



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 26.11.2003  
KOM(2003) 729 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN**

**Økonomien i EU: Oversigt 2003**  
**- Sammenfatning og de vigtigste konklusioner -**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Indledning.....	3
1. Den makroøkonomiske udvikling i euroområdet .....	4
2. Drivkræfter bag produktivitetsvækst: et samfundsøkonomisk og et sektorbaseret perspektiv.....	6
3. Almen uddannelse, erhvervsuddannelse og vækst .....	9
4. Lønfleksibilitet og indbyrdes lønafhængighed i ØMU.....	11
5. Determinanter for internationale kapitalbevægelser.....	13

## INDLEDNING

***Lektien fra 2003: en mere energisk indsats er påkrævet for at gennemføre de økonomiske reformer under Lissabon-strategien og i de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik.***

EU-økonomiens udvikling i 2003 har understreget behovet for at forfølge Lissabon-strategien mere energisk. Det økonomiske opsving, der begyndte i 2002, viste sig at få en kort levetid og igangsatte ikke den dynamik, der er nødvendig for at bringe den økonomiske aktivitet op til potentialet. Selv om der ikke kom gang i den økonomiske vækst, modstod beskæftigelsen tilbagegangen bedre end i begyndelsen af 1990'erne, hvilket tyder på større modstandskraft på arbejdsmarkedet efter reformerne i anden halvdel af 1990'erne. Beskæftigelsesvæksten er dog gået i stå i 2003, og ledigheden er steget en smule. Desuden forværredes de offentlige finanser. Investeringerne har været en kraftig bremseklods på den økonomiske aktivitet og blev holdt nede af den nødvendige tilpasning i virksomhedernes balancer og faldende profitmargener. Samtidig lagde den stærke euro en dæmper på eksporten, og det træge fald i inflationen stimulerede ikke det private forbrug. Denne udvikling har foranlediget de politiske beslutningstagere til at øge indsatsen for at udforme og gennemføre strukturreformer, der stemmer overens med målene i Lissabon-strategien, de overordnede retningslinjer for den økonomiske politik og beskæftigelsesretningslinjerne.

***EU's skuffende økonomiske resultater skyldes primært interne forhold.***

De beskedne økonomiske resultater skyldes primært interne forhold. Ganske vist gav en række globale økonomiske chok stødet til tilbagegangen fra 2000 og fremefter, og 2003 var ikke fri for yderligere forstyrrelser af globale dimensioner. Oliepriserne var høje og volatile, de globale konflikter forstærkede den økonomiske usikkerhed, og verdenshandelen genvandt ikke tidligere tiders styrke. Væksten tog dog på ny til i visse økonomiske regioner, ikke mindst i USA og Japan. Blandt de mulige interne grunde til EU's lunkne økonomiske resultater står strukturelle stivheder allerøverst på listen. Selv om der er sket fremskridt i de senere år, er erhvervsfrekvensen og arbejdskraftudnyttelsen begge fortsat for lave. Centrale makroøkonomiske prisvariable som de reale enhedslønomkostninger og forbrugerprisinflationen tilpassede sig trægt til den svage vækst og de forringede arbejdsmarkedsvilkår.

***EU-oversigten for 2003 giver en analytisk baggrund for centrale problematikker på EU's økonomiske dagsorden.***

2003-udgaven af EU-oversigten analyserer fire konkrete spørgsmål, som er blevet udvalgt for i år i lyset af den nuværende økonomisk-politiske situation. To kapitler behandler de vigtigste determinanter for den økonomiske vækst. Oversigten indledes med et kapitel om den seneste makroøkonomiske og politiske udvikling i euroområdet og redegør indgående for de mulige årsager til den langsomme økonomiske vækst i euroområdet. Kapitel 2 behandler drivkræfterne bag produktivitetsvækst og analyserer denne problematik ud fra både et bredt samfundsøkonomisk og et sektorbaseret perspektiv. Det forsøger at pege på årsagen til den stigende arbejdskraftproduktivitet i USA og den faldende arbejdskraftproduktivitet i EU. Selv om der i den senere tid har været bred opmærksomhed i politiske kredse omkring uddannelse og menneskelig kapital, findes der stadig kun meget lidt viden om, hvilken rolle uddannelse spiller for den økonomiske vækst. Kapitel 3 giver en detaljeret analyse af sammenhængen mellem uddannelse og vækst. Erfaringerne fra de første år med ØMU i henseende til lønfleksibilitet og indbyrdes lønafhængighed analyseres i kapitel 4. Kapitel 5 behandler vigtige aspekter af processen i internationale kapitalbevægelser.

## 1. DEN MAKROØKONOMISKE UDVIKLING I EUROOMRÅDET

***Euroområdet ventes for tredje år i træk at notere en økonomisk vækst under vækstpotentielt og har således været ude af kurs fra 2001 til 2003.***

Selv om der er tegn på et opsving i den økonomiske aktivitet i andet halvår af 2003, ventes euroområdet for tredje år i træk at notere en økonomisk vækst, der ligger betragteligt under vækstpotentielt. Afmatningen kan tilskrives to hovedfaktorer, som har gjort sig gældende i 2003. For det første herskede der global økonomisk usikkerhed igennem hele foråret 2003. Irak-konflikten prægede overskrifterne, aktiemarkedene styrtdykkede, og euroen fortsatte med at stige hurtigt i værdi, især i forhold til USD. Disse begivenheder ramte en økonomi, som i forvejen stod midt i håndteringen af eftervirkningerne af tidligere større chok. For det andet er der visse tegn på, at tilpasningen til disse tidligere økonomiske forstyrrelser har været mere langsommelig, end analytikere og kommentatorer havde forventet. De markeds kræfter, der normalt sætter gang i et opsving, synes at have fungeret mindre effektivt og kraftigt end ellers, hvilket giver et fingerpeg om, at økonomien, som kom på fode i begyndelsen af 2002, ikke var tilstrækkelig modstandsdygtig over for yderligere nedgang.

