

Professor Arne Jon Isachsen  
Handelshøyskolen BI og Centre for European Policy Studies (CEPS)  
Mars 2004

## URO I EUROLAND

Den 25. november 2003 er det skikkelig rabaldermøte i Rådet for de 15 EU-landenes finansministere. Budsjetter for 2004 tyder på at Tyskland og Frankrike for tredje år på rad vil overskride grensen for underskudd på statsbudsjettet. Tidligere anbefalinger fra Rådet av finansministere om å konsolidere de statlige finansene er ikke blitt fulgt opp, til tross for løfter om det. Forslaget om å fortsette prosedyren om hvordan en slik situasjon skal håndteres, får ikke det nødvendige flertall.

Om anbefalinger til ytterligere finanspolitiske innstramninger i Frankrike og Tyskland hadde blitt vedtatt av Rådet, ville disse to landene kunne bli bøtelagt om de ikke hadde fulgt opp disse anbefalingene. I stedet vedtar Rådet å stille prosedyren midlertidig i bero, dog med de sedvanlige besvergelses om viktigheten av god balanse mellom offentlige inntekter og utgifter.

I januar 2004, etter nøye vurdering, bestemmer en annen instans i EU-systemet, Kommisjonen, at håndtering av denne saken skal oversendes til en tredje instans, nemlig EU-domstolen. Bakgrunnen er behovet for en avklaring av den formelle saksgangen i denne kinkige situasjonen.

Vi skal i denne artikkelen se nærmere på bakgrunnen for og konsekvenser av de beslutningene Rådet av finansministere i EU traff 25. november 2003.

### 1. Litt historikk

Det europeiske råd som består av regjeringssjefene i alle EU-landene, er EUs høyeste politiske organ. Det europeiske råd møtes normalt to ganger i året. Under sitt møte i Maastricht i desember 1991 vedtok Rådet den historiske avtalen om innføring av felles mynt i EU. For å kunne bli med i Den økonomiske og monetære unionen (ØMU) ble det stilt krav til konvergens ved lav inflasjon, lavt rentenivå, stabil valutakurs og sunne offentlige finanser. På det siste punktet endte man – noe vilkårlig – opp med krav om at offentlig bruttogjeld ikke skulle overstige 60% av verdiskapningen i landet (BNP), og at underskuddet i statsfinansene det året man trer inn i pengeunionen ikke skulle overstige 3% av BNP.

Ved Det europeiske rådets møte i Dublin fem år senere insisterte Tyskland på en Stabilitetspakt, dvs. at kravene til statsfinansiell styrke også skulle gjelde etter innføring av felles mynt. Tyskerne forlangte strenge regler, uten rom for slingringsmonn. Dersom

et land tre år på rad ikke lever opp til kravet om å holde underskuddene innenfor rammen av 3%, skal det pålegges å innbetale et rentefritt innskudd i Den europeiske sentralbanken (ESB) tilsvarende inntil 0,5% av BNP. Om man fortsetter med en finanspolitikk som bryter med pakten, vil dette beløpet bli konfiskert. Her er altså snakk om en ren bot for en for slepphendt budsjettering på statens hånd.

Frankrike nektet. Saken kom opp igjen et halvt år senere, ved Rådets møte i Amsterdam i juni 1997. Franskmennene fikk da gjennomslag for at bøter kan unngås ved ”exceptional circumstances”. Det ble således åpnet opp for utøvelse av politisk skjønn. I tillegg ble navnet endret til *Stabilitets- og Vekstpakt*, som jo høres litt mer optimistisk ut.

I tillegg til at brutto statsgjeld for land som er med i ØMU ikke skal overstige 60% av BNP, og at underskuddet på statsbudsjettet det enkelte år maksimalt skal tilsvare 3% av BNP, ble det enighet om at over konjunktursyklusen skal underskudd i offentlige finanser oppveies av overskudd. Oppfyllelsen av dette siste kravet innebærer at statens gjeld slutter å vokse.

