

Stan finansów publicznych w krajach UE

dr Maciej Krzak
CASE, WSHiP im. R. Łazarskiego

107 Seminarium BRE-CASE
Warszawa, 25 lutego 2010



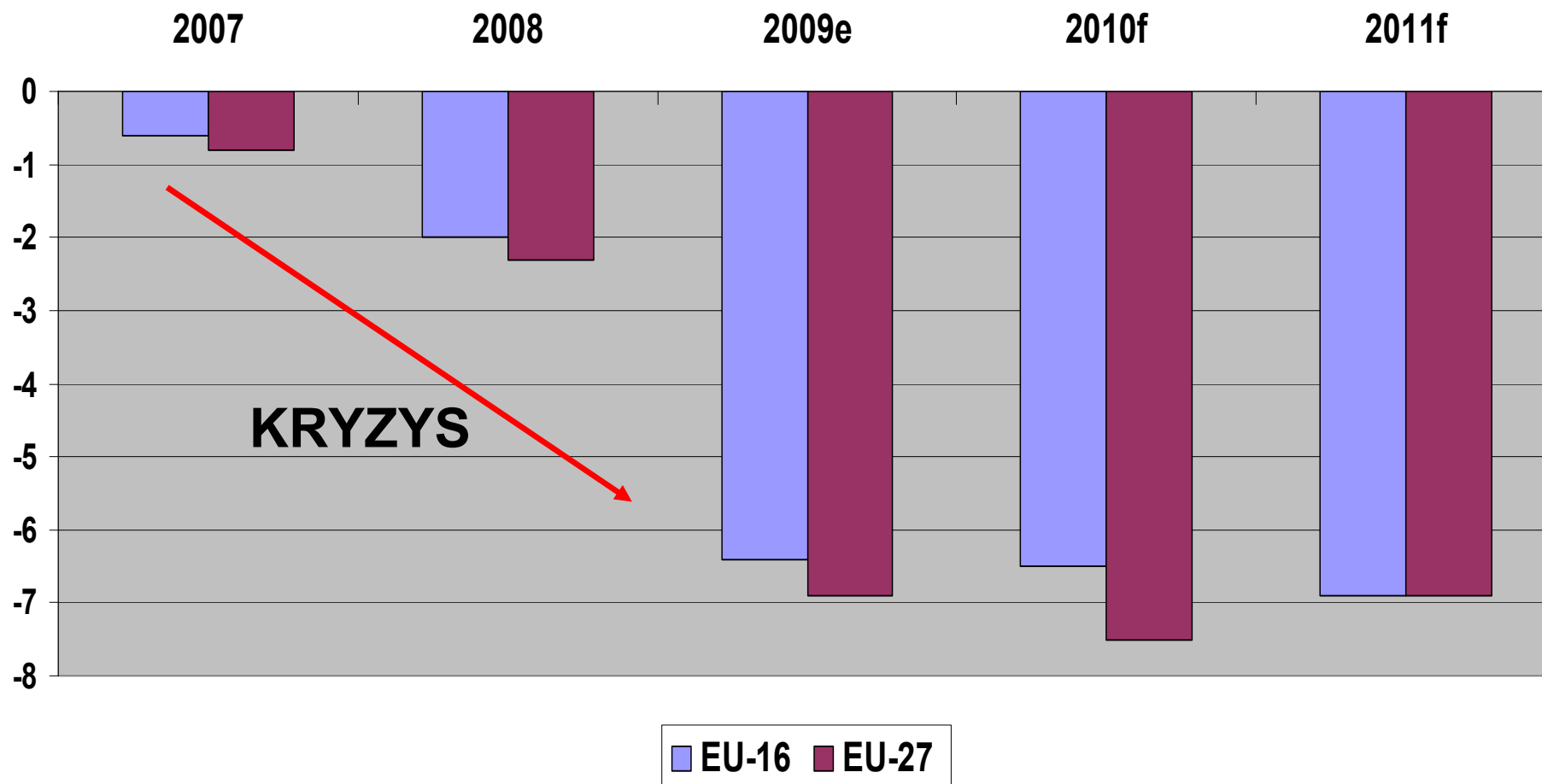
Konspekt prezentacji

- Stan obecny
 - Deficyty
 - Długi
- Perspektywa historyczna
 - Czy sytuacja jest wyjątkowa ?
- Drogi wyjścia z sytuacji
- Podsumowanie

Stan obecny w UE: dziury i góry

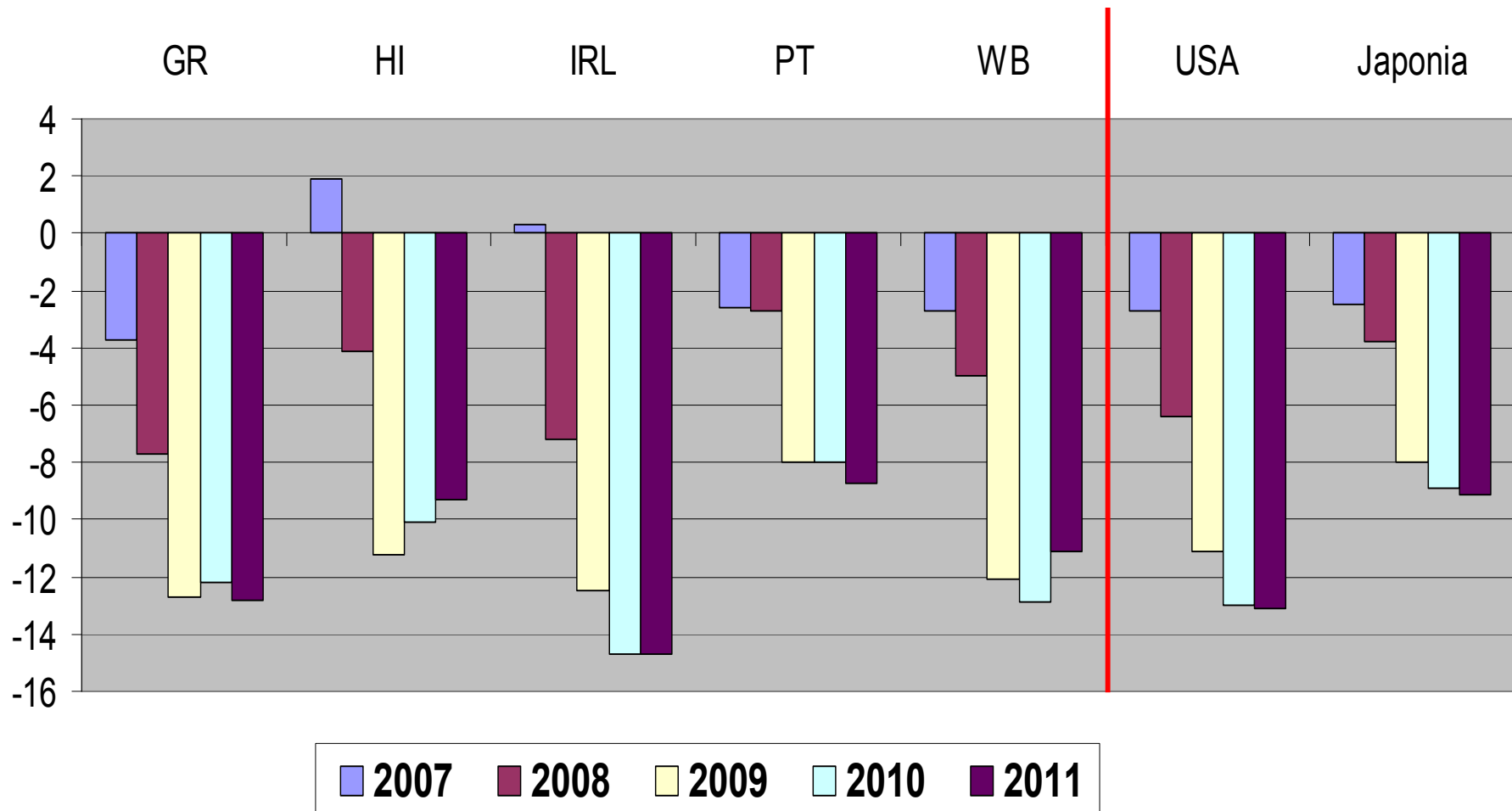
- Wielkie dziury – w finansach publicznych
- Wielkie góry – długów publicznych
- Jednak sytuacja zróżnicowana pomiędzy krajami

