



Europeisk økonomi – status sommeren 2025

Spesialutsending for finans Morten Baltzersen

Rapport fra EU-delegasjonen 1. august 2025

- Europeisk økonomi går mot en myk landing etter inflasjonssjokket. Arbeidsledigheten holder seg rekordlav. Den økonomiske veksten er moderat, men har tatt seg opp.
- Tysk budsjettpolitikk er fullstendig endret. Fra å være EUs fremste forsvare av budsjett disiplin og håndfaste budsjettregler, er Tyskland blitt pådriver for ekspansiv budsjettpolitikk og mykere budsjettregler. Tyskland åpner fortsatt ikke for felles opplåning i EU, men etter helomvendingen i synet på budsjettpolitikk kan det bli vanskelig å fastholde dette standpunktet.
- Frankrike sliter med stort budsjettunderskudd og høy gjeld, men ber likevel ikke om mer fleksible budsjettregler i EU for å redusere behovet for budsjettinnstramming. For Frankrike er det viktigere å få på plass felles opplåning.
- EU bruker stabilitets- og vekstpaktens nasjonale unntaksbestemmelse for å gi medlemslandene økt rom for å øke forsvarsutgiftene. Unntaket er likevel begrenset i tid og omfang, basert på en erkjennelse av at økte forsvarsutgifter etter hvert må dekkes inn gjennom omprioriteringer.
- Europakommisjonens forslag til EUs langtidsbudsjett for 2028-2034 innebærer en ikke ubetydelig vekst sammenliknet med inneværende års budsjett, men veksten er likevel moderat vurdert i lys av ambisjoner om økt satsing på flere sektorpolitikkområder. Det må forventes press for å øke budsjettet gjennom felles opplåning.
- EU har ambisiøse klimamål, men samtidig mål om lavere energipriser, og den klimapolitiske virkemiddelbruken konsentreres i større grad om subsidieordninger framfor utslippsprising. Det kan reises spørsmål om klima- og energipolitikken samlet sett er realistisk.

Økonomisk utvikling

Den økonomiske utviklingen i EU har mange positive trekk. Det ligger an til en myk landing etter inflasjonssjokket. Sysselsettingen har vokst sterkt, og arbeidsledigheten er

rekordlav. Inflasjonen er nå nær inflasjonsmålet på 2 prosent, og Den europeiske sentralbanken har det siste året senket styringsrenten fra 4 prosent til 2 prosent. Den økonomiske veksten har tatt seg opp, men er fortsatt moderat.

Handelskonfliktene, med økte tollsatser og stor usikkerhet om amerikansk politikk, har så langt gitt begrensede utslag på europeisk økonomi. Den økonomiske oppgangen som Europakommisjonen anslo i [vårprognosen](#), er fortsatt realistisk. Anslagene i Det internasjonale pengefondets oppdaterte [World Economic Outlook](#), lagt fram 29. juli, skiller seg ikke vesentlig fra Kommisjonens anslag i vårprognosen. Usikkerheten er likevel uvanlig stor, og prognosene domineres av såkalt nedsiderisiko.

Budsjettpolitikken

Siden årsskiftet er grunnlaget for EUs koordinering av medlemslandenes budsjettpolitikk dramatisk endret. Dette skyldes først og fremst Tysklands helomvending i synet på budsjettpolitikk, men også et generelt behov for å øke forsvarsutgiftene mye på kort tid, utløst av endrede sikkerhetspolitiske forutsetninger.

Tysk helomvending

Tyskland har helt siden etableringen av valutaunionen vært pådriver for god orden i offentlige finanser understøttet av håndfaste budsjettregler med klare rammer for medlemslandenes budsjettpolitiske handlingsrom. Dette kom senest til uttrykk da budsjettreglene nedfelt i stabilitets- og vekstpakten skulle revideres, etter at disse ble suspendert under pandemien. I de nye reglene, som trådte i kraft i fjor vår, fikk Tyskland (med støtte av de andre «nøysomme» landene) i stor grad gjennomslag for tallfestede minstekrav til innstramming av budsjettpolitikken for land som underlegges Excessive Deficit Procedure» (EDP). Europakommisjonen og mange av de andre medlemslandene, anført av Frankrike, ønsket mer fleksible og skjønnsbaserte regler.

