

# **USA's store finanspolitiske eksperiment: Politiske bevæggrunde, økonomiske effekter og internationale spillovers**

**National Økonomisk Forening 8. April 2020**

Jacob Funk Kirkegaard, PIIE/GMF Senior Fellow

# Agenda

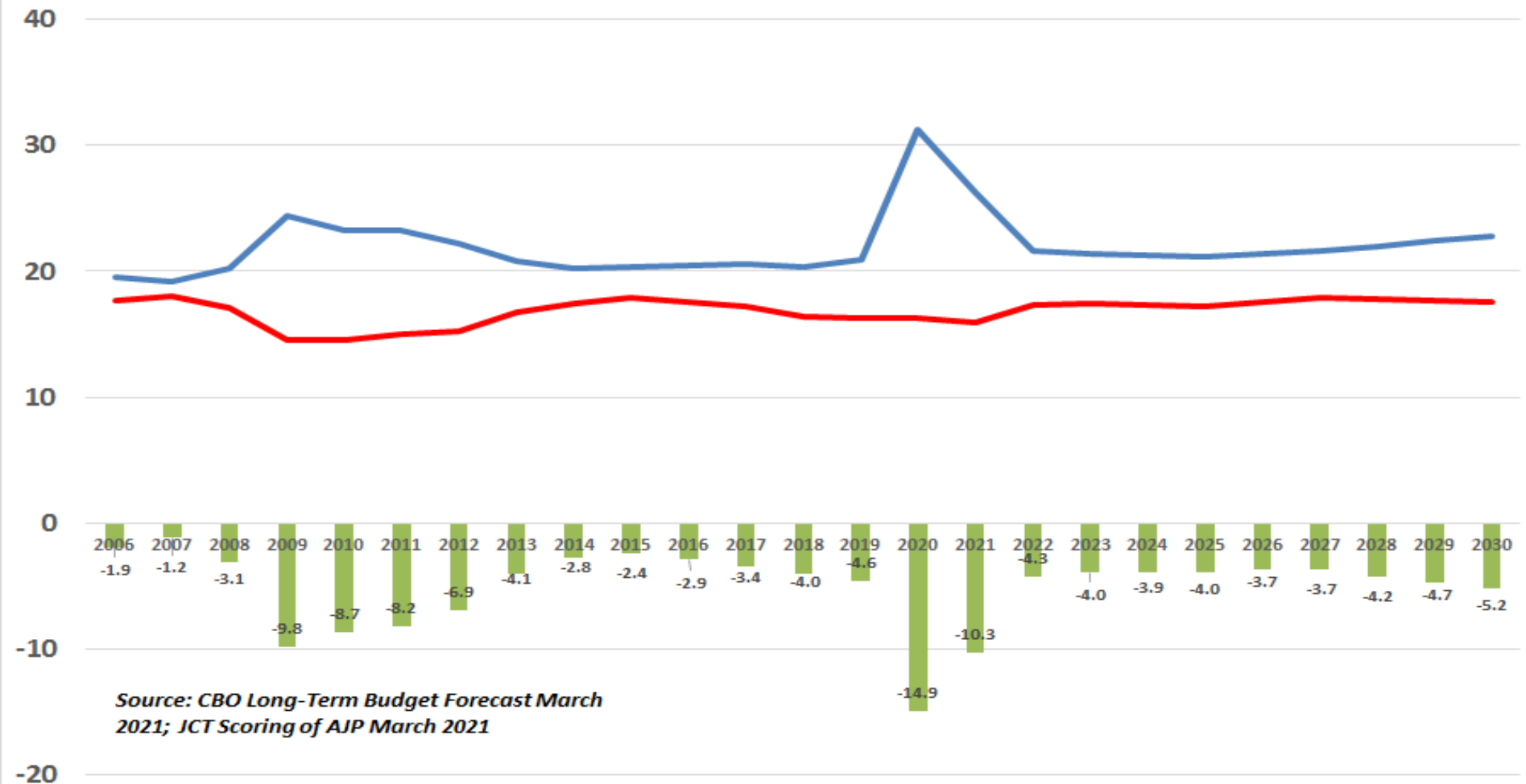


- I. USA's Finanspolitiske Outlook**
- II. Biden og Demokraternes Politiske Bevæggrunde**
- III. Biden og Demokraternes Økonomiske Bevæggrunde**
- IV. Ricisi og Spillovers Til Resten af Verden**

