

Den fiskale bombe under europæisk og dansk økonomi

Otto Brøns-Petersen

11. juni 2025

EU's voksende gældsproblem bør stå øverst på dagsordenen under det danske EU-formandskab. Siden euroens indførelse i 2000 har gælden i mange EU-lande vokset sig støt større – og risikoen for en alvorlig gældskrise lurer i horisonten. I dag overskrider næsten halvdelen af medlemslandene gældsloftet, og underskuddene er ofte højere end tilladt. Tages der ikke hånd om problemet, risikerer vi både en destabiliserende gældskrise, og at løsningen bliver større centralisering af magten i EU og større økonomisk omfordeling mellem landene.

Kontakt

Otto Brøns-Petersen

Analysechef, CEPOS

otto@cepos.dk

Telefon 20 92 84 40

CEPOS

Indledning

EU's finanspolitiske problemer bør være en hovedprioritet under det danske formandskab i år. Analysen viser, at EU lige siden euroens fødsel i 2000 har lidt under et problem med strukturelt voksende gældskvoter, som på et tidspunkt kan bryde ud i en åben, akut gældskrise. Næsten halvdelen af EU-landene overskrider traktatens gældsloft på 60 pct. af BNP, og underskudsgrænsen på 3 pct. af BNP overskrides regelmæssigt. Analysen viser endvidere, at det især kan henføres til manglende overholdelse og håndhævelse af underskudsgrænsen samt iværksættelse af tiltag, som kan nedbringe for høj gæld.

EU har netop revideret de regler, som skal sikre håndhævelsen af traktatens grænser, men der er reelt tale om en udvanding af de hidtidige, ineffektive regler. Samtidig har de fiskale krav været suspenderet i fire ud af de seneste fem år, herunder delvist i øjeblikket.

Desuden er traktatens forbud mod fælles hæftelse reelt sat ud af kraft. Derfor er der skabt et alvorligt "commons problem" med usunde incitamenter for medlemslandene til at kaste fiskale byrder over på hinanden. Problemet er vokset med ekstraordinær optagelse af fælles gæld i massivt omfang under pandemien, og der er trods de særlige daværende omstændigheder allerede forslag om fornyet fælles gæld.

Økonomisk teori kan ikke begrunde statsgæld i det nuværende omfang, hvor næsten alle lande har uholdbare offentlige finanser med store udskudte generationsbyrder. I lys af teorien er gældsloftet meget højere end kan begrundes.

EU's strukturelle gældskrise kan få alvorlige økonomiske konsekvenser, men kan samtidig lede til kaotiske og uforudsete konstitutionelle ændringer i EU. Commons-problemet, den fælles hæftelse og den manglende håndhævelse af reglerne er i længden uforenelig med en decentral politisk struktur som den nuværende i EU. Det er en ærlig sag at ønske en centralisering og etableringen af en føderal statsmagt i EU, men det bør følge af en åben demokratisk diskussion og beslutning, ikke af kaotisk og uigennemskuelig økonomisk proces.

Danmark har i modsætning til det store flertal af lande mere end holdbare offentlige finanser og ingen problemer med at overholde traktatens regler. Gældskrisen i EU vedrører os imidlertid i høj grad, fordi de økonomiske og politiske konsekvenser også rammer os - både når det gælder fælles gæld og manglende overholdelse af de fiskale grænser i andre lande. Den danske budgetkonsolidering gennem mange år risikerer i stigende grad at gå til at finansiere manglende konsolidering i andre lande, og en politisk centralisering vil både medføre mindre decentral økonomisk selvbestemmelse og med stor sandsynlighed også markant stigende omfordeling til andre landes borgere.

EU's gæld vokser uden for traktatens grænser

EU-traktaten fastlægger grænser for medlemslandenes højst tilladte offentlige gæld og underskud. Det årlige underskud på de offentlige finanser må højst udgøre 3 pct. af BNP, og gældskvoten højst 60 pct. af BNP. Grænserne udgør en hovedhjørneste i unionen og er nødvendige for at opretholde en stabil, decentral politisk struktur. De er nødvendige for at forhindre, at landene har incitament til at forsøge at kaste økonomiske byrder på hinanden, at der opstår gældskriser, og at en kaotisk økonomisk udvikling fører til en ikke tilsigtet centralisering af den politiske magt og den offentlige økonomi.

Grænserne blev ikke helt overholdt fra starten, hvor den gennemsnitlige gæld i 2000 androg 66,6 pct. af BNP. I stedet for at der som tilsigtet kom en gradvis reduktion til under gældsloftet, er gældsproblemerne blevet strukturelt forværret i hele den mellemliggende periode. I 2023 udgjorde den gennemsnitlige gældskvote 80,8 pct.; for eurolandene 87,4 pct. Tretten – det vil sige halvdelen – af de 27 medlemslande overskred gældsloftet. Fem lande havde i 2023 en gæld på mere end 90 pct.: Belgien, Grækenland, Spanien, Frankrig og Italien, jf. tabel 1.

