

Økonomisk politik i Europa: Er der behov for mere koordination?

Af Andrew Hughes Hallett og Svend E. Hougaard Jensen*

1. Indledning

Behovet for mere fleksible arbejdsmarkeder står i dag i centrum for den økonomisk-politiske debat i Europa, og midlet til at opnå denne fleksibilitet er strukturreformer i bred forstand. Det er en udbredt opfattelse, at mere fleksible økonomier i Europa er nødvendige ikke blot for at få den økonomiske og monetære union (ØMU) til at fungere tilfredsstillende, men også for at genskabe en stærk europæisk konkurrencekraft i forhold til USA og Asien. Disse vigtige emner bringes ofte frem i regi af den såkaldte Lissabon Agenda.

Initiativer rettet mod at skabe mere fleksible (arbejds)markeder besluttet af nationale organer uden hensyntagen til de virkninger, som sådanne tiltag måtte have på andre lande. Som bekendt eksisterer der ikke en formel institution i EU med den særlige opgave at koordinere de reformer, der iværksættes i de enkelte medlemslande. Ej heller er viljen eller evnen til at gennemføre strukturreformer gjort til noget krav i forbindelse med optagelse i ØMUen, ligesom et eksisterende medlem af ØMUen ikke kan ekskluderes med den begrundelse, at landet har store problemer med at få sit arbejdsmarked til at fungere. Man kan diskutere, om der ikke burde

udfoldes større bestræbelser på at sikre en bedre international koordination af initiativerne på dette centrale politikområde.

Også på de mere traditionelle politikområder – penge- og finanspolitik – kan man rejse spørgsmålet, om der i Europa i dag er en tilstrækkelig koordination. Ikke mindst i lyset af den nylige udvidelse af EU fra 15 til 25 medlemslande forekommer dette at være en vigtig problemstilling.

Det er ikke kun på tværs af lande, at det kan være vigtigt at koordinere den økonomiske politik. Måske mindst lige så afgørende er det at koordinere på tværs af forskellige politikområder, herunder mellem penge- og finanspolitik, mellem strukturreformer og finanspolitik, eller mellem velfærdspolitik og finanspolitik.

Emnet for denne artikel er således en vurdering af behovet for yderligere koordination i Europa. Vi starter med kort at forklare, hvad koordination er. Dernæst følger en diskussion af de centrale politikområder, hvor der kan være behov for koordination i EU. I den forbindelse berøres også betydningen af EU-udvidelsen mod øst. De aktuelle problemer knyttet til Stabilitets- og Vækstpagten analy-

seres kritisk, og artiklen præsenterer et alternativt bud på rammevilkår for penge- og finanspolitikken i EU. Endelig afrundes med nogle konklusioner.

2. Hvad er koordination?

Lidt begrebsafklaring

Koordination involverer en form for forhandling eller fælles beslutningstagning, hvor der tages højde for, at man ved at hjælpe *andre* til et bedre økonomisk forløb også gør det muligt *selv* at klare sig bedre. Koordination indebærer et *trade-off*: På den ene side giver man afkald på fuld råderet over egne instrumenter, hvilket alt andet lige er en omkostning. På den anden side vil koordination reducere de negative eksternaliteter for andre lande, hvilket betyder, at de får et bedre økonomisk forløb, som igen skaber et bedre økonomisk forløb i hjemlandet. Et land ønsker selvsagt kun at engagere sig i koordination, hvis resultatet er positivt på bundlinien.

Mens ovennævnte fokuserer på relationerne *mellem* lande, er det oplagt, at de samme argumenter kan anvendes til at beskrive forholdet mellem politik-skabende institutioner (fx penge- og finanspolitiske) *indenfor* et land. Man kunne måske endda argumentere for, at rationalet for koordination her er endnu stærkere, fordi beslutninger taget af sådanne institutioner typisk har betydning for alle markeder og ikke blot markeder for internationalt handlede varer og fremmede investeringer. Her kunne koordination reducere de negative afsmitningseffekter, som en ensidig forfølgelse af målsætningen for en enkelt institution ellers ville skabe. Fx ville en ukoordineret stram pengepolitik med henblik på at sikre lav inflation kunne forårsage større svingninger i output eller lavere vækst, end hvis initiativet var koordineret med fx de finanspolitiske myndigheder.

