

## UDENRIGSMINISTERIET

### EUROPAUDVALGET

Alm. del - bilag 1060 (offentligt)

Medlemmerne af Folketingets  
Europaudvalg og deres stedfortrædere

Asiatisk Plads 2  
DK-1448 København K  
Tlf. +45 33 92 00 00  
Fax +45 31 54 05 33  
Telex 31292 ETR DK  
Telegr. adr. Etrangeres  
Girokonto 3 00 18 06



Bilag	Kontor	Journal nr.	Dato
1	N.1	400.C.2-0	22. juli 1996

Under henvisning til skrivelse af 12. juli 1996  
(Alm. del - bilag 1036) og det deri stillede spørgsmål  
nr. 122 fremsendes vedlagt Økonomiministeriets notat  
om hvilke konsekvenser en styrkelse af det finanspoli-  
tiske samarbejde vil få for de lande, der står udenfor  
ØMU'ens 3. fase.





**Besvarelse af spørgsmål 122 stillet af Folketingets Europaudvalg den 12. juli 1996**

**Spørgsmål**

"I fortsættelse af besvarelsen i bilag 936 bedes ministeren redegøre for regeringens vurdering af, hvilke økonomiske og andre konsekvenser en styrkelse af det finanspolitiske samarbejde i overensstemmelse med situationsrapporten fra Rådet af økonomi- og finansministre (bilag 874) - som tiltrådt på Det Europæiske Råds møde i Firenze (jf. bilag 966) - vil få for lande, der som Danmark står uden for ØMU'ens tredje fase."

**Svar**

Af besvarelsen af spørgsmål nr. 107 stillet den 11. juni 1996 af Folketingets Europaudvalg fremgår, at sunde offentlige finanser vurderes som en forudsætning for en stabilitetsorienteret økonomisk politik, og dermed som nødvendig for en varig positiv økonomisk udvikling og voksende beskæftigelse.

En stabilitetsorienteret økonomisk politik blandt de lande, der deltager i den fælles valuta vil således medvirke til at skabe grobund for en positiv økonomisk udvikling og voksende beskæftigelse i hele Fællesskabet og dermed også for de lande, der ikke deltager i den fælles valuta.

Spørgsmålet om det finanspolitiske samarbejde og ØMU er uddybbende drøftet i Økonomiministeriets publikation Danmark i det økonomiske samarbejde i EU '96, kapitel 3, der vedlægges. Det fremgår, at finanspolitikken i det enkelte land inden for en ØMU har virkninger på omverdenen og de øvrige ØMU-lande i form af såkaldte eksterne effekter, af hvilke renteeffekten vurderes at have særlig betydning.

For at fjerne eventuelle incitamenter til at føre en for lempelig budgetpolitik i ØMU (i forhold til en situation uden ØMU), påtænkes en styrkelse af budgetdisciplinen i ØMUens tredje fase i overensstemmelse med situationsrapporten til Det Europæiske Råd i Firenze. Derved fremmes en fortsættelse af den stabilitetsorienterede økonomiske politik til gavn for hele Fællesskabet.

## Kapitel 3

### Finanspolitik og ØMU

#### 3.1 Sammenfatning

Overgangen til den fælles valuta i ØMUens tredje fase indebærer, at penge- og valutapolitik bliver fælles for de deltagende medlemslande. Samtidig vil ØMUen have konsekvenser for den økonomiske politik i almindelighed, herunder ikke mindst finanspolitikken. I dette kapitel søges konsekvenserne for finanspolitikken nærmere belyst.

Den foretagne analyse viser, at ØMUen øger betydningen af finanspolitikken som et stabiliserende instrument for det enkelte land og skaber et større behov for, at de automatiske stabilisatorer kan få lov at virke fuldt ud over konjunkturforløbet, jf. afsnit 3.5.

Formålet med fastlåsningen af valutakurserne i ØMU er at bidrage til øget økonomisk stabilitet og at styrke funktionen af det indre marked. Det enkelte land får imidlertid et incitament til at føre en mere lempelig finanspolitik uden hensyntagen til virkningen for ØMU som helhed (den såkaldte freerider-problematik), jf. afsnit 3.3.2. Derfor er der behov for visse rammebetingelser for finanspolitikken, jf. afsnit 3.3-3.6.

Det har fra tysk side, være fremført, at der er behov for yderligere at styrke budgetdisciplinen i ØMUens tredje fase, jf. afsnit 3.4. Kapitlets analyse viser, at der allerede med Traktatens gældende bestemmelser i betydelig grad er taget højde for

freeriderproblematikken. Derimod er det blandt andet hensigtsmæssigt, at der fastsættes en mellemfristet budgetmålsætning om tæt på balance eller overskud på de offentlige budgetter. Det sikrer, at de automatiske stabilisatorer får lov til at virke samtidig med, at underskudskriteriet på 3 pct. af BNP overholdes under normale lavkonjunkturer.

Endelig peger analysen på, at finanspolitikken kommer til at virke stærkere i tredje fase af ØMU, når fastlåsnings- og valutakurserne er en realitet, jf. afsnit 3.2.1. Analysen i annekset 3.1 viser, at overgangen til fælles penge- og valutakurspolitik i tredje fase vil betyde, at ændret tysk finanspolitik vil have større effekter for Tyskland og samtidig mindre effekter for de øvrige lande, herunder for Danmark. Også dette viser, at det er velbegrunder, at finanspolitikken er national kompetence.

I tredje fase skabes der f.eks. et incitament til at føre en lemperligere finanspolitik, eftersom det ikke i samme grad som før vil indebære en risikopræmie for det enkelte land i form af en forøgelse af rentespændet. I givet fald kan det indebære en uhenigtsmæssig sammensætning af den økonomiske politik for eurolandene som helhed i form af en for stram pengepolitik (dvs. en høj rente), hvilket blandt andet vil hæmme den økonomiske udvikling og beskæftigelsen.

Traktatens bestemmelser om koordination af de økonomiske politikker er udformet med henblik på at imødegå sådanne incitamentsproblemer, jf. afsnit 3.3. I tredje fase er der således pligt til at undgå uforholdsmæssigt stort budgetunderskud, ligesom der er mulighed for sanktioner mod de euro-lande, der fortsat ikke bringer underskuddet til ophør.

Trods Traktatens regler for budgetdisciplin, har der været rejst spørgsmål om, hvorvidt udformningen af disse vil være tilstrækkelig for at sikre en velfungerende ØMU, jf. afsnit 3.4. Tyskland har stillet forslag om en såkaldt Stabilitetspagt for at styrke koordinationen mellem euro-landene, jf. afsnit 3.4.1.

Desuden vil et "early-warning"-system som led heri bidrage til en bedre budgetdisciplin, eftersom det kan gøre det muligt at vurdere, om et budgetunderskud er på vej til at blive uforholdsmæssigt stort.

Derudover kunne en yderligere præcisering af procedurerne ved overskridelse af budgetkriterierne, herunder sanktionsmulighederne, være hensigtsmæssig også for at forebygge sådanne underskud. En sådan præcisering af sanktionsbestemmelserne vil ikke have konsekvenser for de medlemslande, der står uden for, eftersom sanktionsbestemmelserne ikke gælder for dispensationslandene, jf. afsnit 3.4.3.

### 3.2 Finanspolitikken efter starten af ØMUs tredje fase

I tredje fase af ØMU forbliver finanspolitikken national kompetence, mens ansvaret for pengepolitikken og gennemførelsen af valutakurspolitikken overgår til den fælles centralbank, ECB.

Formålet med fastlåsnings- og valutakurserne er på den ene side at bidrage til at øge den økonomiske stabilitet og på den anden side at styrke funktionen af det indre marked.

I dag kan EU-landene i princippet vælge at tilpasse rente og valutakurs. I praksis har mange medlemslande dog reserveret disse instrumenter til fastkurspolitikken. De fleste lande er således - i øvrigt som Danmark - gået bort fra devalueringspolitikken og har knyttet deres valuta til D-marken<sup>1)2)</sup>. For EMS-kerne-

1) Erfaringsmæssigt har lande med en stærk valutakurs generelt en mere gunstig økonomisk udvikling end de lande, som har indtøjet lade deres valutaer nedskrive, fordi en eventuel umiddelbar konkurrenceevneforværring på længere sigt opvejes af en bedre omkostningsudvikling pga. en lavere rente og en lavere inflation. I Økonomisk Oversigt, oktober 1995, påpeges denne sammenhæng mellem valutakursudviklingen og den realøkonomiske udvikling.

2) Som anker valuta har Tyskland ikke nogen fastkurspolitik i forhold til tredjehandsvalutaer, men den stabilitetsorienterede linje i den monetære politik er en afgørende forudsætning for, at valutamarkedene har givet D-markens den nævnte ankerrolle.

lande vil den fælles monetære politik dermed ikke betyde store ændringer i politiksammensætningen. Fjernelsen af den principielle valutakursusikkerhed gør dog en forskel.

Visse lande har hidtil ikke ført en så ambitiøs valutapolitik som EMS-kernelandene. Blandt andet er tilpasningen til større ubalancer i økonomierne lejlighedsvist søgt imødegået via valutapolitikken. I et vist omfang må tilpasningerne i disse lande derfor ske ad nye veje. Når nationale rente- og valutakursændringer ikke længere kan bidrage til økonomisk tilpasning, må den i stedet ske gennem ændringer i priser og lønninger og i aktivitetsniveau mv. Dette kan dog indebære tilpasningsproblemer:

1. I et optimalt valutaområde<sup>3)</sup> skulle bevægeligheden af kapital og arbejdskraft bidrage til at erstatte tilpasningen gennem valutakursændringer. I ØMU er kapital allerede frit bevægelig, men for arbejdskraften kan der ikke ventes den samme mobilitet uanset de samme formelle muligheder.
2. Tilpasning gennem ændringer i relative priser vil være langsommelig, når valutakursændringer er udelukket, fordi priserne generelt er stive, især nedadtil. Det skyldes ikke mindst, at lønningerne i mange lande er stive i nedadgående retning.

Andre tilpasningsmuligheder er dog til stede, f.eks. finanspolitikken, herunder de automatiske stabilisatorer.

Finanspolitikens rolle som stabilisator i det enkelte land forstærkes derfor, når penge- og valutakurspolitikken overgår til ECB. I højere grad end før må finanspolitikken kunne udjævne konjunktursvingninger både over tid og mellem landene. Dette krav forstærkes yderligere, såfremt arbejdsmarkedets fleksibilitet og mobilitet ikke er tilstrækkelig.