Tabel 1

Gældskvoter i EU 2000 og 2023

	GÆLD/BNP primo 2000	GÆLD/BNP 2023	Stigning i gældskvote 2000-2023
EU (27)	66,6	80,8	14,2
Euro (20)	71,6	87,4	15,8
Belgien	115,4	103,1	-12,3
Bulgarien	75,3	22,9	-52,4
Tjekkiet	15,1	42,4	27,3
Danmark	53,6	33,6	-20,0
Tyskland	60,3	62,9	2,6
Estland	6,4	20,2	13,8
Irland	46,6	43,3	-3,3
Grækenland	102,8	163,9	61,1
Spanien	60,9	105,1	44,2
Frankrig	61,4	109,9	48,5
Kroatien	28,8	61,8	33,0
Italien	113,1	134,8	21,7
Cypern	56,5	73,6	17,1
Letland	12,4	45,0	32,6
Litauen	22,6	37,3	14,7
Luxembourg	8,1	25,5	17,4
Ungarn	60,3	73,4	13,1
Malta	61,8	47,4	-14,4
Nederlandene	58,7	45,1	-13,6
Østrig	67,1	78,6	11,5
Polen	38,8	49,7	10,9
Portugal	55,4	97,9	42,5
Romænien	21,7	48,9	27,2
Slovenien	23,8	68,4	44,6
Slovakiet	47,1	56,1	9,0
Finland	44,1	77,1	33,0
Sverige	60,7	31,5	-29,2

I tillæg til enkeltstaternes nationale statsgæld blev det helt ekstraordinært i forbindelse med Genopretningsfonden i 2020 besluttet at optage fælles EU-gæld på 750 mia. euro, svarende til 5,5 pct. af EU's BNP. Den fælles gæld vil i sidste ende skulle finansieres af medlemslandene og svækker deres kapacitet til at optage gæld tilsvarende. Selv om den fælles gæld ikke tæller med i loftet, kommer den reelt oveni gældskvoterne i 2023 i tabel 1.

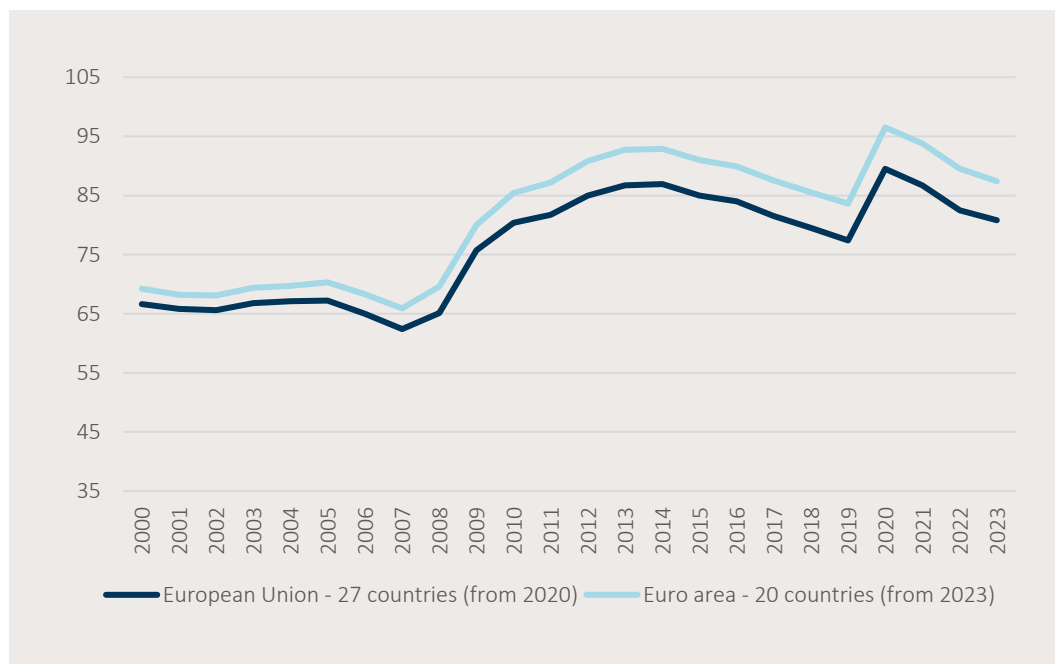
I 2023 blev også underskudsgrænsen på 3 pct. overskredet med et gennemsnitligt underskud på 3,5 pct. i EU-landene samlet. Elleve af de 27 lande overskred grænsen.

Både budgetsaldoen og gældskvoten er stærkt konjunkturfængige. Der er almindeligt, at de offentlige finanser forbedres i en højkonjunktur og forværres i en nedgangskonjunktur. Derfor kan både saldo og gældskvote bevæge sig en del fra år til år, uden at det er udtryk for en strukturel eller underliggende udvikling.

I figur 1 er anvendt en statistisk metode (Hodrick Prescott filter) til at udglatte de midlertidige konjunkturudsving. Som det fremgår, er gældskvoten især steget i forbindelse med kraftige stød, navnlig finanskrisen fra 2009 og pandemiudbruddet i 2020. Gældskvoterne aftager typisk noget igen efter disse stød, men ikke nok til at bringe dem tilbage igen til niveauet forinden. Denne asymmetri driver de strukturelt stigende gældskvoter og indikerer, at reglerne, men navnlig deres håndhævelse, ikke er tilstrækkelige.

