

International økonomisk prognose - forår 2010

Europæiske spareplaner medfører historiske jobtab

Krisen begynder nu for alvor at kunne ses på de offentlige budgetter, og EU er kommet med henstillinger til 20 af de 27 EU-lande. Hvis stramningerne, som EU lægger op til, bliver realiseret, vil 6 millioner europæiske job gå tabt. Selv hvis Danmark ikke strammede finanspolitikken, bliver vi hårdt ramt. Når vores samhandelspartnere strammer finanspolitikken, vil det koste mere end 40.000 job alene i Danmark. Samtidig er der risiko for, at stramningerne resulterer i en europæisk ørkenvandring, hvor ledigheden i Europa bider sig fast på det nuværende høje niveau.

af international økonom **Signe Hansen**

6. maj 2010

Prognosens hovedkonklusioner

- Mens der er ved at komme gang i væksten i Europa, kan krisen nu for alvor ses på de offentlige budgetter. Efter krisen står de fleste EU-lande i dag i en situation, hvor deres budgetter allerede overskrider 3 pct. af BNP.
- Europakommissionen er kommet med henstillinger til en række EU-lande. 20 ud af 27 EU-lande anbefales at stramme finanspolitikken med i gennemsnit knap 4 pct. af BNP fra 2010-2014. Sådanne stramninger får store konsekvenser for europæisk økonomi. Gennemføres stramningerne, risikerer op mod 6 millioner europæiske job at gå tabt.
- Selv hvis Danmark ikke strammede finanspolitikken, som der ellers lægges op til i konvergensprogrammet og regeringens konsolideringsplan, vil vi blive hårdt ramt, når vores samhandelspartnere strammer finanspolitikken. Hvis de europæiske lande strammer finanspolitikken med godt 3 pct. af BNP fra 2010-2014, vil dansk BNP i gennemsnit vokse 0,2 procentpoint mindre om året fra 2010-2014. Det vil resultere i, at godt 40.000 danske job mistes som følge af de udenlandske stramninger.
- EU-landene bør i langt højere grad samarbejde om finanspolitikken og fokusere på den realøkonomiske udvikling i økonomien. Derfor bør man ikke alene kræve stramninger i dårlige tider, men i ligeså høj grad koordinere finanspolitiske stramninger, når det går godt i økonomien.

Kontakt

International økonom
Signe Hansen
Tlf. 33 55 77 14
Mobil 42 55 77 14
sh@ae.dk

Kommunikationschef
Janus Breck
Tlf. 33 55 77 25
Mobil 40 61 34 38
jb@ae.dk

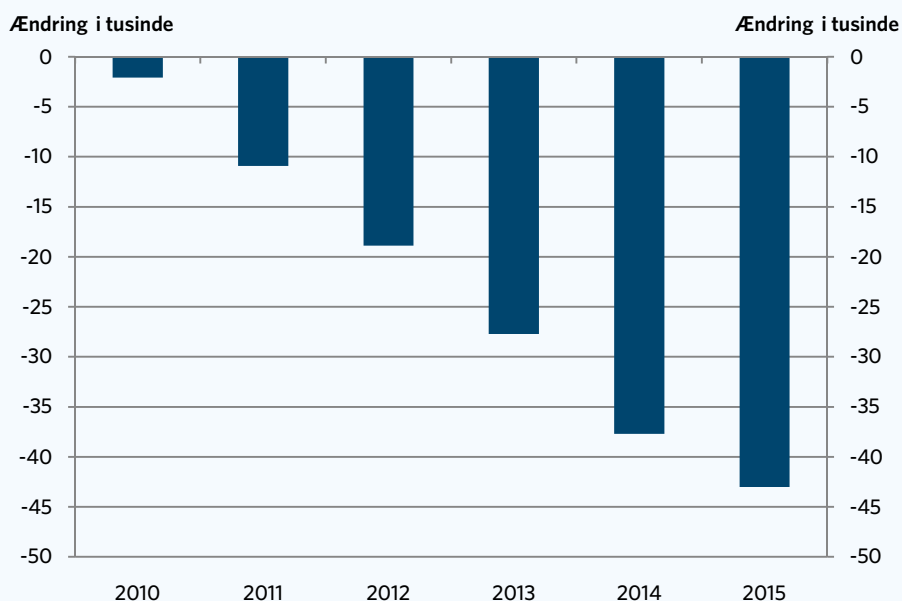
Resumé af prognosen

Den verdensomspændende krise har været så omfattende, at der for de fleste udviklede økonomier har været tale om den største krise siden 2. verdenskrig. Væksten i Danmark forventes at ligge markant under væksten i vores samhandelslande i 2010 og langt fra vores historiske vækst. I 2011 er forventningen en moderat vækst, og først i 2012 ventes hjulene for alvor at være kommet i gang.

