

# Uafhængig årlig vækstundersøgelse 2013

## ECLM-IMK-OFCE

### *Sammenfatning*

Fire år efter, at den store recession startede, befinder euroområdet sig stadig i krise. Både det samlede BNP og BNP per capita er lavere end før krisen. Arbejdsløshedskvoten nåede et rekordhøjt niveau på 11,6 % af arbejdsstyrken i september 2012 og afspejler på dramatisk vis den langvarige sociale krise, som er resultatet af den store recession. De offentlige finansers holdbarhed er et alvorligt problem for de nationale regeringer, Kommissionen og finansmarkederne, men flere på hinanden følgende omfattende konsolideringsprogrammer har ikke bragt nogen løsning. Indtil nu har kernen i politikernes budskab til de europæiske borgere været, at en stram sparepolitik var den eneste mulige strategi, hvis man ville ud af denne blindgyde. Men denne påstand er baseret på en fejldiagnose, ifølge hvilken krisen skyldes medlemsstaternes finanspolitiske ødselhed. For euroområdet som helhed er det ikke finanspolitikken, der er skyld i problemet. Større underskud og gæld var en nødvendig reaktion fra regeringernes side på den alvorligste recession siden anden verdenskrig. Den finanspolitiske reaktion var en succes i to henseender: Den standsede recessionens udvikling og dæmpede finanskrisen. Resultatet var en kraftig forøgelse af statsgælden i samtlige eurolande.

Under normale forhold er de offentlige finansers holdbarhed et langsigtet problem, mens arbejdsløshed og vækst er kortsigtede problemer. Af frygt for en forventet brat rentestigning og presset af stabilitets- og vækstpagten ændrede medlemsstaterne og Kommissionen imidlertid deres prioriteringer, selv om overgangen til mere normale forhold ikke var afsluttet. Dette valg afspejler til en vis grad de velkendte faldgruber i ØMU'ens institutionelle opbygning. Men det afspejler også en dogmatisk holdning, hvor finanspolitikken ikke er i stand til at styre efterspørgslen, og hvor de offentlige administrationers handlefrihed må kontrolleres og begrænses. Denne ideologi har fået medlemsstaterne til at gribe til massive spareforanstaltninger i kriseperioder.

Som det nu er klart, er denne strategi behæftet med alvorlige fejl. Eurolandene og især landene i Sydeuropa har foretaget en uigennemtænkt og forhastet konsolidering. Besparelsesforanstaltningerne har nået et omfang, der større end nogensinde før i finanspolitikens historie. Den kumulative ændring i Grækenlands finansielle situation fra 2010 til 2012 beløber sig til 18 procentpoint af BNP. For Portugals, Spaniens og Italiens vedkommende er den nået op på 7,5, 6,5 og 4,8 procentpoint af BNP. Konsolideringen er hurtigt blevet synkroniseret, hvilket har skabt negative følgevirkninger i hele euroområdet og medført en mangedobling af de første virkninger. Faldet i den økonomiske vækst gør det endnu mindre sandsynligt, at de offentlige finanser vil blive holdbare. Besparelsesstrategien har således helt klart været kontraproduktiv, idet reduktionen af de offentlige underskud har været meget skuffende på baggrund af de oprindelige mål, som medlemsstaterne og Kommissionen havde fastsat.

Siden foråret 2011 er arbejdsløsheden i EU-27 og euroområdet begyndt at stige hurtigt, og alene i løbet af det seneste år er antallet af arbejdsløse steget med 2 millioner. Ungdomsarbejdsløsheden er også steget voldsomt under krisen. I andet kvartal af 2012 var 9,2 millioner unge i alderen 15-29 arbejdsløse, hvilket svarer til 17,7 % af de 15-29-årige i arbejdsstyrken og 36,7 % af alle arbejdsløse i EU-27. Ungdomsarbejdsløsheden er steget voldsommere end den samlede arbejdsløshed i EU. De samme tendenser gør sig gældende for ufaglærte arbejdstagere. Tidligere erfaringer viser, at der er en tendens til, at arbejdsløsheden forbliver høj i de efterfølgende år, når den først er nået op på et højt niveau. Dette fænomen er kendt som persistens. Samtidig med, at arbejdsløsheden stiger, kan man allerede se de første tegn på, at den vil forblive høj i de kommende år. I andet kvartal af 2012 havde næsten 11 millioner arbejdstagere i EU været arbejdsløse i et år eller mere. I det seneste år er antallet af langtidsarbejdsløse steget med 1,4 millioner i EU-27 og med 1,2 millioner i euroområdet.