# I. USA's Finanzpolitische Outlook

## US Federal Government Total Outlays, Revenues and Deficits 2006-2030p

■ Total Deficit    — Outlays    — Revenues



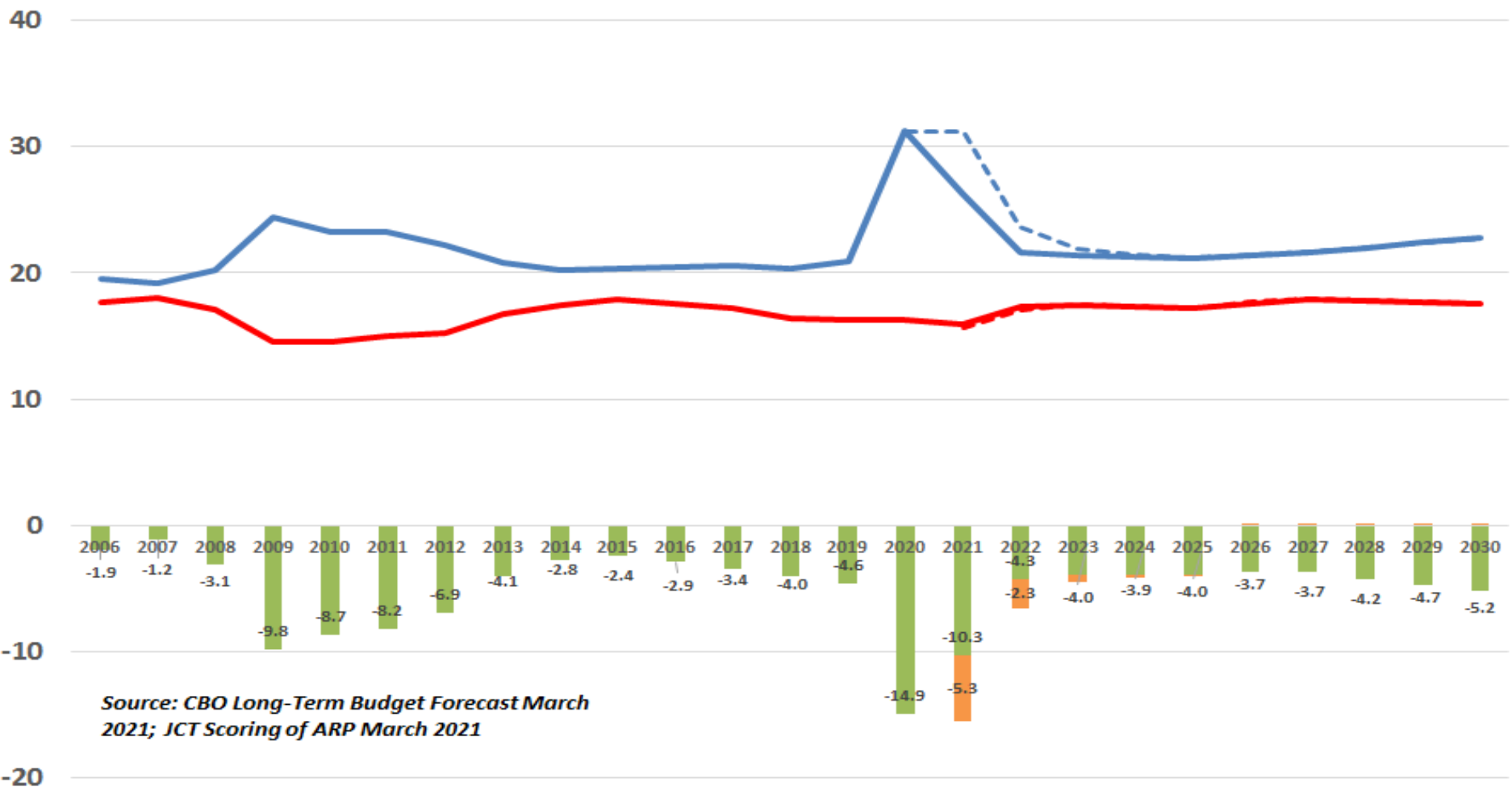
Source: CBO Long-Term Budget Forecast March 2021; JCT Scoring of AJP March 2021