***En langvarig langsom vækst snarere end et brat fald i væksten.***

I et bredere perspektiv kan 2001-03 bedst betegnes som en periode med en forholdsvis langvarig opbremsning i væksten snarere end som en mild recession. Hvis man sammenligner de sidste tre større økonomiske tilbageslag i den region, der nu udgør euroområdet, viser det sig, at de alle startede fra det samme udgangspunkt med et positivt produktionsgab på mellem 2 og 2½ %. Den nuværende ændring i produktionsgabene svarer stort set til det, der noteredes i begyndelsen af 1980'erne og begyndelsen af 1990'erne. Efter international målestok har forværringen i produktionsgabene i euroområdet ikke været særlig stor. En sammenligning på tværs af landene peger desuden på, at forholdet mellem størrelsen af produktionsgabene i 2000 og dets efterfølgende forværring stort set er ensartet fra land til land. De lande, der oplevede den kraftigste forværring i produktionsgabene i 2002-2003, var også dem, hvor det reale BNP var højere end det potentielle BNP i 2000, og vice versa. Dette tyder på, at den senere tids afmatning ikke skal ses isoleret, men i forhold til de begivenheder, der fandt sted under den foregående økonomiske opgangsperiode.

***Markedstilpasningen forløb trægt, hvilket tyder på en økonomi, der ikke er modstandsdygtig over for chok.***

Det forhold, at afmatningen har været i tre år, peger i retning af, at dynamikken på udbudssiden har været betydelig, og at den afsvækkede vækst ikke alene kan tilskrives efterspørgselschok. På baggrund af både en opbremsning i inflationen og en væsentlig nedgang i væksten i arbejdsproduktiviteten i afmatningens begyndelsesfase medvirkede en støt stigning i de nominelle lønninger til en markant stigning i de nominelle enhedslønomkostninger. Væksten i både beskæftigelsen og det private forbrug aftog mere eller mindre i takt med afdæmpningen i den samlede økonomiske aktivitet. Set i et historisk lys er det forhold, at beskæftigelsesvæksten fortsatte med at være let positiv på trods af en betragtelig afdæmpning i den økonomiske aktivitet, et tegn på et mere modstandsdygtigt arbejdsmarked og afspejler et anderledes mønster i jobskabelsen og nedlæggelsen af arbejdspladser end under tidligere afmatninger, hvilket er resultatet af de dereguleringsforanstaltninger på arbejdsmarkedet, der er blevet gennemført i en række medlemsstater. Endelig havde valutakursbevægelserne en procyklisk snarere end en kontracyklisk virkning. Under den tidligere kraftige vækstperiode i 1999-2000 medførte den svækkede eurokurs en forbedret pris/omkostningskonkurrenceevne, hvorimod den styrkede eurokurs ikke støttede eksportefterspørgslen, da den økonomiske vækst aftog i 2002-2003. Rentesatserne faldt i takt med afmatningen i den økonomiske aktivitet. De nominelle rentesatser har i

omkring 50 år ikke været så lave som nu, og de reale lange rentesatser har ikke været så lave som nu siden slutningen af 1970'erne. Alligevel var investeringsaktiviteten bemærkelsesværdig lav, hvilket afspejler den store betydning af makroøkonomiske faktorer som dårlige efterspørgselsudsigter, forringede profitmargener og en lav kapacitetsudnyttelsesgrad, men også de øgede risiko aversion og den høje gældsætning i virksomhederne på trods af den løbende korrektion af deres balancer.

***Virksomhedernes tilpasning til den langsomme vækst gav forringede profitmargener og en markant svækkelse i investeringerne.***

Risikoopfattelsen synes at have ændret sig fundamentalt på grund af økonomiske (opbremsningen i væksten), finansielle (sprængningen af aktiemarkedsboblen) og politiske faktorer (terrorisme). Alle disse faktorer har forøget virksomhedernes kapitalomkostninger. Kort fortalt tilpassede en typisk virksomhed i euroområdet sig til indtægtsnedgangen ved at nedskære kapitalomkostningerne, hvorimod amerikanske virksomheder reducerede både kapital- og arbejdskraftomkostningerne. Konsekvensen var en voldsom svækkelse i væksten i arbejdsproduktiviteten i euroområdet, hvilket førte til forringede profitmargener. Investeringerne blev reduceret kraftigt på begge sider af Atlanten. Den vigtigste forskel var, at mens næsten hele tilpasningen i investeringerne i USA fandt sted i 2001 og 2002, varede investeringsnedgangen i euroområdet ved indtil 2003.

***Drivkræfterne til igangsættelse af et opsving er helt intakte.***

Optimismen med hensyn til udsigterne for økonomien i euroområdet var og er stadig baseret på, at der sker omfattende strukturforbedringer i euroområdet, som indebærer et klart brud med fortidens handlemønstre. Fire positive faktorer springer i øjnene: 1) de stabilitetsorienterede rammer for den makroøkonomiske politik, 2) den voksende vilje til at give sig i kast med strukturreformer, 3) de fortsat moderate lønstigninger og 4) teknologiske fremskridt, som giver mulighed for kraftigere vækst i arbejdsproduktiviteten.

***Den monetære politik har været præget af tilpasning.***

Den monetære politik måtte reagere på baggrund af den kun langsomt faldende samlede og underliggende inflation. Mens det meste af stigningen i den samlede inflation i 2001 kunne tilskrives engangsforhold (stigninger i oliepriser og fødevarer på grund af dårligt vejr og BSE), var der stor risiko for sekundære virkninger. På trods heraf nedsatte ECB fra maj 2001 og fremefter rentesatserne med samlet 275 basispoint. Den positive lektie, der kan læres af den seneste tids begivenheder, er, at den monetære politik har været ledsaget af konstant lave og stabile inflationsforventninger. Terminalsatesatserne tyder på, at aktørerne på de finansielle markeder synes at vurdere, at hverken den kraftige opgang i de monetære aggregater eller de nuværende lave pengemarkedsrentesatser udgør nogen risiko for prisstabiliteten på kort til mellemlang sigt.

***Budgetpolitik: lempelse stimulerede ikke den økonomiske aktivitet.***

Både hvad angår den faktiske budgetudvikling og hvad angår gennemførelsen af EU-rammerne for den budgetpolitiske overvågning har de seneste par år været en vanskelig periode. Indvirkningen fra de automatiske stabilisatorer i sammenhæng med den økonomiske afmatning medførte en betydelig forværring i de offentlige finanser. Men stigningen i det nominelle underskud for euroområdet som helhed afspejler også en diskretionær finanspolitisk lempelse i visse medlemsstater. Det foreliggende materiale tyder på, at de skattnedsættelser, som blev gennemført i en række EU-medlemsstater (D, F, I, NL og A) efter 2001, ikke affødte den tilsigtede stigning i det private forbrug og investeringerne. Den mindre energiske forfølgelse af målsætningen om budgetkonsolidering kan i lyset af den voksende bevidsthed om behovet for at omlægge pensionssystemerne have lagt gift for det private forbrug via negative tillidseffekter. Desuden kan de forringede offentlige finanser have forhindret en yderligere sænkning af rentesatserne.

