

# Finanspolitik, budgetunderskott och den ekonomiska krisen

Lars Calmfors

SNS, Paris 23/3 2010

# Tre försvarslinjer mot den ekonomiska krisen

1. Akuta åtgärder för att hantera den rena finanskrisen
2. Penningpolitiken
3. Finanspolitiken

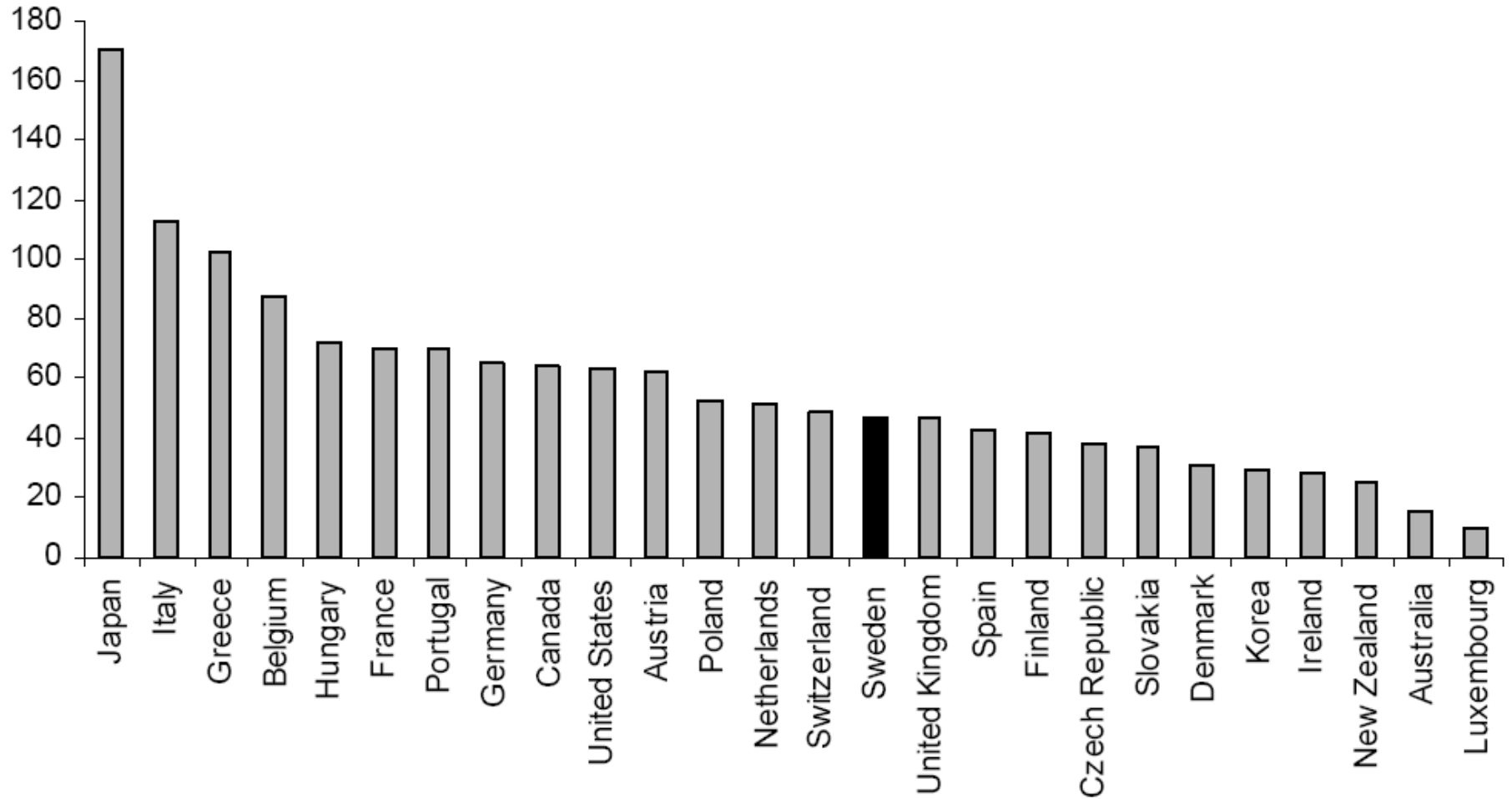
# Conventional wisdom

- Normalt ska penningpolitiken och finanspolitikens automatiska stabilisatorer svara för konjunkturstabiliseringen
- Diskretionär finanspolitik bör undvikas
  - risk för felaktig tajming
  - "deficit bias"
- Nu räckte inte övrig politik till
