

NOTAT

10. september 2021

De finanspolitiske spilleregler til debat i EU

Kontakt:

Chefanalytiker,

Anders Christian Overvad

+45 93 10 19 26

overvad@thinkeuropa.dk

Resume

Stabilitets- og Vækstpagtens regler om størrelsen på EU-landenes gæld og underskud på statsbudgettet er suspenderet som følge af coronakrisen. Men allerede nu er debatten i fuld gang om, hvornår og hvordan reglerne igen skal træde i kraft. Pagten har været diskuteret i mange år, da den har en lang række indbyggede problemer blandt andet i dens kompleksitet.

Danmark har valgt at indgå i alliance med 7 andre EU-lande anført af Østrig. Alliansens ønsker ikke en opblødning af det nuværende regelsæt, og lægger sig derved allerede nu i opposition til Frankrig, Italien og Spanien. Det store spørgsmål er, hvor den tyske linje vil ligge efter valget?

Forslagene til en reform af Pagten spænder bredt, og flere har også vidtrækkende konsekvenser. I forslagspuljen ligger blandt andet et større EU-budget til konjunkturdannede politik eller at fritage klimainvesteringer for reglerne om underskud og gæld.

HOVEDKONKLUSIONER:

Stabilitets- og Vækstpagten i sin nuværende form har flere problemer, da reglerne grundlæggende er for komplekse. Det giver efter nogle landes opfattelse Europa-Kommissionen for frie rammer i håndhævelsen af reglerne. Dertil er reglerne også procykliske, og har derfor været med til at forstærke især de negative konsekvenser af økonomiske chok som finanskrisen.

På trods af reglernes nuværende kompleksitet er der heldigvis flere mulige løsningsforslag. Særligt bør Stabilitets- og Vækstpagten forenkles. Men flere forslag kan have også vidtrækkende konsekvenser som et større EU-budget til konjunkturudlignede politik eller at fritage klimainvesteringer for reglerne om underskud og gæld.

Debatten om Stabilitets- og Vækstpagten er relevant for Danmark, da Pagten sætter den overordnede finanspolitiske ramme (om end Danmark som ikke-euroland ikke kan få bøder). Dertil er Danmark qua det indre marked og fastkurspolitikken dybt afhængige af den europæiske økonomi.

Indledning: Stabilitets- og Vækstpagten til debat

I den tyske valgkamp konkurrerer de to kanslerkandidater Armin Laschet og Olaf Scholz om at ligne Angela Merkel mest. Hvad de tyske partier vil med Europa fylder til gengæld ikke meget i valgkampen – måske fordi der langt hen ad vejen er stor enighed mellem de store partier.

Et sted skiller vandene, nemlig hvornår og hvordan man skal gå tilbage til de finanspolitiske spilleregler i Stabilitets- og Vækstpagten. Reglerne er i øjeblikket suspenderet som følge af coronakrisen, men da genopretningen er i gang i Europa, er diskussionen om, hvornår og hvordan reglerne igen skal gælde allerede gået i gang.

I juli udtalte kommissæren med ansvar for økonomi, Paolo Gentiloni, at Europa har brug for en anderledes Stabilitets- og Vækstpagt, hvor f.eks. klimainvesteringer ikke nødvendigvis bør tælle i underskudsregnskabet hos et EU-land¹. Her kan Gentiloni være på linje med de tyske socialdemokrater, der ønsker en "bæredygtighedspagt", mens CDU/CSU går til valg på, at pagten ikke bliver "blødt op". Det tyske liberale FDP, der meget vel kan blive kongemager efter valget, har derimod en helt tredje position: De nuværende sanktionsmekanismer skal strammes for eurolande, der ikke overholder krav om bl.a. maks. 3 pct. underskud på statsbudgettet og en gæld, der ikke må overstige 60 pct. af BNP. Med Gentilonis melding er der næppe tvivl om, at en ny tysk regering får brug for - evt. sammen med en ny fransk præsident/regering efter næste forårs præsidentvalg - at finde fælles fodslag her.