Mens der er ved at komme gang i væksten i Europa, begynder krisen nu for alvor at kunne ses på de offentlige budgetter. EU er kommet med henstillinger om, at 20 ud af 27 EU-lande strammer finanspolitikken i de kommende år. I gennemsnit anbefales det, at EU-landene strammer finanspolitikken med knap 4 pct. af BNP fra 2010-2014. Sådanne stramninger vil få store konsekvenser for europæisk økonomi. Beregninger i prognosen viser således, at 6 millioner europæiske jobs kommer til at gå tabt som konsekvens af de europæiske stramninger.

Selv i en situation, hvor Danmark undlod at stramme finanspolitikken, som der ellers lægges op til i konvergensprogrammet og regeringens konsolideringsplan, vil dansk økonomi blive hårdt ramt, når vores samhandelspartnere strammer finanspolitikken. Strammer EU-landene finanspolitikken, som EU har lagt op til, viser prognosens beregninger, at det vil koste over 40.000 danske job frem mod 2015. Disse effekter er illustreret i figur A.

Figur A. Akkumulerede spill-over effekter på dansk beskæftigelse ved stramninger i Europa



Anm: I beregningerne er det antaget, at den gennemsnitlige finanspolitiske stramning i EU vil være på godt 3 pct. fra 2010-2014. Det er endvidere antaget, at de finanspolitiske stramninger vil være ligeligt fordelt på færre offentlige investeringer og højere skatter. Det er samtidig forudsat, at den europæiske pengepolitiske rente vil være lavere i scenariet med finanspolitiske stramninger sammenlignet med det neutrale forløb.
 Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

EU-landene bør derfor i langt højere grad samarbejde om finanspolitikken og ikke kun pengepolitikken, som tilfældet er i dag. På nuværende tidspunkt fokuserer EU kun på, om underskuddene er for store ud fra monetære hensyn. EU burde i stedet i langt højere grad fokusere på den realøkonomiske udvikling, og dermed ikke kræve stramninger i dårlige tider, men i højere grad kræve stramninger, når det går godt i økonomien. En sådan politik ville f.eks. forhindre, at nogle lande giver skattelettelser (og dermed stimulerer økonomien) i opgangstider, hvilket medfører for store budgetunderskud (og dermed henstillinger om opstramninger) i dårlige tider.

Moderate vækstudsigter for international økonomi

Den økonomiske udvikling viste sig i 2009 fra sin allermest dystre side. I de fleste lande var det særligt første halvår af 2009, som gik hårdt for sig. Derfor oplevede man en stigende grad af pessimisme i løbet af 2009, og stort set alle økonomiske prognoser måtte nedjusteres med flere procentpoint i BNP-væksten.

Samlet var krisen så alvorlig, at man så et decideret fald i den samlede verdensøkonomi - noget man ikke har set siden 2. verdenskrig. Verdensøkonomien står derfor nu på meget skrøbelig grund, hvor man skal finde vejen ud af denne massive krise. Forventningerne går generelt på, at 2010 vil vise forsigtig lindring til de hårdt prøvede økonomier. Der forventes dog meget store forskelle i udviklingen i Europa og i USA.

I tabel 1 ses Consensus Forecasters vækstkøn for Danmarks fire største samhandelspartnere samt et vægtet gennemsnit af væksten i de 10 lande, Danmark handler mest med.

Tabel 1. BNP-vækstkøn for Danmark og international økonomi 2009-2012

	2009	2010*	2011*	2012*
Tyskland	-5,0	1,7	1,6	1,8
Sverige	-4,6	2,1	2,6	2,7
Storbritannien	-4,3	1,4	2,3	1,9
USA	-2,5	3,1	3,0	3,3
Vægtet gennemsnit af DKs 10 største samhandelslande	-4,1	1,7	2,1	2,2
Danmark (AE prognose)	-5,1	0,7	1,8	2,4

Anm: * angiver prognoseår. Estimer for 2010-2011 er fra seneste Consensus Forecasters (marts 2010), mens estimatet for 2012 er fra oktober 2009, som er den seneste langsigtsprogno.

Kilde: AE på baggrund af Consensus Forecasters marts 2010 samt oktober 2009, og egen seneste prognose for Danmark (marts 2010).

Som det fremgår af tabellen, er der moderate vækstudsigter for 2010 blandt Danmarks 10 største handelspartnere under ét. Dette dækker dog over markante forskelle, hvor et land som USA ventes at have en vækst noget over det normale, mens f.eks. Storbritannien ventes at have en lavere vækst end historisk. De to vigtigste handelspartnere, Sverige og Tyskland, ventes at have en vækst i 2010 omkring eller lige under den historiske vækst. 2011 og 2012 ventes at byde på en moderat høj vækst for de fleste samhandelslandes vedkommende, mens forventningen er, at Tyskland fortsat vil ligge en smule underdrejet.