3) Ved et optimalt valutaområde forstås her en valutaunion mellem forskellige lande eller regioner, der har evne og fleksibilitet nok til at tilpasse sig interne og eksterne ubalancer. Der er dermed tale om et holdbart eller varigt valutaområde. Den klassiske teori om optimerede valutaområder blev formuleret i 1961 af Robert Mundell.

EU-budgettet udgør kun godt 1 pct. af BNP, hvilket ikke i sig selv kan bidrage til økonomisk stabilisering af noget omfang. Dertil kommer, at budgettet er rettet mod regional indkomstfordeling (niveaueffekt) samt landbrugsområdet og ikke mod konjunkturfølssomme udgifter/indtægter (ændringseffekt). EU-budgettet er også underlagt et krav om balance.

Da finanspolitiske beslutninger tager tid, og det erfaringsmæssigt er vanskeligt at dosere den hensigtsmæssige finanspolitiske ændring, øges den nationale finanspolitiske muligheder for at opfylde sin stabiliserende funktion, såfremt der er tilstrækkelig konjunkturafhængighed i budgettet<sup>4)</sup>. Dette ændrer ikke ved, at strukturel arbejdsløshed må imødegås gennem de nødvendige strukturtilpasninger.

### 3.2.1 Virker finanspolitikken stærkere inden for ØMU?

Om finanspolitikken således kommer til at virke stærkere, når den fælles valuta er indført, er undersøgt i anneks 3.1. Modelberegningerne viser her effekterne af henholdsvis en tysk og en fransk finanspolitisk lempelse før og efter iværksættelsen af ØMU.

I praksis er dette beregnet ved at tage udgangspunkt i en situation, hvor tysk penge- og valutakurspolitik er styrende for EU-landene, og en situation hvor valutakurserne er fastfaste, og den fælles penge- og valutakurspolitik er overtaget af en fælles centralbank. Det fremgår, at den vigtigste egenskab ved ØMU'en er, at pengepolitikken vil blive ført ud fra fælles europæiske målsætninger i stedet for tyske, omend modellen ikke kan tage højde for den forøgede troværdighed omkring den økonomiske politik for alle de andre lande udover Tyskland.

4) Især de nondeuropæiske økonomier er kendt for at have store automatiske stabilisatorer. Estimationer af den danske offentlige salds konjunkturelasticitet ligger imellem 0,71 (Kommissionen) og 0,82 (FR94) (hvor f.eks. 0,71 betyder at den off. saldo for værres med 0,71 pct. af BNP, for hver pct. point BNP ligger under sin trend). For Danmark viser Det Økonomiske Råds rapport fra maj 1996, at det særligt er de automatiske stabilisatorer, der har afslæmpet konjunktursvingningerne i Danmark.

Analysen viser også, at overgangen fra en national penge- og valutakurspolitik til en fælles penge- og valutakurspolitik i tredje fase vil betyde, at de positive effekter på tysk økonomi af en ekspansiv tysk finanspolitik vil blive forøget samtidig med, at de negative effekter for de øvrige lande (i form af blandt andet højere rente) er mindre end før. For Frankrig vil virkningen af en fransk finanspolitisk lempelse derimod stort set ikke ændre sig efter starten af tredje fase.

### 3.2.2 Hvad sker der med finanspolitikken i en ØMU?

Finanspolitikken i det enkelte land har virkninger på omverdenen, såkaldte eksterne effekter, som det også fremgår af analysen i annekset 3.1. Det økonomisk/politiske arrangement omkring ØMU'en rejser spørgsmål om, hvordan disse finanspolitiske eksterne effekter bliver i en ØMU, og om der for det enkelte land opstår incitamenter til at føre en slappere finanspolitik end i dag. Dette drøftes principielt i dette afsnit, mens Traktatens konkrete bestemmelser gennemgås i afsnit 3.3.

Principielt er der tre typer af eksterne effekter, der kan forekomme i forbindelse med et lands finanspolitik, uafhængigt af om det indgår i en valutaunion eller ej. Det drejer sig om virkninger på det internationale renteniveau samt på prisniveauet og efterspørgslen i de andre lande.

Tilpasningen til de tre eksterne effekter kan være forskellig, alt efter om der er en ØMU eller ej. I en ØMU vil tilpasningen især ske i unionen som helhed, mens der uden en ØMU kan ske justeringer/bevægelser i de interne valutakurser.

Derudover kan der i en valutaunion være en fjerde eksterne effekt, nemlig virkningen på valutaunionens valutakurs over for tredjelande.

I dette afsnit drøftes de fire nævnte eksterne effekter uden at inddrage de i Traktaten fastsatte bestemmelser om budgetdisciplin, som drøftes i afsnit 3.3.

### Virkning på det internationale renteniveau

Hvis den enkelte regering gennemfører en finanspolitisk lempelse, vil det ofte have en negativ virkning på det nationale renteniveau, som kan slå igennem på det internationale renteniveau. Baggrunden for den internationale rentestigning vil i givet fald være, at lempelsen øger efterspørgslen efter opsparing og dermed også prisen på denne (renten). Styrken heraf vil afhænge af landets størrelse og størrelsen af den finanspolitiske lempelse. Hertil kommer, at landene må tage højde for, at ekspansiv finanspolitik kan svække troværdigheden af valutapolitikken, hvilket giver et større rentespænd.

Imidlertid må den enkelte regering forventes som udgangspunkt kun at tage hensyn til de uheldige nationale følgeeffekter af rentestigningen. I en ØMU kan det enkelte land i større omfang føre ekspansiv finanspolitik, uden at renten stiger som følge af, at inflationsforventningerne stiger og valutakurs-troværdigheden reduceres<sup>5)</sup>. Dette beror på de indbyrdes faste valutakurser og den fælles pengepolitik. Dette betegnes ofte som et freeriderproblem, idet det ikke vil gælde, hvis alle landene fører en ekspansiv finanspolitik.

### Virkning på prisniveauet i de andre lande

Finanspolitisk ekspansion hæver især det indenlandske prisniveau. Hvis der er stor samhandel, dvs. hvis eksporten udgør en stor andel af andre landes samlede efterspørgsel, er der også en afsmittende virkning på de udenlandske prisniveauer.

Hvis et land fører ekspansiv finanspolitik, lægger det således især pres på andre landes prisniveau, når der er faste valutakurser. Inflationspresset bliver eksporteret. Den enkelte regering tager imidlertid nok som udgangspunkt kun hensyn til de negative virkninger af den højere inflation for de indenlandske virksomheder/forbrugere.

5) Undtagelsen er, når lånebehovet er så stort, at det påvirker den samlede unions opsparing og valutakurs i forhold til tredjelande.



I en valutaunion vil der være tale om to effekter: Dels forværres konkurrenceevnen overfor de andre økonomier i valutaunionen, dels overføres en del af den skabte inflation til de andre økonomier i valutaunionen, hvilket er den egentlige eksterne effekt. I den nuværende situation, hvor de fleste europæiske lande søger at holde en stabil valutakurs overfor hinanden (læs D-mark), er begge effekter allerede tilstede. Muligheden for valutakursjusteringer virker imidlertid som en ventil ved større inflationsforskelle, idet importlandene i sidste instans kan modvirke effekten gennem revaluering. Samlet set øger ØMU formentlig ikke denne eksterne effekt nævneværdigt, blandt andet som følge af Traktatens prisstabilitetskrav.

### Virkning på efterspørgslen i de andre lande

Når et land fører en ekspansiv finanspolitik, øger den efterspørgslen efter varer og tjenester ikke alene i landet, men også hos samhandelsparterne. I den udstrækning ØMU medfører større samhandel, vil denne eksterne effekt forøges.

### Virkning på valutaunionens valutakurs over for tredjelande

Hvis et land indgår i en valutaunion, kan det enkelte lands ekspansive finanspolitik via en forværring af betalingsbalancen få den fælles valuta til på sigt at deprecieres overfor tredjelande. Det fælles bytteforhold overfor tredjelande forværres (men konkurrenceevnen forbedres). Den enkelte regering tager imidlertid formentlig som udgangspunkt højst hensyn til den virkning, den fælles bytteforholdsforværring har for dets eget land.

I modsætning til de tre andre eksterne effekter eksisterer denne type ekstern effekt som nævnt kun i en ØMU. I en ØMU kan der ikke korrigeres for spill-over effekter via justeringer af valutakurser. Eventuelle effekter på kurserne til tredjelande bliver derfor et fælles problem, idet der ikke kan korrigeres gennem en intern valutajustering i forhold til det ekspanderende land.

Imidlertid er det ikke på forhånd klart, om en ekspansiv finanspolitik i forbindelse med denne eksterne effekt medfører positive eller negative virkninger for de øvrige lande i en valutaunion.

nion. Det kommer an på, om bytteforholdseffekten eller konkurrenceevneeffekten er vigtigst for de andre lande i forhold til tredjelandene. Det er igen afhængigt af, hvilken type samhandel valutaunionen har med omverdenen: Jo mere prisfølsom udenrigshandlen er, des mere dominerer konkurrenceevneforbedringen bytteforholdsforværringen. Under alle omstændigheder er det formentlig en begrænset ekstern effekt, medmindre landet er meget stort i forhold til unionen, og der er tale om store betalingsbalance-underskud.

### Samlet vurdering

Alt i alt må det vurderes, at den vigtigste ændring i de eksterne finanspolitiske effekter for det enkelte land i forbindelse med ØMU er, at der ikke længere kan eksistere en valutarisiko-præmie i form af (en del af) rentespændet. Med andre ord er der i en ØMU mindre risiko for en renteeffekt for det enkelte land ved en lempelse af finanspolitikken. Dermed kan der opstå et incitament til føre en for lempelig budgetpolitik i ØMU end i den nuværende situation, hvilket igen kan føre til en for stram pengepolitik. Den heraf følgende højere rente vil hæmme den økonomiske udvikling og beskæftigelsen.

Risikoen for en for lempelig finanspolitik kan dog i et vist omfang blive opvejet af, at de finansielle markeder ikke vil kreditvurdere offentlige debitorer. Betalingsvigt fra offentlige låntagere kan dog principielt ikke udelukkes.

