



International økonomisk prognose - april 2012

Positiv vækstspiral i EU kan skabe 41.000 job i Danmark

Udsigterne for de europæiske økonomier er gradvist forværret i løbet af de seneste halve år, og gældskrisen tynger fortsat vækstskønnene i Euroområdet. Udfordringen er blandt andet, at de finanspolitiske stramninger, som EU har pålagt medlemslandene, hiver væksten ud af økonomien og lægger en dæmper på jobskabelsen. Eskalerer krisen yderligere kan op mod 2,7 millioner europæiske job være i fare i de kommende år. Omvendt er opsparringsoverskuddet og vækstpotentialet til stede. Selv en meget beskeden finanspolitisk stimulans fra en række af de europæiske lande med de sundeste offentlige finanser vil således kunne vende udviklingen og øge tilliden i økonomien. En sådan indsats vil kunne skabe 1,1 millioner arbejdspladser i EU og 41.000 job i Danmark.

af senioranalytiker **Signe Hansen**

19. april 2012

Analysens hovedkonklusioner

- Vækstskønnene for Euroområdet i 2012 har været stødt faldende gennem hele 2011, og tendensen er fortsat ind i 2012. Således forventes Euroområdet at være i recession i 2012, og BNP forventes at falde med 0,4 pct.
- Eskalerer gældskrisen med lavere vækst i Europa og USA til følge, vil beskæftigelsen i Danmark fortsætte med at falde både i år og til næste år. Sker det, vil vi få faldende beskæftigelse i Danmark i mindst 5 år. Det er kun sket en gang før i nyere tid, at beskæftigelsen er faldet så mange år i træk. Bliver dette negative scenarie virkelighed, vil krisen samlet set have kostet mere end 200.000 jobs i Danmark. På EU-plan vil en forværring af gældskrisen koste 2,7 mio. job.
- Selv en beskeden finanspolitisk stimulans fra de lande, der har sunde offentlige finanser og opsparringsoverskud, kan vende udviklingen. En sådan indsats vil således kunne øge BNP-væksten i Danmark med 1 pct.-point i år og godt ½ pct.-point i 2013. Beskæftigelseeffekterne vil samtidig være betydelige, idet der skabes 41.000 job alene i Danmark og 1,1 mio. job i hele EU.

Kontakt

Senioranalytiker

Signe Hansen

Tlf. 3355 7714

Mobil 4255 7714

sh@ae.dk

Kommunikationschef

Janus Breck

Tlf. 33 55 77 25

Mobil 40 61 34 38

jb@ae.dk

Lavere vækst hos Danmarks samhandelspartnere

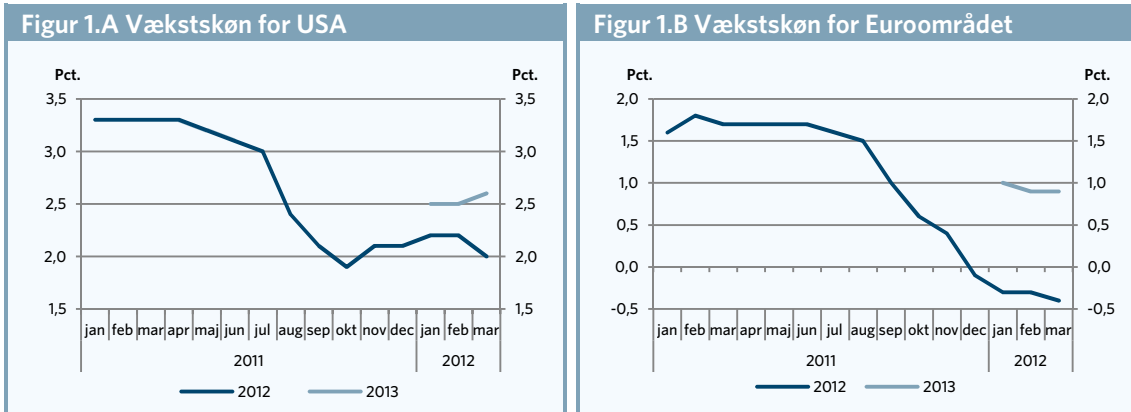
Siden AE's seneste internationale prognose i oktober 2011 er udsigterne for international økonomi og særligt for de europæiske økonomier blevet gradvist forværret. Udlandsvæksten endte lidt lavere end forventet i 2011, og de nyeste prognoser peger på, at 2012 bliver præget af lav eller negativ økonomisk vækst. Samlet set er der sket en betydelig nedjustering af den forventede vækst på Danmarks største eksportmarkeder. I 2012 er den sammenvejede BNP-vækst nedjusteret 0,8 pct.point, mens udsigten for 2013 er nedjusteret 0,3 pct.point, jf. tabel 1.

Tabel 1. Udenlandske vækstskøn bag AE's forårsprognose 2012			
	2011	2012*	2013*
	----- realvækst, pct. -----		
Tyskland	3,1	0,6	1,5
Sverige	4,0	0,7	2,0
USA	0,8	2,3	2,6
Storbritannien	1,7	0,6	1,8
Norge	1,7	2,2	1,8
Holland	1,3	-0,7	1,2
Frankrig	1,7	0,2	0,9
Kina	9,3	8,5	7,9
Italien	0,4	-1,6	0,1
Finland	2,9	0,3	1,4
Udlandsvækst marts 2012	2,6	1,2	2,0
Udlandsvækst oktober 2011	2,7	2,0	2,3
Ændring	-0,1	-0,8	-0,3

Anm.: Udlandsvæksten er et vægtet gennemsnit af Danmarks ti største handelspartners vækstskøn. Ift. prognosen i efteråret 2011 har Kina erstattet Spanien i listen over Danmarks ti største samhandelspartnere. * angiver prognoser.
 Kilde: AE pba. Consensus Forecasters marts 2012 samt egne skøn og AE's prognose fra marts 2012.