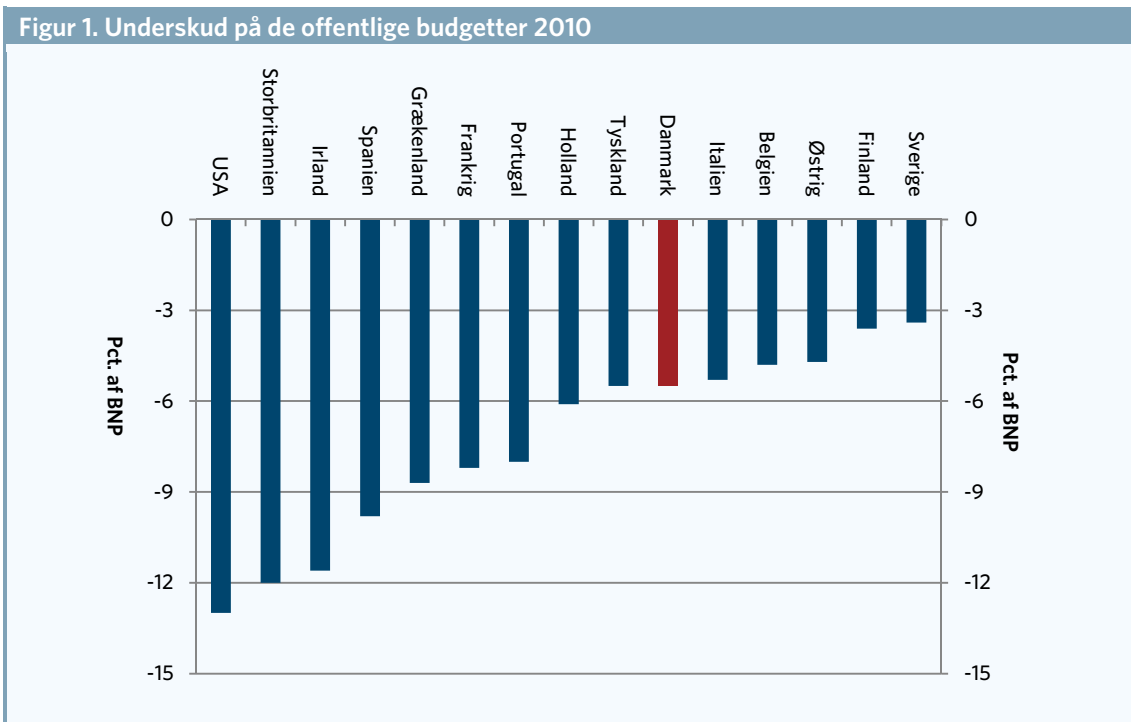
Danmark forventes at ligge markant under væksten i samhandelslandene i 2010, og langt fra den historiske vækst for landet. I 2011 er forventningen en moderat vækst, og først i 2012 ventes hjulene for alvor at være kommet i gang. Dette illustrerer godt, hvordan Danmark dels er blevet hårdere ramt i 2009 end de fleste andre, men samtidig også at udsigterne til at komme ud af krisen er dystre. Forventningen er, at Danmark vil komme markant langsommere ud af krisen end størstedelen af vores samhandelspartnere. Forventningerne til væksten i Danmark bygger på hovedforløbet i AEs netop offentligtjorte økonomiske prognose for dansk økonomi.¹

¹ http://www.ae.dk/files/AE_ekonomisk_prognose_marts-2010.pdf

Udsigt til markante finanspolitiske stramninger i Europa

Mens der er ved at komme gang i væksten i Europa, begynder krisen samtidig at kunne ses på de offentlige budgetter. De fleste af de europæiske lande har stimuleret deres økonomier, hvilket har påvirket de offentlige kasser. Samtidig er udgiften til arbejdsløshedsunderstøttelse steget, og indtægten fra skatter er faldet. Alt sammen elementer, der trækker i retning af en forværring af de offentlige budgetter. Ifølge Vækst- og Stabilitetspagten bør medlemslandenes underskud ikke overskride 3 pct. af BNP på mellemlangt sigt.

Figur 1 viser de offentlige underskud, der forventes i USA og en række europæiske lande i 2010. Som det fremgår af figuren, står de fleste EU-lande i dag i en situation, hvor de allerede overskrider 3 procent-kravet. Det fremgår ligeledes, at selvom Danmarks underskud forventes at blive større end 3 pct. af BNP i år, ligger Danmark stadig i den gode ende, og underskuddet i Danmark forventes at blive omkring halvt så stort som underskuddet i lande som Storbritannien og Irland.



Anm.: Grækenlands og Irlands offentlige saldo er forbedret med 3-3½ pct. af BNP i deres seneste konvergensprogram sammenlignet med EU-kommissionens seneste efterårsprognose fra 2009.
 Kilde: AE på baggrund af EU-kommissionens efterårsprognose 2009 for Portugal, derudover landenes egen vurdering i deres netop indsendte Konvergensprogram for 2009/2010.

Som konsekvens af de offentlige underskud er Europakommissionen kommet med henstillinger til en række EU-lande. Tabel 2 viser EU's henstillinger til landene målt i årlig finanspolitisk stramning i pct. af BNP, samt den samlede anbefalede finanspolitiske stramning i hvert land fra 2010-2014.