Som følge af langtidsarbejdsløsheden mindskes arbejdsstyrkens faktiske størrelse, hvilket i sidste instans kan føre til en højere strukturel arbejdsløshed. Det vil gøre det vanskeligere at opnå vækst og sunde offentlige finanser i EU på mellemlang sigt. Ud over virkningerne på den potentielle vækst og de offentlige finanser kan langtidsarbejdsløsheden skabe øget fattigdom, fordi arbejdsløshedsunderstøttelsen ophører tidligere end forventet. Langtidsarbejdsløshed kan således også blive et alvorligt socialt problem for det europæiske samfund. På baggrund af prognoserne for arbejdsløsheden i EU og euroområdet anslår vi, at

antallet af langtidsarbejdsløse kan nå op på 12 millioner i EU og 9 millioner i euroområdet ved udgangen af 2013.

Det er i den forbindelse slående, at følgerne af en uigennemtænkt konsolidering kunne og burde have været forudset. I stedet blev de generelt undervurderet. Man har overset de teoretiske og empiriske beviser på, at omfanget af finanspolitiske multiplikatorer øges i en krisesituation. Det betyder konkret, at det under normale forhold, dvs. når produktionsgabet ligger tæt på nul, forholder sig sådan, at en reduktion af det strukturelle underskud med et procentpoint af BNP resulterer i en aktivitetsnedgang på 0,5-1 % (det er den finanspolitiske multiplikator), men at denne effekt stiger til over 1,5 % i krisetider og kan nå helt op på 2 % under en alvorlig økonomisk depression. Alle de faktorer (recession, nulvækst i pengepolitikken, ingen kompenserende devaluering, stram sparepolitik hos de vigtigste handelspartnere), der er kendt for at resultere i højere multiplikatorer end normalt, var til stede i euroområdet.

Det opsving, man havde iagttaget fra slutningen af 2009, blev bragt til ophør. Euroområdet gik ind i en ny recession i tredje kvartal af 2011, og situationen forventes ikke at blive bedre, idet BNP anslås at falde med 0,4 % i 2012 og igen med 0,3 % i 2013. Italien, Spanien, Portugal og Grækenland synes at være ramt af en endeløs depression. Arbejdsløsheden er steget til rekordniveau i euroområdet og især i Spanien, Grækenland, Portugal og Irland. Husholdningernes, de ikke-finansielle virksomheders og finansmarkedernes tillid er atter brudt sammen. Rentesatserne har ikke givet efter, og regeringerne i de sydlige lande kæmper stadig med uholdbare risikopræmier for deres rentesatser til trods for visse politiske initiativer, mens Tyskland, Østrig og Frankrig oplever historisk lave rentesatser.

I stedet for at fokusere på de offentlige underskud bør man se på de bagvedliggende årsager til krisen. Euroområdet har først og fremmest lidt under en betalingsbalancekrise, som skyldes, at der bliver større og større ubalance mellem medlemsstaterne med hensyn til betalingsbalancernes løbende poster. Da den pengestrøm, der var nødvendig for at finansiere disse ubalancer, tørrede ud, udviklede krisen sig til en likviditetskrise. Man burde have forsøgt at justere de nominelle lønninger og priser på en afbalanceret måde til mindst mulig skade for efterspørgsel, produktion og beskæftigelse. I stedet søgte man at redde sig ved hjælp af generelle besparelser, der tvang efterspørgsel, lønninger og priser i bund ved at øge arbejdsløsheden.