Gældskrisen og uroen på de finansielle markeder tynger vækstskønnene i Euroområdet i 2012, og først i 2013 forventes en begrænset genoprejsning for de europæiske økonomier. Som et lyspunkt har amerikansk økonomi udvist sundhedstegn i kraft af faldende arbejdsløshed, højere privatforbrug og spirende optimisme i sidste del af 2011 og starten af 2012. På trods af de forbedrede tal for USA, er vækstskønnene for 2012 ikke forbedret synderligt siden lavpunktet i oktober 2011, jf. figur 1.A. Væksten tegner dog til at blive lidt bedre i 2013, om end der stadig er et stykke vej op til de "normale" 3 pct.

Vækstskønnene for Euroområdet i 2012 har været stødt faldende gennem hele 2011, og tendensen er fortsat ind i 2012, jf. figur 1.B. Således forventes Euroområdet at være i recession i 2012, og BNP forventes at falde med 0,4 pct. Det er især de gældsplagede lande, der trækker væksten i negativ. I 2013 peger prognoserne på en vækst i Euroområdet omkring 1 pct., hvilket stadig er under den historiske vækst.



Anm.: Graferne angiver den forventede vækst til hhv. 2012 og 2013 på det angivne tidspunkt på x-aksen.
 Kilde: AE pba. Consensus Forecasters.

Figur 11.A og 11.B tegner et blandet billede af den økonomiske situation for hhv. den amerikanske og den europæiske økonomi. Mens der lader til at være sat gang i en vis positiv spiral i amerikansk økonomi, forekommer Euroområdet at befinde sig i en væsentligt mere ugunstig situation, hvor vejen ud af den forventede recession er fyldt med udfordringer.

På trods af de negative vækstskøn for især Euroområdet er der positive tegn at finde i forskellige forventningsindikatorer, der peger i retning af mere optimisme og højere forventninger til fremtiden. Der er således mulighed for et bedre økonomisk klima i Euroområdet den kommende tid. Samtidig aftager de såkaldte BRIC-lande (Brasilien, Rusland, Indien og Kina) en stigende andel af dansk eksport. Disse store økonomier har igennem en længere periode oplevet meget store økonomiske vækstrater i omegnen af 5-10 pct. om året. Over en seksårig periode fra 2005 til 2010 voksede BRIC-landenes andel af den samlede eksport af varer og tjenester fra 4,5 pct. til 6,4 pct. Eksporten til BRIC-landene under ét er således større end eksporten til Frankrig, Holland, Italien og de øvrige sydeuropæiske lande. Den stigende betydning af netop BRIC-landene kan være med til at opveje den negative effekt, som afkølingen af de europæiske økonomier har på dansk økonomi i prognosen.

Europæisk konsolidering tager pusten ud af europæisk økonomi

Krisen har betydet større underskud på de offentlige budgetter og øget gæld i de europæiske lande, og også større underskud og større gæld, end hvad der ligger inden for rammerne af vækst- og stabilitetspagten, hvor landene forpligter sig til ikke at have årlige underskud, der overskrider 3 pct. af BNP og ikke at have gæld, der er større end 60 pct. af BNP. Danmarks Statistik har for nylig offentliggjort tal, der viser et offentligt underskud på kun 35 mia. kr. i 2011. Det svarer til 2 pct. af BNP. Det er bedre end forventet, men på linje med det, som de mest positive indikatorer pegede på. Saldoen er 36 mia. kr. bedre end forventet i Økonomisk Redegørelse fra december 2011 og hele 49 mia. kr. bedre end forventet i Økonomisk Redegørelse fra december 2010.

Danmark har dermed endnu ikke overskredet EU's konvergenskrav. Vi skulle derfor ikke have været inde under EU's procedure for uforholdsmæssigt store underskud, der tvinger os til uheldige finanspolitiske opstramninger på et tidspunkt, hvor der ikke er kommet ordentlig gang i økonomien.

I den netop vedtagne finanspagt forpligter de 25 EU-lande (alle lande på nær Tjekkiet og Storbritannien) sig til ikke at have strukturelle (konjunkturrensede) budgetunderskud større end ½ pct. af BNP. I tilfælde hvor lande ikke har holdbarhedsproblemer, og hvor den offentlige gæld er mindre end 60 pct.

af BNP, tillader pagten et strukturelt offentligt underskud på op til 1 pct. af BNP. Da Danmark opfylder disse krav, må det forventes, at Danmark hører til blandt de lande, der må have et strukturelt underskud på op til 1 pct. af BNP. I så tilfælde vil den nye finanspagt, i Danmarks tilfælde, ikke være meget mere restriktiv end den eksisterende Vækst- og Stabilitetspagt. For de lande, der havde problemer med at holde sig under et offentligt underskud på 3 pct. af BNP, selv under den seneste højkonjunktur, vil den nye finanspagt være mere restriktiv, da den netop stiller krav til den konjunkturrensede saldo og dermed forhindrer, at lande kan køre med store underskud under en højkonjunktur, hvor de offentlige kasser ellers burde have medvind.