Deficyty finansów publicznych, % PKB



Źródło: European Economic Forecast, Autumn 2009, Table 37

Główni sprawcy:



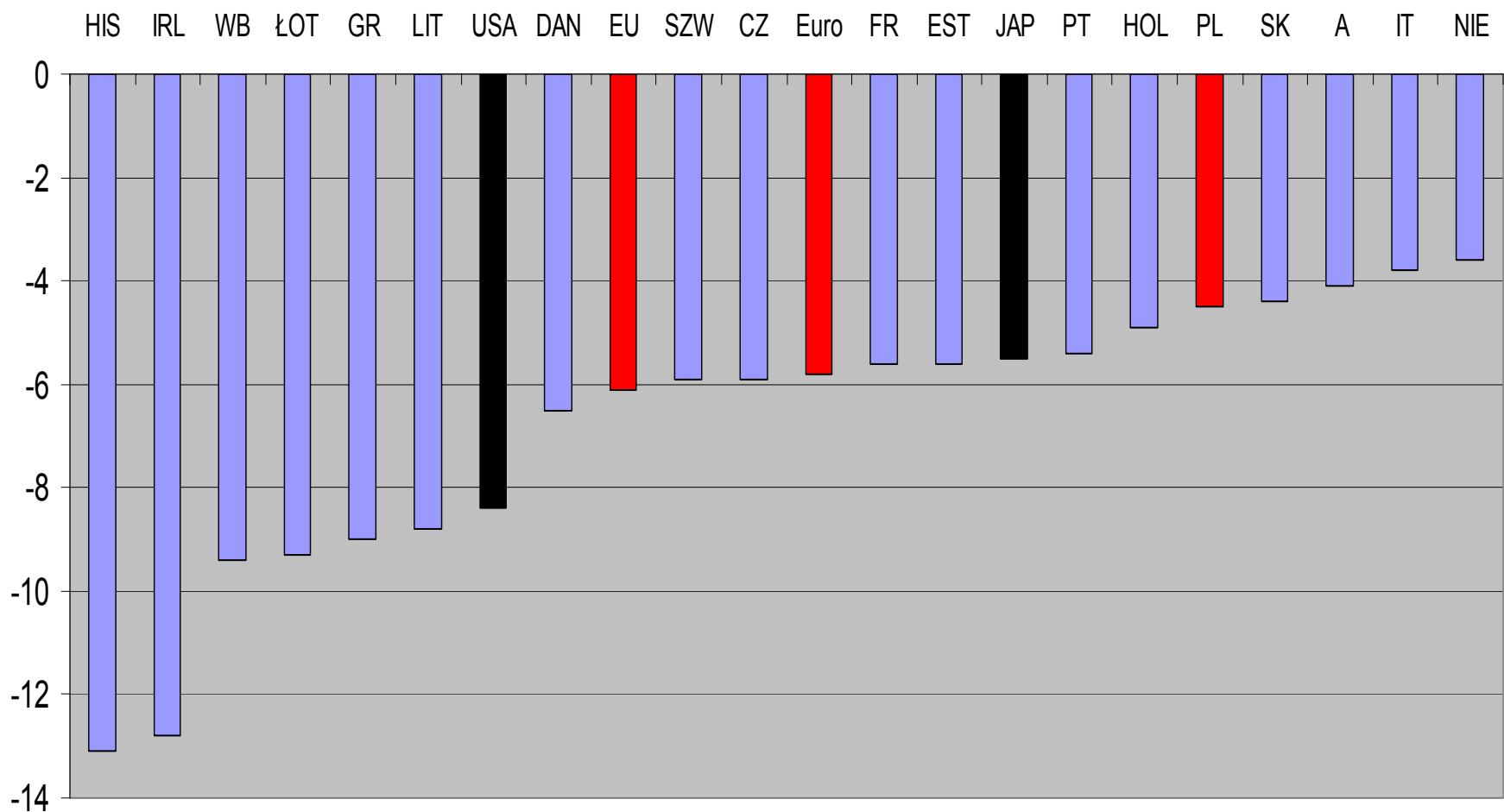
Skąd te dziury w finansach publicznych ?