Spørgsmålet er så, i hvilken udstrækning markedernes vurdering af statspapirer og dermed renten på disse, vil indtage en disciplinerende rolle. Hvis markedet skal bidrage til fastholdelse af en sund finanspolitik, må det betyde, at de marginale omkostninger ved en finanspolitisk ekspansion - i form af renten på statspapirer - skal stige. Hvis markedet skal spille denne rolle, er der to forudsætninger, der skal opfyldes<sup>6)</sup>:

6) Disse to forudsætninger er allerede opfyldt i anden fase af Maastricht-traktatens ØMU, jf. afsnit 3.3.

For det første, at det ikke skal kunne lade sig gøre på nogen måde at finansiere finanspolitikken monetært. Det betyder, at det ikke må kunne lade sig gøre for selv et stort land i unionen at tvinge den fælles inflation op og inflatere sig ud af afdrag. Det fordrer en standhaftig centralbank, som det er forudsat i Maastricht-traktaten. Det betyder også, at den fælles europæiske centralbank må være fri til at afgøre, hvilke statspapirer den vil handle i og hvornår.

For det andet, at det enkelte land ikke på nogen måde i nogen situation må kunne hjælpes af de andre (også kaldet "no bail-out"). Det gælder både monetær "bail-out", men også direkte "bail-out" i form af overførsler. Dette krav bliver svækket af ØMUen selv. Jo mere integrerede landene er, des vanskeligere er det at afvise "bail-out", f.eks. fordi større dele af de finansielle sektorer i de andre lande har midler til gode i det land, der rammes af gældskrisen. Traktatens "no-bail-out" regel har netop til formål at give markederne et incitament til den fornødne risikoanalyse.

I den forbindelse er det centralt, at markederne næppe vil være i stand til fuldt ud at disciplinere medlemslandene. Der findes således historiske eksempler på, at lånemarkederne kun i begrænset omfang har været i stand til at disciplinere offentlige myndigheders låntagning. Et af de mest citerede er New Yorks gældskrise i 1975, men der er også nyere amerikanske eksempler<sup>7)</sup>.

De budgetpolitiske bestemmelser i Maastricht-traktaten mv. afspejler blandt andet disse problemstillinger, jf. afsnit 3.3, ligesom der er en diskussion om, hvorvidt udmøntningen af Traktatens bestemmelser tager fuld højde for de rejste problemer, jf. afsnit 3.4.

Det skal i øvrigt bemærkes, at uanset ØMU eller ej har landene en egeninteresse i sunde offentlige finanser.

7) "Fiscal relations within the European Union". OECD 1996.

### 3.3 Traktatens bestemmelser vedrørende budgetdisciplin

Traktatens bestemmelser omkring finanspolitik er udformet under respekt af subsidiaritetsprincippet, således at finanspolitik er et nationalt anliggende. Det er derfor som hovedregel op til hver enkelt land, hvordan dets finansielle målsætninger skal nås, herunder i lyset af de anbefalinger, der udgår fra EU i form af de overordnede retningslinjer for de økonomiske politikker, og de henstillinger der rettes til landene i tilfælde af uforholdsmæssigt store budgetunderskud.

På baggrund af de i afsnit 3.2 drøftede gensidige sammenhænge eller eksterne effekter er der i Traktaten indført en række bestemmelser omkring koordination af den økonomiske politik. Boks 3.1 indeholder en samlet oversigt over de traktatbestemmelser, der har betydning for medlemslandenes økonomiske politikker gennem ØMUens tre faser. Herudover findes der rådsbeslutninger, som eksempelvis indeholder en opfordring til årlige opdateringer af konvergensprogrammerne.

Med starten af anden fase af ØMU den 1. januar 1994 blev der indført forbud mod:

- \* Monetær finansiering (dvs. at lade "seddelpressen rulle");
- \* Privilegeret adgang, dvs. at den offentlige sektor finansierer sig i finansielle institutioner på bedre vilkår end markedsvilkår;
- \* Gensidig hæftelse medlemslandene imellem for deres offentlige gæld ("no-bail-out" reglen).

Danmark og de fleste øvrige medlemslande efterlevede allerede forud for iværksættelsen af anden fase disse regler. De indebærer, at eventuelle offentlige underskud finansieres på markedsvilkår, hvilket, som ovenfor beskrevet, fremmer ansvarligheden i den økonomiske politik.

**Boks 3.1. Traktatbestemmelser, der påvirker national budgetpolitik.**

	Indhold	Traktatbestemmelse	Institutionelt forum
Samordning (ikke bindende)	Økonomisk-politisk samordning Overordnede retningslinier for den økonomiske politik Gensidig overvågning <ul style="list-style-type: none"> <li>• Overvågning af Fællesskabet/medlemslandene</li> <li>• Overensstemmelse mellem politik og retningslinjer</li> <li>• Overordnet vurdering og offentlig henstilling</li> </ul> Regler om nærmere bestemmelser for overvågning vedtaget på grundlag af 189C	103(1) 103(2) 103(3)	Koordination i Rådet Henstilling fra Rådet Rådsråder
Regler (bindende fra anden fase)	Ingen monetær finansiering Ingen privilegeret adgang Ingen gensidig hæftelse af gæld	104 104a 104b	Rådet I sidste instans Domstolen 1) I sidste instans Domstolen 1) I sidste instans Domstolen 1)
Uforholdsmæssigt store budgetunderskud (bindende fra tredje fase)	Overvågning Rapport ved overskridelse af kriterier eller risiko for uforholdsmæssigt stort underskud Drøftelse af rapport Eksistens af uforholdsmæssigt stort underskud Handling i forhold til et medlemsland: <ul style="list-style-type: none"> <li>• fortløbig henstilling</li> <li>• offentliggjort henstilling</li> <li>• pålæg om at træffe foranstaltninger (tredje fase)</li> <li>• sanktioner (tredje fase)</li> <li>• ophævelse af afgørelse om uforholdsmæssigt stort budgetunderskud</li> </ul>	104c(2) 104c(3) 104c(4) 104c(5&6) 104c(7) 104c(8) 104c(9) 104c(11) 104c(12)	Kommissionen Kommissionen Den Monetære Komité Rådsbeslutning Henstilling fra Rådet Henstilling fra Rådet Rådsbeslutning Rådsbeslutning Rådsbeslutning

1) Kommissionen og EMI overvåger medlemslandens overholdelse af disse regler og kan i tilfælde af uegthed om deres fortolkning indbringe spørgsmålet for EF-domstolen.

Udarbejdelsen af overordnede retningslinjer for Fællesskabets og medlemslandenes økonomiske politikker påbegyndtes ved Maastricht-traktatens ikrafttræden den 1. november 1993<sup>8)</sup>. Disse retningslinjer har et dobbelt formål. Dels skal de bidrage til at opfylde Fællesskabets overordnede stabilitetsorienterede målsætninger i artikel 2, som blandt andet omfatter en ikke-inflationær vækst under respekt af miljøet og en høj beskæftigelse. Dels skal de yde et selvstændigt bidrag til, at EU-landenes økonomier konvergerer.

Proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store budgetunderskud indebærer en årlig vurdering af, om medlemslandene opfylder konvergenskriteriene for det offentlige budgetunderskud og den samlede offentlige bruttogæld, hvor referenceværdierne er henholdsvis 3 og 60 pct. af BNP<sup>9)</sup>. Proceduren om uforholdsmæssigt store budgetunderskud fremgår af boks 3.2.

For at tage højde for den øgede gensidige påvirkning EU-landene imellem styrkes koordinationen mellem disse lande traktatmæssigt i tredje fase. Det kommer blandt andet til udtryk ved, at der i tredje fase er pligt til at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. For de lande, der deltager i euroen, kan der foretages sanktioner, såfremt henstillingerne fra Rådet ikke efterleves.

8) De overordnede retningslinjer for de økonomiske politikker, der blev vedtaget i juli 1995 efter at have været drøftet ved Det Europæiske Råd i juni 1995, er trykt i annek 9.3.

9) Se kapitel 4 for en nærmere beskrivelse af budgetkriterierne og kapitel 9 for en gennemgang af den praktiske udmøntning af proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Referenceværdierne er politisk fastsat blandt andet med udgangspunkt i det daværende EU-gennemsnit. Kommissionens beregninger viser i øvrigt, at 3 pct.-kravet for de fleste lande indebærer, at en mellemfristet budgetstilling skal ligge tæt på balance for, at de automatiske stabilisatorer kan slå fuldt igennem.

### Boks 3.2. Artikel 104 C, stk. 1-12. Procedure om uforholdsmæssigt store budgetunderskud

- Stk. 1 Medlemsstaterne skal undgå uforholdsmæssigt store underskud
- Stk. 2 Kommissionen overvåger
- hvorvidt den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet (BNP) overstiger 3 pct. af BNP, medmindre denne procentdel er faldet væsentligt og vedvarende og har nået et niveau, der ligger tæt på referenceværdien;
  - eller overskridelsen af referenceværdien kan er exceptionel og midlertidig, og nævnte procentdel fortsat ligger tæt på referenceværdien;
- b) hvorvidt den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger 60 pct. af BNP, medmindre denne procentdel mindskes tilstrækkeligt og nærmer sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed.
- Stk. 3 Hvis en medlemsstat ikke opfylder et eller begge budgetkrav eller, at Kommissionen finder, der er en risiko for, at kravene ikke på et senere tidspunkt vil blive opfyldt, udarbejder Kommissionen en rapport, idet den dog tager hensyn til alle relevante forhold
- Stk. 4 Den monetære Komité afgiver en udtalelse om Kommissionens rapport
- Stk. 5 Finder Kommissionen, at der er eller kan opstå et uforholdsmæssigt stort underskud i en Medlemsstat, afgiver den en udtalelse til Rådet
- Stk. 6 Rådet afgør, i hvilke lande der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud
- Stk. 7 Rådet reitter henstillinger til de berørte medlemslande med henblik på at bringe denne situation med uforholdsmæssigt store budgetunderskud til ophør så hurtigt som muligt
- Stk. 8 Konstatere Rådet, at dets henstillinger ikke er fulgt op af virksomhedsføde foranstaltninger inden for en nærmere fastsat tidsfrist (stk. 7), kan det offentliggøre sine henstillinger
- Stk. 10 Den i artikel 169-170 fastsatte klageret kan ikke udøves i forbindelse med stk. 1-9 i nærværende artikel.
- Stk. 12 Rådet ophæver nogle af eller alle sine afgørelser om omhandlet i stk. 6-9 og stk. 11, i det omfang det uforholdsmæssigt store budgetunderskud i den pågældende Medlemsstat efter hensigt eller er blevet korrigeret. Hvis Rådet tidligere er fremkommet med offentlig erklæring om, at der ikke længere er et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud i det pågældende land.
- Stk. 9 **Følgende gælder kun for tredje-fase-landene:**  
Undlader en medlemsstat fortsat at efterkomme Rådets henstillinger, kan Rådet beslutte at pålægge medlemsstaten inden for en bestemt frist at træffe foranstaltninger til den nedbringer af underskuddet, som Rådet skønner nødvendig for at rette op på situationen. I et sådant tilfælde kan Rådet anmode den pågældende medlemsstat om at forelægge rapporter i henhold til en bestemt tidsplan for at undersøge denne medlemsstats tilpasningsbeskrivelser.
- Stk. 11 Så længe en medlemsstat ikke efterkommer en beslutning, der er truffet i overensstemmelse med stk. 9, kan Rådet beslutte at anvende eller forstærke, alt efter situationen, en eller flere af følgende foranstaltninger:
- kræve, at den pågældende medlemsstat offentliggør yderligere oplysninger, der skal specificeres af Rådet, før den udsteder obligationer og andre værdipapirer;
  - opfordre Den Europæiske Investeringsbank til at tage sin udlånspolitik over for den pågældende medlemsstat op til fornyet overvejelse;
  - kræve, at den pågældende medlemsstat deponerer et ikke-rentebærende beløb af en passende størrelse hos Fællesskabet, indtil det uforholdsmæssigt store budgetunderskud - pålægge bod af en passende størrelse.
- Formanden for Rådet underretter Europa-Parlamentet om de afgørelser, der er truffet.