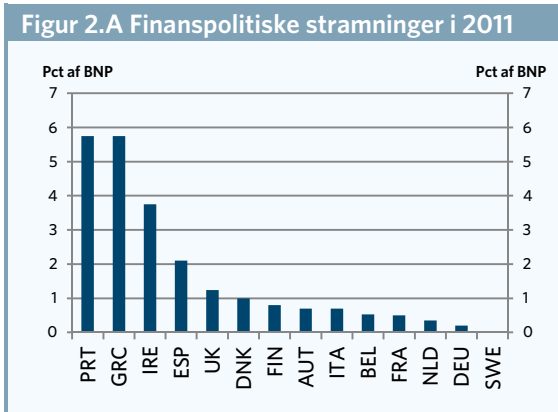
Den største ændring i finanspagten i forhold til Vækst- og Stabilitetspagten er dog ikke i forhold til de økonomiske krav, men mere i forhold til, at landene nu i langt højere grad forpligter sig til at overholde spillereglerne i pagten, da de er skrevet ind i de nationale forfatninger og grundlove, og landene kan nu blive pålagt bøder på op mod 0,1 pct. af BNP, hvis de ikke overholder pagten. Finanspagten forventes at træde i kraft i 2013.

På baggrund af de gældende krav i Vækst- og Stabilitetspagten har EU givet henstillinger om opstramning til 25 af de 27 EU-lande. Fra 2011-2015 skal EU-landene i gennemsnit stramme finanspolitikken med knap 3½ pct. af BNP. Danmark har også fået en henstilling om at stramme finanspolitikken med 1½ pct. fra 2011-2013. Det til trods for, at Danmark ellers har relativt sunde offentlige finanser, og at det offentlige underskud endnu ikke har været under 3 pct. af BNP. Det britiske National Institute of Economic and Social Research har via modelberegninger skønnet at væksten i Euroområdet kunne have været op til 0,9 procentpoint højere i 2011 og 1,3 procentpoint højere i 2012 end eller, hvis det ikke havde været for spareplanerne.

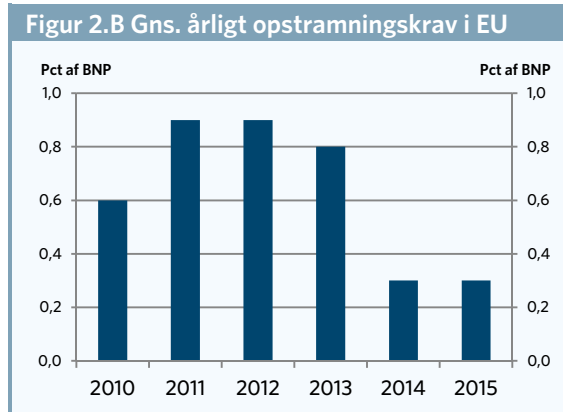
Figur 2.A giver en indikation af hvilken finanspolitik, der blev ført i Europa sidste år. Helt i top ligger de gældsprægede lande som Portugal og Irland, der strammede finanspolitikken med knap 6 pct. af BNP sidste år. Danmark har med genopretningspakken ført en relativt stram finanspolitik sidste år og strammet finanspolitikken med 1 pct. af BNP, kun overgået af de sydeuropæiske lande, Irland og Storbritannien, der alle har fået meget større henstillinger fra EU end Danmark.

Figur 2.B viser det gennemsnitlige opstrammingskrav i EU. Det ses, hvordan de største opstrammingskrav ligger i årene 2011-2013. Sammenlignet med sidste år er der derfor ikke noget, der tyder på, at finanspolitikken i EU vil være mere lempelig i år eller til næste år. Samtidig er det endnu uvist, om den netop vedtagne finanspagt vil betyde yderligere stramninger i nogle europæiske lande fra 2013 og frem. Sker det, er det ikke usandsynligt, at det samlede opstrammingskrav fra 2013 og frem bliver endnu større end angivet i figuren.

¹ National Institute of Economic and Social Research, Focus on national monetary policies - World Overview, January 2012.



Kilde: AE pba. Finansministeriet Økonomisk Redegørelse december 2011.



Kilde: AE pba. Europakommissionens henstillinger.

Negativt scenarie: Krisen eskalerer yderligere

Med de usikkerheder, der er forbundet særligt med europæisk økonomi i øjeblikket, er det ikke usandsynligt, at det kommer til at gå værre i verdensøkonomien end skitseret ovenfor. Hvis gældskrisen eskalerer, eller de europæiske lande pga. bl.a. finanspagten bliver pålagt endnu voldsommere konsolideringer, kan det tage pusten ud af europæisk økonomi, og det betyder, at forbrugere og investorer bliver endnu mere tilbageholdne med at forbruge og investere, end det allerede er tilfældet. I en sådan situation vil Europa ende i en endnu dybere recession med job- og velstandstab til følge.

I det følgende er der, ved hjælp af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL, regnet på, hvilke velstands- og beskæftigelsestab et sådan negativt scenarie vil medføre. Boks 1 giver en mere detaljeret gennemgang af antagelserne bag scenariet.

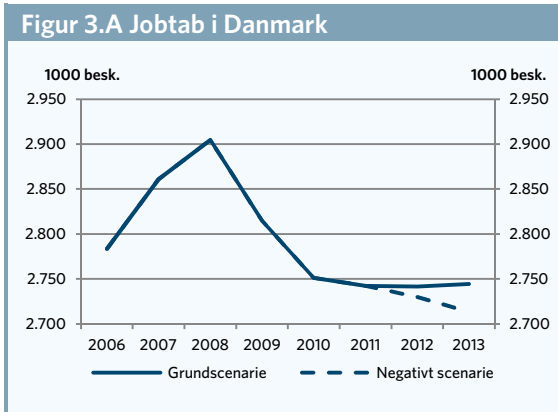
Boks 1. Det negative scenarie – Lavere vækst i Europa og USA

I det negative scenarie er det antaget, at krisen eskalerer, hvilket skaber usikkerhed omkring europæisk økonomi, med lavere forbrugs- og investeringskvoter til følge.