¹<https://www.ft.com/content/f2d7fc03-aad9-4297-9443-129ada32b74e?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft.notification:daily-email:content>

Det er en debat, som Danmark også bør have interesse i. Stabilitets- og Vækstpagten har betydning for tilrettelæggelsen af den økonomiske politik hos en lang række af Danmarks samhandelspartnere og er derved også afgørende for den europæiske økonomis underliggende sundhedstilstand.

Danmark har valgt at indgå i en alliance med Østrig, Letland, Slovakiet, Tjekkiet, Finland, Holland og Sverige. Landene ønsker ikke en opblødning af reglerne, såsom Frankrig, Italien og Spanien gerne vil. Derfor bliver udfaldet af det tyske valg særligt interessant, da ingen kender den endelige tyske linje endnu².

De finanspolitiske spilleregler til gennemsyn

I februar 2020 inviterede Kommissionen til debat om en revidering af Stabilitets- og Vækstpagten³. Den har igennem mange år været kritiseret, bl.a. fordi reglerne er for komplekse, og iflg. Kommissionen var det derfor på tide med en revision. Coronakrisen betød dog, at arbejdet er blevet udskudt, og de gældende regler suspenderet til udgangen af 2022. Set i lyset af et dybt økonomisk tilbageslag er en diskussion af Pagten særdeles relevant. Debatten er allerede i gang i Tyskland, som en del af den tyske valgkamp, og det forventes også, at reglerne vil blive debatteret som en del af den franske præsidentvalgkamp i foråret 2022. Derudover har EU-kommissæren med ansvar for økonomi også plæderet for en revidering af reglerne (se ovenfor).

Som nævnt har Danmark som en del af alliancen mellem Østrig, Letland, Slovakiet, Tjekkiet, Finland, Holland og Sverige indikeret, at man ikke ønsker en opblødning af reglerne, men stadig ser gældsnedbringelse som en vigtig finanspolitisk prioritering. Der er dog dele af Pagten, som kan ændres, også til dansk fordel, f.eks. ved at ekskludere klimainvesteringer fra underskudregnskabet.

Hvorfor finanspolitisk koordinering EU-landene imellem?

I en monetær union som eurosamarbejdet vil det være nødvendigt med et regelsæt for den finanspolitiske ageren. Det skyldes, at et enkelt lands finanspolitik kan have direkte indflydelse på de andre landes økonomiske situation. Lande, der kører med store offentlige underskud, kan skabe et inflationært pres, der kan gøre det nødvendigt for ECB at ændre pengepolitikken - en beslutning, der påvirker alle eurolande. Dertil kan gældsopbygning i et land lægge et opadgående pres på renterne, som potentielt også kan påvirke de andre medlemslandes renter. Omvendt kan en for stram finanspolitik i særligt store lande føre til en for lav vækst i hele EU⁴.

Det er derfor i alle medlemslandenes interesse, at man til en vis grad koordinerer finanspolitikken, og dermed sikrer, at alle lande fører en langtidsholdbar finanspolitik.

² <https://www.politico.eu/article/eight-countries-led-by-austria-slam-calls-to-loosen-eu-fiscal-rules/>

³ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/QANDA_20_171

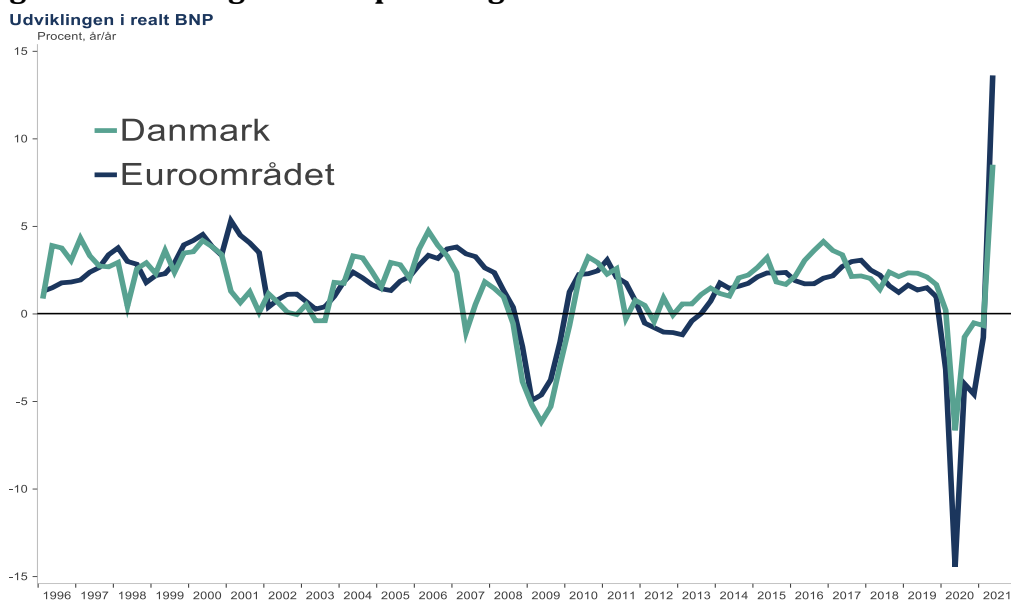
⁴ https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf

Hvorfor er Stabilitets- og Vækstpagten relevant for Danmark?

For det første er Danmark underlagt reglerne i Pagten. Dog med den undtagelse, at Danmark ikke kan sanktioneres med bøder i tilfælde af overtrædelse – det gælder kun for eurolandene. I 2012 vedtog Folketinget kravene til sunde offentlige finanser som følge af Finanspagten⁵. En diskussion af Pagtens regler har derfor dansk interesse, da de er med til at forme det finanspolitiske råderum i Danmark.

Endvidere følger dansk økonomi overvejende udviklingen i den europæiske økonomi, jf. figur 1. Det skyldes blandt andet, at lidt under halvdelen af den danske eksport går til EU, hvilket gør EU til Danmarks absolut vigtigste handelspartner. De andre EU-landes finanspolitiske disciplin, eller mangel på samme, har derfor også direkte indflydelse på dansk økonomi.

Figur 1: Udviklingen i europæisk og dansk økonomi fra 1996 til 2021



Kilde: Tænketanken Europa på baggrund af Danmarks Statistik og Eurostat

Hvad er reglerne i Stabilitets- og Vækstpagten?

Stabilitets- og Vækstpagten trådte i kraft ved overgangen til ØMU'ens tredje fase i 1999, og er siden blevet revideret flere gange. Den fremstår i dag som et langt og kompliceret sæt regler, der sikrer, at EU-landene styrer deres offentlige finanser på en hensigtsmæssig måde. I praksis er der derfor tale om en række krav til landene om dokumentation af de offentlige finanser. Dokumentationen skal indsendes til Europa-Kommissionen, der tilser, hvorvidt reglerne overholdes. Dette kaldes for den præventive del af Pagten. Overtrædes reglerne, indtræder medlemslandene i den korrigerende del af Pagten, hvor der skal rettes op på

⁵ <https://dors.dk/vismandsrapporter/dansk-oekonomi-efteraar-2019>

statsfinanserne. Der kan i sidste ende udstedes bøder til eurolande, der ikke efterlever Kommissionens anbefalinger.

Et af de centrale krav i Pagten er, at landene opstiller mellemlange mål (medium term objectives, MTO) for udviklingen i deres strukturelle saldo (se boks 1). Kravene er individuelle og afhænger af en række forhold, blandt andet udgangspunktet for landets offentlige finanser.⁶

Boks 1: Den strukturelle saldo

I Stabilitets- og Vækstpagten opereres der med to mål for balancen på de offentlige finanser, altså forholdet mellem indtægter og udgifter.

Den faktiske saldo tager udgangspunkt i hvad de reelle udgifter og indtægter var for et land et givent år.

Den strukturelle saldo udtrykker det samme, men forsøger at se bort fra konjunkturernes påvirkning, samt midlertidige udgifter. Den strukturelle saldo er derved en beregnet størrelse, og dermed underlagt en vis usikkerhed.