Selv om en vis finanspolitisk konsolidering næsten med sikkerhed var en nødvendig del af en opretningsstrategi, der skulle dæmpe tidligere tiders ødselhed i nogle lande, var det afgørende at de lande, hvor overskuddet var stort, navnlig Tyskland, parallelt hermed tog initiativ til at stimulere efterspørgslen og sikre en hurtigere løn- og prisstigning. I stedet blev justeringsbyrden væltet over på de lande, der havde underskud. Der er gjort visse fremskridt med justering af ubalancerne landene imellem, men omkostningerne har været enorme. Den manglende afbalancerede reaktion fra overskudslandenes side er med til at øge euroområdet generelle handelsoverskud. Det er sandsynligvis ikke nogen holdbar løsning, da det betyder, at justeringen væltes over på ikke-eurolande, og at der fremprovokeres modreaktioner.

Der er et presserende behov for en offentlig debat om disse vigtige spørgsmål. Politikerne har generelt overhørt de kritiske røster, selv da de blev højere. Afgørelserne med hensyn til den nuværende makroøkonomiske strategi for euroområdet bør ikke udelukkende træffes af Kommissionen på nuværende tidspunkt, for EU's nye finanspolitiske rammer giver eurolandene et vist spillerum. For det første kan landene påberåbe sig særlige omstændigheder, da de står over for "en usædvanlig begivenhed, der ligger uden for den pågældende medlemsstats kontrol, og som har stor indvirkning på de samlede offentlige finanser, eller ... er en følge af et alvorligt økonomisk tilbageslag", som omhandlet i den reviderede stabilitets- og vækstpagt. For det andet kan konsolideringsprocessen gøres lettere for lande med uforholdsmæssigt store underskud, da det er fastsat, at Rådet i sin henstilling opfordrer "medlemsstaten til at nå årlige budgetmål, der på basis af den prognose, der ligger til grund for henstillingen, kan forbedre den konjunkturkorrigerede saldo, eksklusive engangsforanstaltninger og midlertidige foranstaltninger, med som benchmark mindst 0,5 % af BNP for at sikre, at det uforholdsmæssigt store underskud korrigeres inden for fristen i henstillingen." Dette er naturligvis et minimum, men det ville også være tilstrækkeligt til atter at bringe underskuddet ned omkring 3 % af BNP og statsgælden ned omkring 60 % af BNP.

Der er således behov for en alternativ strategi i fire dele:

**For det første** bør den finanspolitiske konsolidering trækkes ud og udbredes under overholdelse af EU's gældende finansielle bestemmelser. I stedet for besparelsesforanstaltninger til næsten 130 milliarder EUR for hele euroområdet ville en mere afbalanceret finanspolitisk konsolidering på 0,5 procentpoint af BNP, i overensstemmelse med traktaterne og finanspagten, alene for 2013 give en konkret aktionsmargen på over 85 milliarder EUR. Dette beløb ville være en kraftig modsætning

til de løfter, der blev afgivet på Det Europæiske Råds møder i juni og oktober 2012 om frem til 2020 at afsætte 120 milliarder EUR (som endnu ikke er opført på budgettet) som led i beskæftigelses- og vækstpacten. Ved at trække konsolideringsprocessen ud og begrænse den kan man øge den gennemsnitlige vækst i euroområdet med 0,7 procentpoint om året i perioden 2013-2017.

**For det andet** skal ECB fungere helt og fuldt som sidste låneinstans for eurolandene, således at medlemsstaterne undgår det panikskabende pres, der kommer fra finansmarkederne. For at standse panikken skal EU have en troværdig plan klar til sine kreditorer.

**For det tredje** skal Den Europæiske Investeringsbanks udlån øges betydeligt parallelt med andre foranstaltninger (navnlig anvendelse af strukturfondene og af projektobligationer), således at Den Europæiske Unions dagsorden for vækst fremmes på fornuftig vis. De løfter, der er nævnt i det ovenstående, skal udmøntes i konkrete investeringer.

**For det fjerde** bør der ske en tæt koordinering af de økonomiske politikker med henblik på at reducere de nuværende ubalancer. Justeringen bør ikke lægges over på underskudslandene alene. Tyskland og Nederlandene bør også træffe foranstaltninger til at reducere deres overskud.