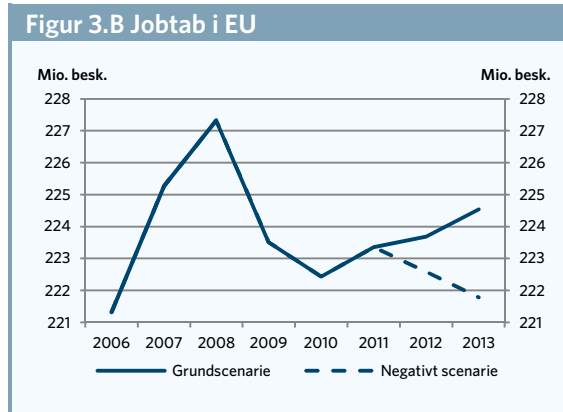
Den manglende forbrugs- og investeringslyst trækker samlet set væksten ned, således at BNP i Europa og USA er 2 pct. lavere i 2013 i det negative scenarie sammenlignet med grundscenariet.

Eskalerer gældskrisen med lavere vækst i Europa og USA til følge, da vil det koste arbejdspladser både i Danmark og resten af EU. Figur 3.A og Figur 3.B viser udviklingen i beskæftigelsen i de to scenarier.

Ved en optrapning af gældskrisen vil beskæftigelsen i Danmark ikke stagnere men i stedet fortsætte med at falde både i år og til næste år med samlet set mere end 31.000 arbejdspladser sammenlignet med grundforløbet. Sker det, vil vi få faldende beskæftigelse i Danmark i mindst 5 år. Det er kun sket en gang før i nyere tid, at beskæftigelsen er faldet så mange år i træk. Sidst det skete var under "de syv magre år" fra 1988-1994. Dengang faldt beskæftigelsen dog slet ikke så voldsomt, som den har gjort under denne krise. Under "de syv magre år" mistede Danmark godt 140.000 jobs svarende til godt 5 pct. af beskæftigelsen. Den nuværende krise har på 3 år allerede kostet tæt på 170.000 jobs, svarende til knap 6 pct. af beskæftigelsen. Eskalerer gældskrisen som skitseret i scenariet, da vil krisen samlet set have kostet mere end 200.000 jobs i Danmark.



Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL. 2012 og 2013 er prognoseår.



Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL. 2012 og 2013 er prognoseår.

Udviklingen på det europæiske arbejdsmarked vil også lide under en forværring af gældskrisen. I stedet for at stige de kommende to år, vil den europæiske beskæftigelse falde i år og til næste år, og den europæiske beskæftigelse vil komme ned på det laveste niveau, siden krisen brød ud. Forværringen af gældskrisen vil koste EU 2,7 mio. job sammenlignet med grundforløbet.

Tabel 2 viser de akkumulerede effekter på dansk økonomi af det negative scenarie. Den lavere vækst i udlandet vil trække den danske vækst ned med 0,6 pct. i 2012 og i 2013, således at det samlede BNP niveau vil være 1,2 pct. lavere i det negative scenarie sammenlignet med grundscenariet, hvilket svarer til et velstandstab på 10 mia. kr. Eksporten bliver også hårdt ramt og vil i 2013 ligge 42 mia. kr. under, hvad den ellers ville have været.

Tabel 2. Effekter på dansk økonomi af lavere vækst i Europa og USA (akumuleret)

	2012	2013
BNP (pct.)	-0,6	-1,2
Velstand (mia. kr.)	-9	-18
Beskæftigelse (1000 personer)	-12	-31
Eksport (mia.kr.)	-18	-42

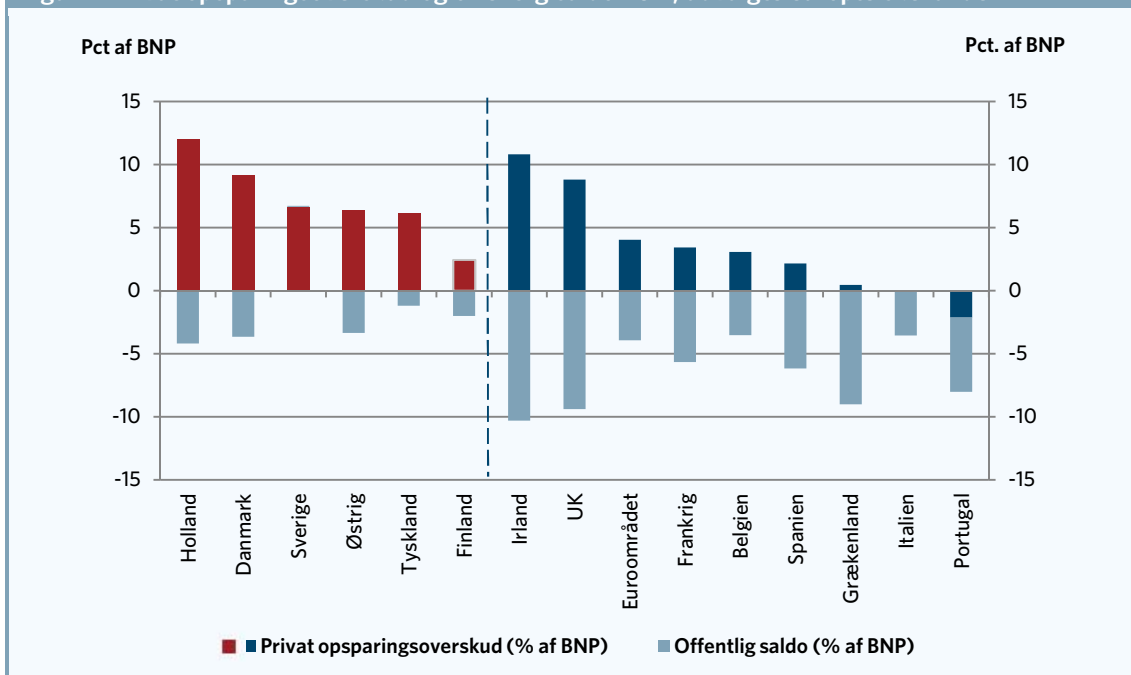
Kilde: AE på baggrund af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

Stort potentiale i realisering af private opsparingsoverskud

Krisen har lagt pres på de europæiske offentlige finanser med budgetunderskud og øget gæld til følge. Men de europæiske lande havde vidt forskellige udgangspunkter for de offentlige finanser, inden krisen ramte, hvilket betyder, at ikke alle de europæiske lande er lige hårdt ramt i dag.