Det nuværende regelsæt inkluderer fire numeriske regler:

- Det faktiske underskud på de offentlige finanser må ikke overstige 3 procent af BNP.
- Den offentlige gæld skal være lavere end 60 procent af BNP. Hvis gælden er højere end det tilladte, skal gælden reduceres med 5 procent af overskridelsen, indtil gælden igen er under 60 procent af BNP.
- Den strukturelle saldo skal være højere end landenes MTO, og skal som minimum være højere end $-\frac{1}{2}$ procent af BNP for lande, hvor den offentlige gæld overstiger 60 procent, og minimum -1 procent for lande hvor gælden ikke overstiger end halv procent. Såfremt den strukturelle balance er lavere end MTO skal den forbedres med 1 procent af BNP årligt.
- Det offentlige forbrug må ikke vokse hurtigere end økonomiens mellemfristede vækstpotentiale, hvis det pågældende lands strukturelle balance er højere end den fastlagte MTO. Er den strukturelle balance lavere end den fastlagte MTO, skal det offentlige forbrug vokse langsommere end økonomiens mellemfristede potentiale.

Ydermere er landene også forpligtet til at overvåge en lang række ubalancer i økonomien som f.eks. betalingsbalancens løbende poster, lønomkostninger, huspriser osv.

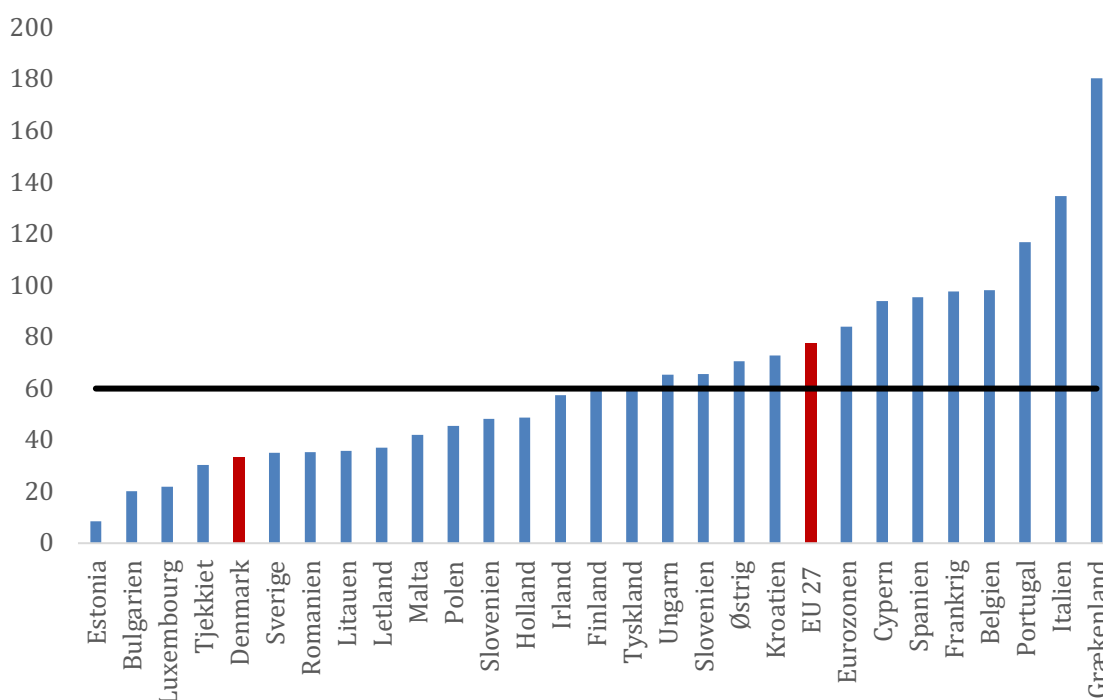
Danmark er underlagt reglerne, men kan ikke blive underlagt bøder såfremt man bryder reglerne.

⁶ https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2020/10/IPOL_STU2020645733_EN.pdf

Hvordan går det med de offentlige finanser?

Coronakrisen har meget naturligt forværret de offentlige finanser mærkbart, og i 2020 lå den offentlige gæld på lidt over 90 procent af BNP for EU. Ser vi på situationen inden coronakrisen, var den offentlige gæld på 77,5 procent af BNP. Gælden varierer dog meget mellem EU-landene, jf. figur 2.