- Men de offentliga finanserna var för svaga redan före krisen i många länder

## Fiscal balance

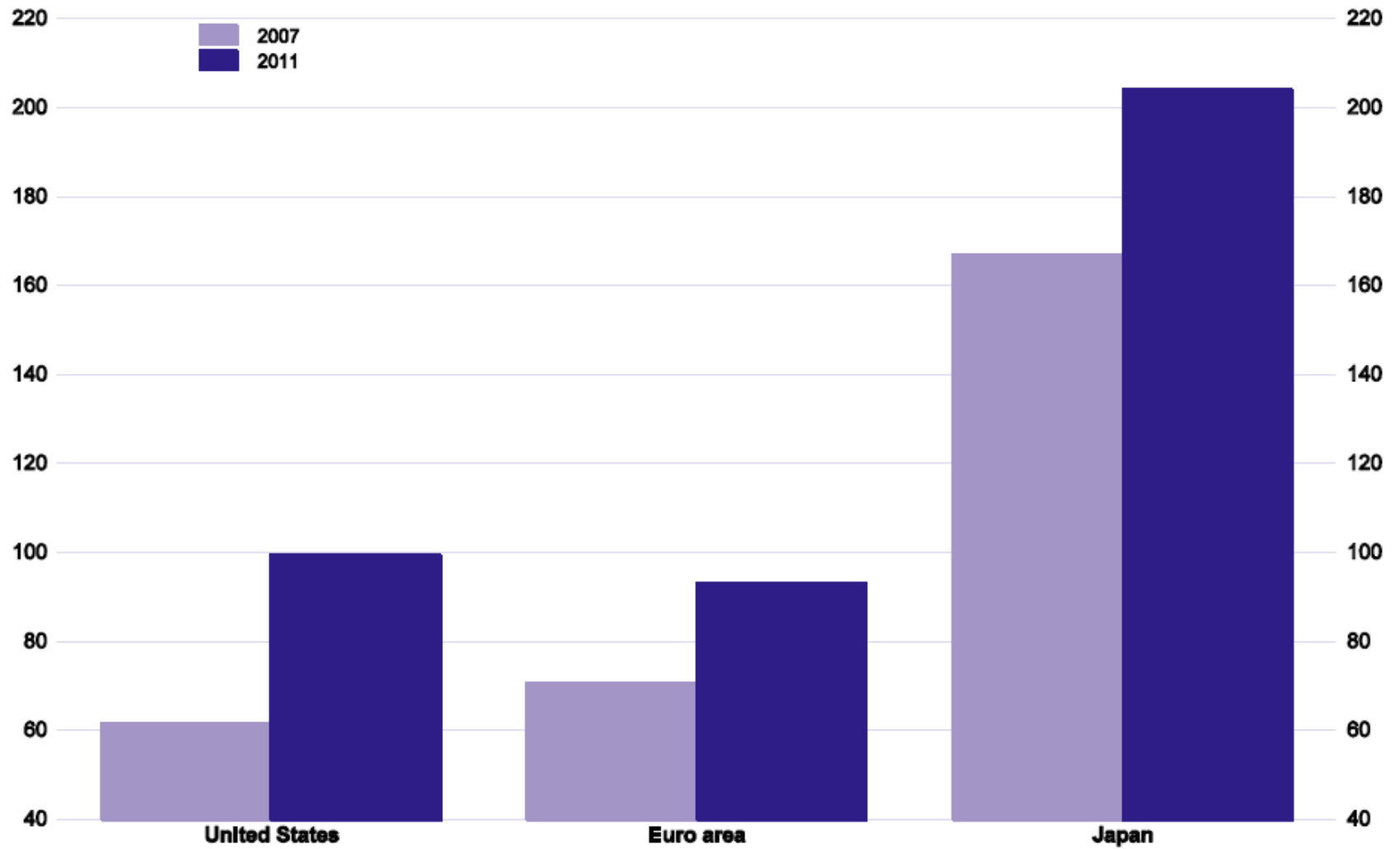
	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Denmark	-2.5	-5.4
Finland	-2.3	-4.8
<b>Greece</b>	<b>-12.7</b>	<b>-9.8</b>
<b>Iceland</b>	<b>-15.7</b>	<b>-10.1</b>
<b>Ireland</b>	<b>-12.2</b>	<b>-12.2</b>
Italy	-5.5	-5.4
Japan	-7.4	-8.2
<b>Spain</b>	<b>-9.6</b>	<b>-8.5</b>
<b>Sweden</b>	<b>-2.0</b>	<b>-3.0</b>
<b>United Kingdom</b>	<b>-12.6</b>	<b>-13.3</b>
<b>United States</b>	<b>-11.2</b>	<b>-10.7</b>
Euro area	-6.1	-6.7
Total OECD	-8.2	-8.3