# I. USA's Finanzpolitische Outlook



## US Federal Government Total Outlays, Revenues and Deficits 2006-2030p

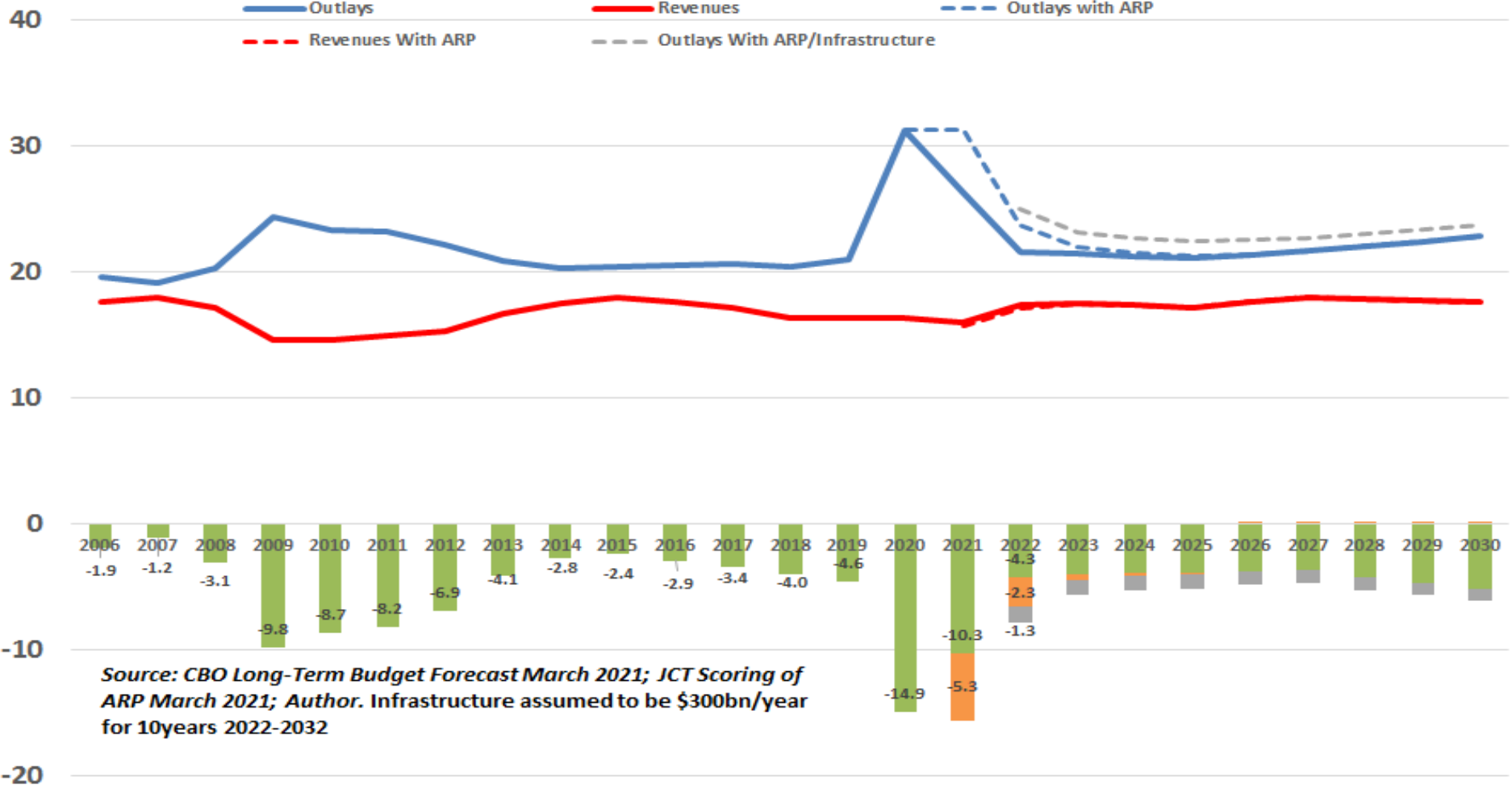
■ Total Deficit   
 ■ Deficits With ARP   
 — Outlays   
 — Revenues   
 - - - Outlays with ARP   
 - - - Revenues With ARP