Figur 2: ØMU-gæld i procent af BNP i 2019



Kilde: Tænketanken Europa på baggrund af Eurostat

Figur 2 viser også, at selv inden coronakrisen, overholdt kun 16 EU-lande gældskriteriet på 60 procent. Det skal ses i lyset af flere år med økonomisk fremgang, hvorfor den underliggende stilling på den europæiske gæld burde være bedre.

Den manglende finanspolitiske konsolidering i løbet af opsvinget efter finanskrisen, har fået flere til igen at påpege, at Stabilitets- og Vækstpagten ikke virker efter hensigten.

Debatten om Pagten er dog langt fra ny, og har været oppe og vende af flere omgange. I kølvandet på finanskrisen påpegede flere iagttagere, at reglerne var en spændetrøje for medlemslandene, der ikke kunne føre en ekspansiv finanspolitik i en historisk lavkonjunktur.

Hvad er problemerne med Stabilitets- og Vækstpagten?

Pagten har historisk ikke formået at styrke de offentlige finanser tilstrækkeligt i opgangstider, hvilket har medført, at de nødvendige reserver ikke har været

opbygget til dårlige tider. Det skyldes, at der er en række problemer med det nuværende set-up.

For det første vurderes reglerne, at være for komplekse⁷. Reglerne er blevet tilpasset over flere omgange, og er i dag så komplekse, at de kan være svære at håndhæve. F.eks. er det ikke sikkert, at et land både kan overholde underskudskravet på de offentlige finanser samtidigt med kravet om det strukturelle underskud. De to regler kan nemlig godt trække i hver sin retning. I 2015 forsøgte Europa-Kommissionen at lægge mere fokus på udviklingen i de offentlige udgifter, men EU's finanspolitiske vagtorgan, European Fiscal Board (EFB) med professor Niels Thygesen som formand fandt, at Kommissionen i praksis stadig lagde mest vægt på den strukturelle saldo⁸.

For det andet præsenterer kravene til den strukturelle saldo også et problem. Underskuddet er en beregnet størrelse, som er underlagt stor usikkerhed. Historisk har der været store revisioner i udregningerne af den strukturelle saldo. De revisioner er problematiske, da det gør underskud på den strukturelle saldo til et u hensigtsmæssigt styreværktøj.

Som en del af ændringerne har EU også forsøgt med større fleksibilitet. Særligt underskudskravene er blevet modificeret, så landene kan øge de tilladte underskud via en lang række undtagelser⁹. Dette har også været med til at øge kompleksiteten.

Endelig har Pagtens regler medført, at finanspolitikken har været pro-cyklisk. Dvs. at reglerne har været med til at forstærke især de negative konsekvenser af økonomiske eller andre chok, således at euroområdet/EU som helhed har mistet vækst og beskæftigelse især i forbindelse med finans- og gældskrisen, fordi finanspolitikken blev strammet for tidligt¹⁰.

De mange regler betyder, at Kommissionen har et stort råderum, når overholdelse af pagten vurderes. Dette betyder også, at det ikke altid er klart på forhånd, om landes finanspolitik er inden for skiven eller ej. Dette er ikke ønskværdigt, og det har historisk betydet, at ikke alle lande er blevet behandlet ens. Italien har f.eks. fået ganske frie rammer, på trods af et meget højt gælds niveau. Overordnet er håndhævelsen af reglerne blevet løsere, hvilket ikke er godt for den finansielle disciplin.

Med 2011-reformen af pagten indførte man nationale vagthunde - i Danmark Det Økonomiske Råd, der skulle hjælpe Kommissionen med vurderingen af de offentlige finanser. I praksis har de nationale vagthunde dog sjældent indvendinger imod deres regeringers planer, og da man f.eks. så den italienske vagthund påpege

⁷ https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf

⁸ https://ec.europa.eu/info/publications/2018-annual-report-european-fiscal-board_en

⁹ https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2020/10/IPOL_STU2020645733_EN.pdf

¹⁰ https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf

flere tvivlsomme antagelser i den Italienske regerings stabilitetsprogram, blev kritikken i store træk overhørt af Kommissionen.