Koordination skal være *incitaments-kompatibelt* for at blive til noget, dvs. det skal kunne betale sig for begge parter – og altså ikke kun

være en fordel vurderet »på gennemsnittet«. Koordination har størst effektivitet, når spillover virkningerne er stærkest, eller når en *policy-maker* har en komparativ fordel i at nå målene med et instrument, og en anden *policy-maker* har en komparativ fordel med hensyn til anvendelsen af et andet instrument. I dette tilfælde vil koordination kunne betale sig, fordi det muliggør en reallokering af de økonomisk-politiske instrumenter, så de bliver placeret i hænderne på dem, der får relativt mest ud af dem.

Det følger også, at koordination er noget ganske andet end harmonisering. Således kan harmonisering være svært at forene med at udnytte komparative fordele. Det er kun, hvis landene er identiske med hensyn til økonomiske strukturer, eller hvor effektiviteten af forskellige økonomisk-politiske instrumenter er den samme på hvert mål, at harmonisering kan være at foretrække.

Kort sagt betaler koordination sig, når der er gensidig afhængighed mellem målene for den økonomiske politik, og når der er asymmetrier i strukturen eller den transmission, der bestemmer, hvordan målene for den økonomiske politik reagerer på ændringer i den økonomiske politik. Koordination mellem lande er centralt, men koordination på tværs af forskellige politikskabende institutioner indenfor et enkelt land er måske endnu vigtigere, eftersom transmissionen da vil operere gennem såvel indenlandske som internationale markeder. Derfor: i den aktuelle virkelighed i Europa er initiativer med henblik på at koordinere på tværs af politikområder (pengepolitik, finanspolitik, strukturreformer) formentlig vigtigere og mere effektive end koordination på tværs af lande på hvert af disse politikområder.

3. Koordination i EU:

Hvad er de vigtigste politikområder?

3.1. Pengepolitik

Det pengepolitiske set-up i EU spænder ganske vidt: I 15 ud af de 25 EU-lande, som frembringer ca. 70 pct. af det samlede BNP i EU, er der en monetær union; i Storbritannien, Sverige, Polen, Slovakiet, Tjekkiet og (muligvis) Ungarn praktiseres en form for inflationsmål («inflation targeting»); og i de resterende lande føres pengepolitik i overensstemmelse med ERM-II eller anden form for fastkurspolitik. Eftersom en monetær union er en slags koordination, og landene uden for enten har flydende valutakurser eller er for små til at kunne påvirke euroens stabilitet, synes der ikke umiddelbart grund til at være bekymret for holdbarheden af dette pengepolitiske arrangement.

Hvis der imidlertid skulle være problemer med pengepolitikken, så vil de formentlig komme fra enten ustabilitet i forbindelse med euroens eksterne værdi (fx i forhold til dollaren) eller i form af asymmetriske effekter af den fælles pengepolitik – hvis transmissionsmekanismen er forskellig i de enkelte lande, eller hvis der ikke er fælles konjunkturcyklus. Det første problem kunne håndteres ved at koordinere med den amerikanske pengepolitik, hvilket er uden for emnet for denne artikel. Det andet problem kan bedst adresseres i form af en fleksibel finanspolitik i de enkelte lande, eller i form af fleksible økonomiske strukturer (fx mere fleksible arbejdsmarkeder). De vil derfor blive taget op i forbindelse med henholdsvis finanspolitik og strukturreformer.

Man kan godt diskutere hensigtsmæssigheden af en fælles pengepolitik, hvor målsætningen er at reducere den gennemsnitlige afvigelse af ØMU-landenes inflationsrater fra et bestemt mål. Ved at forfølge denne målsætning sker der det i perioder, hvor der samlet set er inflation i ØMU-landene, at lande med inflation under gennemsnittet bliver straffet

og tvunget til at stramme *lige så meget* som de lande, der har inflation over gennemsnittet. På tilsvarende vis gælder, at hvis ØMUen samlet set står over for deflation, så vil lande med inflation over gennemsnittet blive tvunget til at lempe pengepolitikken helt på samme måde som dem under gennemsnittet. Fx er det p.t. en udbredt opfattelse, at Danmark er ved at komme ud af fase med ØMU-landene, fordi væksten er højere i Danmark end i disse lande. Det betyder, at den såkaldte Taylor-rente i Danmark stiger, dvs. at stabilisering i Danmark efter indenlandske hensyn ville tilsi en højere rente end den, som fastsættes af ECB. Når der så netop ikke kommer en rentestigning, er der naturligvis en risiko for en overophedning af dansk økonomi.

