

Nr. 2 | 2010

Aktuell kommentar

Offentlige finanser – den krevende veien tilbake til en bærekraftig situasjon

*av Unni Larsen og Bente Støholen, begge konsulenter i Internasjonal avdeling, Norges Bank**

Offentlige finanser – den krevende veien tilbake til en bærekraftig situasjon

For å begrense fallet i produksjon og sysselsetting som følge av finanskrisen iverksatte myndigheter verden over omfattende penge- og finanspolitiske tiltak. Mange stater gikk også inn med kapital for å bedre bankenes økonomiske stilling. Sammen med reduserte skatteinntekter og økte utgifter til blant annet trygdeutbetalinger har dette ført til store offentlige budsjettunderskudd og en markert økning i offentlig gjeld som andel av BNP i de fleste industrialiserte land.

Høyere gjeldsrater¹ begrenser handlingsrommet i finanspolitikken siden rentekostnadene vil utgjøre en større andel av utgiftene. Samtidig reduserer det myndighetenes evne til å bruke budsjettpolitikken ved nye økonomiske nedturer. Dersom gjeldsratene forblir høye, er det en risiko for at det langsiktige rentenivået presses opp, slik vi har sett eksempler på for Hellas, Portugal og Spania de siste månedene. Gjeldssituasjonen i industrilandene i dag tilsier at det er behov for å stramme inn i budsjettene.

Sammenhengen mellom offentlig gjeld, budsjettunderskudd, vekst og rente kan beskrives med følgende formel for akkumulering av offentlig gjeld:

$$D_t = D_{t-1} + r_t \cdot D_{t-1} - BP_t$$

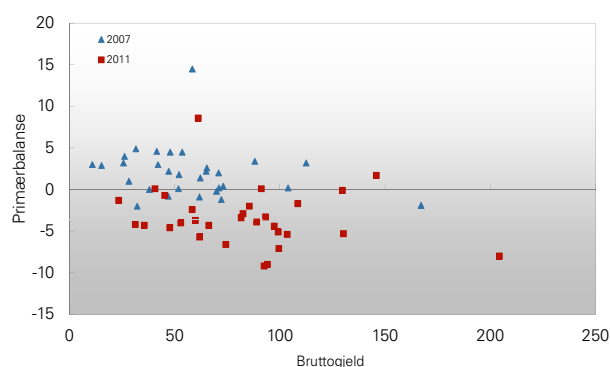
hvor D er total offentlig bruttogjeld, r er nominell rente og BP er primærbalansen eller den offentlige budsjettbalansen justert for rentekostnader på den gjelden landet har fra før². Gjelden i dag øker med rentekostnader på tidligere akkumulert gjeld og reduseres med overskuddet på primærbalansen.³ Omgjort til gjeld i prosent av BNP, fremkommer endringen i gjeldsraten:

$$\Delta \frac{D_t}{Y_t} = \left(\frac{r_t - y_t}{1 + y_t} \right) \cdot \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} - \frac{BP_t}{Y_t}$$

hvor Y er nominelt BNP og y er nominell BNP-vekst.

- 1 Gjeldsraten defineres her som offentlig gjeld i prosent av BNP. Når vi gjennom denne analysen snakker om gjeldsnivå og gjeldsrater, er det bruttogjeld vi ser på.
- 2 Primærbalansen defineres dermed som de offentliges inntekter fra skatter og avgifter fratrukket offentlige utgifter til konsum og investeringer.
- 3 I tillegg kan gjelden endre seg som følge av omvurderinger, netto anskaffelse av finansielle eiendeler og endringer i verdien av gjeld i utenlandsk valuta. Vi ser bort fra disse faktorene i denne analysen.

Figur 1 Offentlig bruttogjeld og primærbalanse i OECD-landene i 2007 og 2011. I prosent av BNP



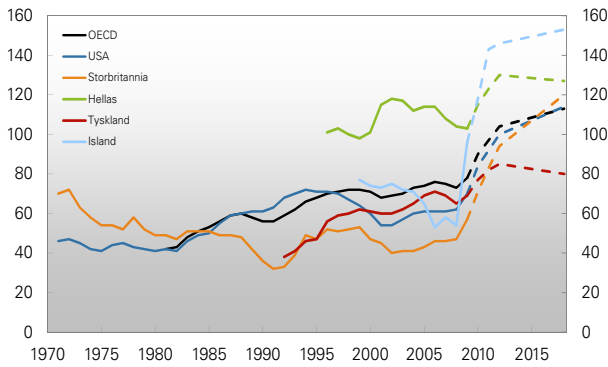
Kilde: OECD Economic Outlook 86

Endringen i gjeldsraten bestemmes av rentekostnadene på gjelden, nominell BNP-vekst og over- eller underskuddet på primærbalansen. Leddet som er ringet rundt, kalles snøballeffekten, og avhenger av forskjellen mellom rentenivået⁴ og den nominelle veksten i økonomien. Dersom renten staten må betale på sin gjeld er høyere enn veksten i økonomien, kan gjeldsraten øke selv om det er overskudd på primærbalansen. Jo større gjeldsraten er i utgangspunktet og jo større differansen mellom rente og vekst er, desto større må overskuddet på primærbalansen være for å kompensere for de høye rentekostnadene.