### Boks 3.3. Princippet i det tyske forslag om en stabilitetspagt.

Stabilitetspagten foreslås oprettet for de lande, der deltager i tredje fase af ØMU, og den indeholder tre hovedelementer:

- 1) Målsætning for budgetunderskud på højst 1 pct. af BNP på mellemlangt sigt under "normale økonomiske betingelser".
- 2) Forslag til konkretisering af de sanktioner, der kan påføres medlemslande, der ikke undgår uforholdsmæssigt store budgetunderskud.
- 3) Forslag til oprettelse af et Europæisk Stabilitetsråd til overvågning af den finansielle disciplin.

Ad 1) I henhold til Traktaten har medlemslandene i tredje fase pligt til at undgå budgetunderskud på mere end 3 pct. af BNP. Tyskland foreslår et supplerende mål for budgetunderskuddet på det mellemlange sigt på højst 1 pct. af BNP i perioder med "normale økonomiske betingelser". Det foreslås endvidere, at undtagelser fra 3-pct-reglen kun kan ske i ekstreme situationer efter enighed med kvalificeret flertal blandt tredje-fase-landene.

Ad 2) Hvis medlemslandene alligevel får uforholdsmæssigt store budgetunderskud foreslås følgende sanktionsmekanismer:  
For hvert helt eller påbegyndt procentpoint med hvilket et medlemslands budgetunderskud overstiger den maksimale underskudsgrense på 3 pct. af BNP, skal det pågældende medlemsland deponere ¼ pct. af sit BNP rentefrit hos Fællesskabet. Hvis underskuddet varer mere end 2 år, bliver der tale om en konfiskation af det deponerede beløb, dvs. en egentlig bøde.

Ad 3) Der foreslås oprettet et Europæisk Stabilitetsråd, som mødes 2 gange årligt, når der er indberettet nye budgettal, eller på deltagerlandenes foranledning.

### 3.4 Forslag om øget budgetdisciplin

Trods de nævnte rammer for finanspolitikken, har der været rejst spørgsmål om, hvorvidt udmøntningen heraf vil være tilstrækkelige til at sikre en velfungerende ØMU. Det skal blandt andet ses i lyset af incitamentet til at føre en utilstrækkelig stram finanspolitik, jf. afsnit 3.2.2.

Tyskland har stillet et forslag om en såkaldt Stabilitetspagt for at sikre fortsat finanspolitisk disciplin for tredje-fase-landene. Baggrunden var blandt andet det ovenfor nævnte behov for et

strammere mål end 3 pct. af BNP for budgetunderskuddet under normale økonomiske omstændigheder. Det tyske forslag skal også ses i lyset af et ønske om at sikre, at den europæiske valuta i tredje fase vil være mindst lige så stabil, som D-marken er i dag.

Som Traktaten er formuleret ligger det desuden ikke helt fast, hvad der sker, hvis et land, der deltager i euroen, overskrider konvergenskriterierne. Traktaten giver mulighed for at foretage sanktioner mod et sådant medlemsland, men uden at tage stilling til sanktionens nærmere udformning.

Principperne i det tyske forslag fremgår af boks 3.3. Forslaget er gengivet som helhed i anneks 3.2.

I lyset af sådanne problemstillinger nævnes i konklusionerne fra Det Europæiske Råd i Madrid behovet for at sikre budgetdisciplin i tredje fase af ØMU, og det tilkendegives, at medlemslandene vil arbejde på at sikre budgetdisciplin mellem deltagerne i tredje fase i overensstemmelse med procedurerne og principperne i Traktaten.

Der arbejdes nu på baggrund af oplæg fra Kommissionen videre med spørgsmålet om budgetdisciplin i tredje fase. I ECOFIN-Rådets fremskridtsrapport til Det Europæiske Råd i Firenze i juni 1996 om forberedelsen af ØMUens tredje fase (optrykt som anneks 4.3), er der angivet nogle generelle principper for arbejdet med sikring af budgetdisciplin.

Der er ikke i fremskridtsrapporten lagt op til, at Traktatens referenceværdier på henholdsvis 3 og 60 pct. af BNP for det offentlige budgetunderskud og bruttogældskvoten revideres. Der lægges dog vægt på, at budgetkriterierne også varigt overholdes efter iværksættelsen af tredje fase. Samtidig har der været enighed om, at reglerne må udformes, så de fuldt ud respekterer principperne og procedurerne i Traktaten og ikke åbner for en genforhandling af ØMU-bestemmelserne. Rapporten nævner således, at for at de lande, der deltager i euroen, kan undgå ufor-

holdsmæssigt store budgetunderskud, må de iagttage mere konkrete regler for øget budgetdisciplin. Dispensationslande opfordres til at efterleve de relevante regler på en passende måde, idet sanktionsbestemmelserne i artikel 104 C dog ikke kan finde anvendelse for disse lande.

I fremskridtsrapporten er der enighed om, at budgetkriteriet i tredje fase skal suppleres med et mål om budgetbalance eller overskud på mellemlangt sigt. I lyset af at finanspolitikken er nationalt ansvar, vil det enkelte land selv skulle operationalisere målet. En sådan målsætning vil kunne rummes inden for Traktatens rammer for budgetdisciplin og vurderes at være nødvendig for at kunne respektere et budgetunderskud på 3 pct. af BNP under normale lavkonjunkturer. Bortset fra den begrænsede fleksibilitet, der ligger i Traktatens bestemmelser herom, anses de 3 pct. som et loft. I henhold til Traktaten må loftet kun overskrides under exceptionelle omstændigheder.

Fremskridtsrapporten lægger til grund, at der etableres et såkaldt "early warning"-system, der kan gøre det muligt at vurdere, om et budgetunderskud er på vej til at blive uforholdsmæssigt stort.

Endelig lægger fremskridtsrapporten op til, at der sker en præcisering af brugen af sanktionsinstrumentet i artikel 104 C for de lande, der deltager i euroen. Det gælder såvel det tidsmæssige forløb i proceduren omkring pålæggelsen af sanktioner, som sanktionernes nærmere karakter. Sanktionsinstrumentet kan ikke bringes i anvendelse over for dispensationslande, herunder Danmark.

For dispensationslandene bliver der således i givet fald tale om en klarlæggelse af de mellemfristede budgetkonsekvenser af på kort sigt at skulle respektere kriteriet om et budgetunderskud på maksimalt 3 pct. og om at formulere den mellemfristede budgetmålsætning i overensstemmelse hermed.

### 3.5 Betydningen af et mellemfristet budgetmål

Et mellemfristet mål for budgetunderskuddet skal sikre, at de offentlige budgetter kan forværes under ugunstige konjunkturforskeligheder, uden at budgetkriteriet på 3 pct. af BNP overskrides. Ved under normale konjunkturforskeligheder at have et meget begrænset budgetunderskud eller -overskud øges samtidig råderummet i den økonomiske politik. Derved forbedres det enkelte medlemslands muligheder for at bekæmpe arbejdsløsheden og skabe stabile monetære forhold også i nedgangstider. For de medlemslande, der deltager i den fælles valuta, vil det være ECBs opgave at skabe stabile monetære forhold.

Hvis de automatiske stabilisatorer skal kunne slå fuldt igennem under nedgangskonjunkturer, uden at der er konflikt med konvergenskriterierne, fordrer det en budgetstilling tæt på balance eller overskud på mellemlang sigt.

Hvad det mellemfristede budgetmål skal være for det enkelte land, varierer alt efter hvor stor betydning konjunkturerne har for de offentlige budgetter i det enkelte land. Forskellene skyldes dels variationer i udgifter til arbejdsløshedsunderstøttelse, og dels forskellige variationer i skatteindtægter.

Høj konjunkturforskeligheder i udgifterne til arbejdsløshedsunderstøttelse hænger dels sammen med konjunkturforskeligheder i beskæftigelsen, men også med størrelsen af ydelsesniveauet. Konjunkturforskeligheder i indtægterne kan primært henføres til et højt beskatningsniveau og til progressivitet i skattesystemet. Et progressivt skattesystem indebærer højere beskatningsprocenter i en højkonjunktur, hvor gennemsnitsindkomsterne typisk er relativt højere.

Det fremgår af tabel 3.1, at der er betydelige forskelle mellem EU-landene. Især de mindre nordeuropæiske lande har meget konjunkturforskeligheder i offentlige budgetter. Dette er i mindre omfang gældende for Tyskland og Frankrig.

**Tabel 3.1. Budgettets konjunkturforskeligheder i udvalgte lande.**

Land	Budgettets konjunkturforskeligheder (saldoelasticitet)
Sverige	0,86
Holland	0,80
Danmark	0,71
Finland	0,66
Belgien	0,64
Irland	0,56
Frankrig	0,51
Tyskland	0,48

Anm.: Saldoelasticiteten angiver saldo-afvigelse i pct. af BNP pr. pct. af BNP. Kommissionen (DG II), jf. European Economy nr. 60, 1995. Estimeret på data til og med 1994.