En mulig måde at imødekomme denne kritik på ville være at tage bedre højde for nationale forskelle i udformningen af pengepolitikken. Det kunne ske ved at inddrage et spredningsmål som fx variansen i inflationsraterne, når renten bestemmes af ECB. Alternativt kunne man justere den vægt, hvormed det enkelte land indgår i beregningen af det pan-europæiske inflationsindeks. Det kunne ske på en måde så jo mere et lands inflation afviger fra ECBs inflationsmål, jo større vægt vil det pågældende land indgå med i beregningen af dette index. Der er en lang række praktiske forhold forbundet med dette, som fortjener nærmere analyse, men som ligger uden for denne artikels fokus.

3.2. Finanspolitik

Det finanspolitiske set-up i EU består i hovedsagen af bestemmelserne i Maastricht-traktaten (herefter blot Traktaten) og den såkaldte Stabilitets- og Vækstpagt (herefter blot Pagten). Traktaten indeholder øvre tildelige grænser for budgetunderskud og offentlig gæld som andel af BNP (hhv. 3 og 60 pct.) samt procedurer for, hvad der skal ske, hvis et land har ekstraordinært store underskud («excessive deficit procedure»). Pagten, som blev introduceret noget senere end Trak-

taten, foreskriver, at medlemslandene skal stræbe efter en budgetsaldo på det mellem-lange sigt, som er tæt på balance eller i overskud. Denne målsætning søges nået ved en løbende overvågning («multilateral budgetary surveillance») af de offentlige finanser i medlemslandene, og Ministerrådet (Ecofin) kan udstede tidlige advarsler («early warnings») til lande, som ikke vurderes at udvise tilstrækkelig finanspolitisk disciplin.

Formelt set indebærer dette set-up, at der iværksættes sanktioner i forhold til lande, som bryder bestemmelserne. Men i praksis har det vist sig at være ineffektivt af mindst tre grunde:

Den *første* grund er, at det ikke har været muligt at håndhæve bestemmelserne i praksis. Det skyldes, at Ministerrådet (Ecofin) skal blive enige om, at underskuddet i et land faktisk overstiger 3 pct. af BNP. Det indebærer naturligvis en mulighed for, at Ministerrådet kan vurdere, at underskuddet *ikke* ligger udover den tilladte ramme! Begrundelsen kan fx være, at det kun er meget midlertidigt, eller at det rapporterede underskud er målt »forkert«, eller er opstået af grunde, som ligger uden for regeringens kontrol.

Som bekendt er budgetunderskud i meget betydeligt omfang endogene – i en konjunktur-nedgang falder (stiger) de offentlige indtægter (udgifter) automatisk. I en velfærdsstat som den danske er denne indbyggede mekanisme meget stærk. Dette giver selvsagt masser af rum for at udlægge et stort underskud som midlertidigt, uforventet og udenfor ens kontrol. Det er også værd at nævne, at 2 store lande – Frankrig og Tyskland – i 2 år havde underskud på mere end 3 pct. af BNP uden at ville acceptere Traktatens/Pagtens sanktioner og planer om reduktion af underskuddet. Det blev indberettet til EF-domstolen, og her vandt Tyskland og Frankrig sagen med den begrundelse, at Ministerrådet jo ikke havde fundet, at underskuddet var for stort!