% PKB

	Zmiana deficytu r/r	Efekt cyklu	Dyskrecjonalne posunięcia	Pozostała zmiana salda pierwotnego	Wzrost kosztu odsetek
2009					
EA-16	-4.4	-2.4	-1.1	-0.9	0.0
EU-27	-4.6	-2.4	-1.3	-1.0	0.0
2010					
	Wielka Brytania				
EA-16	-0.5	0.0	0.1	-0.3	-0.2
EU-27	-0.6	0.0	0.2	-0.4	-0.2
2011					
EA-16	0.4	0.2	0.4	0.0	-0.2
EU-27	0.6	0.2	0.4	0.2	-0.2

Źródło: European Economic Forecast, Autumn 2009, Table I.3.2, p.58

Skala pogorszenia salda w finansach publicznych (w pktach proc. PKB)



Deficyty fiskalne kumulują się w dług publiczny

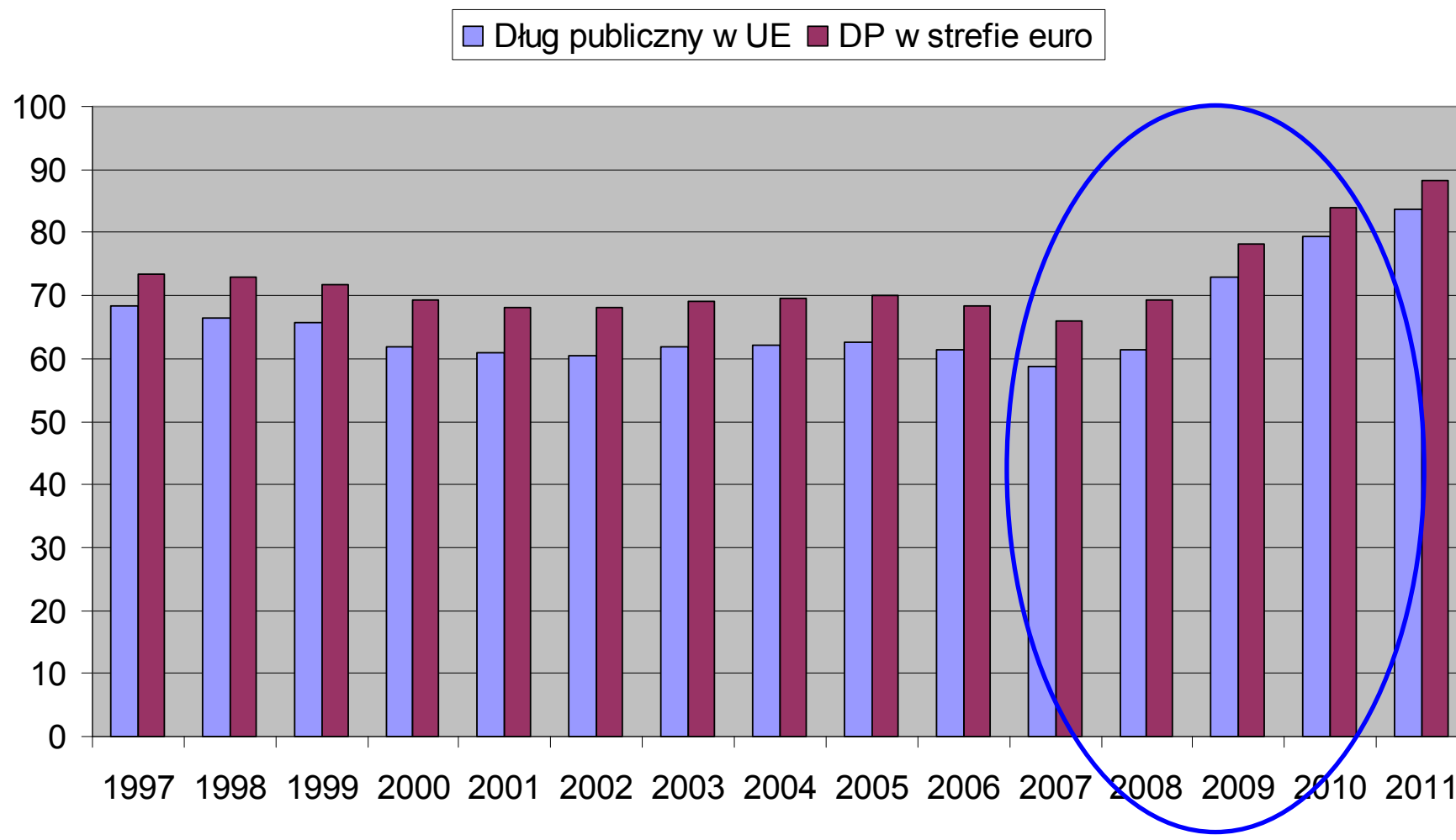
Duże deficyty – duże długi

Dynamika długu publicznego wg KE

– prognoza z jesieni 2009 r.

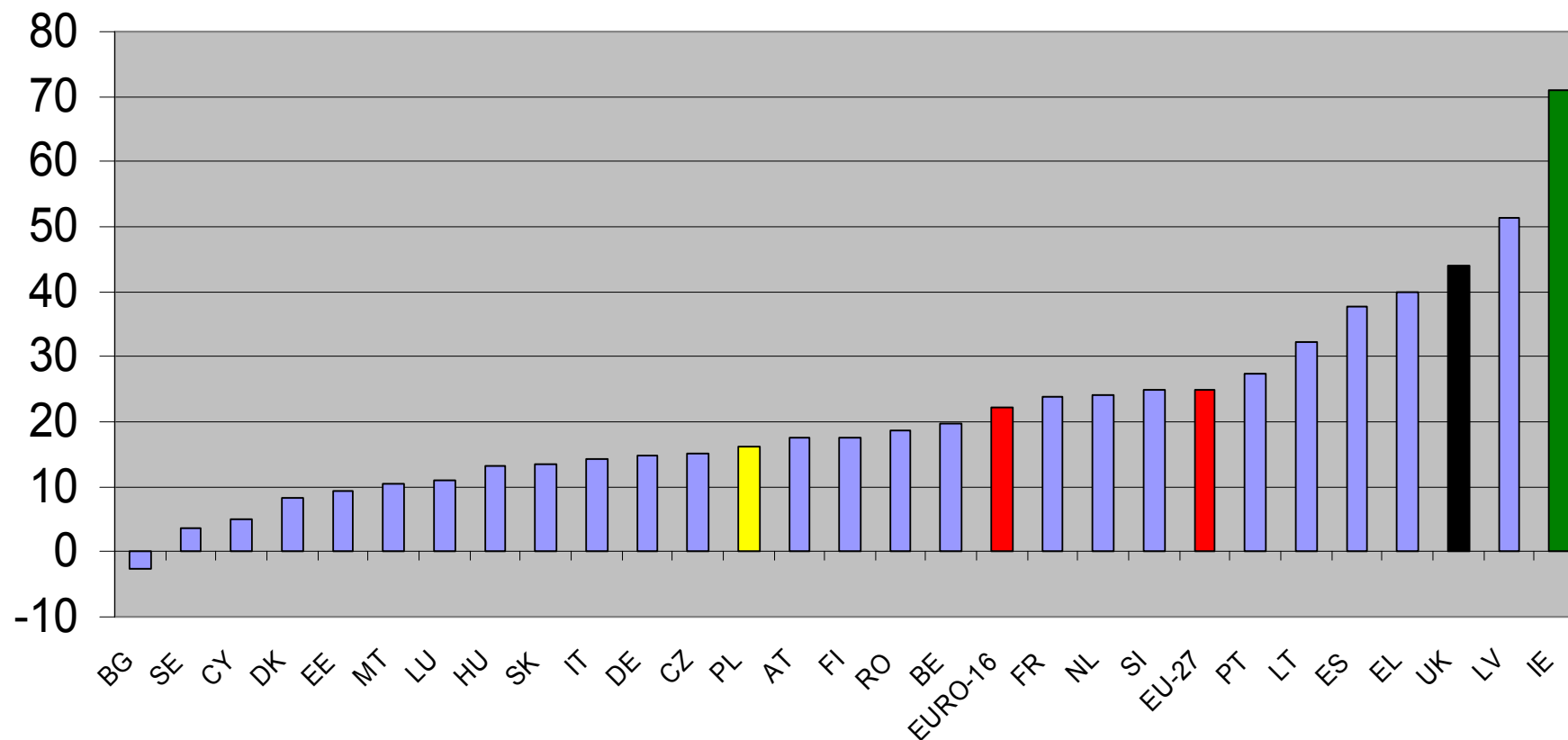
- W 2008 r. dług zwiększył się o ok. 3 pkt proc. PKB
- W 2009 r. szacowany wzrost o 11,5 pkt proc. PKB
- W 2010 r. i 2011 r. dalszy wzrost (scenariusz polityki makroekonomicznej bez zmian).
 - W 2011 r. poziom wyniósłby prawie 84% PKB wobec 58,7% w 2007 r (notabene, był to najniższy poziom od 1992 !)
 - Wybuchowy przyrost !