Til trods for at mange af de europæiske lande kæmper med de offentlige finanser, har mange af landene store private opsparingsoverskud (private opsparinger fratrukket private investeringer). Figur 4 viser det private opsparingsoverskud og den offentlige saldo i 2011 i en række europæiske lande.

Figur 4. Privat opsparingsoverskud og offentlig saldo 2011, udvalgte europæiske lande



Anm: De lande, der er markeret med rød i figuren, er lande, der har et relativt stort opsparingsoverskud samtidig med, at de ikke har store offentlige underskud eller stor offentlig gæld.
 Kilde: AE på baggrund af OECD.

Som det ses, har langt de fleste europæiske lande store private opsparingsoverskud, dog med undtagelse af de mest gældsprægede sydeuropæiske lande. De store private opsparingsoverskud vidner om, at likviditeten og kapitalen er til stede, men at de europæiske forbrugere og virksomheder generelt ikke har meget tillid til fremtiden og derfor hellere vil spare op og afdrage gæld end forbruge og investere.

Figuren viser også den offentlige saldo i pct. af BNP. Ifølge EU's Vækst- og stabilitetspagt må de offentlige underskud ikke være større end 3 pct. af BNP. Med den netop vedtagne finanspagt bliver kravene til budgetterne skærpet yderligere, idet landene har vedtaget, at underskuddet på de strukturelle budgetter ikke må være større end ½ pct. af BNP. Som det fremgår af figuren, havde Danmark ikke et stort underskud sidste år sammenlignet med mange andre europæiske lande.

Ligesom Danmark har flere af de skandinaviske lande samt Holland, Østrig og Tyskland relativt store private opsparingsoverskud, samtidig med at de hverken har meget store underskud på de offentlige budgetter eller stor offentlig gæld. Landene er markeret med rød i figuren. Disse lande har (om end begrænset) råderum til at stimulere økonomien, samtidig med at der ligger et stort potentiale gemt i de store opsparingsoverskud. Hvis stemningen i økonomien bliver vendt, og forbrugere og virksomheder igen tør forbruge og investere, kan det være det, der får europæisk økonomi tilbage på sporet.

Positivt scenarie: Beskeden stimulans skaber øget tillid til europæisk økonomi

Som beskrevet ovenfor, er der adskillige af de europæiske lande, der stadig har et godt udgangspunkt, med relativt sunde offentlige finanser og et stort privat opsparingsoverskud. Med andre ord har flere af de europæiske lande, herunder Danmark, stadig, om end begrænset, råderum til at stimulere økonomien. Det store private opsparingsoverskud herhjemme og i flere andre europæiske lande, vidner om, at likviditeten og kapitalen er til stede, men at tilliden til fremtiden og frygten for yderligere

forværring af krisen gør, at virksomheder og forbrugere holder kortene tæt til kroppen og sparer op frem for at forbruge og investere.

Får vi vendt situationen og skabt mere optimisme og positivitet i økonomien både herhjemme og i resten af Europa, kan det skabe en kædereaktion af positiv tillid igennem Europa. En relativ beskedent finanspolitisk stimulans kan være det, der "trækker" en positiv udvikling i europæisk økonomi og på den måde kommer til at fungere som katalysator til at få skabt tillid og optimisme.

I det følgende er der, ved hjælp af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL, regnet på, hvilke velstands- og beskæftigelseseffekter en sådan beskedent finanspolitisk indsats vil kunne skabe, hvis stimulansen samtidig skaber positiv tillid i europæisk økonomi, og en del af det private europæiske opsparingsoverskud bliver realiseret. Boks 2 giver en mere detaljeret gennemgang af antagelserne bag af scenariet.

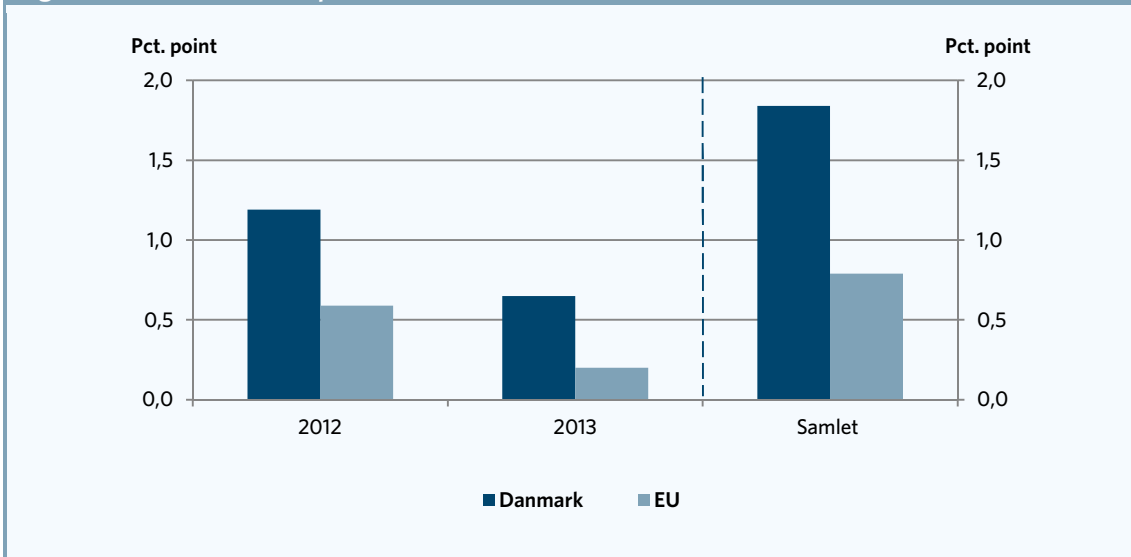
Boks 2. Det positive scenarie - Finanspolitisk stimulans og øget tillid til økonomien