Hvordan kunne eventuelle løsningsforslag se ud?

Der er allerede mange bud på, hvordan en ny Stabilitets- og Vækstpagt kan skrues sammen. Briefet her giver et overblik af nogle af de vigtigste. Der er tale om et "moving target", så nye ideer vil utvivlsomt komme til.

Der er generelt enighed om, at reglerne skal forenkles. Dette har blandt andet været fremført af European Fiscal Board¹¹ (EFB). EFB foreslår også et større EU-budget og lånekapacitet finansieret ved egne indtægter, så man vil kunne modvirke økonomiske stød, et forslag der næppe vil vække begejstring i flere medlemslande, såsom de "sparsommelige fire" (Holland, Østrig, Sverige og Danmark), da det vil øge medlemslandenes betalinger til EU.

Endelig indgår det i EFB's forslag, at der udvikles stærkere sanktionsmuligheder. Som nævnt har reglerne fået meget kritik, fordi de af flere omgange ikke er blevet overholdt af medlemslandene. En strammere finanspolitisk spændetrøje, i form af sanktioner, vil dog næppe være lige populær i alle medlemslande.

Den økonomiske tænketank Bruegel har forslået, at der lægges mere vægt på væksten i de offentlige udgifter, og at kravene til den strukturelle saldo ignoreres¹². Såfremt medlemslandene har en uforholdsvis høj gæld, skal de blot styre efter væksten i de offentlige udgifter. Forslaget har den praktiske fordel, at alle de overvågede faktorer er observerbare størrelser og derfor er nemme at håndhæve. På den anden side vil nogle hævde, at en styring primært på udgiftssiden er mere indgribende i landenes ret til selv at bestemme den offentlige sektors størrelse.

Bruegel foreslår også en styrkelse af de nationale vagthunde, så Kommissionen kan få mere hjælp til at vurdere regeringernes stabilitets- og konvergensplaner. Det vil sikre et større lokalt kendskab til den førte politik, samt de enkelte landes regnemetoder.

EU-kommissær Gentiloni foreslog i sommeren at fritage visse offentlige investeringer fra reglerne, såsom klimainvesteringer¹³. Det vil kunne øge medlemslandenes finanspolitiske muligheder og være understøttende for den grønne omstilling. Forslaget kan være nødvendigt for at få opbakning til strammere regler, men det øger også sandsynligheden for, at kompleksiteten bliver højere i et nyt set-up, hvis der f.eks. skal et helt nyt sæt regler til at vurdere, hvornår investeringer er "grønne".

¹¹ <https://voxeu.org/article/reforming-eu-fiscal-framework-now-time>

¹² https://www.bruegel.org/wp-content/uploads/2018/10/PC-18_2018.pdf

¹³ <https://www.ft.com/content/f2d7fc03-aad9-4297-9443-129ada32b74e?desktop=true&segmentId=7c8f09b9-9b61-4fbb-9430-9208a9e233c8#myft:notification:daily-email:content>

Dertil er der også forslag, som helt ønsker at droppe det nuværende framework, fordi det simpelthen er for svært at definere regler, hvor der er balance mellem det finanspolitiske råderum og gældsnedbringelse. Et sådan forslag stammer fra Peterson Institute for International Economics. Instituttet foreslår helt at droppe de nuværende regler, og i stedet indføre gældsholdbarhed som fiskal standard. Landene skal derved ikke have en overdreven gæld og kunne dokumentere, at deres gældssituation er holdbar; altså at et lands statsgæld ikke står til at eksplodere til et uholdbart niveau. Forslaget vil potentielt kunne give nogle medlemslande mere individuelt manøvrerum¹⁴. Kritikere vil dog kunne argumentere for, at reglerne indfører mere elasticitet, da det vil være op til Kommissionen at vurdere hvorvidt man har et for "højt" gælds niveau.

Under alle omstændigheder bliver landene nødt til at finde hinanden, da nogle af ovenstående forslag vil kræve enstemmighed blandt medlemslandene.

¹⁴ <https://www.piie.com/sites/default/files/documents/wp21-1.pdf>