Da ØMU så dagens lys 1. januar 1999, ble både Italia og Belgia med. Og det til tross for en statlig bruttogjeld som oversteg den årlige verdiskapningen, dvs. en gjeldsgrad på over 100% i begge disse landene. En passus om at en for høy gjeldsgrad kan passere dersom den viser en klart nedadgående tendens, gjorde dette mulig.

Et par år senere tok Hellas euroen i bruk. Også grekerne hadde en offentlig gjeld som var større enn den årlige verdiskapningen i landet.

---

## BOKS 1: KORT OM NOEN VIKTIGE ORGANER I EU

Hvordan EU er organisert, inklusive arbeidsdelingen mellom de ulike aktørene eller institusjonene, er noe vi i Norge har liten peiling på. En liten skisse kan være på sin plass.

*Kommisjonen* som nå ledes av italieneren Romano Prodi, har funksjoner som ligner på en regjering. Den har bl.a. enerett til å legge frem forslag til nye regler innenfor Traktatens rammer. Det er imidlertid opp til *Rådet* å vedta nye regler. Uttrykket Rådet (eller Ministerrådet) er litt slitsomt. Det er nemlig så mange av dem: Finansministrene har sitt råd, utenriksministrene har sitt, forsvarsministrene sitt, osv. På toppen av det hele kommer *Det europeiske råd*, der statslederne i det enkelte land sitter. Det er EUs øverste organ. I denne artikkelen er det i hovedsak Rådet av finansministere vi er opptatt av.

Kommisjonen tar initiativ over en lav sko. De fleste av oss husker franskmannen Jaques Delors som ledet Kommisjonen i to perioder, hver på fem år, fra 1985 til 1995. Uten hans visjoner, arbeidskraft og pågangsmot er det tvilsomt om Det indre marked, med fri flyt av arbeidskraft og kapital, og av varer og tjenester, hadde sett dagens lys. Ikke mindre viktig var hans engasjement for etablering av en monetær union. Han tok like godt selv

formannsjobben i utvalget som utredet dette spørsmålet. På bakgrunn av den innstillingen som ble utarbeidet, besluttet Det europeiske råd i juni 1989 å gå videre med planene.

*EU-domstolen* som ligger i Luxembourg, har som oppgave å tolke lover og regler som andre organer i EU-systemet har vedtatt. Ved sin tolkning av lovverket gir domstolen bindende føringer på hva som er tillatt og hva som ikke går. Hvorvidt spørsmålet om Rådet av finansministere har handlet ulovlig eller ikke ved å la Tyskland og Frankrike midlertidig slippe unna den vedtatte prosedyren for håndtering av finanspolitisk uansvarlighet, vil trolig bli avklart utpå sommeren 2004.

----- BOKS SLUTT -----

## 2. Hvorfor begrense den finanspolitiske friheten for et land i en pengeunion?

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 marginal. Dessuten blir den spredd over alle landene i pengeunionen. Forholdene ligger til rette for "free-riding", dvs. jeg gjør det som er lurt for meg, 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.

Beregninger gjort i Deutsche Bank tyder på at om underskuddet i statsfinansene sett for Euroland under ett går opp med 1 % i forhold til samlet verdiskapning, vil lange renter stige med 24 basispunkter (dvs. med 0,24 prosentpoeng). I og med at tysk økonomi utgjør om lag en tredjepart av euroområdet, er det snakk om 8 bp om underskuddet på det tyske statsbudsjettet øker med 1 % (av BNP). Jeg skynder meg å legge til: Slike beregninger er alltid beheftet med stor usikkerhet. To streker under svaret frarådes på det mest bestemte.

- 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?

### 3. Hvor alvorlig er uenigheten?

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 Stabilitets- 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.