Figur 1

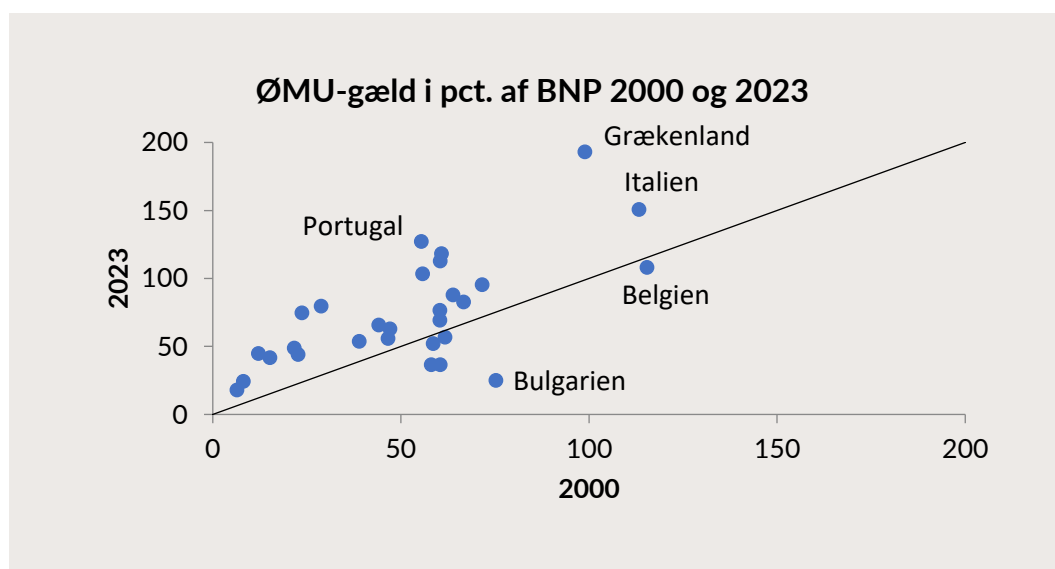
ØMU-gældskvoter konjunkturrenset



Figur 2 viser, at gældskvoterne i 2023 gennemgående lå på et højere niveau og med større spredning end i 2000. Af lande med høj statsgæld, lå alene Belgien lavere i 2023 end i 2000, og Bulgarien har bragt sig helt ud af denne gruppe af lande. Irland lå under traktatens gældslov i både 2020 og 2023, men overskred den betydeligt som følge af chokket fra finanskrisen. Irland er således et eksempel på, at det er muligt for et land at konsolidere sig ud af markante fiskale problemer.

Figur 2

Næsten alle nationale gældskvoter er vokset siden 2000



Gældsproblemerne skyldes manglende regelefterlevelse og -håndhævelse

Traktatens finanspolitiske grænser for underskuddet på 3 pct. af BNP og for gælden på 60 pct. af BNP er relativt arbitrære. Analysen i Brøns-Petersen (2023) viser imidlertid, at grænserne er konsistente med at stabilisere gældskvoten under realistiske økonomiske forudsætninger. F.eks. vil en rente på 4 pct. og en nominel BNP-vækst på 5 pct. stabilisere gælden ved en gældskvotepå 60 pct. og et underskud på 3 pct. af BNP¹.

Det er bemærkelsesværdigt, at gældskvoterne ikke desto mindre har været strukturelt voksende gennem et kvart århundrede. Der har på den ene side været alvorlige chok til den økonomiske vækst ikke mindst i kølvandet på finanskrisen og pandemiudbruddet. Men på den anden side har renten været lav og faldende i store dele af perioden.

I tabel 2 er væksten i gældskvoten fra 2000-2023 i lande med høj gæld- dvs. over loftet på 60 pct. af BNP- dekomponeret i bidraget fra budgetsaldiene i perioden og den økonomiske vækst. Bidraget fra budgetsaldiene er igen opdelt i saldi inden for 3 pct.-grænsen og saldi, der har overskredet 3 pct.-grænsen i perioden. For lande i gennemsnit

¹ Ved en gældskvotepå 60 pct. vil den vækstkorrigerede rente (rente-BNP-vækst) andrage $(4-5)*0,6 = -0,6$. Det primære underskud vil andrage $3-4*0,6 = 0,6$. De to effekter vil dermed stabilisere gældskvoten.

er gældskvoten steget med 27,7 procentpoint. Overskridelser af 3 pct.-loftet tegner sig for 34,7 pct. Uden overskridelserne ville den gennemsnitlige gældskvotende altså været faldet med ca. 7 point.

Tabel 2

Dekomponering af ændringen i gældskvoten 2000-2023 i højt gældsatte lande

	GÆLD/BNP		Ændring i gældskvotende	HERAF		
	primo 2000	2023		Budgetunderskud over 3 pct./BNP	Budgetunderskud op til 3 pct./BNP	Økonomisk vækst m.v.
Alle lande (uvejet)	65,4	93,1	27,7	34,7	37,9	-44,8
Eurolande (uvejet)	65,8	94,8	29,0	33,5	47,8	-52,3
Belgien	115,4	103,1	-12,3	16,8	53,6	-82,7
Grækenland	102,8	163,9	61,1	94,9	-16,2	-17,6
Italien	113,1	134,8	21,7	28,0	61,3	-67,6
Frankrig	61,4	109,9	48,5	35,3	65,0	-51,8
Spanien	60,9	105,1	44,2	55,4	94,7	-105,9
Portugal	55,4	97,9	42,5	47,3	46,1	-50,9
Østrig	67,1	78,6	11,5	14,0	20,3	-22,8
Finland	44,1	77,1	33,0	2,5	98,7	-68,2
Cypern	56,5	73,6	17,1	35,3	57,7	-75,9
Ungarn	60,3	73,4	13,1	49,5	-81,7	45,3
Slovenien	23,8	68,4	44,6	28,8	66,1	-50,3
Tyskland	60,3	62,9	2,6	6,0	-38,5	35,1
Kroatien	28,8	61,8	33,0	37,3	65,1	-69,4

Stigningen i gældskvoten skyldes således ikke, at underskudsloftet generelt er for lempeligt, men at det enten ikke har været efterlevet og håndhævet eller at det i perioden decideret har været sat ud af kraft (det gælder senest i perioden 2020-23 og igen i 2025). Det er endda sandsynligt, at systematisk overholdelse af underskudsgrænsen ville have krævet et lavere strukturelt underskud- for at skabe plads til konjunkturbetingede udsving uden at kompromittere underskudsgrænsen i år med negativ konjunkturpåvirkning på saldoen. En bedre strukturel saldo ville have skabt plads til yderligere fald i gennemsnitlig gældskvoteprocent i landene med høj gæld. Det er en indikation af, at traktatens grænser i sig selv ikke generelt er for lempelige, hvis formålet er at inddæmme commonsproblemet (men stadig høje i forhold til, hvad teorien om statsgæld tilsiger, jf. nedenfor).