***Budgetkonsolide-  
ringen  
må genoptages, så man i  
tide kan få løst de  
truende  
budgetvirkninger af  
befolkningens aldring ...***

Forværringen i de offentlige finanser siden 2000, især i nogle medlemsstater, har skabt tvivl om en række eurolandes engagement i bestræbelserne på at sikre sunde offentlige finanser i de kommende år. Denne uheldige udvikling har tydeligt manifesteret sig i nogle medlemsstaters brud på EU's budgetregler. Som reaktion herpå er det vigtigt, at de finanspolitiske myndigheder ikke slår sig til tåls med kortsigtede løsninger, som underminerer EU's budgetregler og behovet for at være tilstrækkelig opmærksom på bæredygtighedsproblematikken. Den forøgede fokus på kvaliteten af de offentlige finanser har nemlig bragt frem i lyset, at omkring halvdelen af medlemsstaterne har et alvorligt bæredygtighedsproblem. Sikringen af sunde offentlige finanser er et vigtigt redskab i strategien for i tide at løse de truende budgetvirkninger af befolkningens aldring. Medlemsstaterne bør vise klar vilje til at følge en mellemfristet strategi, som i visse tilfælde allerede har givet sig udslag i perioder med høj og vedholdende vækst.

***... suppleret med  
yderligere fremskridt i  
indsatsen for at øge  
deltagelsen på  
arbejdsmarkedet og  
fremme den økonomiske  
vækst.***

Derudover er indsatsen for at øge deltagelsen på arbejdsmarkedet og fremme den økonomiske vækst nøglen til at afbøde problemet med den aldrende befolkning. F.eks. vil en øget indsats for at hjælpe børnefamilier med at kombinere arbejds- og familielivet, som medlemsstaterne er fast besluttet på at iværksætte, kunne medvirke til at øge beskæftigelsesgraden. For at understøtte og øge tempoet i gennemførelsen af Lissabon-strategien tager det europæiske vækstinitiativ sigte på at mobilisere investeringer inden for områder, som vil styrke strukturreformerne, stimulere væksten og skabe job. Det er i særlig grad rettet mod offentlige og private investeringer i netværk og viden.

## **2. DRIVKRÆFTER BAG PRODUKTIVITETSVÆKST: ET SAMFUNDSØKONOMISK OG ET SEKTORBASERET PERSPEKTIV**

***Et nyt vækstmønster har  
vist sig i USA og i et  
mindre antal EU-  
medlemsstater siden  
midten af 1990'erne.***

Et nyt vækstmønster har vist sig i USA og i et mindre antal EU-medlemsstater siden midten af 1990'erne. For første gang siden 2. verdenskrig har EU nu en lavere trendproduktivtetsvækst end USA. I perioden 1996-2002 har EU vist sig ude af stand til at vende det langvarige fald i produktivtetsvæksten til en stigning, hvorimod USA har opnået en bemærkelsesværdig opgang i sin langtidstrend.

***Forværringen i EU's  
produktivtetsvækst  
skyldes utilstrækkelige  
investeringer og  
utilstrækkelig  
innovation.***

Faldet på 1 procentpoint i EU's arbejdsproduktivtetsvækst igennem 1990'erne skyldes to faktorer. Halvdelen af faldet kan tilskrives en nedgang i bidraget fra en øget kapitalintensitet. Inden for denne kategori ydede investeringerne i informations- og kommunikationsteknologier (ICT) et positivt bidrag (dog ikke så meget som i USA), men resten af investeringerne gav dårlige resultater. Den anden halvdel kan tilskrives en forringelse i den samlede faktorproduktivitet. Dette bør nok af de politiske beslutningstagere ses som den alvorligstegrund til bekymring. Forbedringer i den samlede faktorproduktivitet opnås i reglen gennem en mere effektiv ressourceanvendelse som følge af en forbedret markedseffektivitet, teknologiske fremskridt hidrørende fra investeringer i menneskelig kapital, F&U og informationsteknologi eller den naturlige indhentningsproces i de mindre udviklede EU-lande gennem øgede erhvervsinvesteringer generelt.

***Den økonomiske vækst i EU i 1990'erne var kendetegnet ved større arbejdskraftinput og mindre produktivitet.***

I henseende til BNP-vækst oplevede EU og USA i 1990'erne stærkt divergerende udviklingstendenser i såvel arbejdsproduktiviteten som arbejdskraftinputtet. EU opnåede en kraftig stigning i bidraget fra arbejdskraften, hvilket som nævnt ovenfor blev ledsaget af et tilsvarende kraftigt fald i bidraget fra produktiviteten. Det modsatte mønster gjorde sig gældende i USA. Disse divergerende tendenser i arbejdskraftinputtet og arbejdsproduktiviteten er klart indbyrdes forbundne. Op til en fjerdedel af nedgangen i EU's produktivitetsvækst på 1 procentpoint kan tilskrives vækstens højere beskæftigelsesindhold. Dette indebærer dog ikke en balancering mellem forskellige hensyn i den økonomiske politik, fordi en forhøjet beskæftigelsesgrad opnået ved at bringe lavtuddannede arbejdstagere i beskæftigelse kun medfører en midlertidig nedgang i den målte produktivitetsvækst og ikke har nogen virkning på den langsigtede produktivitetsvækst i den eksisterende arbejdsstyrke.

***Adskillige medlemsstater har nået bedre resultater i arbejdsproduktivitetsvæksten end USA.***

Et meget mere nuanceret billede tegner sig, når man ser på de enkelte EU-medlemsstater. Hvad arbejdsproduktivitetsvæksten angår, har syv EU-medlemsstater (Belgien, Grækenland, Irland, Østrig, Portugal, Finland og Sverige) opnået meget bedre resultater end EU-produktivitets gennemsnittet og endda bedre resultater end USA. Tre af de syv lande, nemlig Irland, Finland og Sverige, formåede endog at kombinere en kraftig produktivitet med en høj arbejdskraftudnyttelsesgrad. Det dårlige produktivitetresultat for det samlede EU afspejler derfor de særligt dårlige resultater i en række af de større medlemsstater, navnlig Italien.