Dług publiczny w UE rośnie w wyniku kryzysu, % PKB



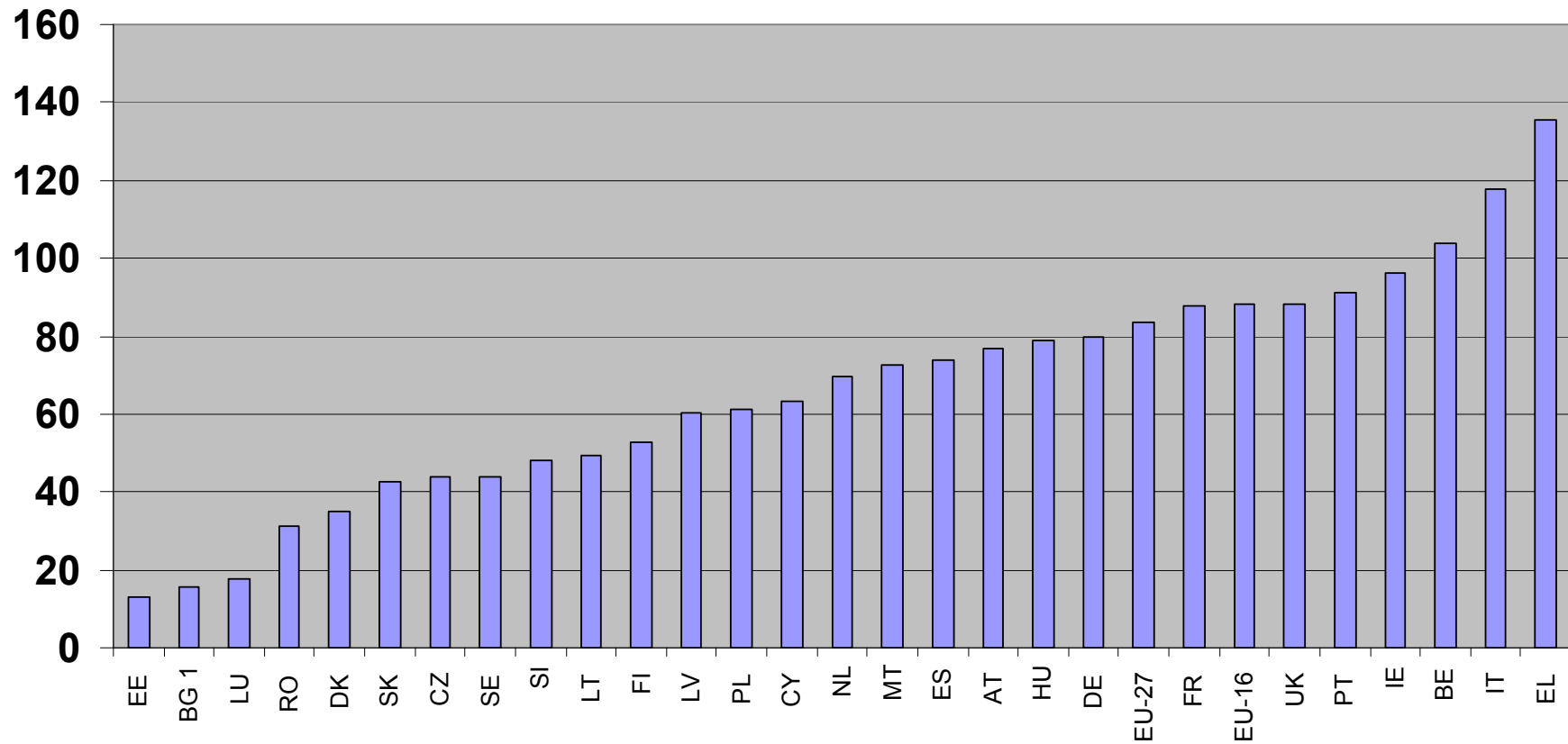
Wielki skok w górę

Prognozowany **przyrost** długu publicznego w punktach proc.
PKB w latach 2007-2011



Po wielkim skoku... przed następnym ?