Der er dog en række lande, hvor gældskvoten er vokset mere end underskuddene ud over 3 pct.-grænsen. Det gælder f.eks. Frankrig, Finland og Slovenien. Håndhævelse af underskudsgrænsen er altså ikke nødvendigvis i sig selv tilstrækkeligt til at sikre stabilisering af gældskvoten. Der er en særlig udfordring for lande med lav økonomisk vækst.

Stabilisering af gældskvoten er desuden ikke tilstrækkeligt i lande med gæld over gældsloftet. Her er tværtimod behov for, at gældskvoten falder, og selv kategorisk håndhævelse af 3 pct.-grænsen er ikke i alle tilfælde nok til at sikre det.

EU har da også i flere omgange indført supplerende regler og overvågning for dels at understøtte traktatens finanspolitiske grænser, dels at tilskynde lande med for høj gæld og for højt underskud til at komme tilbage på sporet. Der iværksættes løbende en særlig procedure over for lande med excessive underskud.

Ikke desto mindre er gældskvoten som nævnt vokset strukturelt og næsten en tredjedel af EU-landene har overskredet 3 pct.-grænsen hyppigere end de har overholdt den siden 2000.

Regelsættet er senest revideret med virkning fra 2024. Hovedpunkterne fremgår af boks 1.

Boks 1

Hovedpunkter i revideret fiskalt regelsæt i EU

1. Nationale mellemlangsigtede finans-strukturelle planer (MTFSPs): Medlemslandene skal nu årligt indsende disse planer, der erstatter de tidligere Stabilitets- og Konvergensprogrammer samt Nationale Reformprogrammer. Planerne dækker en periode på 4-5 år og skal vise, hvordan landene agter at overholde de nye finanspolitiske regler.
2. Netto primære udgifter som overvågningsvariabel: Fokus for finanspolitisk overvågning er skiftet fra strukturel budgetsaldo til væksten i "nationalt finansierede netto primære udgifter". Dette omfatter de samlede offentlige udgifter fratrukket visse poster som renteudgifter og cykliske arbejdsløshedsudgifter.
3. Fleksibilitet i justeringsperioder: For medlemslande med en offentlig gæld over 60 pct. af BNP eller et budgetunderskud over 3 pct. af BNP, fastsættes der landespecifikke udgiftsstier for at sikre overholdelse af disse grænser. Standardjusteringsperioden er fire år, men kan forlænges op til syv år, hvis landet implementerer vækstoffremmende reformer og investeringer.
4. Nye gældsreduktionskrav: Tidligere regler krævede en årlig gældsreduktion på 1/20 af den del af gælden, der oversteg 60 pct. af BNP. De nye regler introducerer mere realistiske og landespecifikke gældsreduktionsstier, der tager højde for landets økonomiske situation og investeringsbehov.
5. Medlemsstater, som ikke overholder de fiskale grænser, kan fortsat idømmes bøder, men af en mindre størrelsesorden end hidtil. Det begrundes med en forventning om, at det er mere realistisk at tage redskabet i brug.

De nye regler er mere fleksible og kan i højere grad tilpasses det enkelte lands situation, ligesom der lægges op til at fastlægge et mere langsigtet budgetspor for lande, der ikke overholder grænserne. Tilsvarende er der færre grænser for lande som f.eks. Danmark, der overholder traktatens grænser og har udsigt til fortsat at gøre det.

Det må dog anses for sandsynligt, at det nye regelsæt reelt vil indebære en endnu mere lempelig praksis end hidtil. Landene kan søge at udnytte fleksibiliteten og fortolkningsmulighederne, og det kan være vanskeligt at binde demokratisk valgte regeringer og parlamenter til en mangeårig plan.

Fleksibiliteten øger samtidig det velkendte tidsinkonsistensproblem, som gør, at diskretionære beslutninger har mindre tilbøjelighed til at blive overholdt end faste regler (Kydland og Prescott 1977).

Hertil kommer, at både Kommissionen og det toneangivende land i EU, Tyskland, allerede har lagt op til en mindre restriktiv linje. Kommissionen har allerede taget initiativ til endnu en suspension af de fiskale regler, der således kun har været i kraft i ét år af de seneste fem. Tyskland har opblødt sin forfatningsbestemte gældsbremse og planlægger gældsfinansierede offentlige udgifter til bl.a. investeringer og forsvar. Traktatens fiskale grænser blev indført ikke mindst på tysk foranledning, og da andre landes gældsproblemer navnlig bæres af Tyskland, spiller den tyske tilgang en nøglerolle, hvis der skal være opbakning til at overholde den fiskale disciplin.