Figur 1 viser primærbalanse og bruttogjeld i prosent av BNP i OECD-landene i 2007 og 2011.⁵ For OECD-landene samlet anslås primærbalansen å bli redusert fra et overskudd på 0,4 prosent av BNP i 2007 til et underskudd på 5,4 prosent av BNP i 2011. Bruttogjelden ventes i samme periode å øke fra 73 prosent av BNP til 104 prosent av BNP. Samtidig antas det at renten som myndighetene betaler på utestående gjeld vil være høyere enn veksten i tiden fremover. Dersom det ikke strammes inn i offentlige budsjetter, vil den offentlige gjelden i prosent av BNP fortsette å øke også etter 2011.

- 4 Rentenivået er i denne sammenheng renten på langsiktige statsobligasjoner, ofte antatt å være 10 års statsobligasjonsrente.
- 5 Anslag fra OECD Economic Outlook 86.

Figur 2 Offentlig bruttogjeld i prosent av BNP 1970 – 2017. Anslag for 2009 – 2011 og 2017



Kilde: OECD Economic Outlook 86

OECD har sett nærmere på hvordan gjeldsratene vil kunne utvikle seg etter 2011.⁶ Prognosene bygger på at underskuddet på den strukturelle primærbalansen, primærbalansen justert for nivået på den økonomiske aktiviteten i økonomien og for enkelttiltak og midlertidige tiltak, reduseres med 1 prosentenheter av BNP per år. Varigheten av konsolideringen avhenger av landets finansielle stilling i utgangspunktet, slik at landene med størst budsjetunderskudd i 2011 strammer inn over en lengre periode.⁷ Selv med den relativt sterke innstramningen som er lagt til grunn, viser fremskrivningene en ytterligere økning i bruttogjelden, til 113 prosent av BNP i 2017 for OECD-landene samlet, se figur 2.

Det er store forskjeller mellom landene. Særlig for Storbritannia ser ikke gjeldsraten ut til å stabiliseres med de forutsetningene for konsolidering som er lagt til grunn.

BIS⁸ har med utgangspunkt i fremskrivningene fra OECD anslått hvor mye disse landene må stramme inn for at bruttogjelden i prosent av BNP skal komme ned på samme nivå som i 2007, før krisen inntraff. Det vil kreve en kraftig årlig forbedring i primærbalansen for å få gjeldsratene ned på nivået i 2007. For eksempel må USA ha et gjennomsnittlig overskudd på primærbalansen på 4,3 prosent av BNP i 10 år for å få bruttogjelden ned på 62 prosent av BNP i 2020. Det tilsvarer en innstramning på om lag 2 prosentenheter av BNP hvert år i perioden.

En OECD-studie⁹ undersøker nærmere 85 episoder med

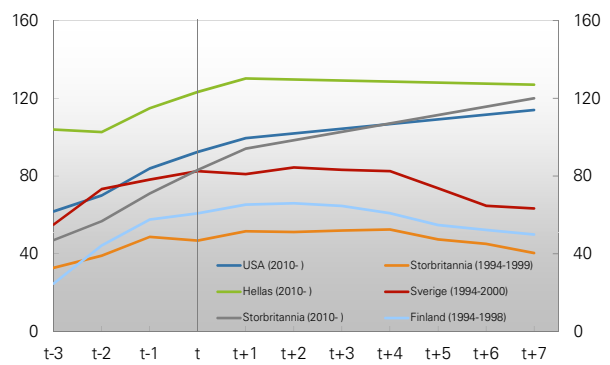
6 Se Appendix 1.A1 "A stylised medium-term scenario" i OECD Economic Outlook 86.

7 Dersom underskuddet er større enn 6 prosent av BNP legges det til grunn en innstramning i strukturell primærbalanse på 1 prosentenheter årlig i seks år fra 2012. Dersom underskuddet er mindre enn 6 prosent av BNP, men større enn 2,5 prosent av BNP strammes det inn med 1 prosentenheter årlig i tre år. Dersom underskuddet er mindre enn 2,5 prosent av BNP legges det ikke til grunn noen konsolidering utover automatiske stabilisatorer.