En *anden* grund til de nuværende finanspolitiske rammebetingelsers manglende effektivitet hænger også sammen med bestemmelsen om, at Ministerrådet skal erklære, at et land har overtrådt proceduren i forbindelse med et for stort budgetunderskud. En sådan bestemmelse involverer en slags »sinners sitting in judgement of sinners«. Sagen er, at Rådet nødvendigvis vil inkludere repræsentanter for det land, der har overtrådt reglerne, og der kræves enstemmighed i sager vedrørende skat og finanspolitik. Selv hvis man fjernede bestemmelsen om enstemmighed¹, så er der kun et meget lille incitament til at stemme for de sanktioner, der følger i henhold til bestemmelserne. Landet, som er under beskyldning, vil have et naturligt incitament til at nedlægge veto mod beslutninger, der involverer bøder e.lign. Man kan i hvert fald ikke fortænke disse lande i, at de vil *prøve* at få et veto. Tilsvarende gælder for de øvrige medlemmer, at uanset om de har for store underskud eller ej, så har de også et stærkt incitament til at undgå sanktioner med den begrundelse, at »det bliver vores tur næste gang, så et veto nu vil sikre os et veto næste gang«.

Et bekymrende perspektiv er muligheden for, at landene vil støtte hinanden ved at danne koalitioner for at undgå beslutninger om sanktioner, og at de vil gøre det ud fra en egeninteresse på kort sigt. En begrundelse kunne være, at det ville være for farligt for resten af fællesskabet i form af deflationære spillovers, hvis det anklagede land ville blive tvunget til at foretage markante beskæringer af sit underskud. Der er efterhånden en del empirisk belæg for at sige, at større lande er mindre disciplinerede mht. at nedbringe deres underskud og gæld – og er mere tilbøjelige til at lade hånt om reglerne. Det korte af det lange er, at under Stabilitetspagten i dens nuværende form vil der næppe opstå en situation, hvor et land »dømmes« for at have overtrådt reglerne og som følge deraf blive udsat for sanktioner. Og dette gælder især, hvis der er tale om et stort land.

Den *tredje* grund er, at selv hvis der kun var et beskedent incitament til at overholde Pagtens bestemmelser i den oprindelige form, så er der ingen oplagt grund eller incitament til at overholde bestemmelserne efter, at der skete lempelser tilbage i 2005. Der er ingen tvivl om, at det med disse lempelser er blevet nemmere at overholde Pagten. Men det er ikke det samme som at sige, at man vil ønske eller prøve at gøre det! Problemet er, at så snart en overskridelse opfattes som »tilladelig«, så kan den endnu lettere gå upåtalet hen end under den »gamle« Pagt. Den reviderede Pagt er dybest set en ny liste af undtagelser, som er føjet til definitionen af, hvad et »alt for stort« underskud er.

For at være mere konkret, så gælder det nu, at reglerne i tilfælde af et for stort underskud sættes ud af kraft, hvis:

- i) Der enten er negativ vækst eller vækst under potentialet over en længere årrække – som det vurderes af Kommissionen.
- ii) Underskuddet ikke er alt for stort efter at følgende udgiftskomponenter er trukket fra:
 - udgifter til offentlige investeringer;
 - forsvarsudgifter og udgifter til udviklingsbistand;
 - udgifter forbundet med at konvertere det offentlige PAYG pensionssystem til et fuldt funded system;
 - udgifter til strukturreformer, såfremt det kan godtgøres, at disse vil forbedre holdbarheden af finanspolitikken eller vækstpotentialet på længere sigt.

Dertil kommer, at ekstra 6 måneder er lagt til den periode, hvor et alt for stort underskud kan tolereres, inden sanktioner iværksættes, samt at yderligere et underskud på 1 pct. af BNP kan accepteres, hvis de efterfølgende budgetstramninger udgør mindst ½ pct. af BNP om året. Endvidere bliver budgetunderskuddet som andel af BNP nu vurderet over konjunkturcyklen – og altså ikke på en år-efter-år basis.

Alt i alt synes der nu at være endnu mere elasticitet end på noget tidligere tidspunkt for at konkludere, at et budgetunderskud langt ud over de »tilladte« 3 pct. af BNP alligevel ikke er for stort i henhold til Traktatens/Pagtens bestemmelser.

3.3. Øger udvidelsen af EU behovet for koordination?