Økonomisk teori taler imod permanent statsgæld

Den økonomisk teoretiske begrundelse for at give stater adgang til at optage gæld er primært, at det kan være hensigtsmæssigt at udjævne skatteindtægterne over konjunkturforløbet (Barro 1979). Hvis skattebasen svækkes under en lavkonjunktur, ville det være nødvendigt at forhøje skattesatserne for at finansiere udgifterne, mens det modsatte ville være tilfældet i en højkonjunktur, hvis ikke det var muligt at udligne indtægterne gennem låntagning og opsparing. De såkaldte forvriddingsomkostninger ved at opkræve skatter vokser typisk med kvadratet på skattesatsen. Derfor ville det ekstra forvriddningstab under en lavkonjunktur overstige det mindre forvriddningstab under en højkonjunktur. Det gennemsnitlige forvriddningstab kan således reduceres gennem adgang til låntagning.

Denne begrundelse kan imidlertid ikke forklare *permanent* gældsætning.

En anden teori handler om den normativt "rigtige" fordeling mellem generationer. Ideen er, at hvis den nuværende generation værdsætter senere generationer, taler det for at spare op, fordi forrentningen af opsparingen kan øge de fremtidige generationers forbrugsmuligheder i forhold til det forbrug, den nuværende må give afkald på. Bl.a. klimapolitik baseres på en sådan betragtning. I en verden med vækst kan der således være en begrundelse for at spare op til fremtidige generationer. Teorien om generationsomfordeling bygger dog ofte på den forudsætning, at der eksisterer en "social planlægger", en "benevolent diktator", som kan og bør træffe afgørelsen om den samlede opsparing. I et liberalt demokrati vil det derimod være overladt til borgerne at beslutte sig for, hvordan de vil vægte kommende generationer, og hvor meget arv de vil efterlade². Det taler for, at staten trods generationshensynet ikke sparer op, medmindre der eksisterer særlige former for opsparing, som borgerne ikke kan foretage. Der kan f.eks. være tale om særlige former infrastruktur mv., som borgerne ikke eller kun med meget højere omkostninger kan organisere. Det taler fortsat ikke for offentlig gældsætning.

² Den oprindelige teori om optimal opsparing er designet til en "central beslutningstager", som beslutter et optimalt opsparringsniveau uafhængig af befolkningens præferencer, men informeret af en utilitaristisk velfærdsfunktion spændende over alle fremtidige generationer (Ramsey 1928). I et liberalt demokrati kan alene borgernes præferencer tillægges vægt, f.eks. gennem deres politiske deltagelse, men de kan også individuelt korrigerer den arv, de efterlader, så der korrigeres for afvigelser mellem den faktiske og foretrukne offentlige opsparing. Ultimativt kan offentlig gældsætning helt neutraliseres gennem modgående formueændringer hos borgerne (Barro 1974).

Hvis der imidlertid er et meget stort potentiale for at investere i sådan offentlig infrastruktur, og det overstiger ønsket om at efterlade til kommende generationer, kan det tale for at finansiere en del af investeringerne med gæld. Kriteriet er, gælden stiller kommende generationer bedre, fordi den mere end opvejes af værdien af investeringerne.

Demografiske ændringer kan også ud fra en normativ teori om generationsfordeling tilsige offentlig op- og nedsparing. Generationsmæssigt neutrale offentlige sikringsordninger som f.eks. alderdomspensioner er fondsbaserede, således at der i perioder med forholdsmæssigt mange i den erhvervsaktive alder spares op, mens der i perioder med forholdsmæssigt færre bruges af fonden.

De meget høje og uens gældsreter i mange vestlige lande, herunder EU-landene, kan dog ikke forklares ud fra anbefalingerne fra normative teorier om generationsomfordeling.

Landene er generelt påvirket af aldring, hvilket kan tilsige en vis nedsparing, men meget få har en initial fondsopbygning. Ifølge EU-kommissionen (2025) har kun tre lande, herunder Danmark, offentlige finanser, der er holdbare i lyset af de demografiske udfordringer.

Der er heller ikke en tendens til, at lande med høj gæld har foretaget højere offentlige investeringer, jf. Blesse, Dorn, og Lay (2025), som ligeledes ikke finder, at fiskale regler er hæmmende for den type investeringer.

De høje gældsreter og uholdbare offentlige finanser i de vestlige lande afviger ifølge Alesina og Passalacqua (2016) helt generelt så meget fra optimale finanspolitik, at det må forklares med uhensigtsmæssige politiske incitament. Der kan være tale om fiskal illusion, således at vælgere og politikere ikke er tilstrækkeligt opmærksomme på de fiskale konsekvenser af deres valg. Der kan også være tale om, at adgangen til at optage gæld lemper budgetrestriktionerne på at træffe politiske beslutninger. Jo større en del af omkostningen, der er ekstern i forhold beslutningstagerne, når de optager gæld, desto større gæld vil de optage. Der er i så fald tale om et "commons problem"³.

Buchanan og Wagner (2000[1977]) introducerer en original teori om commonsproblemet ved offentlig gældsætning og en konstitutionsteoretisk ⁴begrundelse for at begrænse den politiske adgang til at optage gæld. Se også Brøns-Petersen (2023) for en yderligere diskussion.

³ I sin originale form handler commonsproblemet om "fælledens tragedie", hvor bønder med et fælles græsareal har et incitament til at sætte for mange dyr på græs, fordi størstedelen af omkostningen ved overgræsning for det enkelte dyr bæres af de øvrige bønder (Hardin 1968). Overfiskeri er et eksempel på samme problemstilling.

⁴ Konstitutionel økonomi handler om, hvilke konstitutionelle regler, der er hensigtsmæssige, givet de efterfølgende incitament, de skaber (se Brøns-Petersen 2018).