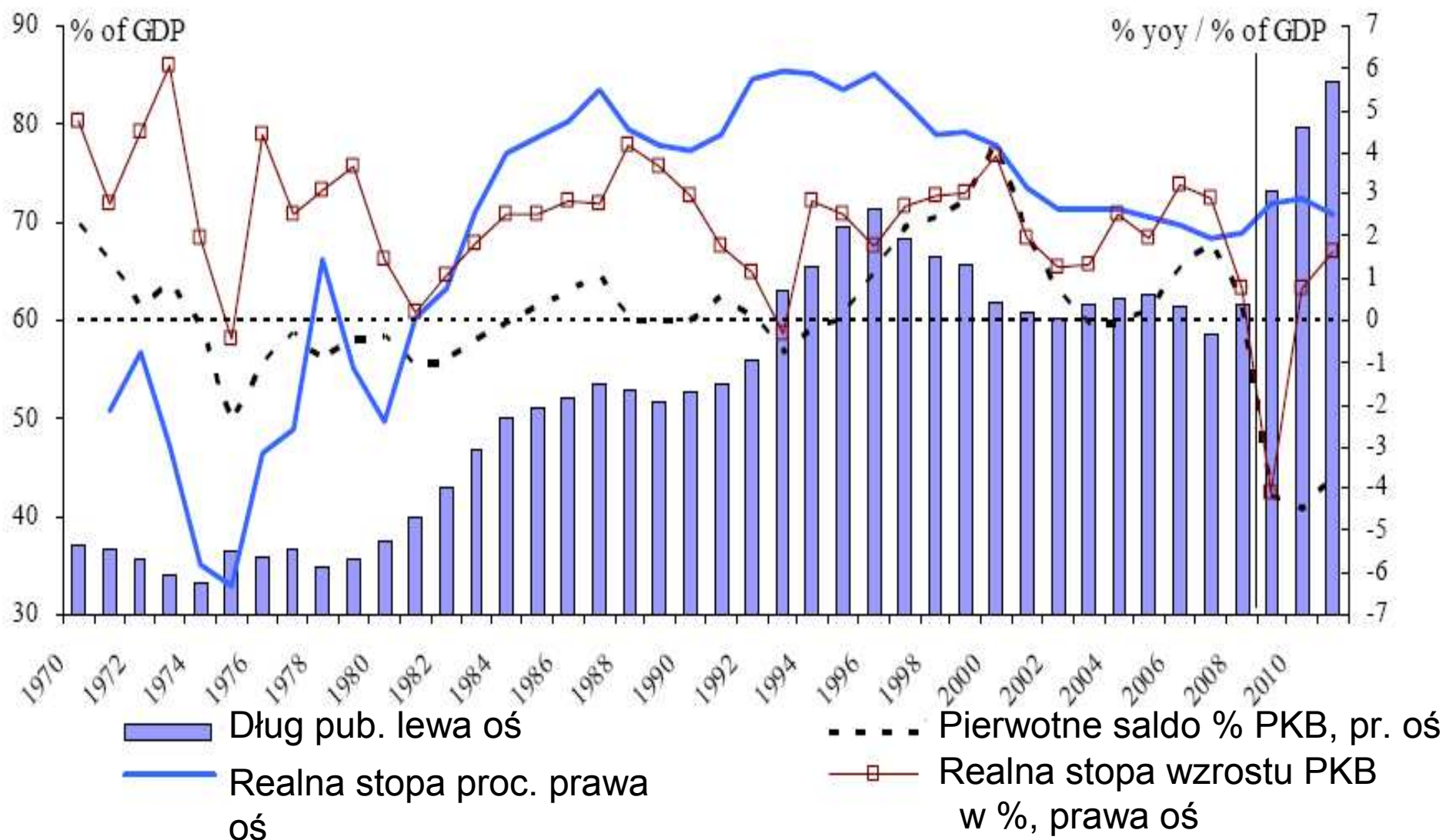
Prognozowany dług publiczny w % PKB w 2011



Analiza dynamiki długu w UE w latach 2007/2011 – typowy podział na czynniki w relacji do PKB

- Saldo pierwotne (9,2 p.p.)
- Efekt kuli śniegowej
 - przyrost odsetek (11,7 p.p.)
 - wpływ wzrostu PKB (0,4 p.p.)
 - wpływ inflacji (-4,5 p.p.)
- Dostosowanie zasobów do strumieni czyli uwzględnienie niezgodności między zmianą relacji dług/PKB a saldem finansów publicznych ze uwagi na (4,3 p.p.):
 - Akumulację aktywów finansowych
 - Różnice między ujęciem kasowym a memoriałowym
 - Zmianę wartości długu FX z powodu wahań kursu walutowego

Ewolucja długu publicznego w UE wg Komisji Europejskiej w relacji do PKB



Dlaczego dług publiczny do PKB przyrasta ?

- Nadwyżki pierwotne są ujemne (deficyty)
 - Stabilizacja wymagałaby wysoce dodatnich nadwyżek czyli potężnego dostosowania fiskalnego

Scenariusz: nadwyżka pierwotna stabilizująca dług publiczny

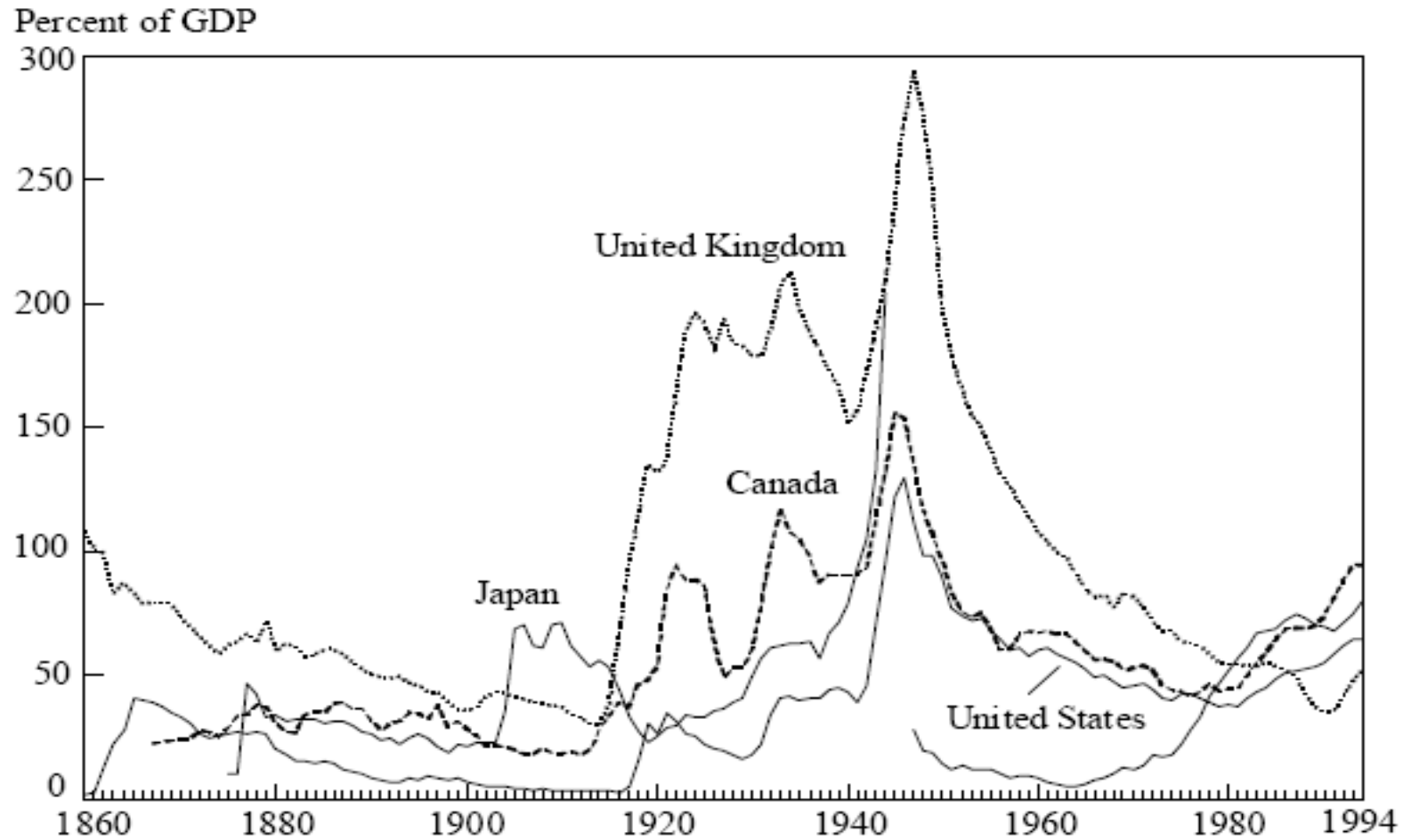
% of GDP	Nadwyżka pierwotna		Wysiętek budżetowy (b-a)
	2010 progn. (a)	Stabilizująca dług do GDP (b)	
EMU	-3,7	0,4	4,1
Germany	-2,2	0,4	2,5
France	-5,4	0,4	5,8
Italy	-0,6	0,6	1,2
Spain	-7,6	0,3	7,9
Netherlands	-3,7	0,3	4,0
Belgium	-1,8	0,5	2,3
Ireland	-11,3	0,4	11,7
Greece	-6,6	0,6	7,2