***Den sektorbaserede analyse viser, at de bedre amerikanske resultater især er opnået i fire ICT-producerende og ICT-brugende sektorer.***

Den sektorbaserede analyse viser, at USA's bedre resultater i den ICT-producerende del af fremstillingsindustrien og den intensivt ICT-brugende del af servicesektoren er den vigtigste årsag til de divergerende produktivitetstendenser i USA's favør. Mens produktiviteten i den ICT-producerende del af fremstillingsindustrien er vokset i et betydeligt hurtigere tempo end i den hertil knyttede ICT-brugende del af servicesektoren, tegner sidstnævnte sig for langt den største del af produktivitet fremgangen i USA. Arbejdsproduktivitetsvæksten synes at hidrøre primært fra blot fem ud af 56 sektorer. Alle disse hører blandt de ICT-producerende og de intensivt ICT-brugende dele af økonomien. USA klarer sig bedre end EU i fire af disse fem sektorer, nemlig i én ICT-producerende sektor af fremstillingsindustrien (nemlig halvledere og andet elektronisk udstyr) og i tre intensivt ICT-brugende erhverv i servicesektoren (nemlig engroshandelen, detailhandelen og finansielle tjenesteydelser). Mere opløftende er det, at EU dominerer inden for én ICT-producerende sektor, nemlig telekommunikation.

***Men da ICT også har bidraget positivt til produktivitetsvæksten i EU, er afmatningen indtruffet i ikke-ICT-delen af økonomien.***

Den sektorbaserede analyse bekræfter også, at ICT kun er en del af forklaringen på den stigende amerikanske og den faldende europæiske arbejdsproduktivitet. Ligesom i USA bidrager ICT også til både den øgede kapitalintensitet og den samlede faktorproduktivitet i EU (selv om bidraget er større i USA). Oprindelsen til forringelsen i EU's produktivitet gennem 1990'erne skal derfor søges i udviklingen i den mere traditionelle del af industrien, der ikke omfatter ICT-sektoren, herunder også servicesektoren. Faktisk viser data, at såvel kapitalintensiteten som den samlede effektivitet i disse sektorer tilsyneladende er i forværring. Eftersom de stadig tegner sig for næsten 70 % af det samlede EU-output, er denne udvikling særligt bekymrende. Derudover er disse sektorer netop de dele af en udvidet EU-økonomi, som står over for de største konkurrencemæssige udfordringer fra globaliseringen.

***Forskellene i produktivitetsvæksten synes at have relation til nogle fundamentale strukturforskelle på medlemsstatsniveau.***

Det centrale økonomisk-politiske spørgsmål er, om de EU-lande, der har opnået en høj produktivitetsvækst, og USA har visse karakteristika til fælles, som kan forklare deres bedre resultater? Mere specifikt kan man stille det spørgsmål, via hvilke kanaler de mere fundamentale faktorer, der var drivkræfterne bag væksten (f.eks. institutioner, handel, markedsstørrelse, uddannelsesniveau og arbejdskraftudbud/demografi), påvirkede investeringerne og den samlede faktorproduktivitet i disse lande, og på hvilken måde disse to sidstnævnte faktorer indgik i et samspil for at generere arbejdsproduktivitetsvækst? En modelbaseret analyse viser, at produktivitetsforskellene mellem EU og USA faktisk har relation til visse fundamentale strukturforskelle på landeniveau, hvor fem områder er blevet udpeget som kvantitativt betydningsfulde og relevante i en EU-sammenhæng, nemlig reguleringsniveauet, de finansielle markeders struktur, graden af integration på produktmarkederne, omfanget af investeringer i knowhow og arbejdsstyrkens aldring.

***En simulation baseret på "Lissabon-strategien" fremhæver de vanskeligheder, EU har med at blive den mest konkurrencedygtige videnbaserede økonomi i verden.***

En simulation baseret på "Lissabon-strategien" fremhæver implicit, selv om den eksplicit er koncentreret om reguleringsmæssige reformer og den videnbaserede økonomi, vigtigheden af disse fem faktorer for EU's langsigtede produktivitetsvækst og dermed for dets ambitioner om at opnå bedre resultater end USA i henseende til den potentielle vækst<sup>1</sup>. Hvad angår spørgsmålet om at sætte skub i investeringerne via reguleringsmæssige reformer, viste simulationen baseret på "Lissabon-strategien", at selv en forholdsvis hurtig deregulering hen imod det tilsvarende amerikanske niveau ikke ville medføre tilstrækkelig store produktivtetsgevinster gennem de næste syv år til at indhente USA's nuværende 10% effektivitetsforspring. En sådan dereguleringspolitik ville tilsyneladende give statiske effektivitetsgevinster i stedet for de dynamiske effektivitetsgevinster, der er nødvendige for at skubbe "teknologigrænsen" udad. Dette tyder på, at deregulering alene, selv om det er af afgørende betydning for investeringerne, ikke er tilstrækkelig til at opfylde den strategiske Lissabon-målsætning. Den skal derfor ledsages af en målrettet indsats for at sætte skub i videnproduktionen.

***Produktivtets-gevinster fra investeringer i F&U og menneskelig kapital ...***

Hvad videnproduktionen angår, synes langsigtede produktivtetsgevinster først og fremmest at hidrøre fra investeringer i både uddannelse og F&U. På uddannelsesfronten kan investeringer, der fremmer en højnelse af uddannelsesniveauet, forventes at give produktivtetsgevinster, hvilket der redegøres for i næste afsnit. For F&U's vedkommende bør fokus rettes mod at skabe rammebetingelser, der fremmer øgede samlede investeringer i F&U. Blandt disse betingelser kan nævnes en højere grad af produktmarkedsintegration (f.eks. gennem virkeliggørelse af det indre marked) og et investeringsklima, som sikrer, at der udvikles et mere aktivt marked for risikovillig kapital. Reformen i denne retning ville utvivlsomt forbedre EU's økonomiske situation, selv om de isoleret set stadig ikke ville gøre det muligt for EU at overhale USA på produktivtetsfronten inden for den tidshorisont, der er fastsat i Lissabon-dagsordenen.