Kilde:

Traktatens bestemmelser omkring finanspolitik er, som tidligere nævnt, udformet under respekt af subsidiaritetsprincippet, således at finanspolitikken er et nationalt anliggende. Det er således op til hver enkelt land, hvordan Fællesskabets økonomisk-politiske målsætning om budgetbalance skal nås. Det er en målsætning, som alle landene har erklæret sig enige i, blandt andet gennem vedtagelse af de overordnede retningslinjer for de økonomiske politikker. Den danske målsætning er, jf. det reviderede konvergensprogram i kapitel 10, at der skal være overskud over konjunkturcyklen.

For at få et indtryk af hvad den mellemfristede målsætning for budgetunderskuddet skal være, er det som eksempel undersøgt, om et krav til det strukturelle budgetunderskud<sup>10)</sup> på 1 pct. af BNP ville have været tilstrækkeligt til, at de enkelte medlemslande ikke havde overskredet konvergenskriteriet på 3 pct. af BNP historisk.

Ud fra Kommissionens beregninger af udviklingen i trenden af BNP<sup>11)</sup>, er det muligt at beregne et mål for konjunktursituationen som et såkaldt BNP-gap (forskellen mellem faktisk BNP og

10) Ved et strukturelt underskud ses der bort fra konjunkturforskeligheder.

11) Jf. European economy nr. 60, 1995.

BNPs trend). I ugunstige konjunktursituationer vil BNP ligge under sin trend og omvendt i gunstige konjunktursituationer. For at finde et mål for budgetternes variation med konjunkturerne er der foretaget en beregning af, hvordan de potentielle deltagelandes historiske offentlige saldo ville have udviklet sig hvis:

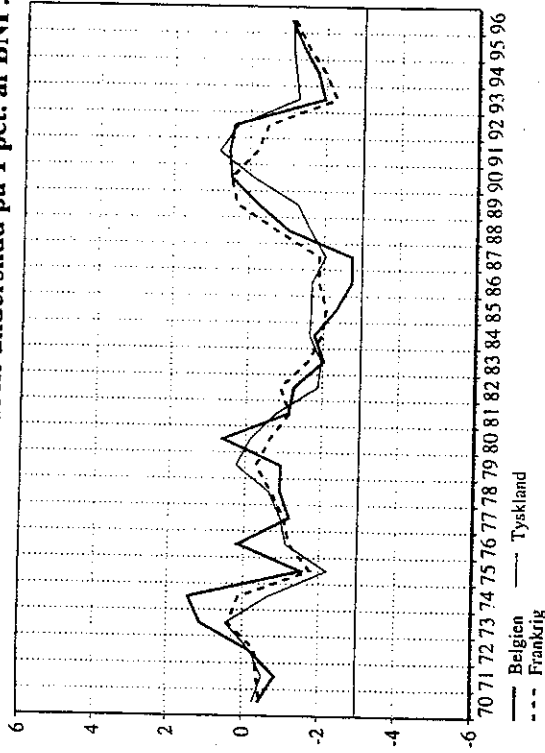
- 1) Alle lande historisk havde haft et konstant strukturelt underskud svarende til 1 pct. af BNP og
- 2) budgetternes konjunkturfølsomhed i hele perioden havde været det, de blev målt til i 1994.

De resulterende forløb for den samlede offentlige saldo målt i procent af BNP fremgår af figur 3.1 og 3.2, for Tyskland, Frankrig, Irland, Holland, Belgien, Finland, Sverige og Danmark.

Tyskland, Frankrig og Belgien ville under de to forudsætninger i alle år have kunnet holde sig indenfor Maastricht-kriteriet om et underskud på de offentlige budgetter på under 3 pct. af BNP, jf. figur 3.1<sup>(2)</sup>. For de øvrige lande ville der i enkelte perioder have været problemer. Det skyldes dels, at denne gruppe af lande bortset fra Irland har de mest konjunkturfølsomme budgetter, jf. tabel 3.1. Men det skyldes også, at nogle af disse lande - især Sverige og Finland - har været udsat for meget ujævne vækstsforløb.

(2) Det skal bemærkes, at der ikke er taget højde for afledte effekter af forskellen mellem det faktiske forløb for offentlige underskud og det forløb, der blev konstrueret ovenfor.

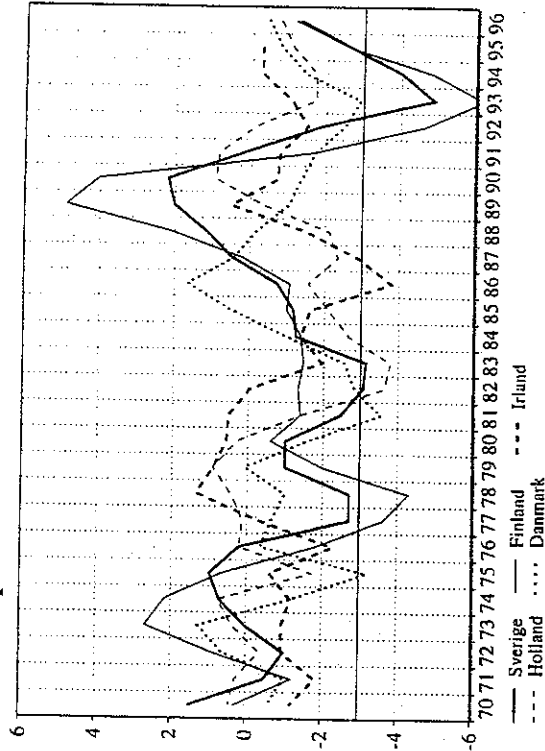
**Figur 3.1. Konstrueret forløb for samlet offentlig saldo i pct. af BNP i Tyskland, Frankrig og Belgien ved konstant strukturelt underskud på 1 pct. af BNP.**



Samlet må det konkluderes, at for nogle af de mindre nordeuropæiske lande er den samlede offentlige saldo meget konjunkturfølsom. Et gennemsnitligt underskud svarende til 1 procent af BNP, vil formentlig ikke give plads nok ned til kriteriet på 3 procent af BNP, til at disse lande i en almindelig lavkonjunktursituation kan overholde budgetkriteriet. For sådanne lande må den mellemfristede målsætning snarere være overskud eller balance på budgettet.

Dette må ses i lyset af, at der, givet forværringen i de offentlige finanser i de sidste par årtier, under alle omstændigheder er et strukturelt behov for konsolidering. Hertil kommer, at den demografiske udvikling på lidt længere sigt indebærer en tendens til en øget andel af ældre og dermed en voksende forsørgerbyrde.

**Figur 3.2. Konstrueret forløb for samlet offentlig saldo i pct. af BNP i Sverige, Finland, Irland, Holland og Danmark ved konstant strukturelt underskud på 1 pct. af BNP.**



### 3.6 Status for finanspolitisk samarbejde

De offentlige budgetter er national kompetence, men Traktaten påtægger samtlige medlemsstater i tredje fase at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Dette gælder også for lande med dispensationsstatus, idet disse lande dog ikke kan pålægges sanktioner. I henhold til Edinburgh-afgørelsen deltager Danmark ikke i den fælles valuta og har derfor status som dispensationsland.

Sunde offentlige finanser vurderes ikke alene at være en forudsætning for en balanceret økonomisk politik, men også som nødvendig for en varig positiv økonomisk udvikling og voksende beskæftigelse. Dette kommer blandt andet til udtryk i de generelle retningslinjer for den økonomiske politik, som blev diskuteret på Det Europæiske Råd i Cannes. Danmark har derfor

ikke kun interesse i selv at have sunde offentlige finanser, men også i at vores partnerlande har det.

Af Rådets fremskridtsrapport til Det Europæiske Råds møde i Firenze i juni 1996 (optrykt som annek 4.3) om forberedelsen af ØMUens tredje fase fremgår, at ØMUen også må baseres på varig budgetdisciplin.

For at sikre opfyldelsen af dette for så vidt angår medlemsstater, som deltager i den fælles valuta, må disse ventes at skulle følge uddybende spilleregler for budgetdisciplin. Sådanne nye regler skal respektere Traktatens principper og bestemmelser. Dispensationslande opfordres i fremskridtsrapporten til at tilslutte sig disse særlige regler, dog således at visse elementer (sanktioner) i forbindelse med proceduren om uforholdsmæssigt store budgetunderskud som nævnt ikke vedrører disse lande. For dispensationslandene kan det underbygge deres stabilitetspolitik.

EU-landene er enige om, at 3 pct.'s grænsen for det offentlige budgetunderskud i pct. af BNP skal betragtes som en øvre grænse, bortset fra den begrænsede fleksibilitet Traktatens artikel 104 C tillader i exceptionelle tilfælde. Det må derfor vurderes, at en af de uddybende spilleregler vil være, at medlemsstaterne tilstræber at opnå tæt på balance på de offentlige budgetter på mellemlangt sigt.

Danmark har allerede i sit konvergensprogram en målsætning om overskud på mellemlangt sigt, jf. kapitel 10. Danmark skal, som alle øvrige medlemslande, søge at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Dette har Danmark opfyldt, idet Danmark på ECOFIN-rådets møde den 3. juni 1996 er taget af listen over lande med uforholdsmæssigt store budgetunderskud.

For at overvåge opfyldelsen af de nationale mellemfristede budgetmål arbejder Rådet på baggrund af forslag fra Kommissionen med tilvejebringelse af et "early warning" system. Det vil også gøre det muligt tidligere at vurdere, om et budgetunderskud er på vej til at blive uforholdsmæssigt stort.



Der vil således være tale om at udbygge den koordinations af den økonomiske politik, der sker med hjemmel i Traktatens artikel 103 og den overvågning, der sker med hjemmel i Traktatens artikel 104 C. Danmark vil derfor også være omfattet af de nye spilleregler, undtagen - som nævnt - når de vedrører sanktioner for ikke at efterkomme henstillinger om at fjerne et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud. Sådanne sanktioner vil i givet fald have hjemmel i artikel 104 C stk. 9 og 11, der ikke gælder for dispensationslande og således heller ikke for Danmark.

