

Professor Arne Jon Isachsen
Handelshøyskolen BI
18. desember 2003

URO I EUROLAND

Den 25. november 2003 vedtok ECOFIN (Rådet av finansministere i EU) at Frankrike og Tyskland skal ha anledning til større statsfinansielle underskudd i 2004 enn forutsatt i regelverket for Euroområdet. Disse to landene får således mer tid på seg for å bedre balansen mellom offentlige inntekter og offentlige utgifter. Beslutningen var ikke enstemmig. Spania, Nederland, Østerrike og Finland stemte imot.

Bakgrunnen for denne beslutningen er Stabilitets- og Vekstpakten som ble vedtatt av Det europeiske råd i juni 1997. Denne pakten sier at brutto statsgjeld for land som bruker euroen, ikke skal overstige 60% av bruttonasjonalproduktet (BNP), og at underskuddet på statsbudsjettet det enkelte år maksimalt skal tilsvare 3% av BNP. Over tid skal underskudd i offentlige finanser oppveies av overskudd. Statens gjeld skal ikke lenger vokse.

Da Den økonomiske og monetære union (ØMU) så dagens lys 1. januar 1999, ble både Italia og Belgia med, selv om statsgjelden var altfor stor. At den viste en klart nedadgående tendens, fikk holde. Et par år senere tok Hellas euroen i bruk. Også grekerne hadde en offentlig gjeld som var større enn den årlige verdiskapningen i landet.

Det er flere argumenter for at finanspolitikken i et land i en pengeunion ikke er uten interesse for de øvrige landene med samme mynt. La oss trekke frem to:

- Den negative virkningen i form av høyere rente ved en mer ekspansiv finanspolitikk i et ØMU-land er ytterst marginal. Dessuten blir den spredd over alle landene i pengeunionen. Forholdene ligger til rette for at det enkelte land kun er opptatt av hva det selv er tjent med, uten hensyn til hva som tjener helheten. Om mange tenker og handler slik, vil det måtte komme en regning på sentralbanksjefens bord: Signalrenten for den felles valutaen må heves for å dempe det pris- og etterspørselspresset som en gjennomgående for ekspansiv finanspolitikk har ført til.
- Dersom et ØMU-land skulle ha problemer med betjeningen av sin statsgjeld, vil den finansielle stabiliteten i hele Euroområdet kunne bli truet. Hvordan tror du finansmarkedene ville reagere dersom Oslo Kommune ikke lenger kan betale renter og avdrag på sine lån? En generell mistillit til fordringer i norske kroner, og en spesiell mistillit til gjeldspapirer utstedt av offentlig sektor i Norge, vil man

trolig måtte regne med. Nettopp av den grunn står ikke norske kommuner fritt til å ta opp lån – like lite som delstatene i USA gjør det.

En viss begrensning på statlig opplåning i ØMU-land synes således rimelig. På den annen side må man også ta høyde for at med felles mynt har det enkelte land mistet både rente og valutakurs som virkemidler i stabiliseringspolitikken. Desto viktigere er det med et visst handlingsrom i finanspolitikken. Er den avveiningen som gjøres i Stabilitets- og Vekstpakten av disse motstridende hensyn, god? Stadig flere innser at den ikke er det.

For et par år siden fikk Portugal en skrape av Kommisjonen. To år på rad hadde landet overskredet grensen på 3% for underskudd på statsbudsjettet. Med bakgrunn i Stabilitet og Vekstpakten ble portugiserne pålagt å føre en strammere finanspolitikk enn hva de selv ønsket. Den nedgangskonjunkturen som landet var inne i, ble ytterligere forsterket.

For å unngå å bryte reglene i Stabilitets- og Vekstpakten har også Nederland tidvis strammet kraftig inn på finanspolitikken. Nedgangstider har blitt mer slitsomme enn de ellers ville ha vært.