Tabel 2. Henstillinger fra EU

	2010	2011	2012	2013	2014	2010-2014
Belgien	0,75	0,75	0,75	-	-	2,25
Frankrig	1	1	1	1	-	4
Grækenland	3,5	3,5	2,5	-	-	9,5
Holland	-	0,75	0,75	0,75	-	2,25
Irland	2	2	2	2	2	10
Italien	0,5	0,5	0,5	-	-	1,5
Letland	2,75	2,75	2,75	-	-	8,25
Litauen	2,25	2,25	2,25	-	-	6,75
Malta	-	0,75	-	-	-	0,75
Polen	1,25	1,25	1,25	-	-	3,75
Portugal	1,25	1,25	1,25	1,25	-	5
Rumænien	1,75	1,75	1,75	-	-	3
Slovakiet	1	1	1	1	-	4
Slovenien	0,75	0,75	0,75	0,75	-	3
Spanien	1,5	1,5	1,5	1,5	-	6
Storbritannien	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	8,75
Tjekkiet	1	1	1	1	-	4
Tyskland	-	0,5	0,5	0,5	-	1,5
Ungarn	0,5	0,5	-	-	-	1
Østrig	-	0,75	0,75	0,75	-	2,25
EU-27 (vægtet gennemsnit)	0,8	1,0	1,0	0,8	0,3	3,9

Anm: Alle henstillinger er offentliggjort i december 2009 på nær henstillingerne for Letland, Ungarn og Polen, der er fra juli 2009, og henstillingerne for Litauen, Malta og Rumænien, der er fra februar 2010. Anbefalingen for Grækenland er fra februar 2010.
 Kilde: AE på baggrund af henstillinger fra Europakommissionen, and Financial Affairs, Ongoing Country-specific Excessive Deficit Procedures.

Som tabellen viser, anbefaler EU, at 20 ud af 27 EU-lande strammer finanspolitikken i de kommende år. I gennemsnit anbefales det, at EU-landene strammer finanspolitikken med knap 4 pct. af BNP fra 2010-2014. Så markante stramninger vil få store konsekvenser for både BNP-væksten og arbejdsmarkedet i Europa. I stedet for en europæisk vækstrate tæt på den historiske vækstrate, vil væksten være betydeligt lavere. Modelberegninger viser, at en opstramning af denne styrke samlet set vil trække de 27 EU-landes samlede BNP-niveau ned med godt 3 pct. fra 2010-2015 (uddybende information om antagelserne bag beregningerne fremgår af boks 1 nedenfor).

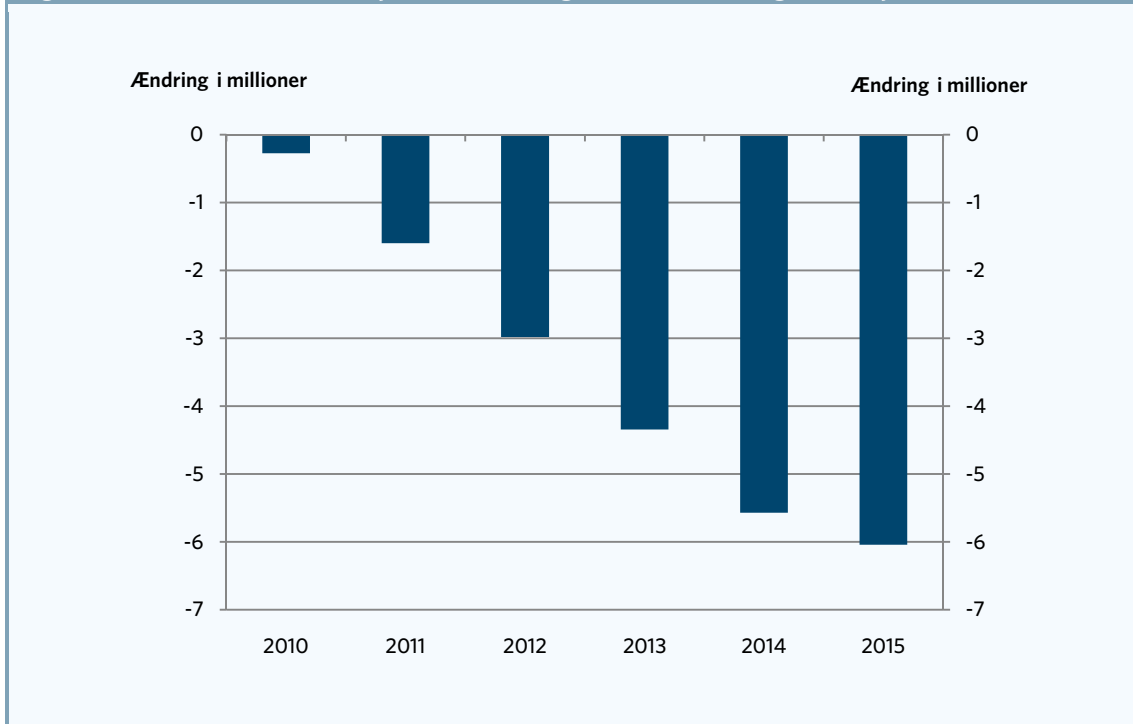
Europæiske stramninger vil koste 6 millioner arbejdspladser i EU