---

<sup>1</sup> Lissabon-simulationen bygger på to udbudssideinitiativer i tilknytning til Lissabon-strategien, nemlig a) en nedbringelse af reguleringsniveauet i EU til USA's niveau og b) øgede udgifter til uddannelse på universitetsniveau, software og F&U. Den viser, at virkningen af at gennemføre en så omfattende reformpakke vil være en kraftig forøgelse af vækstraten i EU's potentielle vækst med gennemsnitligt  $\frac{1}{2}$ - $\frac{3}{4}$  procentpoint om året over en 5-10-årig tidshorisont.

*... vil blive delvis opvejet af den sideløbende indsats for at sætte skub i beskæftigelses-væksten og af virkningerne af EU's aldrende arbejdsstyrke.*

*Produktivitets-analysen støtter konklusionerne i rapporten fra foråret 2003.*

*At vende den faldende arbejdsproduktivitet til en stigning afhænger i sidste ende af, hvilke økonomisk-politiske valg regeringerne træffer inden for de fem områder, der er behandlet i analysen.*

*Investering i uddannelse over en kraftig indflydelse på den økonomiske vækst ...*

Bortset fra den tid, det tager, før reformer giver mærkbare resultater, er der yderligere to hindringer, der skal overvindes for at nå den produktivitetmålsætning, der blev fastsat i Lissabon. For det første det midlertidige kompromis i henseende til effektivitet, som må indgås for at opfylde den parallelle målsætning om en beskæftigelsesgrad på 70 %, og for det andet den nedadrettede effekt på produktiviteten, som Europas aldrende arbejdsstyrke udgør.

I erkendelse af, hvor vanskeligt det er at måle fremskridtet med strukturreformer, har Kommissionen og Rådet udformet et sæt af strukturindikatorer, som er blevet et af hovedredskaberne for vurderingen af fremskridtet med at opfylde Lissabon-målsætningerne. I år indeholdt forårsrapporten en simpel, men meget informativ analyse, der gik ud på at tælle, hvor hyppigt hver enkelt medlemsstat var blandt de tre højestydende eller de tre lavestydende medlemsstater i EU vurderet ud fra hver enkelt indikator. Visse lande optrådte igen og igen blandt de tre højestydende medlemsstater, nemlig Danmark, Sverige og Finland. Det er værd at bemærke, at disse lande netop er de samme lande, som allerede havde iværksat omfattende og vellykkede reformer i god tid inden lanceringen af Lissabon-strategien. Derimod sakkede de største medlemsstater som Tyskland, Frankrig og Italien klart bagud i henseende til strukturreformer. De stærke resultater i henseende til produktivitetsvækst i et lille antal medlemsstater er en blåstempling af de økonomisk-politiske rammer, der blev opstillet ved Lissabon-strategien. For at bære frugt skal strategien dog bakkes op af målbevidsthed og en rettidig og grundig gennemførelse af de forskellige reformforanstaltninger.

Om den seneste tendens i EU's produktivitet er permanent eller forbigående vil afhænge af, hvilke økonomisk-politiske valg regeringerne træffer. Analysen bekræfter, hvor stor betydning det har for EU's langsigtede produktivitet, at der målbevidst gennemføres omfattende reformer. De bør tage sigte på at lette den reguleringsmæssige byrde, integrere markederne yderligere, fremme investeringer i menneskelig kapital og forbedre økonomiens innovationspotentiale. Sådanne vidtrækkende reformer vil skabe et mere fleksibelt, dynamisk og investeringsvenligt erhvervs-klima. Sammenkoblet med bedre fungerende markeder og mere risikoorienterede finansieringsmekanismer vil dette skabe betingelserne for en betydelig stigning i vækstraten i EU's underliggende arbejdsproduktivitet.

### **3. ALMEN UDDANNELSE, ERHVERVSUDDANNELSE OG VÆKST**

Højnelsen af uddannelsesniveaut har haft en kraftig indflydelse på den økonomiske vækst. En afsluttet uddannelse kan defineres som beståelse af afsluttende eksamen på et givet uddannelsesniveau, f.eks. afgangseksamen fra folkeskolen eller en bachelorgrad. Da det er så vanskeligt at sammenligne uddannelsessystemerne i forskellige lande, angiver man normalt i stedet for antallet af års skolegang eller studier, der kræves for at opnå en given uddannelse. Adskillige nyere undersøgelser, som er baseret på forbedrede data for uddannelsesniveaut, tyder på, at et ekstra års gennemsnitligt uddannelsesniveau i gruppen af 25-64-årige vil kunne medføre en forhøjelse af produktiviteten med helt op til 4-6 %. I EU er det gennemsnitlige uddannelsesniveau blevet forhøjet med omkring 0,8 år pr. årti siden 1960. Dette betyder, at uddannelsesniveaut kan have tegnet sig for helt op til 0,3-0,5 procentpoint af den årlige BNP-vækst. Der vil kunne opnås yderligere fordele, hvis uddannelsesniveaut indirekte fremmer det tekniske fremskridt på lang sigt. Om dette fortsat vil være tilfældet i fremtiden afhænger af

mange ubekendte, ikke mindst arten af de tekniske forandringer og den heraf følgende færdighedsefterspørgsel. Uddannelsesniveaet i EU som helhed vil dog under alle omstændigheder fortsætte med at højnes i samme tempo på mellemlang sigt som i de foregående årtier. Der kan derfor ventes et tilsvarende bidrag til væksten, men dette vil variere betydeligt fra medlemsstat til medlemsstat.

***... og giver langsigtede fordele.***

Det fulde produktivitetsudbytte af investeringer i unges uddannelse akkumulerer gennem et helt arbejdsliv. Tre fjerdedele eller mere af stigningen i det gennemsnitlige uddannelsesniveau gennem det næste årti vil være resultatet af investeringer, der allerede er foretaget, i nogle tilfælde for mange år siden, efterhånden som ældre arbejdstagere trækker sig tilbage og erstattes af yngre og bedre uddannede generationer. Til sammenligning vil investeringer, der foretages i dag, have en forholdsvis ringe indvirkning på det gennemsnitlige uddannelsesniveau gennem det næste årti. Alligevel skal knowhow og færdigheder vedligeholdes og ajourføres, hvis fordelene ved uddannelse skal høstes igennem en persons arbejdsliv. Uddannelse skal her fortolkes i den livslange lærings bredeste forstand, fra førskole- og folkeskoleniveau til voksenuddannelse og uddannelse på arbejdspladsen. Virkningen af uddannelse på væksten ventes at blive højest i lande, hvor tilmeldingen til uddannelse på gymnasie- og universitetsniveau er steget mest gennem de seneste 30-40 år, og lavest i lande, hvor tilmeldingen til disse uddannelser i forvejen var høj og er steget mindre. Der er en vis dokumentation for et højt udbytte af uddannelse, når der er tale om mennesker, som ellers ville træde ind på arbejdsmarkedet med et lavt uddannelsesniveau. Da en første uddannelse fører til yderligere uddannelsesmuligheder, er der en tendens til, at uligheder i uddannelsesniveaet forstørres med tiden. Lavtkvalificerede personer har en højere risiko for arbejdsløshed og har behov for at gøre efterfølgende og mere bekostelige forsøg på at forbedre beskæftigelsesevnen.