Commonsproblemet ved gæld er større i en økonomisk union

For lande, der selv hæfter for sin statsgæld, er incitamentet til gældsætning begrænset af de omkostninger, som rammer beslutningstagerne selv. Den ultimative omkostning består i risikoen for statsbankerot, som kan begrænse mulighederne for at finansiere fremtidige offentlige udgifter. Under normale omstændigheder har den politiske ledelse en tilskyndelse til at undgå en egentlig bankerot. Når statsbankerotten alligevel indtræffer, kan det skyldes, at der indtræffer uventet kraftige negative stød, som skubber staten ud i bankerot, og fordi gældsincitamentet har øget risikofølsomheden for meget.

Lande, der er medlem af en økonomisk union, kan imidlertid have en større tilskyndelse til at stifte gæld, fordi omkostningerne delvist kan skubbes over på de øvrige unionsmedlemmer. For det enkelte land forskyder det punktet, hvor risikoen for en statsbankerot indtræffer. Til gengæld indebærer de enkelte landes incitamenter til at optage gæld, at en union kan have en større samlet risiko. Der knytter sig derfor et ekstra commonsproblem til en økonomisk union.

I EU er commonsproblemet forsøgt imødegået på to måder. For det første er det et grundprincip i traktaten, at landene ikke kan hæfte for hinandens gæld. Effektivt håndhævet og med fuld troværdighed ville det udelukke commonsproblemet i unionen fra at opstå. For det andet eksisterer de fiskale grænser og det tilhørende regelsæt netop for at begrænse mulighederne for at optage for stor gæld.

Ingen af begrænsningerne har vist sig effektive.

Traktatens regel om, at landene ikke må hæfte for hinandens gæld, er blevet gennembrudt i praksis. Det gælder navnlig for medlemmerne af euroen. Eksempelvis intervererede EU i den græske gældskrise; ECB har omgået reglerne om ikke at måtte finansiere landenes gæld ved at finansiere de nationale centralbankers opkøb af statsobligationer; og der er etableret en mekanisme, som udligner renteforskelle mellem eurolandenes statspapirer. Eurogruppen er således relativt langt på vejen mod en gælds- og transferunion. For EU-landene som sådan er det mest markante eksempel optagelsen af fælles gæld under pandemien, som landene hæfter for fælles samt den manglende håndhævelse af traktatens fiskale grænser.

Traktatens regler om underskud og gæld har som nævnt ikke været overholdt eller håndhævet systematisk.

Alternativet til decentrale fiskal koordinering er økonomisk og politisk centralisering

Alternativet til decentral disciplinering gennem fravær af fælles hæftelse og gennem effektiv håndhævelse af traktatens regler er at centralisere den økonomiske politik. Det er den traditionelle måde at løse commonsproblemet på i en økonomisk union.

USA fik således – gennem sit "Hamiltonian moment" - en stærkere føderal stat end tiltænkt efter uafhængighedskrigen som følge af store og asymmetriske budgetproblemer (Sargent 2012). Centraliseringen er endog stærkere end fastlagt i forfatningen, hvor den føderale statsmagt er tillagt en afgrænset liste af kompetenceområder. Selv om den føderale statsmagt formelt ikke har haft indflydelse på f.eks. undervisningsområdet, har den i praksis tiltaget sig en bestemmende og finansierende rolle ved at yde tilskud til delstaterne på centralt fastlagte betingelser.

Danske kommuner er afskåret fra at underskudsfinansiere eller optage gæld, bortset fra til bestemte formål og under rammer fastsat af staten. Også rammerne for kommunernes økonomi er fastlagt ved lov eller aftalebestedt. Den finanspolitiske bestemte låntagning foretages af staten som led i den generelle finanspolitik, og eventuelle økonomiske behov hos kommunerne tilgodeses gennem tilskud og overførsler på vilkår fastsat af staten.

EU har ikke i øjeblikket beføjelser eller økonomisk tyngde til at forestå en central koordinering. EU's samlede budget svarer til knap 1 pct. af BNP i EU, og unionen har ikke mange egne indtægter, men er langt overvejende finansieret ved direkte bidrag fra medlemslandene. Disse begrænsninger er en af forudsætningerne for en decentral økonomisk union mellem selvstændige medlemslande. Hvis medlemslandene imidlertid ikke kan opretholde den fiskale disciplin decentralt, kan det enten som påpeget af Sargent (2012) nødvendiggøre en langt stærkere centralisering eller føre til, at flere lande træder ud- muligvis begge dele.

Yderligere fælles gæld vil umiddelbart kunne øge de fiskale commonsproblemer

EU optog som nævnt helt ekstraordinært fælles gæld i kølvandet på pandemien svarende til 5,5 pct. af medlemslandenes BNP.

Selv om gældsoptagelsen blev anset for ekstraordinær har der fra forskellig side været foreslået optagelse af yderligere fælles gæld. Både den nyvalgte EU-kommissionsformand og Draghi-rapporten har bragt fælles gæld i forslag. Det har endog været luftet af danske politikere.

Fælles gæld gør det lettere at gældsfinansiere i de højst forgældede lande, hvis alternativet var at optage egen gæld, men kun fordi den fælles gæld belaster kreditværdigheden i de øvrige lande. Set for EU-landene under ét øger fælles lånoptagelse ikke den fiskale kapacitet til hverken at optage eller servicere gæld. Fælles gæld skaber således ikke en ekstra finansieringskilde.