Figur 2 viser effekterne på beskæftigelsen i EU, når de europæiske lande strammer finanspolitikken, som der er lagt op til i EU's henstillinger. Beregningerne viser, at 6 millioner arbejdspladser i 2015 vil være gået tabt som et resultat af stramningerne. Dette illustrerer, hvor voldsom en opstramning EU lægger op til i medlemslandene.

Der er således en stor risiko forbundet med at stramme finanspolitikken i en sådan grad, som der lægges op til med EU-henstillingerne. Selvom der er ved at være lys for enden af tunnelen, og mange EU-lande igen forventer positive vækstrater i 2010, forventes væksten i Europa ikke at være tilbage på det

historiske vækstspor før tidligst til næste år. Med andre ord er det økonomiske opsving stadig så skrøbeligt, at kraftige opstramninger af finanspolitikken meget vel kan komme til at betyde, at luften igen går ud af europæisk økonomi, og at arbejdsløsheden i Europa vil bide sig fast på et permanent højt niveau i de kommende år.

Figur 2. Akkumulerede effekter på EUs beskæftigelse ved stramninger i Europa



Anm: I beregningerne er det antaget, at den gennemsnitlige finanspolitiske stramning i EU vil være på godt 3 pct. fra 2010-2014. Det er antaget, at de finanspolitiske stramninger vil være ligeligt fordelt på færre offentlige investeringer og højere skatter. Det er også antaget, at den europæiske pengepolitiske rente vil være lavere i scenariet med finanspolitiske stramninger sammenlignet med det neutrale forløb.
 Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

Det er svært at sige, om stramningerne er fuldt ud indarbejdet i de BNP-skøn for Danmarks samhandelslande, der er angivet i tabel 1. De seneste måneder er der sket opjusteringer i skønnet for amerikansk BNP for 2010, mens de europæiske skøn for 2010 har været mere eller mindre uændrede. Det må til en vis grad afspejle en forventning om stramninger.

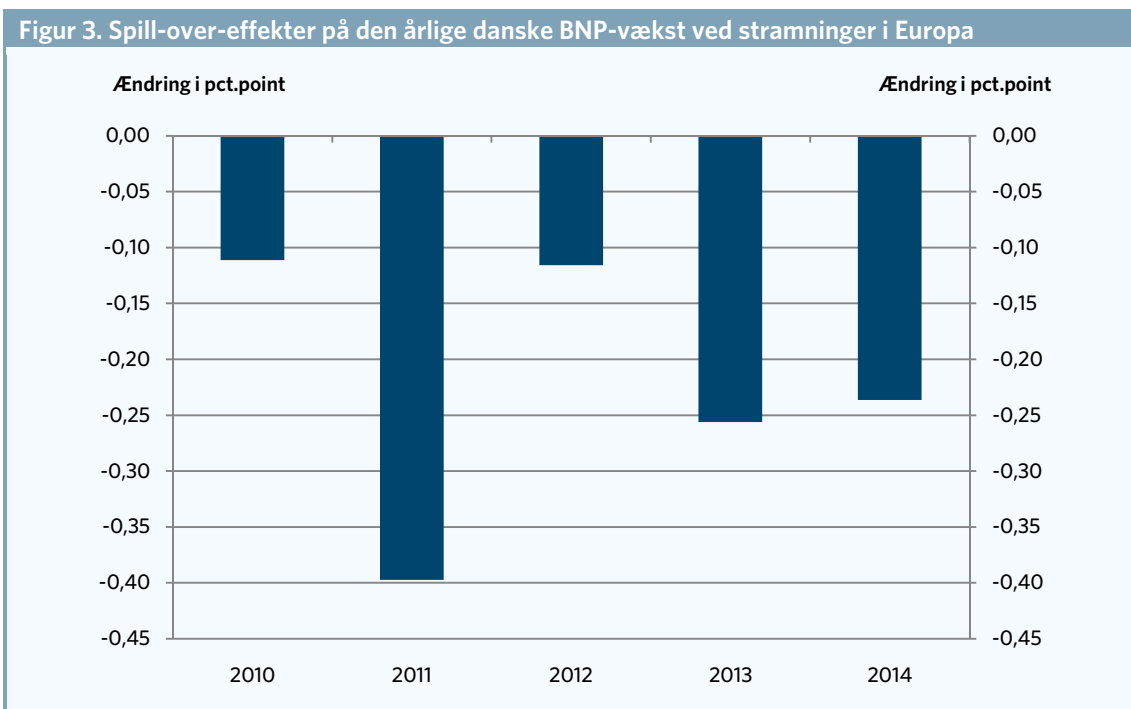
Med de voldsomme stramninger, der er lagt op til fra EU's side i de kommende fem år, er det imidlertid svært at forestille sig, at Danmarks ti største samhandelspartnere i gennemsnit vil opleve vækst over 2 pct. i 2011 og 2012, hvis de stramninger, der er lagt op til i tabel 2, realiseres. At prognosemagerne forventer en gennemsnitlig vækst på over 2 pct. i 2011 og 2012 i Danmarks ti største samhandelspartnere, kan derfor enten fortolkes som, at stramningerne ikke er fuldt ud inkluderet i skønnene, eller det kan være et udtryk for, at prognosemagerne ikke tror på, at landene vil følge henstillingerne fuldt ud, og dermed ikke tror, at landene vil stramme finanspolitikken så kraftigt, som EU lægger op til i sine henstillinger.