# I. USA's Finanzpolitische Outlook



## US Federal Government Total Outlays, Revenues and Deficits 2006-2030p

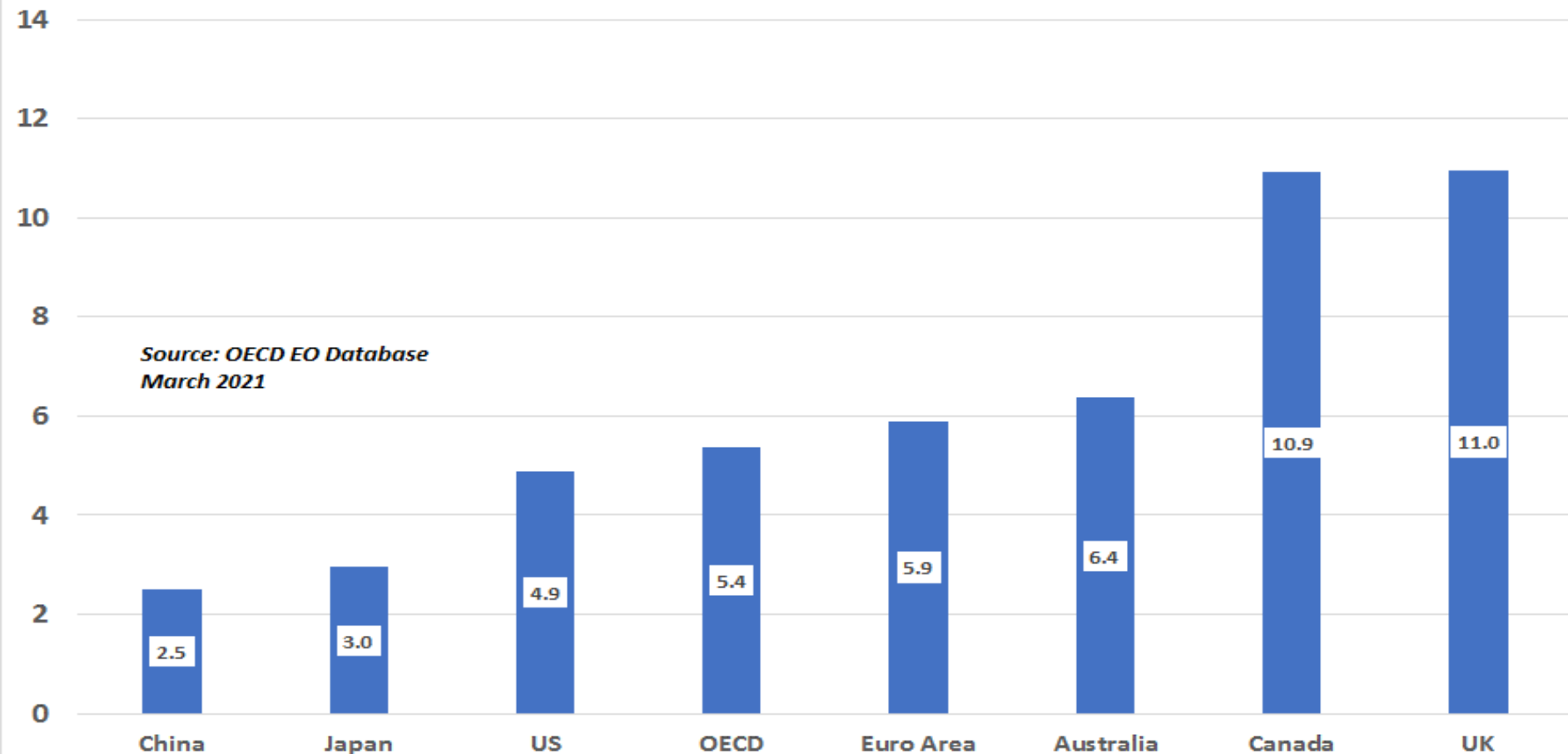


Source: CBO Long-Term Budget Forecast March 2021; JCT Scoring of ARP March 2021; Author. Infrastructure assumed to be \$300bn/year for 10 years 2022-2032

# I. USA's Finanzpolitische Outlook

## Cumulative General Government Fiscal Support in Major Advanced Economies 2019-2021, % of 2020 GDP

■ Cumulative Fiscal Support (Change in Net GG Borrowing 2019-End2020)