Tilsvarende har Irland – selv med overskudd i statsfinansene - fått påpakning for en uansvarlig finanspolitikk. Bakgrunnen var stort etterspørselspress og en - etter Kommisjonens mening - for høy inflasjon. Mon tro om Kommisjonen gjorde en tabbe her? Felles mynt innebærer ikke felles inflasjon. Med særlig rask produktivitetsvekst i irsk konkurranseutsatt sektor er det rimelig at konsumprisindeksen i Irland stiger kjappere enn i andre ØMU-land. Det har sammenheng med den såkalte Balassa-Samuelson effekten: Økt produktivitetsvekst i industri legger grunnlag for høyere lønninger uten at konkurranseevnen svekkes. Lønnsveksten i industri smitter over på tjenesteytende næringer. Om veksten i produktivitet her er mindre, må prisene stige raskere, dersom marginene skal holdes. Således blir den veide prisstigningen i Irland høyere enn i andre Euroland der produktivitetsveksten i industrien er klart lavere.

For å unngå å bryte reglene i Stabilitets- og Vekstpakten har også Nederland tidvis strammet kraftig inn på finanspolitikken. Nedgangstider er 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 Monetary Affairs, Pedro Solbes, – opp til at store land også måtte det. Men de anbefalinger han høsten 2003 la frem om finanspolitisk tilstramming i Frankrike og Tyskland, ble altså forkastet av EUs finansministere. Byråkratene ble overkjørt av politikerne.

En viktig årsak til de problemene som Tyskland og Frankrike nå har, kan føres tilbake til manglende villighet til finanspolitisk innstramning i de gode årene 2000 og 2001. Når det går godt i økonomien, kan man holde litt tilbake på offentlige utgiftene og således konsolidere den finanspolitiske stillingen. Små Euroland har vært mer påpasselige her.

### 4. Dagens regelverk bør endres

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

Det siste punktet er ikke så ”uskyldig” som man skulle tro. Litt matematikk virker klargjørende. Anta at BNP i løpende priser vokser med 4 % per år; at BNP i utgangspunktet er på 100; og at statsgjelden er på 50. Om man synes at en gjeldsgrad på 50 er passende over tid, dvs. at statens gjeld skal tilsvare halvparten av den verdiskapningen som finner sted i løpet av ett år, vil staten ved utgangen av neste år måtte ha en gjeld på 52 i det BNP da er vokst til 104. Mer generelt, en nominell vekst i BNP på 4 % må gå sammen med en nominell vekst i statsgjeld på 2 % av BNP om gjeldsgraden skal holdes konstant på 50. (Med en konstant gjeldsgrad på 60 %, og med nominell BNP-vekst på 4 %, må underskuddet på statsbudsjettet tilsvare 2,4 % av BNP.)

Om man i stedet, som i Stabilitets- og Vekstpakten, legger til grunn at statens inntekter fullt ut skal dekke statens utgifter over konjunktursyklusen, betyr det at statens gjeld er uendret i nominell kroner (eller euro), og klart synkende som prosent av BNP.

Den belgiske professoren Paul De Grauwe har regnet nærmere på hvordan reglen om statsfinansiell balanse vil virke over tid for ØMU-landene. Anta at BNP målt i løpende priser vokser med 4 % pr. år (ved for eksempel 2 % inflasjon og like stor realøkonomisk vekst). Etter 25 år vil da brutto statsgjeld i ni av tolv Euroland 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.

De Grauwe mener at man bør sløyfe maksimalgrense for underskudd på statsbudsjettet. Et måltall for hva brutto statsgjeld i forhold til BNP kan være klarer seg. Professoren finner det rimelig at den øvre grensen på 60 % beholdes. Imidlertid vil land som har store ikke-fonderte statlige pensjonsforpliktelse, kunne finne det formålstjenlig at den offentlige gjelden, slik den måles, utgjør en mindre andel av BNP enn land med helt eller delvis fonderte ordninger. Nåverdien av fremtidige statlige pensjonsutbetalinger regnes nemlig ikke med i den statlige bruttogjelden.

Anta at et land har funnet det passende med en gjeldsgrad på 50 % og er kommet ned på dette nivået. Anta videre en nominell BNP-vekst på 4 %. Passende underskudd på statsfinansene over konjunktursyklusen blir da tilsvarende 2 % av BNP, kfr. eksemplet over. Når nedgangskonjunktorene setter inn, vil en finanspolitisk begrensning som sier at underskuddet på statsbudsjettet det enkelte år ikke skal overstige 3 % av BNP, virke helt urimelig. De automatiske stabilisatorene må få lov å virke uhindret.