Stramninger i de andre EU-lande rammer dansk vækst

Danmark har ikke fået en henstilling fra EU. Regeringen har netop offentliggjort Danmarks konvergensprogram, der gør status over, hvorvidt Danmark har levet op til kriterierne i Vækst- og Stabilitetspagten. Ifølge konvergensprogrammet må Danmark forvente at få en henstilling a la den tyske i løbet af i år. Regeringen lægger med andre ord op til, at Danmark ligesom Tyskland skal stramme finanspolitikken med mindst ½ pct. af BNP om året fra 2011-2013 - dvs. i alt en stramning på 1½ pct. af BNP.

Selv i en situation, hvor Danmark valgte ikke at stramme finanspolitikken, som der ellers lægges op til i konvergensprogrammet og regeringens konsolideringsplan, vil dansk økonomi blive ramt, når vores samhandelspartnere strammer finanspolitikken. Der er i forvejen usikkerhed om, hvor godt opsvinget har fået fat, og denne usikkerhed forstærkes i høj grad af, at det meste af Europa nu skal ud og stramme finanspolitikken markant. De såkaldte spill-over effekter på Danmark er særligt store, fordi Danmark er en lille åben økonomi, der i høj grad afhænger af eksporten til udlandet.

Figur 3 viser spill-over-effekterne på den årlige danske BNP-vækst, når de europæiske lande strammer finanspolitikken med godt 3 pct. af BNP fra 2010-2014, som der er lagt op til i EU's henstillinger.



Anm: I beregningerne er det antaget, at den gennemsnitlige finanspolitiske stramning i EU vil være på godt 3 pct. fra 2010-2014. Det er antaget, at de finanspolitiske stramninger vil være ligeligt fordelt på færre offentlige investeringer og højere skatter. Det er også antaget, at den europæiske pengepolitiske rente vil være lavere i scenariet med finanspolitiske stramninger sammenlignet med det neutrale forløb.
 Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

Som det fremgår af figuren, vil den danske BNP-vækst være mindre i alle år fra 2010-2014, end den ville have været uden stramningerne fra udlandet. I gennemsnit vil BNP vokse 0,2 procentpoint mindre om året fra 2010-2014 som et resultat af de udenlandske stramninger. Særligt i 2011, hvor stramningerne for alvor slår igennem, vil den danske vækst blive påvirket af de udenlandske stramninger.

Den lavere BNP-vækst i Danmark skyldes i høj grad, at vi i Danmark får sværere ved at eksportere vores varer til de andre europæiske lande, når efterspørgslen i disse lande falder som et resultat af stramningerne. Beregningerne viser, at dansk eksport i 2014 vil være 25 mia. lavere end situationen uden stramningerne i Europa.

Boks 1. Antagelserne bag beregningerne

Figur 2 viser effekten på beskæftigelsen i EU, når de europæiske lande strammer finanspolitikken, som der er lagt op til i EU's henstillinger. Figur 3 og 4 viser beregninger af spill-over-effekterne på dansk økonomi ved stramninger i Europa.

Beregningerne er foretaget på AEs internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

Det er antaget i beregningerne, at de 20 lande i tabel 2 strammer finanspolitikken i det omfang, som EU har anbefalet, med den undtagelse, at det er antaget, at det ikke vil være muligt at stramme finanspolitikken med knap 1 pct. af BNP i år. Det skyldes, at der allerede er gået et kvartal af 2010, og at der går tid fra, der bliver taget beslutning om en finanspolitisk stramning, til den kan føres ud i livet. Det er derfor antaget, at det kun vil være muligt at stramme finanspolitikken svarende til ¼ af den anbefalede stramning i 2010. Fra 2011-2014 er det antaget, at landene strammer finanspolitikken, som angivet i tabel 2. Samlet set baserer beregningen sig derfor på en finanspolitisk stramning i EU på godt 3 pct. fra 2010-2014.