***Kvaliteten af uddannelsen er lige så vigtig som antallet af år under uddannelse ...***

Økonomiske undersøgelser tyder på, at kvaliteten af det uddannelsesmæssige resultat – målt ved snesevis af internationalt sammenlignelige test – formentlig er mindst lige så vigtig som antallet af år, man går i skole eller studerer. Hvis kvaliteten tages i betragtning, er der faktisk en tendens til, at den skønnede væksteffekt af antallet af års skolegang falder. Et centralt spørgsmål er så, hvordan kvaliteten kan forbedres. Det er indlysende, at tilstrækkelige ressourcer er nødvendige for at opbygge et uddannelsessystem af høj kvalitet. På den anden side er sammenhængen mellem uddannelsesudgifternes størrelse og uddannelsesresultatet ved en tværnational sammenligning i bedste tilfælde svag, hvilket tyder på, at ressourcerne anvendes med varierende effektivitet. Nogle lande bør nok prioritere det højere at forbedre lærernes incitament til at sikre et uddannelsesresultat af høj kvalitet end at forøge uddannelsesudgifterne. I lande, hvor der er øgede ressourcer til disposition, kan beslutningen om deres anvendelse – f.eks. til bøger, computerudstyr, mindre klassekvotienter, højere løn til lærerpersonalet osv. – have stor indflydelse på kvaliteten.

***... og større effektivitet vil fremme investeringer i uddannelse.***

Større effektivitet i anvendelsen af ressourcerne vil øge forrentningen af investeringer i uddannelse. F.eks. er høje frafaldsprocenter på universitetsniveau og studier, som ofte varer meget længere end den normerede studietid, ensbetydende med, at der tilbringes år uden for arbejdsmarkedet uden et håndgribeligt udbytte i form af opnåelse af et højere uddannelsesniveau. På folkeskoleniveau betyder den demografiske udvikling, at antallet af elever er faldende. Dette skulle i princippet frigøre ressourcer. Men i praksis har udgifterne pr. elev haft en tendens til at vokse hurtigere end BNP i de senere år. Hvis denne tendens fortsætter, vil ekstraudgifterne hertil så langt overstige udgifterne til et ambitiøst program om at øge tilgangen til

uddannelsessystemet på alle niveauer fra førskole- over gymnasie- til universitetsniveauet og voksenuddannelserne. Reformen på andre områder, f.eks. arbejdsmarkedet, skatte- og dagpengesystemet og pensionssystemet, vil også øge udbyttet af uddannelse og derved fremme investeringer.

***Ekstra offentlige ressourcer bør målrettes derhen, hvor det samfundsmæssige udbytte er højere end det individuelle udbytte.***

Det disponible materiale tyder på, at det samfundsmæssige udbytte af et ekstra års skolegang (dvs. udbyttet for hele samfundsøkonomien) stort set er lige så stort som det individuelle udbytte (dvs. udbyttet for den enkelte). Men både det individuelle og det samfundsmæssige udbytte varierer efter sandsynlighed betydeligt mellem og inden for bestemte uddannelser. Der kan argumenteres for, at forøgede offentlige uddannelsesinvesteringer målrettes derhen, hvor det samfundsmæssige udbytte synes at være tilstrækkelig højt, og hvor det overstiger det opfattede individuelle udbytte (ellers vil regeringerne blot subsidiere investeringer, der alligevel ville blive foretaget, hvorved andre og mere fortjenstfulde uddannelser ikke ville modtage finansiering, eller skattebyrden ville blive øget unødvendigt). Det giver formentlig god mening at udvide adgangen til uddannelse på førskoleniveau eller at øge tilgangen til gymnasieuddannelser, navnlig fordi disse investeringer giver et langsigtet udbytte og kan bidrage til at udjævne ulighederne i adgangen til uddannelse, som ellers bliver større og større med tiden. I tilfælde, hvor det individuelle udbytte er højt og indlysende, bør de politiske beslutningstagere stille sig det spørgsmål, om øgede offentlige udgifter hertil er nødvendige for at nå deres målsætninger. Visse offentlige investeringer vil kunne begrundes i det potentielle eksterne udbytte i form af de længerevarende tekniske fremskridt, de afføder, herunder i dele af universitetsuddannelserne.

***Voxenuddannelserne frembyder måske det største potentiel for at højne det gennemsnitlige uddannelsesniveau på længere sigt, men politikken til fremme heraf skal være effektiv.***

Da tilgangen til uddannelserne på gymnasie- og universitetsniveau ikke kan vokse ubegrænset, frembyder voksenuddannelserne måske det største potentiel for en højnelse af uddannelsesniveauet på længere sigt. Varigheden af udbyttet er selvfølgelig mindre, end når der er tale om børn og unge. Den økonomiske teori tyder dog, med en vis empirisk støtte, på, at der er store imperfektioner på uddannelsesmarkedet, som fører til et underudbud af uddannelser. Livslang læring kan desuden spille en afgørende rolle ved at vedligeholde og forny menneskelig kapital, som er erhvervet tidligere i livet, hvilket der ikke i tilstrækkelig grad tages højde for i den sædvanlige måde at vurdere forrentning af uddannelsesinvesteringer på. Livslang læring kan også hjælpe ældre arbejdstagere med at forblive længere på arbejdsmarkedet og derved forlænge udbyttet af tidligere investeringer i menneskelig kapital. Hvis der kunne udformes en effektiv politik for at råde bod på markedsimperfektionerne, kunne udbyttet heraf blive større end udbyttet af en forlængelse af den traditionelle skolegang. Erfaringerne tyder dog på, at skatteincitamenter, tilskud og samfinansieringsordninger til fremme af uddannelse skal udformes og evalueres med større omhu end tidligere. Dette ville medvirke til at sikre det størst mulige incitament til at påbegynde en ægte tillægsuddannelse og mindske tab som følge af ineffektiv allokering i uddannelsessystemet, substitutionseffekter og andre ineffektive virkninger, som ellers hurtigt kan opbruge det potentielle udbytte af sådanne programmer.