For yderligere at forebygge uforholdsmæssigt store budgetunderskud vil Rådet undersøge mulighederne for at skabe en klar plan for iværksættelsen af sådanne sanktioner. Rådet vil således undersøge mulighederne for at klargøre hvilke sanktioner, der kan pålægges eurolande, der har et vedvarende uforholdsmæssigt stort budgetunderskud.

## Annex 3.1

### Effekt af finanspolitiske lempelser i ØMU

Ved hjælp af Økonomiministeriets version af IMF's internationale makroøkonomiske model MULTIMOD analyseres forskellige aspekter af økonomisk politik før og efter en ØMU.

For at klarlægge effekterne af de forskellige dele af ØMU-processen sammenlignes effekterne af en finanspolitisk lempelse i henholdsvis Tyskland og Frankrig i tre situationer:

- 1) En situation svarende til den nuværende, hvor de fleste europæiske lande inklusive Danmark fører en pengepolitik, der binder valutaen til D-marken. Denne politik antages troværdig og gennemførlig, hvorfor der kun kan være midlertidige afvigelser fra pari-kursen. De enkelte lande antages at tilpasse deres pengepolitik (den korte rente) således, at kursen i forhold til D-mark søger tilbage mod pari.
- 2) En situation hvor de fleste europæiske lande eksklusive Danmark låser deres valutakurs til D-Marken. Pengepolitikken styres imidlertid stadig efter tyske pengepolitiske målsætninger.
- 3) En situation som under 2), men hvor pengepolitikken imidlertid overlades til en fælles europæisk centralbank-mekanisme, der fører pengepolitik med målsætninger for pengemængden i den samlede ØMU.

Beregningsforudsætningerne fremgår af boks 3.4. Beregningsteknik taget der i modellen udgangspunkt i en finanspolitisk lempelse. En tilsvarende finanspolitisk stramning vil have de samme effekter, men med modsat fortegn.

#### 1. Effekterne af finanspolitisk lempelse i Tyskland

For hver af de tre situationer vurderes her effekterne af en ikke forventet tysk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP, der umiddelbart finansieres ved obligationsudstedelse.

### Boks 3.4. Beregningsforudsætninger.

Den brugte model er en version af IMF's internationale makromodel MULTIMOD udvidet med Danmark. Det forudsættes i det følgende, at de fleste europæiske lande deltager i en økonomisk og monetær union. Dog er Danmark undtaget som følge af Edinburgh-afgørelsen. Storbritannien er medtaget af modeltekniske grunde.

Antagelsen om hvor mange af de øvrige EU-lande, der deltager, har kun konsekvenser for størrelsesordenen af resultaterne og ikke for de kvalitative egenskaber. En vigtig egenskab ved eksemplet er, at der ikke er stokastik - dvs. usikkerhed - i MULTIMOD. Det betyder, at troværdighedsproblemer ikke påvirker pengemarkedet, simpelthen fordi troværdighed ikke har nogen mening, når der ikke er nogen usikkerhed, og alle i modellen er rationelt fremadskuende. Derfor eksisterer der heller ikke risikopræmier såsom vedvarende rentespænd mellem landene, og der findes ikke en disciplinerende effekt på finanspolitikken igennem muligheden for forhøjede rentespænd.

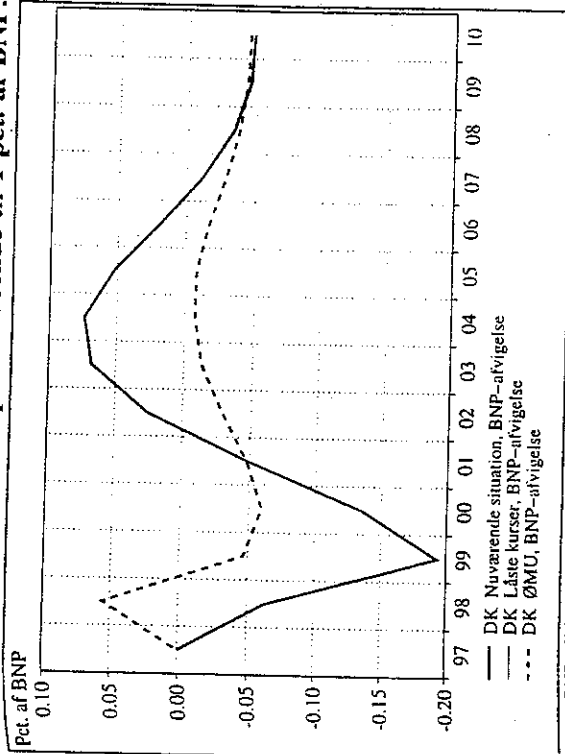
Det skal bemærkes, at de følgende regneeksempler om etablering af en ØMU indeholder væsentlige strukturelle ændringer i forhold til den nuværende situation. MULTIMOD bygger som alle modeller på historiske erfaringer og kan i sågængs natur ikke tage højde for adfærdændringer som følge af strukturelle skift. Det er derfor en underliggende antagelse i de følgende regneeksempler, at den fundamentale adfærd på markederne er den samme i de forskellige scenarier.

Pengepolitikken i de europæiske lande er bundet til D-marken allerede i den nuværende situation (situation 1). Forskelle mellem konsekvenserne af økonomisk politik i denne situation, og i en situation hvor de europæiske landes valutaer (undtagen danske kroner) er låst til den tyske (situation 2), er formentlig ikke store. Forskellene består kun i, at valutakurserne midlertidigt kan afvige i den første situation. På længere sigt vil nationalbankerne i de øvrige europæiske lande søge at fastholde deres valutakurs i forhold til D-mark. Det er et åbent spørgsmål, hvor meget denne midlertidige valutakurs-fleksibilitet betyder for de kvalitative og kvantitative konsekvenser af at føre økonomisk politik i Europa.

Konsekvenserne af en finanspolitisk lempelse i Tyskland for BNP i henholdsvis Danmark, Frankrig og Tyskland i de tre situationer fremgår af billedet i figur 3.3, 3.4 og 3.5.

Det fremgår af figurene, at økonomisk politik i Tyskland ikke alene har de samme kvalitative konsekvenser, men også de samme kvantitative egenskaber i situation 1 og 2. Kun for lande der har fået låst deres valutakurs (Frankrig), er der en kvantitativ effekt at spore, jf. figur 3.4. Situationen med flydende kurser giver Frankrig mulighed for at absorbere lidt af den chok-effekt, der kommer fra den tyske ekspansion. Den finanspolitiske lempelse i Tyskland får francen til at appreciere, således at den midlertidigt ligger over pari. Denne forventede kursgevinst på franc medfører, at den korte franske rente ikke stiger helt så meget som den tyske, hvilket mindsker

Figur 3.3. BNP-effekter for dansk økonomi af en tysk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.



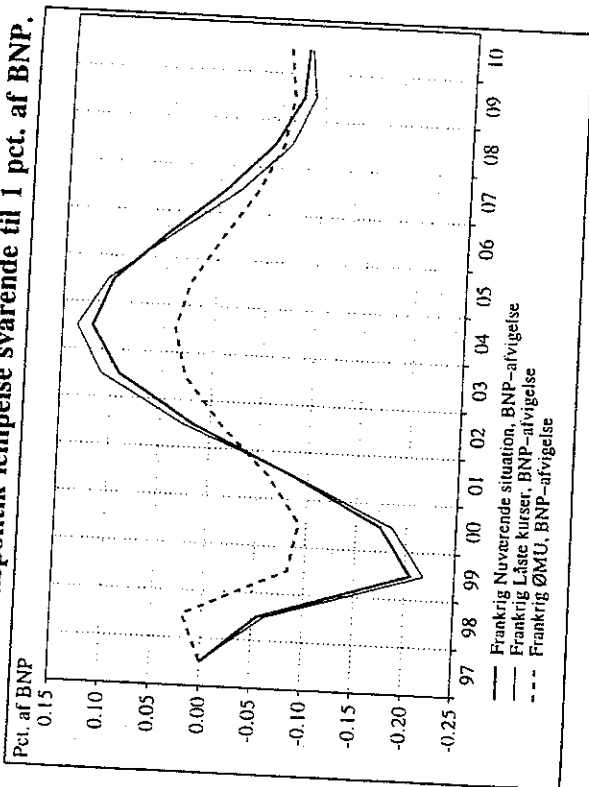
Ann.: BNP-effekterne i forbindelse med de to første situationer er sammenfaldende.

de reale effekter i Frankrig.

Det bemærkelsesværdige ved dette regneeksempel er ikke, at der eksisterer en afbøgende effekt som følge af de flydende kurser. Det bemærkelsesværdige er, at den kvantitative effekt af denne afbødning er meget beskeden, jf. figur 3.4. Hvis Frankrig og de øvrige europæiske lande - eksklusiv Danmark - låser deres valuta til D-marken, har det, som det fremgår, ikke afgørende betydning for transmissionen af virkningerne af økonomisk politik eller andre reale økonomiske chok mellem landene. Der er praktisk taget ingen afledte effekter i denne model på sammenhængen mellem dansk og tysk økonomi af, at resten af de europæiske lande låser deres kurser (kurvene for situation 1 og 2 er sammenfaldende både i figur 3.3 og 3.5). Det betyder, at der ikke er væsentlige realøkonomiske forskelle for transmissionen af virkningerne af økonomisk politik mellem situation 1 og situation 2.

Bemærk, at det ikke er det samme som at konkludere, at der ikke er omkostninger for dansk økonomi, ved at de andre lande fastlåser deres kurser. Det må forventes, at en fastlåsning af ØMU-landenes kurser har konsekvenser blandt andet i form af et vedvarende dansk rentespænd og større transaktionsomkostninger, jf. kapitel 2. Som nævnt er det i de ovenstående eksempler antaget, at et sådant rentespænd ikke eksisterer.