**Figure 1.8 General government gross debt in per cent of GDP**



Source: OECD (2008a).

## Government debt levels are being pushed to record highs In per cent of nominal GDP



Source: OECD Economic Outlook 86 database.

# Demografiska problem

- Budgetförsvagningarna i krisen kommer i tillägg till de demografiska utmaningarna
- S2-indikatorn: nödvändig permanent årlig budgetförstärkning i procent av BNP som krävs för att offentlig sektor ska uppfylla sin **intertemporala budgetrestriktion**
- Innebörd: de budgetöverskott (exkl räntor) som krävs för att amortera/betala räntor på utestående skuld

## The S2-indicator on fiscal sustainability

Belgium	5.3
Denmark	-0.2
Estonia	1.0
France	5.6
Germany	4.2
Greece	14.1
Ireland	15.0
Italy	1.4
Latvia	9.9
Lithuania	7.1
Netherlands	6.9
Spain	11.8
<b>Sweden</b>	<b>1.8</b>
United Kingdom	12.4
<b>Euro area</b>	<b>5.8</b>
<b>EU27</b>	<b>6.5</b>



## Government debt dynamics

$$d_t - d_{t-1} = p + (i - n)d_{t-1} / (1 + n)$$

$d$  = government debt as a percentage of GDP

$p$  = the primary fiscal deficit as a percentage of GDP

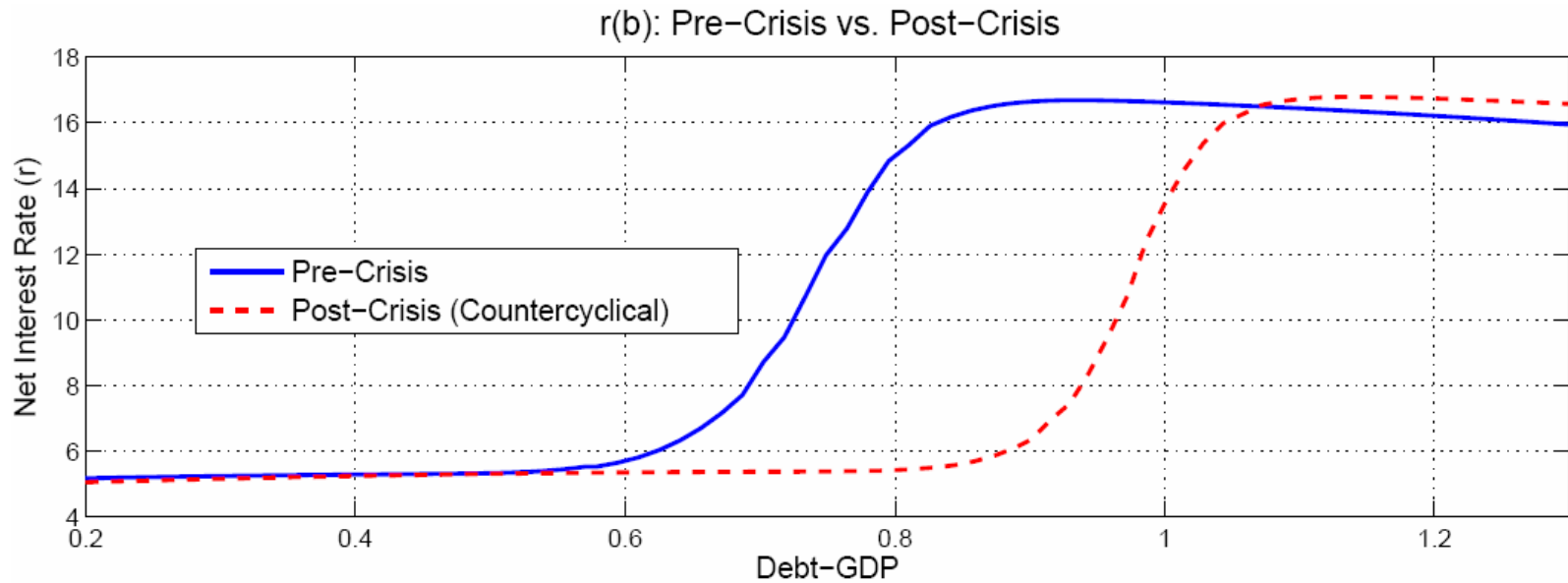
$i$  = interest rate

$n$  = growth rate of nominal GDP

# Risk för snöbollseffekter

- Tvivel på betalningsförmågan leder till höjda riskpremier
- Högre räntor leder till snabbare skuldökning
- BNP växer långsammare
- Skuldkvoten ökar
- Ännu högre riskpremier osv
- Ond cirkel