Efter vores opfattelse rejser østudvidelsen ikke i sig selv i nogen nævneværdig grad behov for yderligere koordination af finanspolitikken i Europa. Det er der tre grunde til. For det første er der ikke i nogle af de nye EU-lande tale om en økonomisk udvikling, som vil virke skadelig på ØMU-landene. Væksten i disse lande er lidt højere (catching-up) og inflationen er også lidt højere, men fra et lavere niveau. Samlet set må man forvente, at det lavere prisniveau i de nye EU-lande vil bidrage til at lægge pres på prisniveauet i ØMU-landene, ligesom det vil bidrage til en samlet større handel. For det andet er de nye lande forpligtet til at efterleve Maastricht traktaten. Indtil videre må man sige, at den sanktion, der består i at blive holdt uden for ØMUen, har været den mest effektive i relation til at gennemføre reformer og bestræbelser på konvergens. Derfor vil disse lande på tidspunktet, hvor de træder ind i ØMUen, have monetære og finanspolitiske betingelser svarende til dem, der gælder i resten af ØMUen. Endelig vil det gælde, at selv om de måtte fortsætte med at performe anderledes, efter at de er indtrådt i ØMUen, så vil det alligevel næppe være et problem på grund af landenes beskedne størrelse.

4. Finans- og pengepolitik: behov for nye rammebetingelser?

Stabilitetspagten i dens nuværende form er i betydeligt omfang blevet ignoreret. I de første 6 år af dens levetid har således 6 ud af 12 ØMU-lande overtrådt reglen om, at et budgetunderskud højst må udgøre 3 pct. af BNP. Og i endnu flere tilfælde er gældsbe-

stemmelsen blevet overtrådt. Til trods for de lempelser af Pagten, der er sket i de seneste år, er der et fundamentalt problem bestående i et manglende incitament til at overholde reglerne, når asymmetriske strukturer, asymmetriske chok og fravær af fleksible markeder (især arbejdsmarkeder) gør det nødvendigt med mere finanspolitisk fleksibilitet for at stabilisere økonomierne i medlemslandene.

På den anden side er Pagten også blevet kritiseret for at være for restriktiv. Det har resulteret i, at velfærds- og andre offentlige udgifter er blevet holdt tilbage i flere lande. Og de indbyggede automatiske stabilisatorer er næppe stærke nok til at stabilisere de nationale økonomier, når de udsættes for en fælles pengepolitik.

Pointen er, at manglende koordination mellem pengepolitikken og finanspolitikken (samlet set) synes at være et stort problem. Det kan på den baggrund være relevant at spørge, om det er muligt at ændre rammebetingelserne for den makroøkonomiske politik i EU, så den sikrer *såvel* finanspolitisk disciplin/ansvarlighed *som* en større grad af koordination mellem finanspolitik og andre politikområder? Det forsøger vi at svare på i det følgende, som koncentrerer sig om to alternative modeller.²

4.1. Stabilitetsråd

Forslaget om et uafhængigt »stabilitetsråd« eller en »voldgiftsmand« til at bedømme holdbarheden af de finanspolitiske planer, som medlemslandenes regeringer indleverer, blev fremsat i 2003 i en rapport fra det uafhængige forskernetværk CEPR i London.³ Idéen med et sådant organ er, at det skal have kompetencen til offentligt at udstede advarsler om holdbarheden af såvel de indleverede planer som af den finanspolitik, som regeringen aktuelt fører. Institutionen skal efter forslaget også have magt til at komme med anbefalinger – både offentligt og privat hvis det vurderes, at finanspolitikken var ude af kurs i det pågælden-

de land. Men institutionen skal ikke have magt til at kritisere eller kommentere størrelsen af den offentlige sektor, sammensætningen af de samlede offentlige udgifter og indtægter, eller mere generelt de prioriteringer, som den offentlige sektor har.

Dette afspejler, at der i forbindelse med supranational kontrol/overvågning skal være respekt for i hvert fald to grundlæggende principper:

For det *første* skal de finanspolitiske regler fokusere på *balancer* som budgetsaldo og offentlig gæld. Man skal ikke kontrollere hverken de samlede udgifter eller deres sammensætning, som i stedet skal bestemmes af vælgerne og de regeringer, der vælges. Begrænsninger på disse valg skal kun pålægges af hensyn til at sikre holdbarhed og begrænse eksternaliteter på andre lande.

For det *andet* skal man undgå at øge det såkaldte »demokratiske underskud« i EU. Det betyder, at de finanspolitiske beslutningstagere har behov for et forum, hvor de fremlægger deres planer og prioriteringer, så de kan blive vurderet uafhængigt af især ECB og Kommissionen for deres holdbarhed og konsistens med andre planer. Der er altså ikke behov for et nyt ikke-folkevalgt organ, der formelt træffer beslutninger om finanspolitikken.