På samme måte som små Euroland har måttet følge reglene for en ansvarlig finanspolitikk, la EU sentralt – ved sin kommisjonær for pengepolitikk, Pedro Solbes, – opp til at store land også måtte det. Men de krav han høsten 2003 la frem om finanspolitisk tilstramming i Frankrike og Tyskland, ble altså forkastet av EUs finansministere. Byråkratene ble overkjørt av politikerne.

En sår og vonbroten Pedro Solbes sier at Kommisjonen beklager dypt den uttalelsen som et flertall i ECOFIN endte opp med. ”Den er ikke på linje med ånden eller regelverket til Stabilitets- og Vekstpakten”, hevder han. Nei, synspunktene til ECOFIN er ikke på linje med regelverket strengt tolket. Men kanskje er de mer på linje med ”ånden” i dette regelverket enn det Solbes skal ha det til?

Fra ulike hold har det blitt hevdet at den forskjellsbehandlingen som man her ser mellom store og små land, hva gjelder tolkningen av reglene i Stabilitets- og Vekstpakten, vil kunne ha dramatiske konsekvenser. Eksempelvis får kommisjonæren for pengepolitikk støtte av storbanken USB som i en uttalelse hevder at tilsidesettelsen av reglene i Stabilitets- og Vekstpakten kan føre til ”en alvorlig institusjonell krise i EU.”

Når man iverksetter et prosjekt uten sidestykke i historien – nemlig at tolv land innfører en felles valuta og således frivillig oppgir sin egen valuta – vil det bli behov for justeringer underveis. At regelverket fra dag én skal være det beste som tenkes kan, er helt utenkelig. En smidigere og mer hensiktsmessig tolkning av hva som er passende finanspolitikk i ØMU, kan bli resultatet av de problemer man i dag har.

I Stabilitets- og Vekstpakten er det tak både på gjeld i forhold til BNP og på underskudd i forhold til BNP. I tillegg legges det også til grunn at statsbudsjettene skal balansere over tid. Det betyr at underskudd i dag forventes oppveid av overskudd i morgen.

Den belgiske professoren Paul De Grauwe har regnet nærmere på hvordan reglen om statsfinansiell balanse vil virke over tid for ØMU-landene. Han finner at om Stabilitets- og Vekstpakten etterleves fullt ut, vil brutto statsgjeld i ni av tolv Euroland om 25 år utgjøre mindre enn 20% av BNP. For de resterende tre landene, som i dag har statsgjeld på over 100% av BNP – nemlig Belgia, Italia og Hellas -, vil gjeldsgraden i 2028 være under 40%.

Dette er ingen ønskelig situasjon. Offentlige investeringer som har stor avkastning langt frem i tid, vil lett bli underprioritert. Dagens generasjon vil unndra seg slike investeringer når fremtidige generasjoner, som vil ha stor glede av dem, ikke gis anledning til å være med i finansieringen.

Professor De Grauwe foreslår at man sløyfer maksimalgrense for underskudd på statsbudsjettet. Et måltall for hva brutto statsgjeld i forhold til BNP skal være får klare seg. Hvem føler du deg mest komfortabel å låne en million kroner til? Hun som har et lån på sitt hus på en halv million, eller han med 2,5 millioner i gjeld? Om de begge har like hus, lik jobb og lik lønn, er svaret enkelt.

Den europeiske sentralbanken beklager beslutningen i ECOFIN. Og legger til at denne beslutningen kan svekke tilliten til sunne offentlig finanser. Den tyske statsministeren, Gerhard Schröder, har et helt annet syn. Han karakteriserer beslutningen til ECOFIN som et fornuftig kompromiss mellom behovet for konsolidering av statsfinansene og støtte til en grynede oppgangskonjunktur.

Stabilitets- og Vekstpakten er moden for en revurdering. Viktigere enn endringer av de formelle reglene er at det modnes frem en felles forståelse av hva som er en hensiktsmessig tolkning av dem. Her er det et snev av ironi. Tyskland, som tok til orde for automatisk bøtlegging av land som ikke overholdt reglene til punkt og prikke, er nå i front hva gjelder en ”mykere” tolkning av regelverket.