#### **4. LØNFLEKSIBILITET OG INDBYRDES LØNAFHÆNGIGHED I ØMU**

***Lønningerne spiller en central rolle for den makroøkonomiske tilpasning i ØMU.***

I de senere år er der opstået noget nær en konsensusopfattelse af årsagerne til den høje og vedholdende ledighed i mange medlemsstater, herunder alle de større økonomier i euroområdet, og mere generelt til den lave beskæftigelsesgrad. Groft sagt anser denne konsensusopfattelse de ringe arbejdsmarkedsresultater i de pågældende lande som resultatet af samspillet

mellem en række negative makroøkonomiske chok og uhensigtsmæssige arbejdsmarkedsinstitutioner og også en produktmarksregulering, som i væsentlig grad begrænser evnen til at foretage tilpasninger til ændringer i de økonomiske forhold. Af indlysende grunde spiller lønningerne som prisen for arbejdskraften en central rolle for etableringen af den samlede ligevægt mellem udbud og efterspørgsel på arbejdsmarkedet. Desuden opfattes dannelsen af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) ofte som et yderligere pres på lønfleksibiliteten som kompensation for mangelen på (nationale) instrumenter til at rette op på økonomiske forstyrrelser. Hvis lønfastsættelsen er for stiv, kommer den nødvendige tilpasning langsomt og med betydelige økonomiske og sociale omkostninger.

***Afmatningen har blotlagt både styrken og begrænsningerne i lønfastsættelsesmekanismene i euroområdet.***

Både fælles makroøkonomiske chok og den landespecifikke udvikling har sat fleksibiliteten i lønfastsættelsesmekanismene i euroområdet på en prøve i de senere år. Det var ventet, at væksten i de nominelle lønninger ville kunne fortsætte side om side med prisstabilitet og produktivitetstgevinst og derved give virksomhederne mulighed for at øge de jobskabende investeringer. Hvad den aktuelle udvikling angår, kan det på den positive side noteres, at der generelt har været opretholdt løndisciplin, og risikoen for, at en for høj inflation ville føre til omfattende sekundære effekter på lønningerne, er blevet undgået. På den negative side kan det noteres, at eftersom væksten i de nominelle lønninger har været forholdsvis upåvirket af konjunkturudviklingen, har nedgangen i væksten i arbejdsproduktiviteten affødt betydelige stigninger i de nominelle enhedslønomkostninger i 2001 og 2002. Som følge heraf har lønfleksibiliteten hidtil tilsyneladende kun i ringe grad, hvis overhovedet, understøttet det forventede konjunkturopsving.

***Løntilbageholden-heden skal videreføres, hvis ØMU fortsat skal generere en kraftig jobvækst.***

Efter en længere periode med løntilbageholdenhed standsede faldet i lønningernes andel af BNP ved årtiskiftet, og andelen har stort set været stabil under den økonomiske afmatningsperiode. Der er tegn på, at lønningernes andel af BNP vil falde igen, når økonomien på ny vinder fremdrift i 2004. Moderate reale lønstigninger, der stemmer overens med produktivitetstgevinstene, og behovet for at genskabe rentabiliteten, hvor dette er nødvendigt, hjælper med til at forøge beskæftigelsen og nedbringe strukturledigheden på mellemlang sigt, uden at dette nødvendigvis forringer den indenlandske efterspørgsel. Denne antagelse bakkes både op af økonomisk standardteori og af de praktiske erfaringer i mange lande i euroområdet, navnlig i den anden halvdel af 1990'erne. I lyset af den fortsat høje strukturledighed er yderligere løntilbageholdenhed derfor fortsat nødvendig i euroområdet. Det skal dog bemærkes, at aggregeret real løntilbageholdenhed er en forholdsvis dårlig erstatning for løndifferentiering, når det drejer sig om at bringe lavtuddannede arbejdstagere tilbage på arbejdsmarkedet via prisen for deres arbejdskraft. Den bør derfor ledsages af specifikke foranstaltninger rettet mod at øge beskæftigelsen blandt lavtuddannede arbejdstagere.

***Det er den konventionelle visdom, at løndannelsesmekanismene i Europa er kendetegnet ved en høj grad af stivhed og langsom tilpasning, men dokumentationen herfor er stadig ikke entydig.***

Det er den konventionelle visdom, at løndannelsesmekanismene i Europa er kendetegnet ved en høj grad af stivhed og langsom tilpasning til chok. En række institutionelle træk ved arbejdsmarkedet i euroområdet kan forklare den manglende fleksibilitet i såvel de nominelle lønninger som de reale lønninger. De faktorer, der typisk citeres i denne forbindelse, er fagforeningernes magt, samordningen og centraliseringen af overenskomstforhandlingerne, overenskomstforhandlingernes dækning, de kollektive overenskomsters indvirkning på arbejdskontrakternes længde, brugen af lønregler i de kollektive overenskomstforhandlinger, herunder lønindekseringen, og sidst, men ikke mindst, diverse "insider-outsider"-mekanismer på arbejdsmarkedet, der påvirker lønningernes følsomhed i forhold til ledigheden. Formelle økonomiske analyser af Phillips-kurve lignende lønligninger viser dog ligesom resultaterne af andre

undersøgelser, at trægheden i løninflationen i euroområdet ikke er højere end i USA. Konstateringen af stort set ensartede grader af inert i de nominelle lønninger imellem medlemsstaterne i euroområdet og imellem euroområdet og USA gør det vanskeligt at pege på institutionelle arbejdsmarkedskarakteristika som de afgørende determinanter for stivheder i de nominelle lønninger. Mens institutionelle og strukturelle faktorer således spiller en central rolle for forståelsen af, hvad der er afgørende for ligevægtsledigheden på mellemlang sigt, synes institutionelle arbejdsmarkedskarakteristika at være af mindre betydning for graden af inert i de nominelle lønninger i økonomien.