**Figur 3.4. BNP-effekter for fransk økonomi af en tysk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.**

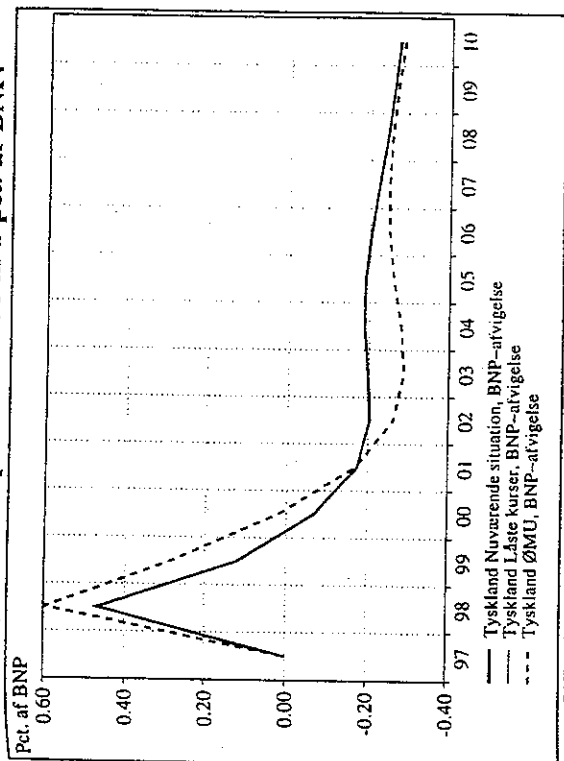


Det viser sig, at der er væsentlige både kvalitative og kvantitative forskelle på, hvordan de europæiske økonomier fungerer sammen i en situation, hvor tyskernes pengepolitik - som nu - er afgørende (situation 2) og en situation, hvor der føres en pengepolitik med fælles-europæiske målsætninger (situation 3), jf. figur 3.3, 3.4 og 3.5.

Eksperimentet i situation 2 forudsætter, at den tyske pengepolitik, dvs. en pengepolitik der kun tager hensyn til tysk pengemængde og tyske pengepolitiske målsætninger, er gældende for hele Europa undtagen Danmark. Det er den, fordi de fleste europæiske lande undtagen Danmark, har fastlåst deres kurser til D-marken. I situation 3 forudsættes det, at den pengepolitiske myndighed overføres til en institution, der fører en pengepolitik, der tager hensyn til udviklingen på det samlede europæiske pengemarked (igen eksklusive Danmark).

Det er oplagt, at forskellen mellem situation 2 og 3 er, at udviklingen i den tyske økonomi vejer mindre i bestemmelsen af pengepolitikken i situation 3, mens udviklingen i økonomien i de lande, der er med i ØMU'en, kommer til at indgå direkte. En given finanspolitisk lempelse i Tyskland medfører derfor en mindre pengepolitisk reaktion ved en fælles pengepolitik i forhold til ved en tysk pengepolitik. Det indebærer en mere behersket negativ rentereaktion og derfor mindre fortrængning af

**Figur 3.5. BNP-effekter for tysk økonomi af en tysk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.**



Anm.: BNP-effekterne i de to første situationer er sammenfaldende.

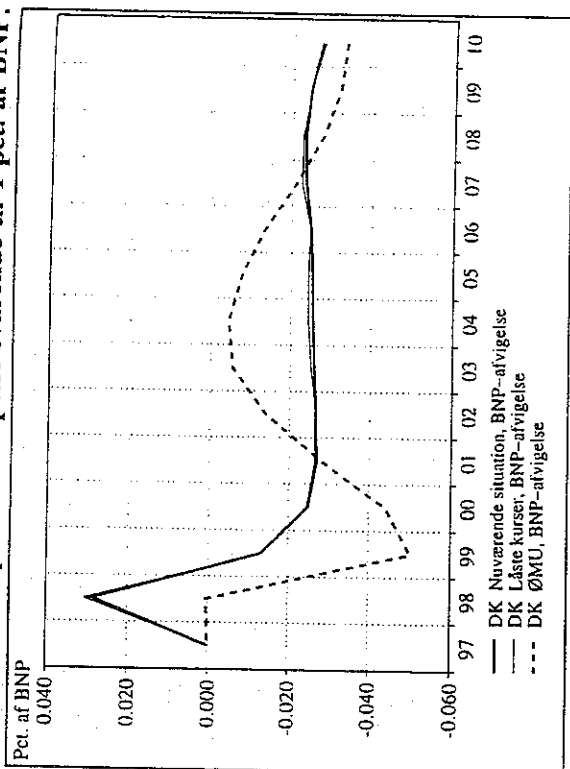
private investeringer. Derfor har tysk finanspolitik på kort sigt en mere gunstig virkning for den tyske økonomi ved en fælles europæisk pengepolitik. På langt sigt er virkningerne af ekspansiv finanspolitik altid negative i en model som MULTIMOD, fordi fortrængningen af private investeringer har varig effekt på størelsen af det private produktionsapparat.

Som det fremgår af figur 3.3 og 3.4, er virkningerne af en tysk finanspolitisk lempelse i de første to situationer også på kort sigt negative for lande som Frankrig og Danmark, der har bundet sig til tysk pengepolitik. Det skyldes, at den negative rentevirkning fra det tyske pengemarked overdøver de positive efterspørgselsvirkninger fra det tyske varemarked. Ved en fælles pengepolitik (situation 3) er den pengepolitiske reaktion mindre følsom overfor tysk finanspolitik. Derfor mindskes den negative rentevirkning betydeligt for både Frankrig (som deltager i en ØMU) og Danmark (som ikke deltager). For Danmark kommer den positive virkning fra den tyske vareefterspørgsel endog til at dominere på det helt korte sigt, som følge af Danmarks relativt store samhandel med Tyskland.

## 2. Effekterne af finanspolitisk lempelse i Frankrig

I det følgende belyses konsekvenserne af fransk finanspolitik i de tre diskuterede

**Figur 3.6. BNP-effekter for dansk økonomi af en fransk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.**

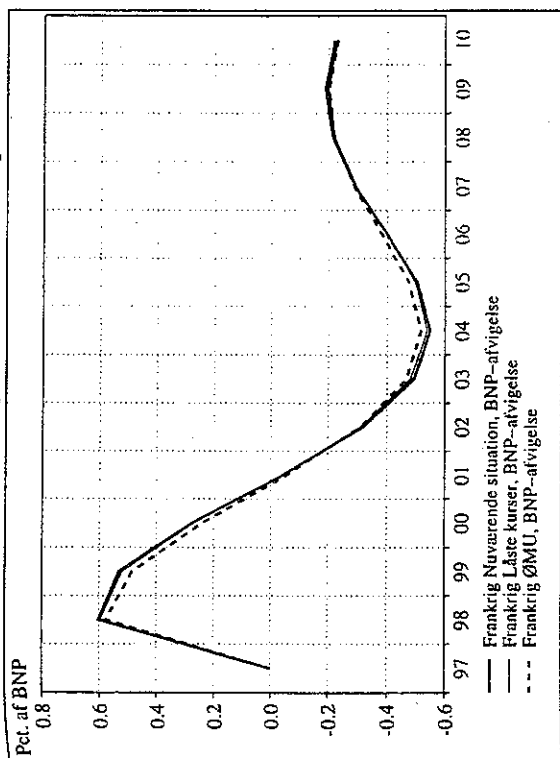


situationer. Støddet til den franske økonomi er i alle tilfælde en obligationsfinansieret forøgelse af det offentlige forbrug svarende til 1 pct. af BNP. Frankrig er valgt, fordi det indgår i ØMUen, hvorfor en fælles pengepolitik også må tage direkte hensyn til udviklingen i den franske økonomi. Virkningerne af fransk finanspolitik fremgår af figur 3.6, 3.7 og 3.8, der direkte kan sammenlignes med figur 3.3, 3.4 og 3.5.

Det fremgår af figur 3.6, 3.7 og 3.8, at den finanspolitiske transmission igen, ikke alene kvalitativt men også kvantitativt, er den samme, hvad enten nationalbankerne fører en pengepolitik, der tilstræber en stabil D-markkurs, eller at kursene er endeligt låste i ØMUen.

I dette eksperiment er antagelsen om, at der ikke eksisterer vedvarende rentespænd (risikopræmier i forbindelse med valuta-beholdninger) mellem landene særligt problematisk. Det bør bemærkes, at der i ingen af de diskuterede situationer - heller ikke i den, der simulerer den nuværende - er en straf på finanspolitikken igennem forhøjede rentespænd. I virkeligheden er der formentlig stor forskel på effekterne af fransk finanspolitik for den franske økonomi i den nuværende situation og i en situation med fastlåste valutakurser. I den nuværende situation fungerer muligheden for en forhøjelse af rentespændet som en straf, der mindsker virkningerne af fransk finanspolitik. I en situation med (troværdigt) fastlåste kurser kan der ikke eksistere rentespænd under nogen omstændigheder for helt ens fordringer, hvorfor denne straf

**Figur 3.7. BNP-effekter for fransk økonomi af en fransk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.**



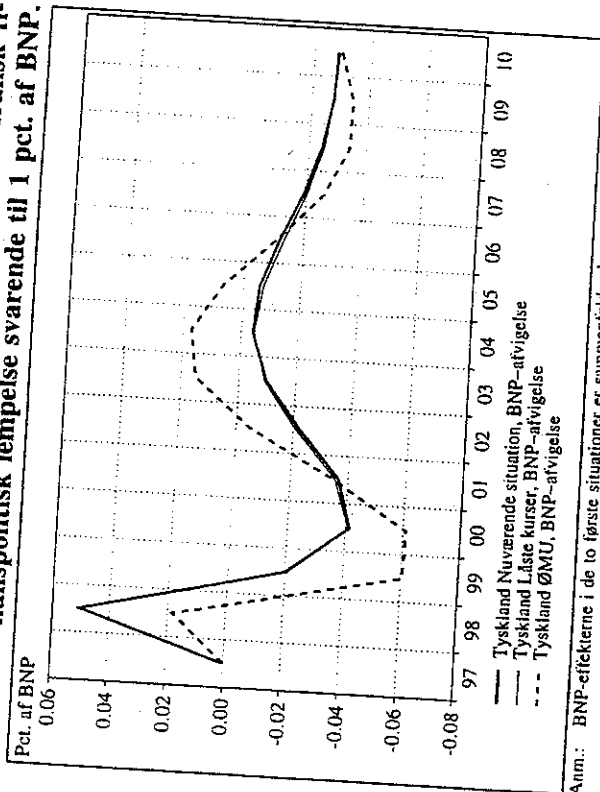
Ann.: BNP-effekterne i de to første situationer er sammenfaldende.

ikke fremkommer i forbindelse med fransk finanspolitik.

Det er bemærkelsesværdigt, at en fælles pengepolitik ikke ændrer afgørende på virkningen af fransk finanspolitik på den franske økonomi, jf. figur 3.7. Virkningerne af fransk finanspolitik bliver dæmpet ved fælles pengepolitik i forhold til en situation med tysk styring af pengepolitikken, fordi den ekspansive franske finanspolitik kun fremkalder en (lille) pengepolitisk reaktion, ved en fælles europæisk pengepolitik. Ved en tysk styret pengepolitik er der ingen direkte pengepolitisk reaktion på lempelig fransk finanspolitik.