I det positive scenarie er det antaget, at de europæiske lande, der har finanspolitisk råderum, stimulerer økonomien med ¼ pct. af BNP i 2012 og yderligere ¼ pct. af BNP i 2013. De lande, der vurderes at have råderum, er lande, der i figur 4 hverken har meget store offentlige underskud eller meget stor offentlig gæld, og samtidig har pænt store private opsparingsoverskud. Landene er markeret med rød i figuren.

Det antages, at den finanspolitiske stimulans skaber positiv tillid i de økonomier, der er med i indsatsen, således at forbrugs- og investeringskvoter øges svarende til, at væksten øges med ½ procentpoint i 2012 og i 2013. De europæiske lande, der ikke er en del af den finanspolitiske indsats, vil også opleve højere vækst og velstand via de handelseffekter, der skabes, når efterspørgslen hos deres samhandelslande øges. Der er dog ikke medregnet tillidseffekter for disse lande. Gjorde man det, ville effekterne være større.

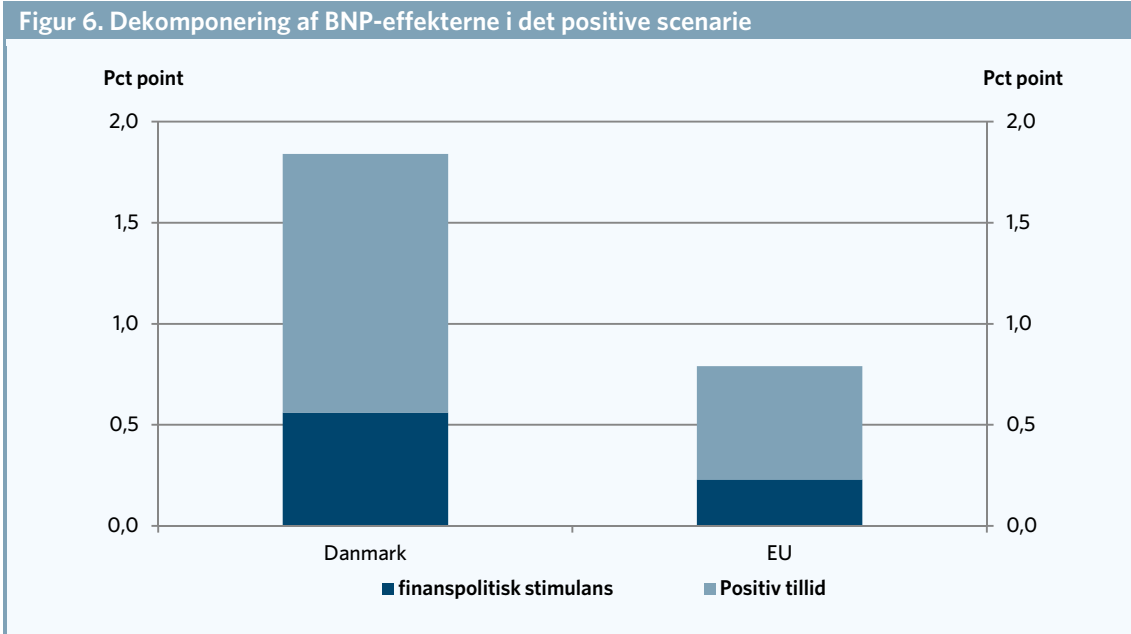
Figur 5 viser velstandseffekterne af den finanspolitiske stimulans og øgede tillid i økonomien. Som det fremgår, vil indsatsen kunne øge BNP-væksten med godt 1 pct. point i år og godt ½ pct. i 2013. På EU-plan vil indsatsen kunne skabe ca. ½ procentpoint højere BNP-vækst i år og knap ¼ pct. point til næste år. Effekterne på Danmark er høje, fordi Danmark er et af de lande, der har stærke nok offentlige finanser til selv at kunne deltage i indsatsen. Til trods for at det kun er nogle få EU-lande, der deltager i indsatsen, heraf hovedparten små lande, da vil de stadig kunne skabe mærkbar højere vækst i EU samlet set.

Figur 5. BNP-effekter i det positive scenarie



Kilde: AE på baggrund af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL.

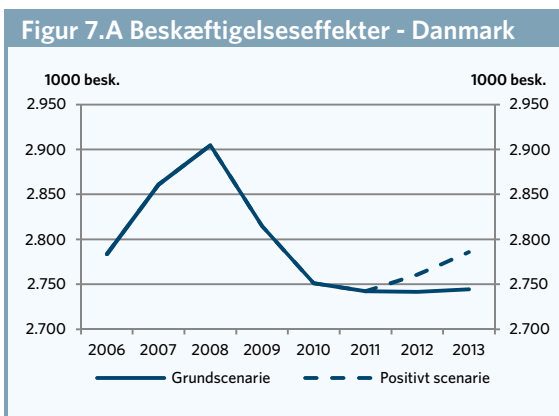
I figur 6 er den samlede BNP-effekt dekomponeret i den del af effekten, der skyldes den finanspolitiske stimulans og den del, der skyldes den positive tillid i økonomien. Som det fremgår, er det den øgede tillid og dermed den øgede lyst til at forbruge og investere, der udgør den største del af velstandseffekten. Den finanspolitiske stimulans fungerer dermed som en form for katalysator for at få gang i forbrug og investeringer igen.