Som kjent utløste intern uenighet om budsjettpolitikken regjeringskrise og nyvalg i Tyskland. SPD og De grønne ønsket å endre den tyske grunnlovens budsjettregler («gjeldsbremsen») for å gi rom for mer ekspansive budsjetter, mens FDP under ledelse av daværende finansminister Christian Lindner var sterkt imot. Selv om CDU/CSU tradisjonelt har vært forkjempere for stram og regelstyrt budsjettpolitikk, endret disse fullstendig syn etter forbundsdagsvalget. Den nye tyske koalisjonsregjeringen til statsminister Friedrich Merz fikk gjennomslag for en grunnlovsendring som bl.a. åpner for at alle utgifter til forsvars- sikkerhetsformål (med en vid definisjon) utover 1 prosent

av BNP og et nyopprettet infrastrukturfond på 500 mrd. euro (som tilsvarer om lag 12 prosent av BNP og skal utbetales over 12 år) holdes utenom taket på strukturelt, føderalt budsjettunderskudd på 0,35 prosent av BNP. Dette gir i praksis et svært stort rom for ekspansiv budsjettpolitikk.

Det er betegnende for den tyske snuoperasjonen at Tyskland, under behandlingen av EUs opptrappingsplan for forsvaret (ReArm Europe Plan), ba om en ny revisjon av stabilitets- og vekstpakten for å gi medlemslandene større budsjettpolitisk handlingsrom, men uten å få støtte. Verken Kommisjonen eller Frankrike og andre medlemsland som i utgangspunktet ville ha mykere regler, ønsket en slik revisjon nå.

Tyskland har sterkere offentlige finanser enn gjennomsnittet i EU, men er slett ikke blant de best stilte medlemslandene (som for eksempel Sverige og Danmark) i så måte. Offentlig sektors budsjettunderskudd var på 2,8 prosent av BNP i 2024, dvs. like i underkant av den traktatfestede referanseverdien på 3 prosent. Offentlig sektors gjeld var på 62,5 prosent av BNP, dvs. høyere enn den traktatfestede referanseverdien på 60 prosent. Den tyske regjeringen har annonsert en kraftig opptrapping av forsvarsutgiftene de nærmeste årene, tidlig bruk av det nye infrastrukturfondet og betydelige skatteletter. Selv om den budsjettpolitiske stimulansen isolert sett kan bidra til høyere økonomisk vekst på kort sikt, ligger det an til at Tyskland allerede i inneværende år kan få et budsjettunderskudd vesentlig over grensen på 3 prosent, som i utgangspunktet utløser EDP.

Bruk av den nasjonale unntaksbestemmelsen i stabilitets- og vekstpakten tillater at økte forsvarsutgifter inntil 1,5 prosent av BNP holdes utenom ved vurderingen av budsjettunderskuddet opp mot 3-prosentgrensen, se omtale nedenfor. Selv hensyntatt dette, står Tyskland i fare for å bli underlagt EDP. Uavhengige analytikere har antydnet at det kan være grunnen til at Tyskland har tatt til orde for ytterligere fleksibilitet i EUs budsjettregler.

Selv om Tyskland har større budsjettpolitisk handlefrihet enn de andre store EU-landene, er det en fare for at politikken ender opp med vedvarende store underskudd og ditto voksende gjeld. Det vil i så fall også kunne svekke Tysklands innflytelse i unionen.

Den tyske regjeringen forventer at den ekspansive budsjettpolitikken vil føre til en vesentlig høyere økonomisk vekst og dermed bidra til høyere skatteinntekter. Tysk

økonomi har ikke vokst de siste to årene, og på kort sikt kan etterspørselsstimulansen gi høyere vekst. Potensialet begrenses likevel av at Tyskland i utgangspunktet har et stramt arbeidsmarked med lav ledighet. På lengre sikt kan samfunnsøkonomisk lønnsomme infrastrukturinvesteringer og skattelettelser med gode incentiver bidra til å øke den underliggende vekstevnen. Virkningene er imidlertid usikre, og det kan være andre faktorer, som f.eks. handelskonflikter og klimaendringer, som vil bidra til lavere vekst. Forestillinger om at infrastrukturinvesteringer og skattelettelser «betaler seg selv» har sjelden latt seg omsette til virkelighet.

