

Arne Jon Isachsen  
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.

Vi skal her se nærmere på bakgrunnen for og konsekvensene av denne beslutningen.

### 1. Litt historikk

Det europeiske råd – eller bare Rådet – 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 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%.

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 uansvarlig finanspolitikk, 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.

## 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 ytterst 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.
- 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 parametere 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.

## 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 Stabilitet

og Vekstpakten ble portugiserne pålagt å føre en strammere finanspolitikk enn hva de selv ønsket. Den nedgangskonjunktoren 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 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 Monetary Affairs, Pedro Solbes, – opp til at store land også måtte det. Men de krav han høsten 2003 la frem om finanspolitisk tilstramning i Frankrike og Tyskland, ble altså forkastet av EUs finansministere. Byråkratene ble overkjørt av politikerne.

Om den uttalelsen som et flertall i ECOFIN endte opp med, sier en sår og vonbroten Solbes: "The commission deeply regrets that this proposal is not fully in line with the spirit and rules of the Stability and Growth Pact". 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?

Solbes legger til at etter hans mening mangler beslutningen i ECOFIN "legal basis". I så fall kan den prøves for Euopadomstolen. Men få tviler på om Kommisjonen vil legge seg så kraftig ut med sine politiske overordnede. Særlig i lys av at Romano Prodi, som er leder for Kommisjonen, og altså sjefen til Solbes, for en tid tilbake omtalte Vekst- og Stabilitetspakten som en "Stupidity Pact."

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 kaller tilsidesettelsen av reglene i Stabilitets- og Vekstpakten for "the starting point of a serious institutional crisis of the EU."

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.

#### 4. Nærmere om ”firkantheten” i dagens regelverk

I Stabilitets- og Vekspakten 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.

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 Vekspakten, 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.

#### 5. Forslag til endrede regler

Et forslag til endring i regler for statsfinansene i ØMU-området går på å åpne opp for handel i ”underskuddsrettigheter” de 12 Eurolandene imellom. La land som holder seg under 3%-grensen i underskudd, få anledning til å selge retten til å ha underskudd til land som ligger an til å overskride denne grensen. Bruk markedet. Skap incitamenter til en ansvarlig politikk.

Med en slik ordning kan statsfinansene for alle Eurolandene sett under ett bli dårlig tilpasset konjunktursituasjonen. For 2004 forventes et underskudd for Eurolandene på 2,7% av BNP. (Det tilsvarende tallet for USA er hele 5,1%.) Et slikt underskudd – gitt dagens konjunkturbilde – kan synes passende. Om man hadde hatt et system for handel i underskudd, er det godt mulig at finanspolitikken sett for Euroområdet som et hele hadde blitt mer kontraktiv enn ønskelig. Land ville trimmet ned offentlige etterspørselen i stedet for å kjøpe lisenser fra andre, til økt statlig forbruk.

Et annet forslag – lansert av De Grauwe – går ut på at man sløyfer maksimalgrense for underskudd på statsbudsjettet. Man nøyer seg med et måltall for hva brutto statsgjeld i forhold til BNP kan være. De Grauwe finner det rimelig at den øvre grensen på 60% beholdes. Imidlertid vil land som har store ikke-fonderte statlige pensjonsforpliktelser, 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 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.

## **6. Et par avsluttende merknader**

Den europeiske sentralbanken beklager beslutningen i ECOFIN. Og legger til at denne beslutningen ”risks undermining the credibility of the institutional framework and the confidence in sound public finances.” Den tyske statslederen, kansler Gerhard Schröder, har et helt annet syn. Han karakteriserer beslutningen til ECOFIN som ”a sensible compromise between the imperatives of budget consolidation and support for the signs of economic growth.”

Stabilitets- og Vekstpakten er moden for en revurdering. Viktigere enn en endring 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 bøllegging, er nå i front hva gjelder en ”mykere” tolkning av regelverket.