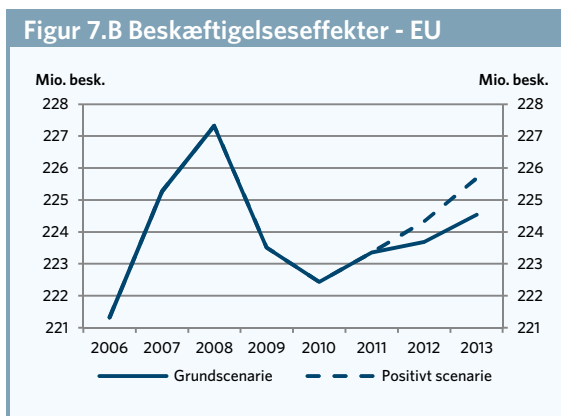
Kilde: AE på baggrund af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL

Stimulans og tillidsløft vil kunne skabe 41.000 job i Danmark

Figur 7.A og Figur 7.B viser beskæftigelseseffekterne af en finanspolitisk stimulans og øget tillid til europæisk økonomi. Samlet set vil indsatsen kunne skabe 41.000 job i Danmark og 1,1 mio. job i EU frem mod 2013. Det positive scenarie med øget forbrugs- og investeringslyst i europæisk økonomi, kan dermed netop være det, der får sat gang i beskæftigelsen og får knækket den danske beskæftigelseskurve, der ellers forventes at ligge helt flad.



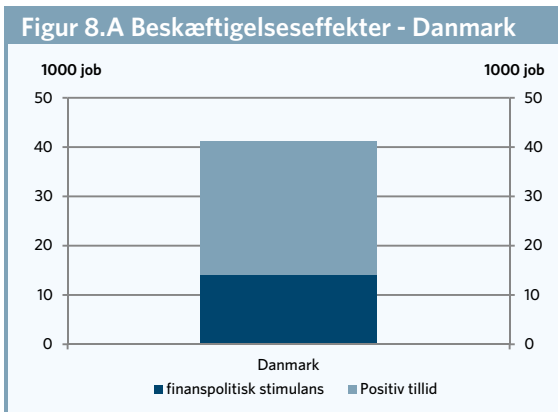
Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL. 2012 og 2013 er prognoseår.



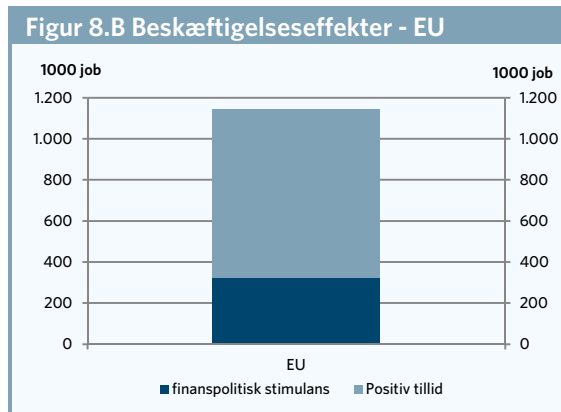
Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL. 2012 og 2013 er prognoseår.

Figur 8.A og Figur 8.B viser en dekomponering af beskæftigelseseffekterne i den jobskabelse, der skyldes den finanspolitiske stimulans og den del, der skyldes den positive tillid til økonomien. Igen ses det, at hovedparten af de job, der skabes, skyldes forbrugere og virksomheders genvundne lyst til at for-

bruge og investere. I Danmark er det godt 27.000 job og i EU godt 800.000 job, der skabes via den positive tillid – det svarer til ca. 2/3 af den samlede jobskabelse.



Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL



Kilde: AE pba. den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL

Tabel 3 viser velstands- og beskæftigelseeffekterne i en række europæiske lande. Som det ses, er effekterne størst i de lande, der deltager i den finanspolitiske indsats, men også lande, der står udenfor indsatsen, som fx Storbritannien, Spanien og Polen vil opleve positive økonomiske effekter, da efterspørgslen stiger i en række af de lande, der ligger omkring dem.

Tabel 3. Velstands- og beskæftigelseeffekter i udvalgte europæiske lande		
	BNP (pct.)	Beskæftigelse (tusinde)
Eks. på lande der er med i indsatsen:		
Danmark	1,8	41
Tyskland	1,7	426
Sverige	1,7	41
Finland	1,9	28
Eks. på lande der <u>ikke</u> er med i indsatsen:		
Storbritannien	0,2	66
Spanien	0,2	32
Polen	0,5	57
Samlede effekter:		
EU	0,8	1.142

Kilde: AE på baggrund af den internationale makroøkonomiske model HEIMDAL

Europas vej ud af krisen

Som det fremgår af modelberegningerne, kan det gå begge veje for europæisk økonomi. Eskalerer gældskrisen og øges konsolideringskravet, kan Europa gå i en langt dybere recession end først antaget. Får europæerne omvendt mere tillid til fremtiden og større lyst til at investere og forbruge, kan det gå bedre.

Det positive scenarie viser med al tydelighed, hvordan en mere nuanceret tilgang til Europas konsolideringsbehov, hvor de hårdest plagede lande fortsat konsoliderer, mens de lande med størst råderum, herunder Danmark, lempet en smule og får gang i forbrugs- og investeringslysten, kan være det, der sætter gang i økonomien igen og får skabt vækst og job. Samtidig er de europæiske lande så integrere-

de, at den øgede efterspørgsel også via handelseffekterne vil sprede sig til de lande, der fortsat må konsolidere.