8 Cecchetti S.G., M.S. Mohanty og F. Zampolli (2010); "The Future of Public Debt", BIS Conference Draft

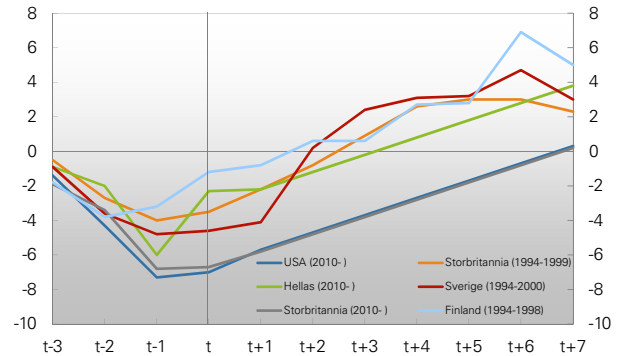
9 Guichard S., M. Kennedy, E. Wurzel og C. André (2007): What promotes fiscal consolidation: OECD country experiences", OECD Economics Department Working Papers No. 553.

Figur 3 Utvikling i offentlig bruttogjeld som andel av BNP. Sammenligning med tidligere tilstrammingsperioder. t er startpunktet for konsolidering.¹¹ Årstall



1) Anslag for utviklingen i USA, Hellas og Storbritannia i nåværende konsolideringsperiode følger OECDs tekniske fremskrivninger fram til 2017
Kilde: OECD Economic Outlook 86

Figur 4 Utvikling i Strukturell primærbalanse som andel av potensielt BNP. Sammenligning med tidligere tilstrammingsperioder. t er startpunktet for konsolidering.¹¹ Årstall



1) Anslag for utviklingen i USA, Hellas og Storbritannia i nåværende konsolideringsperiode følger OECDs tekniske fremskrivninger fram til 2017
Kilde: OECD Economic Outlook 86

tilstramning i finanspolitikken¹⁰ blant 24 industriland siden 1978. Gjeldsraten ble stabilisert i omtrent halvparten av de 85 tilfellene. De fleste episodene var av kort varighet, og den totale forbedringen i den strukturelle primærbalansen var relativt liten¹¹. Det var bare tre episoder som varte i minst seks år på rad og som samtidig hadde en gjennomsnittlig innstramning på minst én prosentenheter per år. To av disse var i Sverige; en tidlig på 1980-tallet og en etter bankkrisen på 1990-tallet. I tillegg var det en episode i Storbritannia på midten av 1990-tallet.

Vi har sammenlignet de utfordringene USA, Storbritannia og Hellas nå står overfor med periodene med tilstramning i Sverige, Finland og Storbritannia på 1990-tallet. Disse landene strammet inn mye og over en forholdsvis lang periode. I Sverige og Finland kom innstramningen i etterkant av bankkriser. Både Sverige, Finland og Storbritannia lyktes med å få stabilisert gjeldsratene sine på 1990-tallet, se figur 3. Figur 4 viser at disse landene hadde en kraftig bedring i strukturell primærbalanse tidlig

10 Tilstramning i finanspolitikken er her definert som forbedring i strukturell primærbalanse.

11 Varigheten på konsolideringsperiodene hadde en median på 2 år, og medianen for den totale innstramningen i løpet av perioden var 2,8 prosent av potensielt BNP.

i innstrammingsperioden. Landene fikk raskt overskudd på primærbalansen. I dagens situasjon, der rentenivået fremover ventes å være høyere enn veksten, vil det derfor være nødvendig å redusere de offentlige underskuddene raskt for at gjelden skal slutte å øke.

Selv om innstrammingen i offentlige budsjetter i OECDs fremskrivninger ikke er like kraftige som episodene i Europa på 1990-tallet, er det flere faktorer som tilsier at innstrammingen i dagens situasjon kan bli enda mer krevende. Gjeldsratene for mange land er i dag høyere enn på flere tiår. Siden flere land må stramme inn samtidig, vil nettoeksport trolig bidra mindre til økonomisk vekst i denne perioden. Moderate vekstutsikter fremover betyr at land trolig ikke kan vokse seg ut av gjeldsproblemene. Samtidig vil økende utgifter knyttet til demografi (eldrebølgen) tynge statsfinansene ytterligere i denne perioden¹².

¹² EU-kommisjonen anslår at offentlige utgifter relatert til eldrebølgen vil øke med 1,3 prosentenheter av BNP i perioden 2011-2020 for EU-landene samlet, se European Commission "European Economic Forecast Autumn 2009".