Hvis begge disse krav blev imødekommet, ville en stabilitetsråd måske være et seriøst bud. Det er ret oplagt, at hvis folkevalgte politikere har mistet kontrollen med pengepolitikken, så vil de prøve at lægge større pres på for, at deres ønsker bliver imødekommet via tilbageværende instrumenter, hvilket i hovedsagen vil sige finanspolitik. Risikoen er naturligvis, at et sådant regime ender med at blive »populistisk« og uholdbart, og hvis den risiko er stor, kan et system med en stabilitetsråd være et godt bud. I hvert fald ville et land have meget få incitamenter til at afvige fra et finanspolitisk program, som var kom-

met i verden efter aftale med et anerkendt stabilitetsråd eller »voldgiftsmand«.

Det finanspolitiske program ville få betydelig legitimitet, hvis det udadtil var kendt for at være opnået i enighed med stabilitetsrådet. Det kunne fx indeholde en flerårig fremskrivning af tiltag med tilhørende forventede resultater. Det ville også tilskynde til at overholde aftalen, hvis stabilitetsrådet havde rettigheder og midler til at publicere sin udlægning af forløbet. Udsigten til offentlig ydmygelse, beskyldninger for inkompetence, og måske ikke mindst vælgerens barske reaktion ved næste valg kunne formentlig modvirke tilbøjeligheden til at afvige fra det fastlagte program.

Til trods for disse åbenlyse meritter er vi alligevel tilbøjelige til at nære nogen skepsis ved et sådant regime. Hvad skulle få en regering, som fuldt og helt har overdraget kontrollen over pengepolitikken til ECB, til at opgive en væsentlig del af kontrollen over finanspolitikken eller overgive sig til »ydre disciplin« på et så politisk følsomt område. Til trods for de fordele, vi har forsøgt at skitsere, er regimet alligevel genstand for samme ulempe som Stabilitetspagten, nemlig at den er svær at håndhæve i praksis – og af stort set samme grunde som det er svært at håndhæve Stabilitetspagten.

Tilbage står en afgørende pointe, som er, at finanspolitik og pengepolitik forbliver gensidigt afhængige også i en verden med uafhængige centralbanker. Man kan ikke være sikker på, at ECB kan forhåndsgarantere et bestemt design af pengepolitikken, hvis ikke finanspolitikken også er båndlagt til at følge en kurs, som er holdbar og gensidigt konsistent med pengepolitikken. Det kræver koordination – ganske enkelt! Men denne koordination skal tilvejebringes uden at krænke centralbankens uafhængighed eller involvere den i andre direkte forhandlinger med andre beslutningstagere i den økonomiske politik. Det er en unægteligt en svær balancegang.

4.2. Finanspolitisk lederskab

Vi står altså tilbage med spørgsmålet om, hvordan man sikrer en bedre koordination mellem den fælles pengepolitik og finanspolitikken i EU. En anden mulighed at håndtere dette på er i form af et såkaldt finanspolitisk *lederskab* (»fiscal leadership«) indenfor rammerne af en fuldstændig uafhængig centralbank (ECB). Denne mulighed vil blive uddybet i den resterende del af artiklen.

Grundsynspunktet er, at finanspolitik egner sig rigtig godt til, at der bliver formuleret et langsigtsmål som fx et gældsmål (»debt targeting«). Det har været rammen om finanspolitikken i Danmark over en lang årrække og har vist sig at være meget succesfuld. Det indebærer, at de finanspolitiske myndigheder påtager sig et *lederskab*, som kan kombineres med en uafhængig pengepolitik rettet mod kortsigtede stabiliseringsmålsætninger. Dermed skabes en basis for en *regelbaseret* koordination mellem de centrale økonomisk-politiske myndigheder – uden noget egentligt behov for eksplicite forhandlinger. Hvert politikområde ville så operere i overensstemmelse med, hvor det har en komparativ fordel.