Etter De Grauwes mening er det gjelden – eller de akkumulerte underskuddene - som bør være i fokus ved vurdering av opptak av nye lån, og ikke behovet for å låne det enkelte året. 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.

## 5. Reglene er gode – men av andre grunner enn du tror

Regelverket for ØMU ble uttenkt for 15-20 år siden og i hovedsak vedtatt 12-15 år tilbake i tid. Man ante, men så neppe klart, den eldrebølgen som om ikke så lenge vil skylle inn over Europa og Japan. Når andelen pensjonister øker kraftig, og deres utgifter i stor grad betales av dem i arbeidsfør alder, blir det vanskelig å unngå høyere skatter. Men ikke umulig. Løsningen er statlig sparing nå. Det betyr at statsbudsjetter må gjøres opp med overskudd som saltes ned for dekning av fremtidig økning i utbetalinger til pensjonister.

En rapport fra CEPS i januar<sup>1</sup> i år inneholder interessante beregninger og vurderinger. Mens De Grauwe baserer sine regnestykker på to prosent realvekst og to prosent inflasjon, legger Daniel Gros et al. til grunn halvannen prosent realvekst og halvannen prosent i årlig prisstigning. Det gir en nominell vekst i Eurolandenes BNP på tre prosent. Lavere økonomisk vekst betyr at man ikke kan tillate seg så store statlige underskudd om gjelden som andel av BNP skal holdes konstant. På toppen av dette kommer fremtidens økte pensjonsutgifter. Beregninger peker i retning av at det nå – før eldrebølgen kommer -- er behov for *overskudd* på Eurolandenes statsbudsjetter på mellom 1% og 3 % av BNP.<sup>2</sup> I lys av disse beregningene bør dagens regel om at budsjettene skal balansere over konjunktursyklusen, strammes inn.

Utgangspunktet for anslaget om en realøkonomisk vekst på bare 1,5 % er nedgangen i veksten i arbeidskraftens produktivitet i euroområdet: For perioden 1975-1990 økte produktiviteten med i gjennomsnitt 2,3 % pr. år; gjennom 1990-årene med bare 1,4 %. Noe pessimistisk sier forfatterne av rapporten at "there is no hope for a quick rebound" i arbeidskraftens produktivitet, slik det har skjedd i USA på 1990-tallet. Men – stusser jeg – man kan vel håpe selv om sjansene synes små?

Sammenligningen med USA trekkes et skritt videre. Med tro på at produktivitsveksten i USA vil holde seg samtidig som befolkningen vokser og andelen eldre stiger mindre kjapt enn i Europa, finner Daniel Gros et al. at USA kan ha et statsfinansielt underskudd tilsvarende 4 % av BNP hvert år, samtidig som statsgjelden stabiliserer seg på noe i overkant av 60 % av BNP.

<sup>1</sup> Se "The nine lives of the Stability Pact", av Daniel Gros, Thomas Mayer og Angel Ubide, Centre for European Policy Studies, Brussel

<sup>2</sup> Om man holder fast på 60 % som tak for hva statsgjelden bør utgjøre i forhold til BNP, betyr en nominell vekst på 3 % at underskuddet på statsbudsjettet stabiliseres på 1,8 % av BNP (for dem som er glade i matematikk; 3 % av 60 % er 1,8 %). For staten er økte utgifter til pensjoner noen år frem i tid anslått til mellom 3 % og 5 % av BNP. Om man i et 30-40 års perspektiv skal holde skattesatsene uendret, blir det derfor behov for et overskudd på statsfinansene i tiden frem til eldrebølgen starter, dvs. om seks-åtte år, på mellom 1 % og 3 % av BNP (om vi runder av de 1,8 % over til 2 %).

Sammenfatningsvis vil Daniel Gros et al. snarere stramme inn enn slakke på reglene i Stabilitets- og Vekstpakten. Strukturelle forhold – ikke konjunkturrelle -- som en aldrende befolkning og lavere vekst i produktivitet, ligger bak denne vurderingen.