Source: European Commission, Crédit Agricole calculations

Historyczna perspektywa

- 11,5 pkt proc. wzrostu relacji długu do PKB w 2009 r. w UE – **największym przyrostem jednorocznym** w czasach pokoju
- 25 pkt proc. w latach 2008-11 – też bez precedensu
 - Dużo wyższy przyrost niż podczas i po recesjach w 1974-75 i 1992-1993
 - W latach 1989 – 1996 przyrost relacji w UE-15 był niższy, a wtedy: recesja, skutki kryzysu finansowego w krajach skandynawskich i zjednoczenie Niemiec

Jak to z długiem dawniej było ?

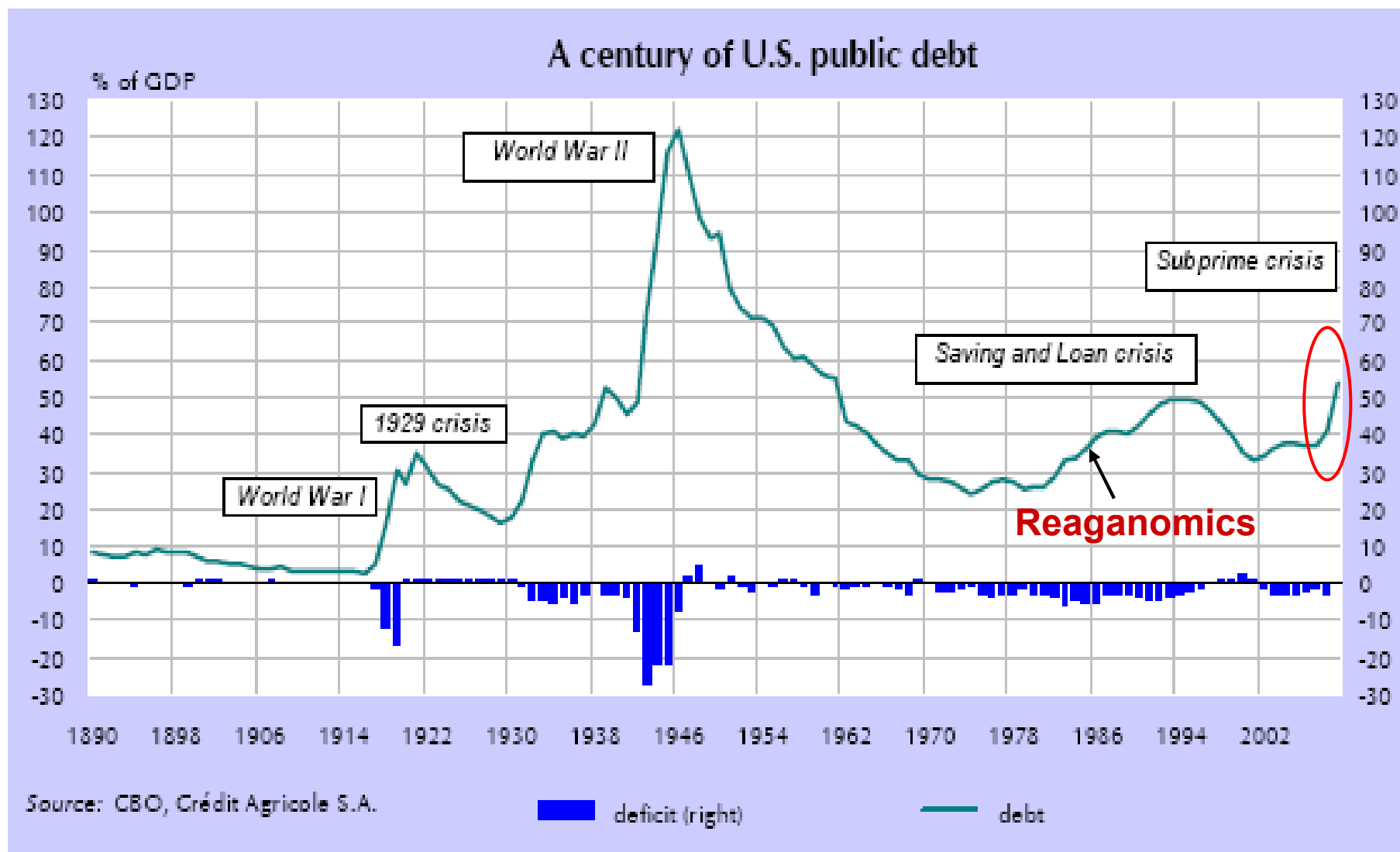


Sources: Urquhart and Buckley (1965), U.S. Department of Commerce (1975), Mitchell (1988), Japan Statistical Association (1987), and *OECD Economic Outlook* database.

Jak to z długiem drzewiej było ?

- Wiek XIX – w przeważającej liczbie lat deficyty fiskalne są bliskie zeru
- Wyjątkiem są wojny- łatwo zauważyć te epizody na wykresie
 - Wojna secesyjna w USA
 - Wojna francusko –pruska lata 1870-71
 - I i II wojna światowa
 - Wielki Kryzys te można rozpoznać
- Ku pokrzepieniu serc: **relacja spada wyraźnie po każdym epizodzie, ale dzieje się to latami**

Historia ostatnich 120 lat publicznego długu w USA, % PKB



Jak to w USA z długiem było ?