En vigtig motivation for dette forslag er, at finanspolitik typisk formuleres i form af langsigtsmål (herunder lav offentlig gæld, intergenerationel balance m.v.). Dertil kommer, at det ikke er nemt uden videre at »sadle om« på det finanspolitiske område. Det hænger sammen med, at der reelt er bindinger på, hvor hurtigt man kan ændre på den offentlige service, sociale udgifter m.v. Endvidere er det ikke nemt bruge finanspolitikken til stabilisering, hvis der skal være en vis konsistens på tværs af tid og mellem forskellige politikområder. Dertil kommer, at enhver politikændring – uafhængig eller ej – skal betinges af økonomiens faktiske tilstand. Jfr. diskussionen i afsnit 2, så følger en forbedret koordination fra det faktum, at et politikområde bliver justeret med henblik på at reducere de begrænsninger, som et sæt af initiativer

sætter op for initiativer på et andet politikområde. Pointen er, at mindre konflikt og bedre betingelser for at lade de enkelte politikområder komme til udfoldelse vil føre til bedre resultater i den økonomiske politik.

Nøglen til en mere effektiv tilrettelæggelse af den økonomiske politik ligger altså i at sikre, at politikområdet finder anvendelse der, hvor det har en komparativ fordel: Finanspolitik skal rettes ind efter langsigtede mål for de offentlige finanser, og pengepolitikken skal tilrettelægges efter hensynet til en troværdig stabiliseringspolitik.

I enhver finanspolitik er der indbyggede automatiske stabilisatorer, som indebærer, at pengepolitikken skal tage højde for den finanspolitiske stilling på ethvert tidspunkt. Det muliggør, at økonomien bibeholder fordelene ved en uafhængig pengepolitik, men også sikrer en vis grad af fleksibilitet og koordination mellem de to centrale aktører i den økonomiske politik – den pengepolitiske og den finanspolitiske. Bedre koordination opstår, fordi en finanspolitisk lederskabsrolle – som der er enighed om – vil reducere de eksternaliteter som uafhængige, men selviske agenter ellers ville lægge på hinanden. Resultatet er derfor en Pareto-optimal situation i forhold til den sædvanlige ikke-kooperative løsning – opnået uden at mindske centralbankens mulighed for at agere uafhængigt i forhold til dens kortsigtede stabiliseringsmålsætninger.

Et vigtigt spørgsmål rejser sig, nemlig hvilket gældsmål der skal formuleres. Efter vores opfattelse er et »blødt« gældsmål at foretrække frem for et »hårdt«. Derved bliver det formentlig nemmere at undgå konflikter mht. den præcise definition og måling af gældsmålet. Derudover byder et blødt mål også på nogen fleksibilitet, herunder muligheden for at mindske det procykliske træk ved et hårdt mål. Altså: hvis økonomien kommer ind i en lavkonjunktur, og hvis finanspolitikken styres efter et hårdt gældsmål, så vil den finans-

politiske reaktion forstærke denne lavkonjunktur.

Et blødt mål har yderligere den fordel, at det ikke på samme måde som et hårdt mål vil blokere for økonomiske reformer, hvis disse har kortsigtsomkostninger forbundet med sig (fx en stigning i ledigheden). Udover bedre at være i stand til at akkommodere et budgetunderskud, så muliggør et blødt gældsmål, at der tages hensyn til forskelle i nationale prioriteringer. Det kan være en vigtig egenskab, når man tager i betragtning, at det vil være mest rimeligt at fordrø, at landene (stort set) skal have samme gældsmål på langt sigt.

Gældsmål er også at foretrække for underskudsmål, fordi de eksplicit adresserer problemet med holdbarhed på længere sigt. Men med et blødt mål får man en bedre mulighed for at udjævne over tid, så et underskud accepteres i dårlige år, mod at der til gengæld er overskud i gode år.

Det er i princippet relativt nemt at operationalisere dette alternative bud på en rammebetingelse for penge- og finanspolitikken i EU. De pengepolitiske myndigheder (ECB) fortsætter uændret med at holde prisstabilitet, og de finanspolitiske myndigheder skal styre efter et eksplicit mål for den offentlige gæld på langt sigt. Dette mål bør være fælles for alle ØMU-lande, men der skal være betydelig fleksibilitet med hensyn til at formulere *delmål* over tid henimod denne langsigtsmålsætning. Derved eksisterer der en klar »pre-commitment technology« til at binde de finanspolitiske myndigheder op på.