- Icke-linjärt samband mellan statsskuldsräntor och skuldkvot

# Sambandet mellan den offentliga sektorns skuldkvot och statslåneräntan



# De stora underskotten kan ha kontraktiva effekter på efterfrågan

- Höga räntor
- Hushållen kan börja spara mer därför att de förväntar sig framtida skattehöjningar och utgiftsminskningar
  - ricardiansk ekvivalens
- Direkta negativa efterfrågeeffekter av åtgärder för att minska underskotten

# Debatt om "exitstrategier"

- Svår avvägning mellan kortsiktig stabilisering och långsiktig hållbarhet
- Mindre målkonflikter med pensionsreformer i framtiden (höjning av pensionsålder)
  - positiv effekt på hållbarheten
  - inkomstminskning först i framtiden
  - trovärdighet?

# Varför så stora underskott?

- USA: misskött finanspolitik under Bush
- Storbritannien: för stora underskott i högkonjunktur, felbedömningar
- Japan: lång stagnationsperiod
- Irland, Spanien: överhettning
- Portugal: lång period med problem
- Grekland: fusk och misskötsel

# Stabilitetspakten

- Stabilitetspaktens regler har inte följts
  - max 3 procent av BNP i underskott
  - max 60 procent av BNP i skuld eller minskande skuld
  - medium-term objective of "surplus or close to balance"
- Pakten mjukades upp 2005
  - minskad trovärdighet för sanktioner

Table 9 Theoretically possible scenarios for the excessive deficit procedure in case of non-compliance (time until first fine)