- Przed wojną secesyjną – dług znikomy
- W jej wyniku: ok. 40% PKB
- Potem ciągły spadek aż do 1914 r.
- WŚ1 – wzrost do ok.40% PKB
 - Zjazd do ok. 20% w przeddzień Wielkiej Depresji w 1929 - 1933
- WD i WŚ2 i już przekracza 120% PKB w 1945
- Potem systematyczny zjazd do 38% PKB w 1980
 - Nastaje prezydent Reagan, wielbiciel tzw. ekonomii podaży, God save America !

Jak to z długiem było w USA ? [2]

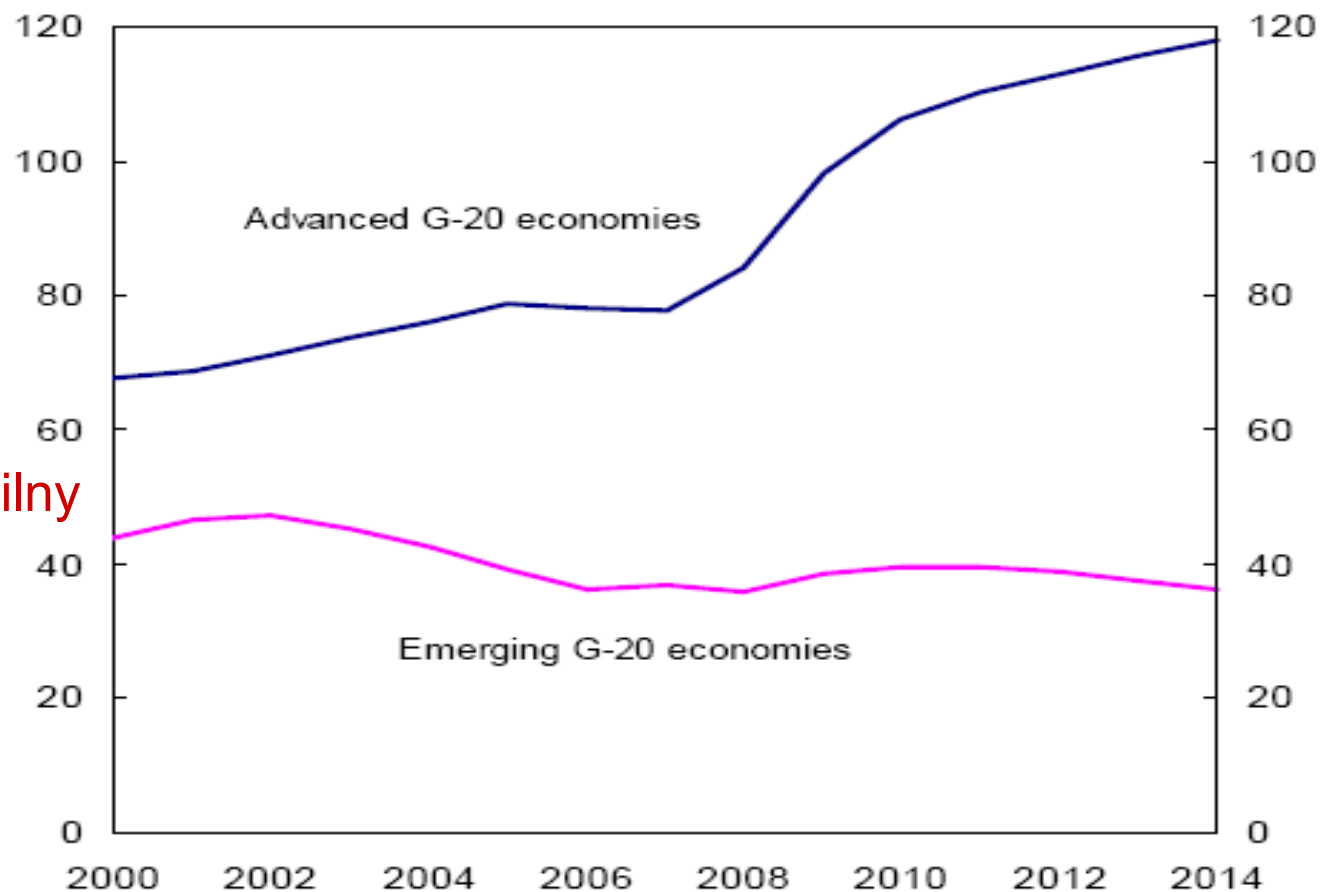
- Lata 1980
 - Pierwszy w historii USA epizod skokowego przyrostu długu publicznego w okresie pokoju, niezwiązany z kryzysem !
- Potem spadek relacji poniżej 40% PKB aż do obecnego kryzysu

Wnioski z historii kryzysów finansowych

- Największe przyrosty długu publicznego w dwóch pierwszych latach kryzysu
- Dodatkowe aspekty obecnego kryzysu:
 - Spadek potencjalnego tempa PKB
 - Starzenie się społeczeństw europejskich – wydatki z budżetu państwa
- Projekcja KE dynamiki długu publicznego do 2020 r.
 - Rośnie do 120 % PKB !
 - Spada tylko w trzech krajach: Bułgarii, Danii i Szwecji

Kraje G-20, dług publiczny w latach 2010 - 2014, % PKB

Dług krajów EMG
umiarkowany i stabilny



Źródło: The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor, IMF, November 2009, chart 3, p. 15

Kraje G-20, dług publiczny w latach 2010 - 2014 wg MFW, % PKB

Country	2007 (Pre-Crisis)	2009	2010	2014
Argentina	67.9	60.5	58.1	46.4
Australia	9.8	16.9	22.7	27.8
Brazil	66.8	68.5	65.9	58.8
Canada	64.2	78.2	79.3	68.9
China	20.2	20.2	22.2	20.0
France	63.8	78.0	85.4	96.3
Germany	63.4	78.7	84.5	89.3
India	80.5	84.7	85.9	78.6
Indonesia	35.1	31.5	31.2	27.1
Italy	103.5	115.8	120.1	128.5
Japan	187.7	218.6	227.0	245.6
Korea	29.6	34.9	39.4	35.4
Mexico	38.2	47.8	47.9	44.3
Russia	7.4	7.2	7.7	7.2
Saudi Arabia	18.5	14.5	12.5	9.3
South Africa	28.5	30.8	33.5	34.8
Turkey 4/	39.4	48.1	49.6	52.8
United Kingdom	44.1	68.7	81.7	98.3
United States	61.9	84.8	93.6	108.2
G-20 Countries (GDP PPP weighted)	62.0	75.1	80.2	85.9
Advanced G-20 economies	78.2	98.9	106.7	118.4
Emerging G-20 economies	37.4	38.9	39.6	36.2

Projekcja KE do 2020 r. z jesieni 2009

- Wniosek: wycofanie bodźców i cykliczne ożywienie nie wystarczające, aby powstrzymać proces narastania długu
- Symulacja efektów ograniczania strukturalnych deficytów o minimalne 0,5% PKB rocznie aż kraje osiągną MTO zgodnie z literą PSiW
 - Spowalnia ono dynamikę i stabilizuje dług w UE na poziomie 100% PKB