De finanspolitiske myndigheder skal tvinges til at fremlægge deres langsigtsplaner først. Heri ligger også tanken om *lederskab*. Alleerede her vil det naturligvis være et krav, at de offentlige finanser er holdbare. Koordination vil også opstå som resultat: når de pengepolitiske myndigheder kender forløbet af finanspolitikken, så kan ECB vælge en pengepoli-

tik, som »passer bedst« med hensyn til at opnå bankens mål.

Hvis finanspolitikken skulle afvige fra den udmeldte kurs, så kan pengepolitikken straks reagere og neutralisere virkningen af den uventede finanspolitik. Der vil hele tiden eksistere en trussel om straf (»punishment threat«), og denne burde være tilstrækkelig til at binde de finanspolitiske myndigheder til at holde fast i den kurs, der oprindeligt er blevet udstukket.

En sådan model med finanspolitisk lederskab udgør således en rammebetingelse for større koordination mellem institutioner, og – om end i mindre udstrækning – også mellem lande. Samtidig gør modellen det muligt at have fleksibilitet med hensyn til finanspolitikken på det korte sigt uden samtidig at begrænse troværdigheden af en fælles, men uafhængig pengepolitik orienteret mod prisstabilitet. Efter vores opfattelse får vi med et sådant set-up en alternativ måde at sætte grænser op for anvendelsen af finanspolitik uden at ødelægge koordinationen mellem penge- og finanspolitik – endsige begrænse fleksibiliteten i finanspolitikken, som er et problem, der p.t. udfolder sig i en lang række europæiske lande.

5. Sammenfatning

I denne artikel har vi forsøgt at etablere to vigtige pointer: finanspolitik skal koordineres både på tværs af lande mellem de forskellige finanspolitiske myndigheder for at undgå negative spillovers og i forhold til de pengepolitiske myndigheder for at sikre konsistens og *commitment* med hensyn til EU's målsætning om prisstabilitet og finansiel disciplin. Det er vigtigt, at finanspolitikken håndteres på denne måde for at undgå, at den underminerer den pengepolitiske disciplin og for at undgå, at finanspolitikken ikke udløser en overreaktion fra de pengepolitiske myndigheder, når de nationale regeringer forsøger at bekæmpe arbejdsløshed eller nå målsætninger i velfærdspolitikken e.lign.

Derudover kan det være nyttigt at fastslå, at selve logikken i en møntunion antyder, at egentlig fiskal harmonisering er uhensigtsmæssigt. Om det kan være godt af politiske grunde er en anden sag. Det er klart, at hvis markederne i sig selv var meget fleksible, så ville behovet for finanspolitisk fleksibilitet være mindre og den økonomiske risiko ved finanspolitisk harmonisering være mindre. I betragtning af den udbredte stivhed, der råder mht. de økonomiske strukturer i Europa i dag, så er der behov for strukturreformer. Det følger heraf, at der også er behov for koordination mellem finanspolitik og strukturpolitik – helt i tråd med behovet for koordination mellem finans- og pengepolitik.

Endelig rummer artiklen et forslag til en anden rammebetingelse i relation til penge- og finanspolitikken i EU. Udgangspunktet er en uafhængig pengepolitik, som sigter mod prisstabilitet, og at finanspolitikken skal bindes op på et eksplicit, men blødt formuleret gældsmål. Vores synspunkt er, at inden for denne overordnede ramme skal finanspolitikken udvise lederskab – forstået sådan, at de finanspolitiske myndigheder er bundet over en længere årrække til at forfølge et gældsmål, mens pengepolitikken »rydder op« i det daglige og sikrer stabile priser.

Noter

- * Kontaktperson: Svend E. Hougaard Jensen; direktør, professor, PhD; Centre for Economic and Business Research, Porcelænshaven 24B, DK-2000 Frederiksberg C; E-mail: shj.cebr@cbs.dk.
- 1. Det har været foreslået, men det vil nok gøre Rådet og Kommissionen yderligere sårbar i forhold til beskyldninger om udvanding af demokratisk kontrol.
- 2. En mulighed, der ikke diskuteres, er finanspolitisk harmonisering. Dette har dog ikke store chancer for at blive vedtaget politisk, og det er ej heller foreneligt med princippet om incitamentskompatibilitet, som tidligere diskuteret.