8 til 20 procent. Men flere grønne organisationer kritiserer aftalen for at være uambitiøs.

De kritiserer selve den måde som klima-regnestykket er skruet sammen på. Det tillader at man kan godskrive klimainvesteringer i udviklingslande. Dermed kan de rige lande købe sig fra egne forpligtelser.

Aftalen giver også tilladelse til mere forurening fra den energitunge industri end først foreslået. Landene i Østeuropa fik lempet deres forpligtelser. Desuden får de støtte til energiomstilling fra de penge som de rige EU-lande tjener på at sælge forureningskvoter.

Allerede på klimaministrenes møde den 4. december 2008 stod det klart at Polen og Tyskland kunne blive en alvorlig hindring for at EU kan komme med et stærkt oplæg. De to lande var som de eneste ikke repræsenteret med deres ministre, men kun med embedsmænd. Polens modstand bygger på at landet i en årrække har brugt sine store forekomster af kul i kraftværker, og kul har et langt større udslip af CO2 end olie og naturgas.

Også Tyskland har et stort forbrug af kul i sin stål- og cementindustri og kræver at der tages hensyn hertil.

(Læs mere i NOTAT for juli 2007 om Klimakrisen eller søg i artikelarkivet på [www.notat.dk](http://www.notat.dk) under klima.)



## Næste nummer

# om EU's militære samarbejde

Hvor langt har EU bevæget sig, fra en økonomisk og politisk Union, til også at være en militær Union? Og er det godt eller skidt? Kan EU gøre en positiv forskel i internationale konflikter, og udgøre et alternativ til USA's herredømme? Eller vil et militært samarbejde bidrage til mere oprustning og være et redskab for økonomiske interesser?

### Det indre våbenmarked

Et nyt lovforslag som skal gøre det europæiske våbenmarked mere effektivt, er på vej i EU-systemet. De europæiske våbenproducenter – hvoraf alene de tyske, franske og britiske producenter i 2006 stod for hele 23 procent af verdens våbeneksport – skal have det lettere. Besværlige regler inden for alt fra salg af pistoler til jagerfly, skal nu lattes.

Dele af våbenindustrien jubler – og driver allerede ivrig lobbyvirksomhed for direktivet. Andre ser direktivet som endnu et farligt skridt mod mere oprustning.

### Det danske forbehold

Det forsvarspolitiske forbehold forhindrer Danmark i at deltage i humanitære missioner i verdens konfliktområder. Derfor må det væk, lyder argumentet. Tværtimod, lyder svaret. Vi skal ikke på nogen måde medvirke til at EU udvikler sig til en militær supermagt.

Og hvis man tolkede forbeholdet mere fleksibelt, kunne Danmark så alligevel deltage i de humanitære missioner?

Vi ser nærmere på argumenterne for og imod det danske forbehold som indtil har været brugt 17 gange.

### Det siger Lissabon-traktaten

Lissabon-traktaten står på stand-by efter det irske nej i 2007. Men den er langt fra begravet. Hvis den en dag træder i kraft, kommer der flere nyskabelser med hensyn til det militære samarbejde. Ifølge artikel 42 vil den gradvise udformning af en fælles EU-forsvarspolitik "føre til et fælles forsvar, når Det Europæiske Råd med enstemmighed træffer afgørelse herom."

Ligeledes hedder det at "medlemsstaterne forpligter sig til gradvis at forbedre deres militære kapacitet."

Vi gennemgår betydningen af de nye forslag i Lissabon-traktaten.

### Svar på quiz:

1-b, 2-b, 3-c, 4-a, 5-c, 6-c, 7-c, 8-a, 9-a, 10-b





# Test din viden

Svarene kan du finde i artiklerne inde i bladet, eller se de rigtige svar på side 31.

1. Hvilken valuta skal man give flest danske kroner for?	a) euro	b) britiske pund	c) dollar
2. Hvilken dansk provinsbank gik ned i 2008?	a) Ringkøbing Bank	b) Roskilde Bank	c) Ribe Sparekasse
3. Hvilket EU-land har lånt mange milliarder af Valutafonden og EU for at undgå bankerot?	a) Grækenland	b) Belgien	c) Ungarn
4. Hvor stort må et lands offentlige budgetunderskud højst være (i procent af BNP) ifølge EU's regler?	a) 3 procent	b) 7 procent	c) 12 procent
5. I oktober vedtog folketinget en stor bankpakke. Bankkunder får statsgaranti for deres indestående op til hvilken grænse?	a) 300.000 kroner	b) 1 million kroner	c) ubegrænset
6. Hvad hedder den irske valuta?	a) pund	b) gail	c) euro
7. Hvilken amerikansk storbank gik konkurs i efteråret 2008?	a) Brookers Holding	b) Dobberman & Sons	c) Lehman Brothers
8. Hvilken dansk politiker har markeret sig med kritik af kapital- og hedgefonde?	a) Poul Nyrup Rasmussen	b) Mogens Camre	c) Margrete Auken
9. Hvilket land havde formandskabet i EU i andet halvår 2008?	a) Frankrig	b) Irland	c) Tjekkiet
10. Hvad kaldes forslaget om en lille afgift på internationale valutatransaktioner?	a) stamp duty	b) Tobin-skat	c) swap fix