Bruk av den nasjonale unntaksbestemmelsen i stabilitets- og vekstpakten

Etter fullskalainvasjonen av Ukraina vokste det fram en bred enighet blant medlemslandene om å øke forsvarsutgiftene. Holdningen fikk likevel et markert skifte etter innsettelsen av Trump, noe som også bidro til Tysklands budsjettpolitiske u-sving. Medlemslandene ble da raskt enige om å justere det budsjettpolitiske rammeverket for å legge til rette for økte forsvarsutgifter uten full inndekning i form av skatteøkninger og/eller kutt i andre utgifter.

Et hovedelement i «[ReArm Europe Plan](#)» er å bruke den nasjonale unntaksbestemmelsen i stabilitets- og vekstpakten for å gi medlemslandene økt handlefrihet i budsjettpolitikken til å øke forsvarsutgiftene. Det vil si at selve stabilitets- og vekstpakten ikke endres.

Budsjettreglene i stabilitets- og vekstpakten har en nasjonal unntaksklausul («national escape clause») som kan brukes dersom et medlemsland utsettes for eksepsjonelle omstendigheter utenfor landets kontroll, med stor innvirkning på landets offentlige finanser. Denne unntaksbestemmelsen er ny og ble tatt inn under revisjonen av stabilitets- og vekstpakten våren 2024.

Den endrede sikkerhetspolitiske situasjonen anses å oppfylle unntaksregelens vilkår om ekstraordinære omstendigheter og gjelder alle medlemsland. Bruk av unntaksbestemmelsen ble koordinert ved at søknader fra medlemsland som søkte om unntak, ble behandlet samlet.

I korte trekk innebærer unntaksregelen at økte forsvarsutgifter tilsvarende inntil 1,5 prosent av landets BNP kan holdes utenom netto utgiftstaket som er fastsatt i landets budsjettplan. Unntak kan gis i inntil fire år fra og med 2025, og forsvarsutgiftene i 2021 er

referanseåret for å beregne økningens størrelse. Unntaket hensyntas også ved framtidige vurderinger av om land skal underlegges EDP, dvs. at land med høyere underskudd enn referanseverdien på 3 prosent av BNP i utgangspunktet ikke blir underlagt EDP dersom overskridelsen motsvares av økte forsvarsutgifter inntil 1,5 prosent av BNP.

Unntaksregelen ble utformet i tråd med Kommisjonens forslag. Selv om Kommisjonen ønsket mer fleksible regler da stabilitets- og vekstpakten ble revidert i 2024, var den nå opptatt av at unntaket ble begrenset både i tid og omfang. Kommisjonen la vekt på at forsvarsutgiftene vil bli liggende på et varig høyere nivå, og at disse merutgiftene bare midlertidig kan møtes med høyere opplåning. Unntakets hensikt er derfor å gi medlemslandene noe tid til å finne budsjettmessig inndekning gjennom andre utgiftskutt/skatteøkninger for å sikre bærekraftige offentlige finanser.

16 medlemsland har søkt om å få ta bruk den nasjonale unntaksbestemmelsen. I samsvar med Kommisjonens tilrådning vedtok Rådet (ECOFIN) 8. juli å godta et slikt unntak for 15 av disse (Belgia, Bulgaria, Danmark, Estland, Finland, Hellas, Kroatia, Latvia, Litauen, Polen, Portugal, Slovakia, Slovenia, Ungarn og Tsjekkia.) Tyskland har også søkt om å ta i bruk den nasjonale unntaksbestemmelsen. Søknaden kan ikke bli formelt behandlet før den tyske regjeringen har lagt fram den flerårige budsjettplanen, men i realiteten er den allerede godkjent.