Videre går forskerne ved CEPS inn for å endre sanksjonene. Opplegget med bøter for et land der de offentlige inntektene er for små i forhold til de offentlige utgiftene, er lite meningsfylte og henimot umulig å gjennomføre rent politisk. Bedre da at regjeringen i et land som ikke holder seg innenfor grensen på 3 % underskudd i statsfinansene (i forhold til BNP), må stille til høring overfor sin egen nasjonalforsamling. Regjeringen må forklare hva som ligger bak den lite tilfredsstillende situasjonen man er kommet opp i, samt redegjøre for hvilke tiltak som nå vil bli iverksatt.

Dette forslaget virker fornuftig. De styrende organer i det angjeldende land må forholde seg til problemet. De må finne løsningen, snarere enn folk i "Brussel".

---

## BOKS 2: NOEN FINESSER I DAGENS REGELVERK

Når man iverksetter et prosjekt uten sidestykke i historien – nemlig at tolv land innfører en fellesvaluta 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.

Blant noen finesser i dagens regler, trekker vi frem følgende:

- Kravet om ansvarlig finanspolitikk er noe som gjelder for alle de 15 EU-landene – og altså ikke bare for de 12 som har tatt euroen i bruk. Men sanksjoner dersom man ikke holder reglen om underskuddet ikke må overstige 3 % av BNP tre år på rad, kommer bare til anvendelse på de 12 ØMU-landene.
- Beslutningen om å forlange rentefritt innskudd i Den europeiske sentralbank, som straff for land som bryter reglene om tillatt underskudd på statsbudsjettet, er politisk og må treffes av Rådet av finansministrene og ikke av Kommisjonen.
- Traktaten for ØMU sier ikke noe om hva som skal skje dersom et land setter i verk finanspolitiske tiltak pålagt av Rådet av finansministere, uten at statsfinansene bedres i tilstrekkelig grad.
- Det er også uklart hvordan den videre prosedyre skal være når Kommisjonens forslag til tiltak for bedring av statsfinansene i det enkelte land ikke får det nødvendige flertall i Rådet. Dette spørsmålet vil trolig få sin avklaring til sommeren, når EU-domstolen har behandlet den aktuelle situasjonen for Tyskland og Frankrike.

----- BOKS SLUTT -----

## 6. Avsluttende merknader

EU utvikler seg gjennom kriser, sier de som har rede på det. Det som nå skjer er i tråd med en slik modell. At de to toneangivende EU-landene klarer å stanse en prosedyre som legger opp til bøtelegging av ureglementert atferd, svekker legitimiteten deres. I februar 2004 møttes Jacques Chirac, Gerhard Schröder og Tony Blair til samtaler i Berlin, med sikte på å få fart på arbeidet med ny grunnlov for EU. Skepsisen i de øvrige EU-landene var til å ta og føle på. Er det slik at store land først kan bryte gjeldende EU-regler for deretter på kammerset seg imellom å bli enige om nye rammebetingelser for hvordan EU skal drives fremover?

En annen konsekvens er at de ti nye EU-landene vi får 1. mai 2004, lettere kan presse på for å få lov til å ta euroen i bruk. Kravet til finanspolitisk soliditet kan vel ikke være så viktig nå som Tyskland og Frankrike bryter reglene – uten at det ser ut til å spille noen særlig rolle?

Tysklands argument om at de store bidragene til EUs felleskasse gjør det vanskelig å holde seg innen vedtatte finanspolitiske rammer, hadde mer tyngde for noen få år siden. Da var det tyske nettobidraget til EU på om lag en halv prosent av BNP, nå er det nede i en kvart prosent.

Nøkkelen til en bedre utvikling i tysk økonomi ligger i en halvering av arbeidsløsheten, fra ti til fem prosent, slik Storbritannia fikk til på seks-syv år frem til år 2000. Programmet Agenda 2010 som kansler Schröder har kjempet for, er et godt utgangspunkt. Men all den motstand forslag til selv mindre justeringer av ulike velferdsordninger skaper, gir ikke grobunn for noen stor optimisme.