Jesienna projekcja KE do 2020 r. [2]

- **Silniejsza konsolidacja o 1 pkt proc. rocznie**
 - Pierwotna nadwyżka = 3% PKB w 2020 r.
 - Relacja długu zaczyna spadać
- **Skala wyzwań:**
 - Jaką nadwyżkę pierwotną trzeba wypracować, aby dług publiczny spadł w 2020 r. do wymaganych przez PSiW 60% PKB ?
 - Średnio w UE i strefie euro 4,5% i 5,5% PKB !
 - Osiągnięcie tej nadwyżki pierwotnej wymaga konsolidacji średnio o prawie 9 pkt proc. PKB w latach 2011 – 2015

Projekcje MFW z lis-2009 r. dla G-20

- Government debt in advanced G-20 economies is projected to reach 118 percent of GDP in 2014, even assuming some discretionary tightening next year.
- Getting debt below 60 percent by 2030 will require raising the average structural primary balance by 8 percentage points of GDP relative to 2010 (10½ p.p. for the headline primary balance).
 - Japan, the United Kingdom, Ireland and Spain are projected to require the largest fiscal adjustment
 - Only Denmark, Korea, Norway, Australia and Sweden among advanced economies will require little or no medium-term adjustment to keep debt stock
- UUUU !

Czy skala koniecznego dostosowania jest bez precedensu ?

- NIE !
 - Irlandia obniżyła dług o 90 pkt proc. Od końca lat 1980 do 2007 r.
 - Belgia – zjazd o ponad 50 pkt proc. ze 130% PKB na początku lat 1990
- MFW: Ponad 20 wysokorozwiniętych krajów zdołało zredukować deficyt strukturalny o ponad 5 pkt % PKB co najmniej raz w latach 1960 -2010
 - 10 z nich nawet o ponad 10 pkt % PKB !
- Tabela 9 z: The State of Public Finances Cross-Country Fiscal Monitor, IMF, November 2009, chart 3, p. 27

Koniec okresu dost. Skala redukcji Liczba lat Struktur. nadwyżka pierwotna

Advanced economies

Koniec okresu Średnio

Ireland (1989)	20.0	11	4.4	3.6
Sweden (2000)	13.3	7	3.8	1.1
Finland (2000)	13.3	7	7.1	3.7
Sweden (1987)	12.5	7	4.8	0.2
Denmark (1986)	12.3	4	6.6	4.3
Greece (1995)	12.1	6	4.8	4.1
Israel (1983)	11.1	3	2.6	7.9
Belgium (1998)	11.1	15	6.7	6.1
Canada (1999)	10.4	14	5.6	3.2
Cyprus (2007)	8.5	4	6.1	...
United Kingdom (2000)	8.3	7	2.9	-0.6
Japan (1990)	8.1	12	2.7	-0.5
Italy (1993)	7.9	8	3.0	4.0
Portugal (1985)	7.5	4	2.6	0.3
Luxembourg (1985)	6.9	4	5.1	3.2
Luxembourg (2001)	6.7	10	6.1	1.0
Iceland (2006)	6.3	4	5.9	...
Netherlands (2000)	6.3	10	4.1	1.0
Denmark (2005)	5.9	11	6.4	...
Australia (1988)	5.8	4	3.7	0.3
Hong Kong SAR (2005) 3/	5.8	4	1.0	...
New Zealand (1995)	5.8	4	7.1	3.9

Koniec okresu dost. Skala redukcji Liczba lat Struktur. nadwyżka pierwotna

Koniec okresu Średnio

New Zealand (1995)	5.8	4	7.1	3.9
Austria (2001)	5.8	6	2.2	0.7
Iceland (2000)	5.7	6	3.1	1.6
United States (2000)	5.7	8	3.7	-1.0
Germany (2000)	5.3	9	3.5	-0.7
Germany (1989)	5.3	10	2.7	-0.4
Switzerland (2000)	5.2	7	3.6	1.3
Cyprus (1994)	5.2	3	4.0	0.6
Spain (2006)	5.2	11	3.0	...

Sources: IMF, World Economic Outlook, October 2009 and IMF staff calculations.

1/ Cumulative change in cyclically-adjusted primary balance in percent of GDP. In a given consolidation episode, the cyclically adjusted primary balance should not be reversed by more than 1 percentage point from one year to the next.

2/ Table lists largest adjustments per country, unless episodes for a given country are fully nonoverlapping.

3/ Further adjustment through 2006 to 2007 as a result of asset price effects is not taken into account.

- Wniosek: to da się zrobić !
- Dostosowanie zajmuje długie lata
- JAK to osiągnąć ?

Jak pozbyć się długu i nie zaciskać pasa ?

- **Przez wzrost gospodarczy**
 - Nie wystarczy
 - Prognozy spadku tempa potencjalnego
- **Przez ogłoszenie plajty (repudiacja)**
 - Żaden kraj wysokorozwinięty nie zbankrutował od II wojny światowej
 - Dramatyczne skutki dla wiarygodności
- **Przez wysoką inflację**
 - MFW: wyższa inflacja nie jest panaceum
 - Symulacja: podniesienie stopy inflacji do 6% na okres 5 lat prowadzi do redukcji prognozowanego przyrostu długu o zaledwie $\frac{1}{4}$
 - Wniosek Krzaka: potrzeba **naprawdę wysokiej inflacji**, ale wtedy destabilizacja makroekonomiczna – wysokie stopy procentowe itd.

Strategie wyjścia z galimatiasu c.d.n.

- **Gentlemanom zostaje zaciskanie pasa**
 - Jak dużo skracać pas (ile wywiercić nowych dziurek po lewej stronie paska?)
 - Może da się coś „oszukać” ?
- **W tłumaczeniu na język ekonomii: Czy można ustabilizować dług publiczny na wysokości post-kryzysowej ?**
 - Raczej nie !
 - Symulacja: prowadzioby to do podwyżek stóp procentowych, może nawet o 2 pkty proc. w porównaniu z czasami przedkryzysowymi
 - Nieliniowe efekty, co gorsza

W skrócie: wielkie dziury i góry

- Wielkie dziury i góry długu
- Strukturalne pogorszenie deficytów – samo ożywienie nie zlikwiduje dziur
 - Konieczność cięć w wydatkach
 - Nie uniknie się podwyżek podatków
- Zróżnicowana sytuacja wielu krajów
 - Niektóre na krawędzi (GR, ESP, PG, GB ?)
- Wybuchowa ścieżka długu publicznego
- Czy realna groźba wysokiej inflacji jak w latach 1970 ?

Dziękuję za uwagę

Maciej Krzak