Det fremgår af figur 3.6 og figur 3.8, at virkningerne af fransk finanspolitik på den tyske og især den danske økonomi er forholdsvis begrænsede. Der sker et kvalitativt skift med transmissionen af fransk økonomisk politik til Danmark og Tyskland, når der indføres fælles pengepolitik. I udgangssituationen med en tysk-domineret pengepolitik er der ingen direkte pengepolitisk reaktion, hvorfor efterspørgselseffekten fra det franske varemærked selvølgelig dominerer for den tyske og den danske økonomi. Derfor er der også mærkbare positive effekter på helt kort sigt i Danmark og Tyskland. Inddrages den franske økonomi i det pengepolitiske beslutningsgrundlag (situation 3), fremkommer der direkte rente-effekter fra den franske ekspansion, hvorfor BNP-effekterne i Tyskland og Danmark dæmpes og kvalitativt kommer til

**Figur 3.8. BNP-effekter for tysk økonomi af en fransk finanspolitisk lempelse svarende til 1 pct. af BNP.**



Anm.: BNP-effekterne i de to første situationer er sammenfaldende.

at mindre mere om effekterne i Danmark og Frankrig ved en tysk ekspansion, jf. figur 3.3 og 3.4.

### 3. Sammenfatning

Når man ser bort fra forveiningsdrevne virkninger på rentespændet af indførelsen af en ØMU uden Danmark, er der ingen kvalitative og stort set heller ingen kvantitative forskelle mellem de realøkonomiske virkninger af økonomisk politik i de første to situationer:

- 1) Den nuværende situation, hvor de fleste europæiske lande søger at fastholde kursen overfor D-mark ved hjælp af deres pengepolitik, og
- 2) En situation, hvor kursene er endeligt låste i en ØMU (uden Danmark).

De realøkonomiske sammenhænge er stort set identiske. I den forstand fungerer den nuværende situation som en "ikke-formel" EMS, hvor Tyskland fører det, der reelt er pengepolitikken i hele Europa primært efter indenlandske tyske kriterier.

Der sker imidlertid afgørende ændringer i de økonomiske resultater, hvis pengepoli-

ikken varetages af en pengepolitisk myndighed med en fælles-europæisk monetær målsætning.

Den anvendte model forudsiger, at for Danmark vil især afsmitningen fra tysk finanspolitik blive mindre kraftig. I den nuværende situation er den tyske rente den dominerende transmissionsmekanisme for den danske økonomi. Det ændrer sig ikke, ved at kursene mellem ØMU-landene bliver endeligt låst. Det vil imidlertid være vigtigt for Danmark, hvordan pengepolitikken bliver bestemt indenfor en ØMU, også selv om Danmark ikke deltager. Bliver pengepolitikken i en ØMU, også på at styre udviklingen af den samlede pengemængde i ØMUen, vil det reducere virkningerne for Danmark af støt til de enkelte økonomier i ØMUen. Omvendt vil finanspolitiske støt til hele ØMUen<sup>13)</sup> formentlig transmitteres endnu kraftigere til dansk økonomi, end de gør i dag.

13) De pengepolitiske eftervirkninger af den tyske genforening og den dermed tilhørende finanspolitik er et eksempel på den her diskuterede problematik.

## Anneks 3.2

### Stabilitetspakt for Europa (uofficiel oversættelse)

Et stabilt forenet valutaområde medfører vigtige økonomiske fordele. Det indre markeds muligheder kan blive fuldt udnyttet. Der er ingen transaktionsomkostninger for virksomheder og forbrugere, og de finansielle markeder får pålidelige referencerammer for deres aktiviteter. En succesfuld monetær union vil kunne møde det næste århundredes udfordringer og blive en permanent motor for vækst og beskæftigelse i Europa. Den fælles valuta vil spille en vigtig rolle i samspillet med de øvrige hovedvalutaer. Det er katalysatoren for yderligere europæisk integration og det attraktive omdrejningspunkt for en udvidet Europæisk Union.

Den monetære union må være forpligtet til stabilitet fra begyndelsen. Alle deltagere i den sidste fase har samme interesse i dette. De udgør et solidaritetsfællesskab i den betydning, at den europæiske valuta vil være pålidelig og permanent sikret gennem stram budgetdisciplin i alle de deltagende lande.

Den strenge overholdelse af konvergenskriterierne og Maastricht-traktatens institutionelle grænser er forudsætningerne for en succesfuld europæisk økonomisk og Monetær Union. For at sikre permanent budgetdisciplin i den sidste fase samt sikring imod alle andre tænkelige farer skal stabilitetskriterierne og de institutionelle arrangementer være præcist formuleret og defineret operationelt med henblik på praktisk anvendelse. Der vil ikke blive sat hverken økonomiske eller legale spørgsmålstegn ved Traktatens bestemmelser. Genforhandling af Maastricht-traktaten er ikke hensigts-

Landene, som deltager i den monetære union, vil eksplicit forpligte sig til ikke blot at respektere de formelle finansielle stabilitetskriterier, men også - under opretholdelse af deres nationale suverænitét i finanspolitikken - aktivt og permanent forfølge en sund finanspolitik med henblik på vækst og beskæftigelse både i deres egen interesse og i Europas interesse. Deltagerne i tredje fase vil derfor forpligte sig til en "Stabilitetspakt for Europa". For markederne og borgerne er denne frivillige forpligtelse en klar forsikring om en vedvarende stabil finanspolitik. Dette styrker yderligere den monetære unions sundhed og troværdighed. Borgernes og markedernes tiltro til den kommende europæiske valuta er afgørende for Den Økonomiske og Monetære Unions succes.

Iværksættelsen af en striks konsolideringspolitik er nødvendig også i et lands egen nationale interesse. Nedbringelse af den offentlige sektors underskud er en økonomisk nødvendighed. De negative effekter af en stor offentlig gæld er generelt ukendt. Forslagene præsenteret nedenfor repræsenterer således ikke særlige finanspoli-

tiske ofre eller restriktioner for "Maastricht" eller Europa.

#### Hovedtræk

Deltagerne i tredje fase forpligter sig til de følgende fælles hovedtræk for deres finanspolitik:

- \* Vedvarende støtte til Den Europæiske Centralbanks pengepolitik gennem udgifts-disciplin og regelmæssighed i den offentlige sektor.
- \* Den offentlige sektor bør vise tilbageholdenhed med hensyn til låneoptagelse på de finansielle markeder for at fremme investeringer i Fællesskabets medlemslandene.
- \* Holde andelen af den offentlige sektors udgifter, underskuddene samt skatte- og omkostningsbyrderne nede i overensstemmelse med national prioritering for at skabe mangoverrum for både den offentlige og private sektor og forbedre vækst og stabilitet.
- \* Prioritere offentlig udgifter til offentlige investeringer, som hjælper erhvervslivet og fremmer private investeringer for at udvikle infrastrukturen og sikre Europas økonomiske fremtid.

#### Elementer i "Stabilitetspigten for Europa"

De deltagende lande skal respektere kravene til stabilitet i Europa, når der træffes finansielle og økonomiske foranstaltninger særligt i forbindelse med deres budgetter og finansielle planlægning.

På det mellemfristede sigt skal vækstrater i offentlige udgifter holdes under væksten i det nominelle bruttonationalprodukt.

Underskuddet må ikke overstige 3-procentsgrænsen som fastsat i Maastricht-traktatens selv i økonomisk ugunstige perioder. Dette medfører en mellemfristet underskuds-målsætning på 1 pct. af bruttonationalproduktet under normale økonomiske betingelser. Dette sikrer en sikkerhedsmargin, så 3-procentsgrænsen kan overholdes selv i økonomisk ugunstige perioder. Undtagelser fra overholdelsen af 3-procentsgrænsen kan kun ske i ekstremt exceptionelle tilfælde med enighed af kvalificeret flertal blandt deltagerne i Den Monetære Union. Offentlig gæld må reduceres yderligere under Maastricht-grænsen på 60 pct. for at reducere andelen af rentebetaling og således begrænse fremtidige budgettrisci.

Samtidig enes deltagerne om mere præcist at definere sanktionsmekanismerne i Maastricht-traktaten. Overholdelsen af referenceværdien på 3 procent af bruttonationalproduktet vil blive overvåget på grundlag af de data, der indrapporteres til Europa-Kommissionen om foråret og efteråret hvert år. Hvis det viser sig, at en deltager overtræder underskudsgrænsen i planlægningen eller implementeringen af dets budget, må den berørte medlemsstat foretage et ikke-rentebærende indskud

("stabilitetsindskud"). Dette indskud vil andrage  $\frac{1}{4}$  pct. af bruttonationalproduktet for det pågældende medlemsland for hver fuldt eller påbegyndt procentpoint, med hvilket underskuddet overskrider referenceværdien.

Så snart den pågældende medlemsstat ikke længere overskrider referenceværdien for den offentlige sektors underskud, vil "stabilitetsindskuddet" blive refunderet. Hvis efter 2 år underskudsgrænsen fortsat bliver overskredet, vil "stabilitetsindskuddet" blive til en bøde.

Yderligere sanktioner for at overskride den øverste underskudsgrænse kunne komme på tale. En mulighed vil for eksempel være at begrænse adgangen til midlerne fra strukturfondene.

Deltagerne vil grundlægge et "Europæisk Stabilitetsråd" for at implementere og koordinere deres bindende forpligtelser. Rådet vil mødes mindst 2 gange årligt efter Europa Kommissionens præsentation af underskudsdata eller på anmodning fra et medlem. Stabilitetsrådet vil revurdere hovedtrækkene og måtene for Stabilitetspagten, vil rapportere vedrørende implementeringen af forpligtelserne og beslutte undtagelser fra overholdelsen af referenceværdien i tilfælde af ekstremt exceptionelle omstændigheder. Forklaringer vil blive givet for sådan divergens, og det vil være nødvendigt at præsentere en særlig konvergensplan for dens korrektion.

Kapitel  
EUs v

4.1 S

I dette  
EUs v  
ten.

\* Ove  
\* For  
delt

Det s  
den f  
i Mac  
begy  
ifølge  
jf. af

I beg  
hvilke  
starte  
af op  
den

Sær  
prob  
de f  
land  
at h