***ØMU påvirker lønforhandlings-systemet på flere måder med potentielt store konsekvenser for tilpasningen til chok i euroområdet.***

Selv om det endnu er for tidligt at drage endelige konklusioner om, via hvilke potentielle kanaler ØMU kunne påvirke de incitament, de økonomiske aktører står over for, og lønforhandlings-systemerne, tegner der sig alligevel efterhånden et stadig klarere billede. Forskningsstudier har allerede konstateret en kraftig positiv indvirkning fra euroens side på produktmarkedsintegrationen via den øgede samhandel og de øgede udenlandske direkte investeringer. Dette skulle give en skærpet konkurrence på produktmarkederne. ØMU's indvirkning på den indbyrdes lønafhængighed er noget mere uklar. Konvergens i lønningerne og enhedslønomkostningerne har ikke ventet på, at det indre marked, for ikke at tale om ØMU, blev virkeliggjort. Sektorbaserede oplysninger viser således, at konvergens var kraftigere i 1980'erne end i 1990'erne. Større integration på varemarkederne og en kraftigere indbyrdes afhængighed i lønfastsættelsen på tværs af grænserne kan – uanset om dette skyldes ØMU eller andre faktorer – påvirke måden, hvorpå chok absorberes og videregives i ØMU. Modelsimulationer viser, at dette delvis afhænger af chokkenes art. Øget indbyrdes lønafhængighed fører ikke til større forskelle i evnen til at absorbere udbudschok, men medfører en længerevarende tilpasning til efterspørgselschok. I tilfælde af efterspørgselschok sker der en opbremsning i løn- og prisresponsen, hvis der er en indbyrdes afhængighed i lønfastsættelsen, idet simulationer viser, at det tager rundt regnet et år længere for outputtilpasningsprocessen at gøre sin virkning gældende, end hvis der ikke er indbyrdes afhængighed i lønfastsættelsen.

## **5. DETERMINANTER FOR INTERNATIONALE KAPITALBEVÆGELSER**

***Skabelsen af det indre marked og lanceringen af ØMU har fremkaldt internationale kapitalbevægelser.***

Den kraftige vækst i de internationale kapitalbevægelser (porteføljebevægelser og direkte investeringer) over de seneste 10 år er det kombinerede resultat af retlige og økonomiske kræfter. For EU's vedkommende blev den fulde liberalisering af kapitalbevægelserne inden for Fællesskabet fuldført den 1. juli 1990, mens kapitalbevægelserne mellem medlemsstaterne og tredjelande blev fuldt liberaliseret den 1. januar 1994. Den hastige ekspansion af de indenlandske finansielle markeder og en kraftigt voksende international samhandel har været de to vigtigste økonomiske drivkræfter. Derudover har indførelsen af euroen og den deraf følgende eliminering af valutakursrisici i euroområdet accelereret den finansielle integration i EU.

***Øgede internationale kapitalbevægelser har stor betydning for den globale økonomi.***

Den øgede finansielle integration har kraftige følgevirkninger for den globale økonomis funktion. Internationale kapitalbevægelser kan både være en kilde til vækst og en transmissionsmekanisme for makroøkonomiske chok. Ved at udjævne forbruget spiller kapitalbevægelserne en vigtig rolle i tilpasningen til forstyrrelser. Pludselige ændringer i den udenlandske finansiering kan dog også skabe alvorlige indenlandske problemer, som det fremgik af de finansielle kriser i en række vækstøkonomier gennem de seneste ti år. Mange vækstøkonomier liberaliserede deres kapitalbevægelser i løbet af 1990'erne,

men de havde svage finansielle institutioner og førte en makroøkonomisk politik og finanspolitik, som viste sig at være uforenelig med valutakursstabilitet. Resultatet har været store finansielle uligevægte fremkaldt af indadgående kapitalbevægelser, som i sidste ende har ført til finanskriser og elendighed.

***Behovet for at finansiere høje investeringskvoter uden tilstrækkelig stor national opsparing fortsætter med at afføde underskud over for udlandet i de tiltrædende lande, som finansieres af indadgående udenlandske direkte investeringer.***

Underskud på betalingsbalancens løbende poster er et fælles træk ved de tiltrædende lande. I en række tilfælde udgør det mere end 5 % af BNP og er steget i de senere år i forbindelse med voksende udenlandske direkte investeringer. Underskuddet på de løbende poster afspejler således i de fleste tilfælde store indadgående udenlandske direkte investeringer og er ikke hovedårsagen til forværringen i regnskabet over for udlandet. Med Ungarn som bemærkelsesværdig undtagelse dækkes underskuddet over for udlandet i det store og hele af ikke-gældsskabende indadgående udenlandske direkte investeringer. I nogle tiltrædende lande er der stadig privatiseringer undervejs. I andre udgør sekundære investeringer i form af virksomhedsinterne lån en omfattende kilde til finansiering af underskuddet på de løbende poster. Set under ét vil de tiltrædende lande sandsynligvis i endnu nogen tid fremover operere med betydelige underskud på de løbende poster for at opveje mangelen på indenlandsk opsparing. Udenlandske investeringer vil derfor fortsat være en af de vigtigste vækstdrivkræfter.

***Gennemførelsen af EU-regelværket burde bidrage til at skabe finansiell stabilitet i de tiltrædende lande.***

Især hvad angår udviklingen i og tilsynet med den finansielle sektor, er der markante forskelle mellem de tiltrædende lande og mange andre vækstmarkeder. På dette felt har de tiltrædende lande gradvis gennemført EU's aquis for regulering og tilsynsregler og har åbnet deres markeder for omfattende udenlandsk ejerskab. Denne erfaring viser, at de tiltrædende lande - ved at føre en passende politik - kan undgå de negative oplevelser, andre regioner har haft, og derved skabe betingelserne for stærk real konvergens inden for rammer præget af finansiell stabilitet.

***En forbedring af "corporate governance"-systemerne burde hjælpe EU til at tiltrække kapital.***

Lande med gode "corporate governance"-systemer vil med større sandsynlighed kunne tiltrække international kapital på bedre betingelser end lande med svage systemer, som inviterer til svingagtig adfærd. Med den voksende konkurrence om kapital vil denne problematik utvivlsomt blive en vigtig determinant for kapitalbevægelserne i de kommende år. EU har allerede taget en række initiativer til at forbedre "corporate governance" i Europa, bl.a. handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser og direktivet om markedsmissbrug. Der arbejdes også på at styrke regnskabsstandarderne, udvide regnskabsrevisorernes uafhængighed og styrke aktionærernes rettigheder. Dette vil gøre EU mere tiltrækkende for vækstskabende kapitalbevægelser.