Under Rådets (ECOFIN) behandling av unntaksbestemmelsen tok som nevnt Tyskland til orde for et mer omfattende unntak, samt en endring av selve stabilitets- og vekstpakten. Tyskland fikk imidlertid ikke støtte, heller ikke fra medlemsland som ønsket langt større fleksibilitet enn Tyskland gjorde under den siste revisjonen av stabilitets- og vekstpakten.

Frankrike under press

Frankrike, som sliter med store offentlige budsjettunderskudd (5,8 prosent av BNP i 2024) og høy og offentlig gjeld (113,0 prosent av BNP), ønsker ikke nå mer fleksibilitet i budsjettreglene og er heller ikke blant landene som har søkt om å få bruke unntaksregelen selv om også Frankrike skal trappe opp forsvaret. Landet er underlagt EDP, og budsjettstrid har utløst to regjeringskriser på kort tid. Frankrike ser at budsjettunderskuddene må reduseres for å sikre bærekraftige offentlige finanser og unngå tillitssvikt i lånemarkedet, slik flere euroland opplevde under eurokrisen.

Frankrike har en vesentlig bedre stilling enn Hellas hadde under eurokrisen, men vet av erfaring at tilliten i lånemarkedet er flyktig. For å forebygge store forstyrrelser i penge- og kapitalmarkedet har Den europeiske sentralbanken etablert ordninger for å iverksette støttekjøp av statsobligasjoner utstedt av euroland. Det er likevel ikke realistisk at sentralbanken på varig basis kan finansiere stater som ikke er i stand til å låne i markedet. Slike tilfeller ender sannsynligvis med at Den europeiske stabilitetsmekanismen (ESM) og Det internasjonale pengefondet, eventuelt supplert av en ny ad hoc europeisk kriselånsmekanisme, må finansiere den kriserammede staten. I så fall vil støtten bli betinget av at mottakerstaten gjennomfører omfattende innstrammingstiltak og blir underlagt detaljert kontroll, slik Hellas måtte akseptere.

Frankrike ønsker derfor heller felles opplåning i EU framfor økt rom for nasjonal opplåning.

«Excessive Deficit Procedure»

I tråd med Kommisjonens anbefaling vedtok Rådet (ECOFIN) 8. juli å underlegge Østerrike «Excessive Deficit Procedure (EDP)» med tilhørende anbefaling om innretning av budsjettpolitikken for å få budsjettunderskuddet under 3 prosent av BNP. Østerrike hadde et budsjettunderskudd på 4,7 prosent av BNP i 2024, og offentlig gjeld anslås å øke fra 81,8 prosent av BNP ved utgangen av 2024 til 84,0 prosent av BNP ved utgangen av 2025. Etter dette er det nå ni medlemsland (Italia, Slovakia, Ungarn, Polen, Frankrike, Malta, Belgia, Romania og Østerrike) som er underlagt EDP.

Østerrike har tradisjonelt tilhørt kretsen av såkalt nøysomme medlemsland som ønsket stramme regler i stabilitets- og vekstpakten. Landet har likevel hatt en kraftig forverring av de offentlige finansene gjennom de siste årene, slik at EDP ikke kunne unngås.

Finland, som også tradisjonelt har tilhørt kretsen av «nøysomme», har hatt en liknende utvikling. Budsjettunderskuddet ble på 4,4 prosent av BNP i 2024, og offentlig gjeld anslås å øke fra 82,1 prosent av BNP ved utgangen av 2024 til 85,6 prosent ved utgangen av 2025. Finland ble likevel ikke underlagt EDP sammen med Østerrike. Dette ble begrunnet med at underskuddet kan anses å være av eksepsjonell karakter som følge av økonomisk tilbakegang (nedgang i BNP) og en sterk økning i forsvarsutgiftene. Siden Finland har søkt om å bruke den nasjonale unntaksbestemmelsen, anbefalte derfor Kommisjonen at Finland ikke skal underlegges EDP. Selv med bruk av unntaksbestemmelsen må Finland gjennomføre betydelige innstrammingstiltak for å unngå EDP i neste års vurdering.