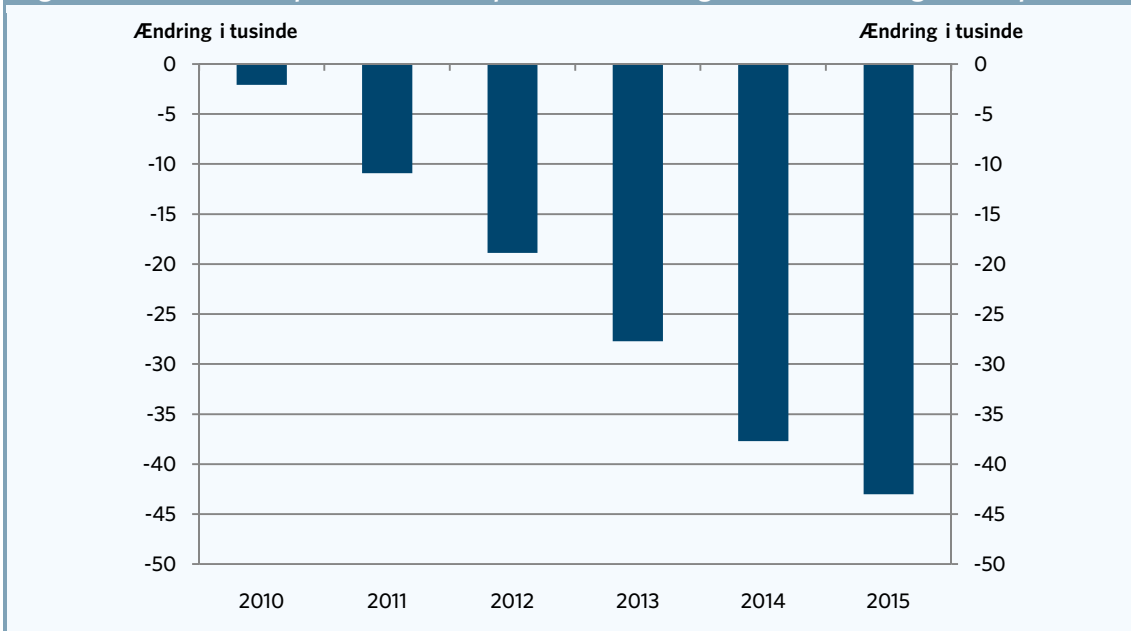
I beregningen er det antaget, at stramningerne i EU vil være ligeligt fordelt på færre offentlige investeringer og højere skatter. Desuden er det antaget, at ECB vil reagere på de forværrede konjunkturer ved hvert år at holde renten ¼ procentpoint lavere i 2011-2014 end tilfældet uden stramningerne.

Godt 40.000 mistede jobs i Danmark som følge af europæiske stramninger

Det smitter ikke kun af på væksten, når de europæiske lande strammer finanspolitikken. Den danske beskæftigelse rammes ligeledes hårdt af de europæiske stramninger. Det fremgår af figur 4, der viser spill-over-effekterne på dansk beskæftigelse ved stramninger i Europa.

I 2015 vil godt 40.000 arbejdspladser være gået tabt som et resultat af stramningerne. De arbejdspladser, der går tabt, vil ikke kun være arbejdspladser i eksporterhverv, men ligeledes arbejdspladser i de erhverv, der leverer til eksporterhvervene, f.eks. serviceerhverv. På den måde vil den faldende efterspørgsel fra udlandet sprede sig i økonomien som ringe i vandet, og stramningerne vil i sidste ende få konsekvenser for alle sektorer i dansk økonomi.

Figur 4. Akkumulerede spill-over-effekter på dansk beskæftigelse ved stramninger i Europa



Anm: I beregningerne er det antaget, at den gennemsnitlige finanspolitiske stramning i EU vil være på godt 3 pct. fra 2010-2014. Det er antaget, at de finanspolitiske stramninger vil være ligeligt fordelt på færre offentlige investeringer og højere skatter. Det er også antaget, at den europæiske pengepolitiske rente vil være lavere i scenariet med finanspolitiske stramninger sammenlignet med det neutrale forløb.
 Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

Figurerne ovenfor viser kun spill-over-effekterne på dansk økonomi af, at de europæiske lande strammer finanspolitikken. Strammer Danmark finanspolitikken, som der er lagt op til i konvergensprogrammet og regeringens konsolideringsplan, kan de negative effekter af de indenlandske stramninger lægges oveni effekterne af de europæiske stramninger.

I AEs netop offentliggjorte økonomiske prognose for dansk økonomi regnes der på, hvad regeringens spareplan vil betyde for dansk økonomi.² I det umiddelbare scenarie, hvor der kun tages højde for spareplanen og ikke den ændrede adfærd, er det beregnet, at regeringens spareplan vil sænke BNP-niveauet med ½ procent og beskæftigelsen med 9.000 personer i 2012, sammenlignet med en situation uden spareplan. Til sammenligning forventes spill-over-effekterne på dansk økonomi at sænke det danske BNP-niveau med godt ½ pct. frem mod 2012 og koste knap 19.000 personer i beskæftigelse i 2012, sammenlignet med en situation uden stramninger i Europa.