Fælles gældsoptagelse kan derimod forøge det eksisterende commons-problem ved fælles hæftelse, navnlig hvis lande med høj gæld ikke formår at begrænse deres egen lånoptagelse svarende til deres fordel ved fælles gæld. Samtidig kan det øge commonsproblemet, hvis det ikke på forhånd er klart, hvor meget de enkelte medlemsstater skal bidrage til at servicere den fælles gæld. Hvis landene med størst fiskal kapacitet skal bidrage forholdsvis mest, svækker det incitamentet til at konsolidere de offentlige finanser.

Fælles gæld vil også kunne forstærke tilskyndelsen til at gældsfinansiere, hvis det bliver lettere at skjule, hvem der kommer til at bære den endelige omkostning. Det kan navnlig blive tilfældet, hvis fælles gæld bliver brugt som redskab til at finansiere fælles udgiftskrævende initiativer, der ellers ikke kunne opnå enighed om mellem lande. Således er der forslag om at finansiere både yderligere investeringer, grøn omstilling og øgede forsvarsudgifter med fælles gæld. Der er ingen anden begrundelse for at anvende fælles gæld, end at det gør de reelle omkostninger mere diffuse og uigennemskuelige og dermed nemmere at beslutte.

Øgede investeringer finansieres normalt af private investorer og vil ikke have vanskeligheder ved at tiltrække kapital, hvis de vel at mærke er samfundsøkonomisk og virksomhedsøkonomisk rentable. Offentlig finansiering er kun relevant i de tilfælde, hvor der er tale om en industripolitisk satsning, som markedet ikke har tillid til vil kunne forrente sig og dermed kræver subsidier. I så fald bør omkostningen imidlertid som minimum finansieres af de generationer, som træffer beslutningen – ideelt bør investeringen helt undlades.

En række offentlige investeringer kan dog have positive eksterne gevinster, som ikke tilfalder investorerne og dermed kan tale for offentlig finansiering. Hvis gevinsterne først materialiserer sig langt ude i fremtiden, kan der som tidligere nævnt være et argument for offentlig gældsætning. Men 60 pct.-loftet rummer rigeligt plads til sådanne investeringer, og når det alligevel er blevet overskredet, skyldes optagelse af lån til fordel for nutidige generationer. Fælles gæld vil dermed understøtte denne ikke velbegrundede gældsoptagelse i de højt gældsatte lande.

Øgede udgifter til et højere permanent rustningsniveau eller dyrere, men renere energi lever ikke op til at burde gældsfinansieres. Der er tale om vedvarende omkostninger, som bl.a. afspejler en ny NATO-målsætning om at bruge en større andel af BNP på forsvar. For forswarets vedkommende er der endda tale om gradvist at hæve udgiftsandelen, som dermed bliver højere ude i fremtiden. Gevinsten ved et højere rustningsniveau tilfalder heller ikke primært kommende generationer, men i nok så høj grad de nuværende under det forhøjede russiske trusselsniveau. Gevinsten ved grøn omstilling tilfalder godt nok kommende generationer, men primært i fattige lande, som er mest udsatte over for klimaforandringer. Det taler heller ikke for lånefinansiering, som belaster kommende generationer i EU-landene.

Fælles gæld vil kræve og føre til mere centralisering

Fælles gæld vil i sig selv medføre en stærkere centralisering.

Selv hvis midlerne som i genopretningsfonden oprettet gennem lånoptagelsen efter pandemien allokteres videre til medlemslandene, er der for det første tilknyttet betingelser fastsat centralt i EU. Det svarer til den måde, den amerikanske føderale regering, øver indflydelse på områder, som ellers er tillagt delstaterne eller borgerne. For det andet vil allokeringen skulle træffes ved flertalsafgørelser, som begrænser den enkelte medlemsstats selvbestemmelse. Desuden fører flertalsafgørelser til fordelingspolitik, hvilket også medfører centralisering (Brøns-Petersen 2024).

Det er stadig ikke klarlagt, hvordan og af hvem gælden bag genopretningsfonden skal serviceres. Kommissionen har gjort gældende, at det ikke bør ske på bekostning af EUs øvrige udgifter. Den bliver således anvendt som løftestang for at udvide budgettet. Samtidig kan det med rette gøres gældende, at EU vil få vanskelig ved at håndtere en yderligere gældsbyrde uden en større økonomisk tyngde, hvilket i sig selv taler for et større budget, og en udvidelse af EUs egne indtægter. Hvis EU får skattekilder, hvor man selv har indflydelse på beskatningsniveauet, vil der være en stærk tilskyndelse til at øge beskatningsniveauet. Det vil i øvrigt, lige som med optagelse af fælles gæld, skabe et yderligere commonsproblem, når to myndigheder - EU og nationalstaterne - beskatter en delvis overlappende skattebase.

Anbefalinger

For Den Europæiske Union som sådan kan anbefalingerne opsummeres således:

- At de traktatbestemte fiskale grænser for offentlig saldo på -3 pct. og gæld på 60 pct. af BNP fastholdes både formelt og reelt.
- At lande, der overskrider gældsloftet, pålægges et saldokrav, som gradvist optrappes år for år fra -3 pct., indtil gælden er nedbragt under loftet, og en tilhørende maksimal gældskvote år for år, indtil gældsloftet overholdes.
- Der bør ikke optages yderligere fælles EU-gæld. Som minimum bør det være frit for det enkelte land at stå udenfor og begrænse lånoptagelsen og fordelingen af midlerne til de lande, som ønsker at være med.
- At der indføres ubetingede sanktioner for lande, som overskrider de fiskale grænser i form af bøder. Provenuet kan f.eks. udbetales som forholdsmæssig tilbagebetaling af kontingent til de øvrige lande. Hvis der ydes rabatter eller lignende i EU-kontingentet, som lemper bødebetalingsen, bør lande, der ikke deltager i beslutningen, krav på en lignende rabat udbetalt fra de lande, som deltager i den.
- At nettooverførslerne fra EU ikke kan stige (realt) til lande med højere end 60 pct. gældsrate, medmindre gældsrate har været faldende med mindst 3 procentpoint i gennemsnit i mindst tre år.
- At der indføres i første omgang en praksis for og siden ved førstkommende lejlighed en traktatmæssig regel om, at præsidenten for Rådet, formanden for Kommissionen og præsidenten for ECB ikke kan vælges blandt borgere fra medlemslande med større end 60 pct. gældskvote.
- At statsobligationer udstedt af EU-lande med gældskvote over 60 pct.-loftet ikke længere kan tildeles en vægt på 100 pct. i risikovægtningen af aktiver i finansielle institutioner, men en lavere vægt på linje med f.eks. kommercielle obligationer.
- At der ikke føres finanspolitik med konjunkturtelt sigte på fælles niveau.
- At styrke de uafhængige finanspolitiske råd samt indføre sanktioner mod dem ved systematiske fejlvurderinger.
- At det overvejes at etablere reelle exitmuligheder af euroen for lande, som ikke overholder de finanspolitiske regler eller har realistisk udsigt til det.

For Danmark anbefales det:

- At Danmark arbejder for, at eventuelle skridt til øget centralisering- i form af bl.a. fælles lånoptagelse, ny omfordeling mellem landene, fælles konjunktur- og investeringspolitik- alene finder sted inden for euro-gruppen og ikke i regi af alle EU-lande. Danmark bør under alle omstændigheder afstå fra at deltage i fælles gæld og bør støtte, at alle andre medlemslande får lov at stå udenfor om ønsket.
- At Danmark afviser skattepolitiske beslutninger med mindre end enstemmighed, herunder yderligere anvendelse af artikel 122 på skatteområdet.
- At Danmark ikke frivilligt tiltræder programmer for gældsplagede euro-lande (modsat deltagelsen i det græske program) eller fælles programmer, der- som Genopretningsfonden- er målrettet sådanne lande.
- At Danmark samarbejder med andre ikke-eurolande om denne position og fortsat samarbejder med de lande (i og uden for euroen), som ønsker et stramt finanspolitisk regelsæt.
- At proceduren med at afgive mandat til regeringen i EU-sager i Europaudvalget samt udvalgets beslutningsgrundlag strammes op med henblik på at begrænse *reel* suverænitetsafgivelse til EU's centrale myndigheder.
- At Danmark arbejder for de generelle anbefalinger ovenfor og at styrke EU's fokus på kollektive goder på fællesskabsniveau, herunder at styrke de fire friheder, international frihandel, grænseoverskridende klima- og miljøopgaver, samt styrke subsidiaritetsprincippet.
- At Danmark ikke deltager i euroen, medmindre der findes en holdbar decentral løsning på at skabe finanspolitisk disciplin inden for euro-gruppen.

Referencer

- Alesina, A., og A. Passalacqua. 2016. "The Political Economy of Government Debt". I *Handbook of Macroeconomics*, 2:2599–2651. Elsevier.
<https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.03.014>.
- Barro, Robert J. 1974. "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy* 82 (6): 1095–1117.
- — —. 1979. "On the Determination of the Public Debt". *Journal of Political Economy* 87 (5, Part 1): 940–71. <https://doi.org/10.1086/260807>.
- Blesse, Sebastian, Florian Dorn, og Max Lay. 2025. "A Targeted Golden Rule for Investments". *Studie for Europaparlamentet*, Marts 2023, .
<https://doi.org/10.2139/ssrn.5069614>.
- Brøns-Petersen, Otto. 2018. *James M. Buchanan*. Statskundskabens klassikere. København: Djøf Forlag.
- — —. 2023. "Gældskrisen i EU er en trussel mod dansk finanspolitisk holdbarhed og selvstændighed", marts. <https://cepos.dk/artikler/gaeldskrisen-i-eu-er-en-trussel-mod-dansk-finanspolitisk-holdbarhed-og-selvstaendighed>.
- — —. 2024. "The EU: From Cooperation between States to a State in Itself?" *Epicenter Paper*. <https://www.epicenternetwork.eu/wp-content/uploads/2024/06/The-EU-From-cooperation-between-states-to-a-state-in-itself-1.pdf>.
- Buchanan, James M., og Richard E. Wagner. 2000. *Democracy in deficit: the political legacy of Lord Keynes*. The collected works of James M. Buchanan, v. 8. Indianapolis: Liberty Fund. <https://www.econlib.org/library/Buchanan/buchCv8.html>.
- EU-kommissionen. 2025. *Debt Sustainability Monitor: 2024*. LU: Publications Office.
<https://data.europa.eu/doi/10.2765/870119>.
- Hardin, Garrett. 1968. "The Tragedy of the Commons". *Science* 162 (3859): 1243–48.
<https://doi.org/10.1126/science.162.3859.1243>.
- Kydland, Finn E., og Edward C. Prescott. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans". *Journal of Political Economy* 85 (3): 473–91.
- Ramsey, F.P. 1928. "A Mathematical Theory of Saving". *Economic Journal* 38 (543–559).
- Sargent, Thomas J. 2012. "Nobel Lecture: United States Then, Europe Now". *Journal of Political Economy* 120 (1): 1–40. <https://doi.org/10.1086/665415>.