Nytt langtidsbudsjett for 2028-2034

EUs felles budsjett (gjeldende langtidsbudsjett tilsvarer drøyt 1 prosent av medlemslandenes BNI) er svært lite sammenliknet med medlemslandenes offentlige budsjetter (som i gjennomsnitt tilsvarer rundt 50 prosent av BNI). Fellesbudsjettet har likevel stor politisk interesse, både pga. budsjettets betydning for EUs felles politikk og uenighet om medlemslandenes bidrag. Historisk er fastsettelsen av fellesbudsjettet blant de mest konfliktfylte sakene EU behandler.

Europakommisjonen la 16. juli fram [forslaget til nytt langtidsbudsjett](#) («Multiannual Financial Framework») for syvårsperioden 2028-2034. Forslaget innebærer en ikke ubetydelig reell økning av totalbudsjettet. Økningen er likevel moderat i lys av de store forventningene om nye satsinger som blant annet Mario Draghi anbefalte i sin rapport. Som andel av BNI anslås utgiftene i forslaget å utgjøre 1,26 prosent av BNI. Utenom utgifter til å betjene lån som ble tatt opp under pandemiprogrammet Next Generation EU (NGEU), utgjør budsjettet 1,15 prosent av BNI, mens det gjeldende langtidsbudsjettet for 2021-2027 anslås å utgjøre 1,1 prosent av BNI.

EU har høye ambisjoner om å øke bevilgningene over fellesbudsjettet på mange sektorpolitikkområder, men samtidig har de fleste medlemsland verken økonomisk evne og/eller vilje til å øke budsjettbidragene vesentlig. Mange av medlemslandene har under forhåndskonsultasjonene med Kommisjonen vært klart negative til å øke de samlede utgiftene.

Langtidsbudsjettet må vedtas enstemmig av Rådet og må godkjennes med absolutt flertall i Europaparlamentet. Kommisjonen har lagt vekt på å legge fram et forslag som kan gi et godt utgangspunkt for de krevende forhandlingene som venter.

Det foreslås betydelige endringer i budsjettets struktur med færre utgiftskategorier og større fullmakter til å flytte midler mellom områder gjennom langtidsbudsjettperioden. Forslaget om å legge landbruksstøtte og samholdighetsmidler (som hver utgjør om lag 1/3 av dagens budsjettmidler) inn i nasjonale «budsjettkonvolutter», der tildelinger betinges av reformer etter modell av gjenreisningsfondet, er djervt. Dette møter ikke uventet sterk motstand selv om Kommisjonen har lagt inn mekanismer som sikrer minstebeløp fordelt til direkte landbruksstøtte og overføringer til regioner.

Inntektsøkningene som Kommisjonen foreslår, vil det bli krevende å få gjennomslag for. Forslagene innebærer i stor grad å overføre til fellesbudsjettet en økt andel av inntektene som i dag tilfaller medlemslandene, herunder tollinntekter, momsinntekter og tobakksavgifter.

Som ventet foreslår ikke Kommisjonen å finansiere budsjettet med nye låneopptak, slik Draghi anbefalte i sin rapport. Det foreslås riktignok nye ordninger med felles låneopptak for videre utlån til medlemslandene etter modell av SAFE-ordningen, men dette er mindre kontroversielt selv om også slike ordninger innebærer felles gjeldsforpliktelser. I lys av det store presset for utgiftsøkninger over fellesbudsjettet og anstrengte statsfinanser i mange av medlemslandene, er det likevel grunn til å forvente at mange medlemsland, anført av Frankrike, under forhandlingene av langtidsbudsjettet vil kreve nye felles låneopptak etter modell av NGEU. Til tross for den nye tyske regjeringens budsjettpolitiske u-sving, har Tyskland fastholdt den prinsipielle motstanden mot felles opplåning. Det kan vise seg å bli et krevende standpunkt å forsvare når intensiteten i forhandlingene tiltar.

Nærings-, klima- og energipolitikk

Kommisjonens [konkurranseevnekompass](#) åpner for en mer aktiv/selektiv næringspolitikk, der formålet er å bidra til såkalt strategisk uavhengighet og grønn omstilling, med bl.a. økt rom for direkte og indirekte statsstøtte. Tiltak for å fremme grønn omstilling er nedfelt i «[Clean Industrial Deal](#)» og forslag om nye statsstøtteregler i «[Clean Industrial State Aid Framework](#)». Nyorienteringen i næringspolitikken favner imidlertid bredere enn grønn omstilling og åpner for virkemidler som skal bidra til lavere energipriser og sikre næringer som anses å være strategisk viktige.