Med andre ord er spill-over-effekterne på dansk økonomi mindst lige så store som effekterne af spareplanen. Hvis der ikke tages højde for spill-over-effekterne, når det vurderes, i hvor høj grad der er plads til stramninger i økonomien, kan det nemt være det, der sætter såvel det danske som det europæiske opsving over styr.

I beregningerne ovenfor er det forudsat, at USA fører en neutral finanspolitik. Hvis USA strammer finanspolitikken, vil det imidlertid få yderligere negative effekter for såvel europæisk som dansk økonomi. Desuden er det forudsat, at ECB vil holde renten på et lavere niveau, end det ville have været tilfældet uden stramningerne. Hvis dette ikke er tilfældet, vil det betyde større negative spill-over-effekter, da en højere rente alt andet lige vil øge lysten til at opspare.

Samtidig er det meget sandsynligt, at forbrugere og investorer vil have mindre tillid til økonomien og derfor ændre adfærd, hvis finanspolitikken i Europa strammes i en sådan grad, som der er lagt op til i henstillingerne fra EU. Hvis det bliver sværere at sælge og eksportere varer, vil virksomhederne være mindre tilbøjelige til at udvide og investere. Det samme gælder for forbrugerne. Hvis sandsynligheden for at blive arbejdsløs er høj, vil forbrugerne forbruge mindre og spare mere op. Dermed vil de negative spill-over-effekter igen blive større, hvis tillidseffekterne blev inkluderet i beregningerne. Alt i alt kan effekterne ovenfor meget vel være underkantsestimater, da beregningerne bygger på milde antagelser. Hvis der tages højde for tillidseffekter, spill-over-effekter fra USA og manglende rentenedsættelser, vil de negative effekter af stramninger i Europa blive endnu større på Danmark.

² Se: http://www.ae.dk/files/AE_ekonomisk-prognose-marts-2010.pdf

Den europæiske finanspolitik bør koordineres bedre i opgangstider

Som vist ovenfor er der store spill-over-effekter på dansk økonomi, når de europæiske lande strammer finanspolitikken. Størrelsen af spill-over-effekterne skyldes især, at det er næsten alle EU-landene, der strammer finanspolitikken samtidig.

Spill-over-effekterne understreger vigtigheden af en fælles koordineret europæisk strategi - ikke kun når det gælder finanspolitiske stimulanser, men i lige så høj grad i den nuværende situation, hvor finanspolitikken strammes. Hvis der ikke tages højde for, hvor integrerede de europæiske økonomier er, og for de spill-over-effekterne der er landene imellem, så undervurderes effekterne af de finanspolitiske stramninger, og det begyndende opsving sættes over styr. Stramningerne kan meget vel resultere i, at det er politiske beslutninger, der kommer til at skabe lavvækst i de kommende år. De fleste prognoser spår, at ledigheden i Europa vil komme op på 10 pct. af arbejdsstyrken i år. I værste fald kan stramningerne resultere i en europæisk ørkenvandring, hvor ledigheden i Europa bider sig fast på det nuværende høje niveau med endnu større økonomiske konsekvenser til følge.

Som det fremgår af figur 1 i starten af analysen, er der ikke kun problemer med budgetunderskud i Europa, men også i USA, hvor budgetunderskuddet i år forventes at blive på 13 pct. af BNP - mere end fire gange det tilladte underskud ifølge konvergenzkriterierne i EU. Det kan derfor virke paradoksalt, at EU kommer med henstillinger i den størrelsesorden, når et land som USA, der har samme spillerum som EU, slet ikke i samme grad lægger op til finanspolitiske stramninger. Der er ingen tvivl om, at det er uholdbart for de europæiske lande at have store budgetunderskud på lang sigt. Men der kan sættes spørgsmålstejn ved, om det er hensigtsmæssigt at stramme finanspolitikken, før der er kommet ordentlig gang i væksten, og før vi har set en tydelig vending på det europæiske arbejdsmarked.

EU-landene bør i langt højere grad samarbejde om finanspolitikken og ikke kun pengepolitikken, som det er tilfældet i dag. I dag fokuserer EU kun på, om underskuddene er for store ud fra monetære hensyn. EU burde i stedet i langt højere grad fokusere på den realøkonomiske udvikling, og dermed ikke kræve stramninger i dårlige tider, men i højere grad kræve stramninger, når det går godt i økonomien. Hvis kravene til stramningerne i højere grad afspejlede konjunktursituationen, ville man ikke i samme grad som tidligere se medcyklisk finanspolitik. En sådan politik ville f.eks. forhindre, at nogle lande giver skattelettelser (og dermed stimulerer økonomien) i opgangstider, hvilket medfører for store budgetunderskud (og dermed henstillinger om opstramninger) i dårlige tider.