Year	Old pact as originally envisaged and strict application of new pact	Lax application of new pact	Very lax application of new pact	Super-lax application of new pact	Maximum laxity according to new pact
t	Budget deficit above 3 % of GDP	Budget deficit above 3 % of GDP	Budget deficit above 3 % of GDP	Budget deficit above 3 % of GDP	Budget deficit above 3 % of GDP
t+1	Council decision on excessive deficit and recommendation	Council decision on excessive deficit and recommendation	Council decision on excessive deficit and recommendation	Council decision on excessive deficit and recommendation	Excessive deficit exception
t+2	Deadline for correction				Council decision on excessive deficit and recommendation
t+3	First deposit	Extended initial deadline	Extended initial deadline	Extended initial deadline	
t+4	Second deposit	First deposit	Repeated recommendation and new extension of deadline	Repeated recommendation and new extension of deadline	Extended initial deadline
t+5	First deposit converted into fine	Second deposit	First deposit	Repeated notice and further extension of deadline	Repeated recommendation and new extension of deadline
t+6		First deposit is converted into fine	Second deposit	First deposit	Repeated notice and further extension of deadline
t+7			First deposit converted into fine	Second deposit	First deposit
t+8				First deposit converted into fine	Second deposit
t+9					First deposit converted into fine

Note: The table has been constructed under the assumption that a deficit above three per cent of GDP is identified the year after its occurrence. Later identification would lengthen the period before fines should be imposed according to the new rules.



# Yrvaken diskussion

- Finansiellt stöd till Grekland?
  - *no-bail-out clause*
  - finansiellt stöd tillåtet om behov pga händelser utanför landets kontroll
- *Moral hazard*
  - incitamenten för det enskilda landet
  - **mer fråga om signalsystemet på finansmarknaderna**

# EMF som komplement till IMF?

- Kanske men risk för politiska spänningar i Europa
- Riskbaserade avgifter som för banker?
- Det centrala är att skärpa de finanspolitiska reglerna
  - tidigare legitimitetsproblem
  - för hårda åtgärder till att börja med
  - icke-pekuniära sanktioner: förlust av rösträtt i vissa frågor
- Fiscal policy councils med granskande uppgift på nationell nivå

## Table 8 The size of deposits/fines

Deficit (per cent of GDP)	Deposit/fine (per cent of GDP)	
	Year 1	Subsequent years
3-4	0.3	0.1
4-5	0.4	0.2
5-6	0.5	0.3
6-7	0.5	0.4
7-	0.5	0.5

# Slutsatser

- Besvärlig situation i många länder
- Svårt se hur den ska kunna hanteras bra
  - tidigare försyndelser
- Stabila offentliga finanser i Sverige
  - men vi påverkas av höga räntor i omvärlden och om konjunkturuppgången bromsas
- Policymix i andra länder: finanspolitisk åtstramning men fortsatt lätt penningpolitik?
- Problemen i en del euroländer illustrerar risker med EMU
  - tidigare överhettningar och Walterskritiken
  - svårt åstadkomma behövliga reala deprecieringar (förbättringar av det relativa kostnadsläget)

# Overheated economies before the crisis

---

	<b>Increase in mortgage debt 1998-2007 (percent of GDP)</b>	<b>Increase in construction sector employment (percent of total)</b>	<b>Real appreciation 1998-2007 (percent)</b>	<b>Current account deficit 2007 (percent of GDP)</b>
<b>Ireland</b>	<b>46.8</b>	<b>5.6</b>	<b>11.3</b>	<b>5.4</b>
<b>Spain</b>	<b>37.7</b>	<b>3.0</b>	<b>9.6</b>	<b>10.1</b>
<b>Estonia</b>	<b>32.6</b>	<b>4.4</b>	<b>39.5</b>	<b>18.3</b>
<b>Latvia</b>	<b>33.0</b>	<b>5.3</b>	<b>43.1</b>	<b>22.5</b>
<b>Lithuania</b>	<b>16.6</b>	<b>3.3</b>	<b>33.2</b>	<b>15.1</b>
<b>Euro area</b>	<b>12.4</b>	<b>0</b>		<b>0.7</b>

---