Fravær av konkurransevidende statsstøtte (i form av tilskudd, skattefordeler, lån/garantier eller andre økonomiske fordeler) er en viktig forutsetning for et velfungerende indre marked. Det er derfor traktatfestet (i TEUV) et prinsipielt forbud mot alle former for statsstøtte til enkeltforetak som kan påvirke handelen mellom medlemslandene. Selv om alle statsstøtteordninger nedfelt i EUs sektorlovgivning må oppfylle traktatens formelle krav, innebærer omfattende statsstøtteordninger en fare for at det indre markedet fragmenteres ved at støtten gis til utvalgte foretak og avhenger av den enkelte medlemsstats finansielle handlingsrom og/eller vilje til å yte støtte. Mario Draghi (i rapporten om konkurranseevne) og Enrico Letta (i rapporten om det indre markedet) påpeker dette og anbefaler at tiltak som skal fremme unionens felles interesser, finansieres over EUs budsjett for å sikre helhetlig prioritering og unngå nasjonal subsidiekonkurranse.

Nyorienteringen i retning av mer aktiv næringspolitikk bygger på anbefalingene fra Draghi og Letta. Kommisjonen legger likevel større vekt på nasjonal statsstøtte enn en stor økning av EUs felles finansiering i forslaget til nytt langtidsbudsjett. Dette reflekterer nok Kommisjonens vurdering av det politiske mulighetsområdet.

EU har fortsatt ambisiøse mål i klimapolitikken. Det kommer bl.a. til uttrykk i Kommisjonens nylige framlagte [forslag om endringer i EUs klimalov](#), med et mål om kutt i klimagassutslipp på 90 prosent (fra 1990-nivået) i 2040 på veien mot målet om null utslipp i 2050. Prising av klimagassutslipp, fortrinnsvis gjennom kvotehandelssystemet, har vært en bærebjelke i EUs klimapolitikk og avgjørende for at EU klarte å redusere utslippene med 37 prosent fra 1990 til 2023. Virkemidlene i EUs klima- og energipolitikk endrer imidlertid nå retning, med økt vekt på subsidiering av industriomstilling (herunder karbonfangst- og lagring) og utslippsfri energi. Utslippsprising nevnes knapt.

Utslippsprising bidrar, alt annet likt, til høyere pris på elektrisk kraft. Lavere strømpris er samtidig en hovedprioritet for å styrke europeisk næringslivs konkurranseevne. Selv om klimamålene er ambisiøse og klimapolitikken vies mye politisk oppmerksomhet, er det likevel klart at lavere strømpris nå er blitt et viktig mål i den økonomiske politikken.

Politikken bygger på en etablert «fortelling» om at det grønne skiftet kan drives fram av billig fornybar energi som både skal utkonkurrere forurensende energi og bidra til høyere økonomisk vekst. Fortellingen er naturligvis politisk attraktiv, men har tvilsom økonomisk realisme. EU har riktignok et potensial for å forbedre infrastrukturen for distribusjon av elektrisitet, tilpasset økt innslag av væravhengig produksjon. Det vil bidra til bedre samfunnsøkonomisk energiutnyttelse og kan isolert sett bidra til lavere og mer stabile priser. Det samme kan teknologisk framgang. Grunnleggende sett er det likevel en målkonflikt mellom utslippskutt og lavere energipriser. Høy strømpris utløst av utslippsprising bidrar både til energieffektivisering og til å stimulere produksjon, distribusjon og teknologiutvikling av fornybar energi. Denne grunnleggende økonomiske innsikten er nok oppfattet, men likevel krevende å omsette i politisk handling.



Morten Baltzersen

Economic and Financial Counsellor

Mission of Norway to the EU / Royal Norwegian Embassy

Brussels, Belgium

Mobile: +32 473 13 16 97

Office: +32 2 238 7477