EU's strategi med udelukkende at spare sig ud af krisen er flere gange blevet kritiseret. Senest er 9 af eurozonen 17 landes kreditvurderinger blevet nedgraderet af Standard & Poor's med den begrundelse at landene manglede vækstinitiativer. I forbindelse med Frankrigs nedgradering fra "AAA" til "AA+" skriver Standard and Poor's i sin begrundelse at: *"En reformproces (i Eurozonen) udelukkende baseret på en søjle af finanspolitiske stramninger risikerer at blive selvdestruktiv, da den indenlandske efterspørgsel vil falde i takt med forbrugernes stigende bekymringer om jobsikkerhed og disponible indkomster, hvilket vil svække skatteindtægterne"*².

I IMF's seneste World Economic Outlook Update fra ultimo januar 2012 pointeres vigtigheden i, at ikke alle europæiske lande konsoliderer samtidigt. *"Der er vigtigt at alle lande ikke justerer på samme måde, i samme omfang, eller på samme tid, af frygt for at deres indsats bliver selvdestruktiv. Lande med relativt stærke finanspolitiske og eksterne positioner, bør ikke justere i samme omfang som de lande der ikke besidder disse styrker eller er udsat for pres fra de finansielle markeder. Gennem gensidigt konsistente handlinger, kan politikerne hjælpe med til at opbygge forventningerne og genetablere tilliden".* Samtidig pointeres det, at der er nogle europæiske lande, der bør holde igen med konsolideringen. *"Blandt de lande med meget lave renter eller andre faktorer, der skaber tilstrækkelig finanspolitisk spillerum, herunder nogle lande i euroområdet, bør man genoverveje tempoet i den kortsigtede finanspolitiske konsolidering. Overdrives den finanspolitiske tilpasning på kort sigt for at modvirke konjunkturernes indtægtstab, da vil det blot dæmpe aktiviteten yderligere og mindske tilliden"*³.

Den tidligere amerikanske finansminister og toprådgiver for Barack Obama, Larry Summers, har også kritiseret Europas håndtering af krisen: *"Hvis du har denne type krise, vil du risikere at forværre den alvorlige situation ved at gøre finanspolitisk konsolidering til det primære fokus i løsningen af krisen (...) Det centrale svar på krisen fra Obama-regeringen og centralbanken var at bruge finanspolitikken til at sætte gang i efterspørgslen og bakke op om det finansielle system (...) Den nuværende kurs vil kun føre til en kollektiv nedtur og kollektiv stagnation"*⁴.

Men et er sikkert, de fremadrettede udfordringer for Europa er både at få sat en stopper for gældskrisen og at få skabt tillid, så der igen kan skabes vækst og job i Europa. Forhåbentligt kan den netop vedtagne finanspagt være med til at skabe ro, omend de skrappe krav til statsbudgettet kan komme til at betyde yderligere konsolideringer i Europa i de kommende år.

Med den enorme usikkerhed, der er for øjeblikket både på de finansielle markeder og hos forbrugere og virksomheder, er der pæn sandsynlighed for, at et mere troværdigt og forpligtende samarbejde om finanspolitikken kan stimulere væksten. Simpelthen ved at usikkerheden i forhold til fremtiden bliver mindre på finansmarkederne og hos forbrugere og virksomheder, og det til trods for at pagten ikke indeholder stimulanter i sig selv. Men den finanspolitiske koordinering bør række videre og have mere perspektiv end den netop vedtagne finanspagt, og den bør ledsages af initiativer til at stimulere vækst og beskæftigelse.

² <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245327295020>

³ World Economic Outlook Update januar 2012.

⁴ Børsen 25. januar 2012 http://borsen.dk/nyheder/oekonomi/artikel/1/224120/larry_summers_sparekurs_truer_europas_fremtid.html

For det første bør man opdele det offentlige budget i en driftsrelateret del og i en investeringsrelateret del. Det giver god mening at have skrappe regler for den driftsrelaterede del af budgettet, men det virker ikke hensigtsmæssigt at have meget firkantede regler for investeringerne – uafhængigt af konjunktur. En opdeling af budgettet, så kravet til budgetunderskuddet især vedrører den driftsrelaterede del, ville i den nuværende situation gøre det muligt at stimulere væksten via investeringer for flere af de lande, herunder Danmark, der i dag er begrænsede af EU's henstillinger om opstramninger, men som samtidig ikke har store budgetunderskud og høj offentlig gæld.

For det andet bør der i den fremtidige finanspolitiske koordinering være langt større fokus og forpligtelse til at stramme op og konsolidere de offentlige finanser i økonomisk gode tider. Her er kravet til den strukturelle saldo (der er konjunkturrenset) et skridt i den rigtige retning, da den modsat den almindelige offentlige saldo ikke påvirkes af konjunkturerne. Det er nemlig netop den manglende disciplin og den manglende konsolidering af de offentlige finanser op til krisen, som er hovedskurken i den omfattende økonomiske og statsfinansielle krise, vi ser for øjeblikket. Det er for lidt kun at fokusere på, om underskuddene er for store ud fra monetære hensyn. I gode tider er der ikke store problemer med offentlige underskud, men overskuddene burde i virkeligheden have været langt større og underskuddene langt mindre, end det vi så. EU skal derfor i stedet i langt højere grad fokusere på den realøkonomiske udvikling og kræve stramninger, når det går godt i økonomien, snarere end når det går dårligt.

Som det fremgår af scenarierne, er der mulighed for, at det kan gå begge veje i europæisk økonomi. Men en mere positiv udvikling i europæisk økonomi kræver politiske initiativer i forhold til vækst og beskæftigelse, og uden dem tegner der sig desværre et billede af, at det negative scenarie er det mest sandsynlige.