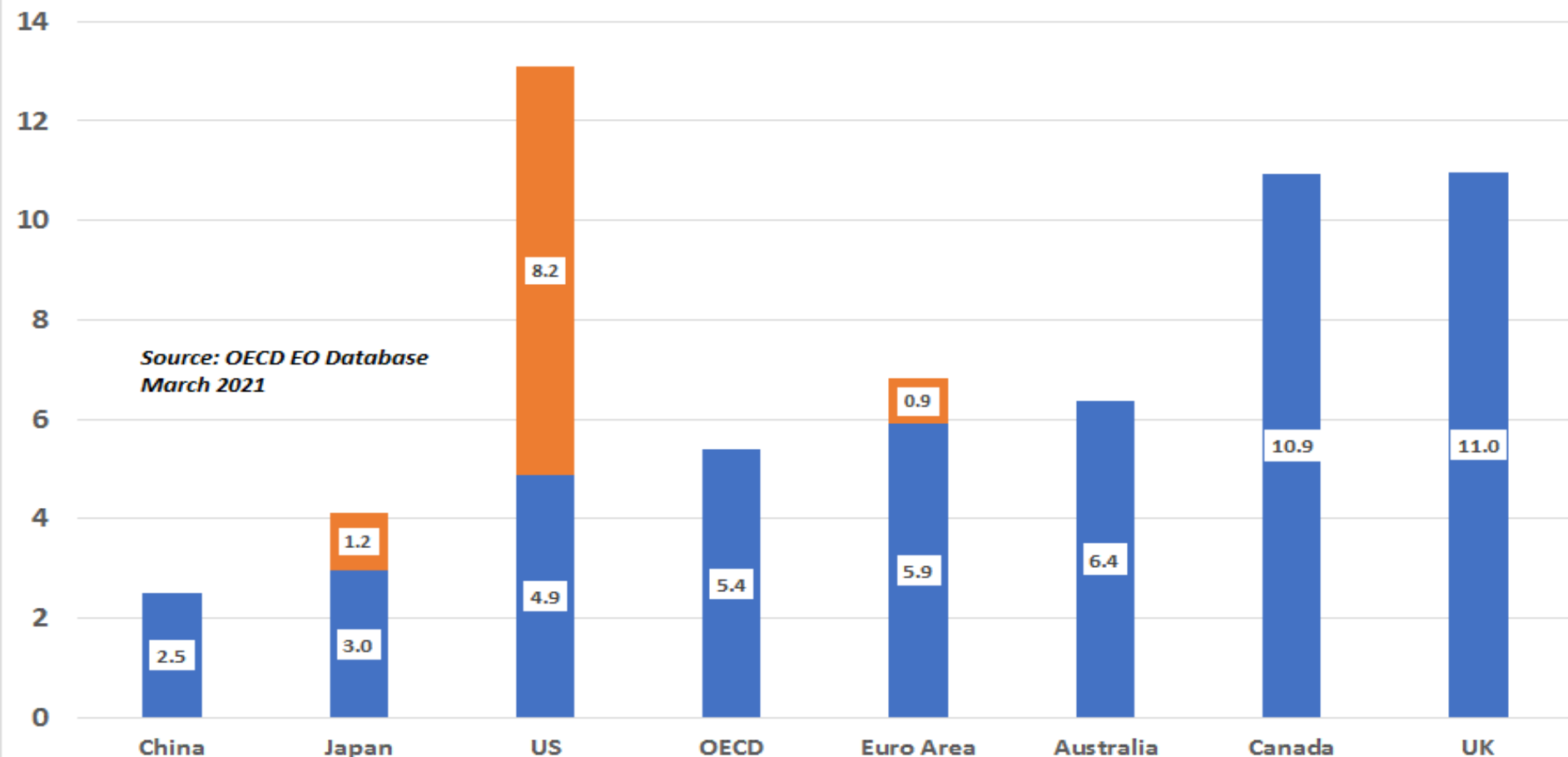


# I. USA's Finanzpolitische Outlook



## Cumulative General Government Fiscal Support in Major Advanced Economies 2019-2021, % of 2020 GDP

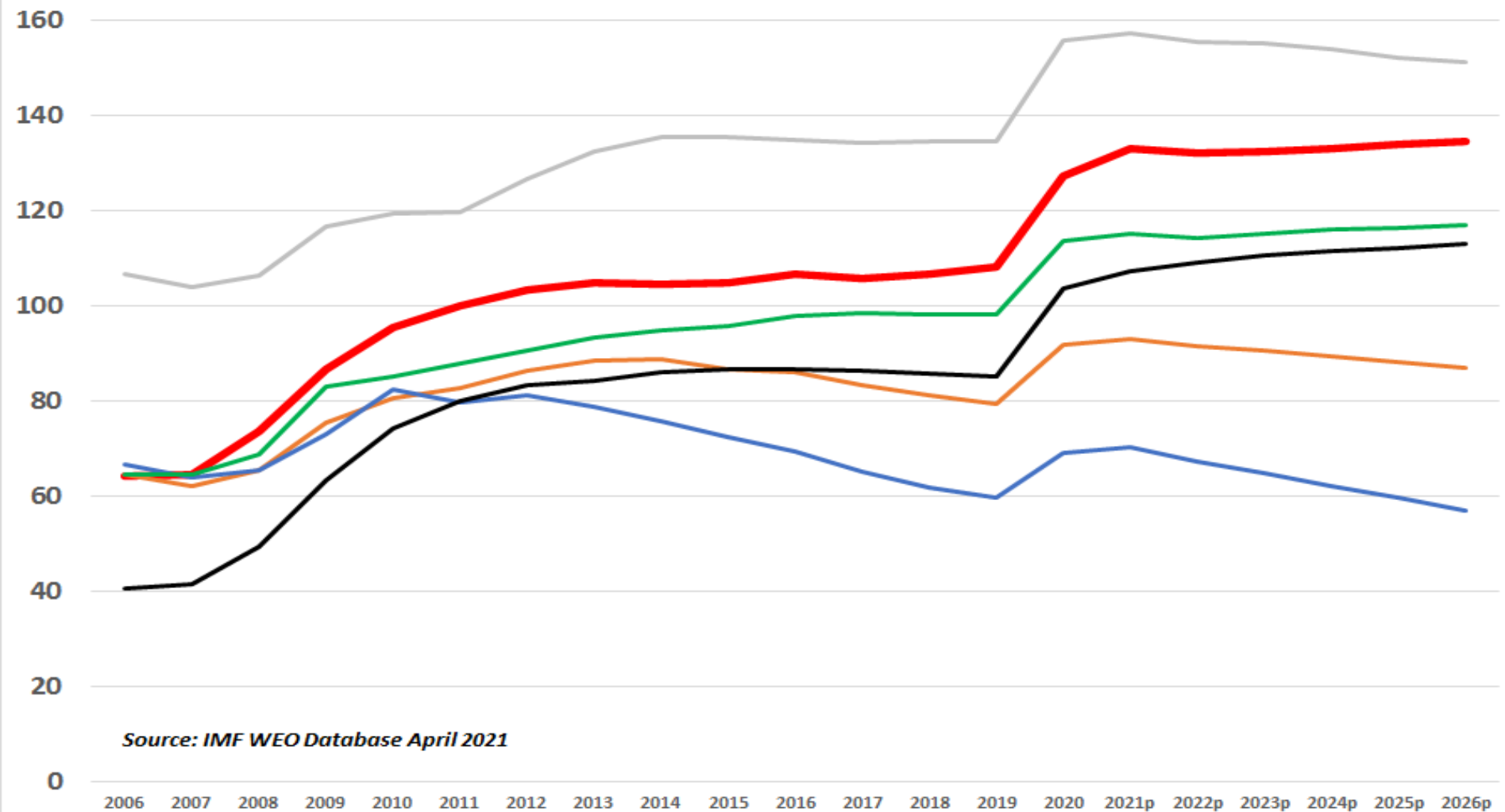
- Fiscal Support Announced After Dec 2020
- Cumulative Fiscal Support (Change in Net GG Borrowing 2019-End2020)



# I. USA's Finanzpolitische Outlook

General Government Gross Debt 2006-2026p, % of GDP

— U.S. — EU27 — Germany — France — Italy — U.K.



Source: IMF WEO Database April 2021



# II. Biden og Demokraternes Politiske Bevæggrunde



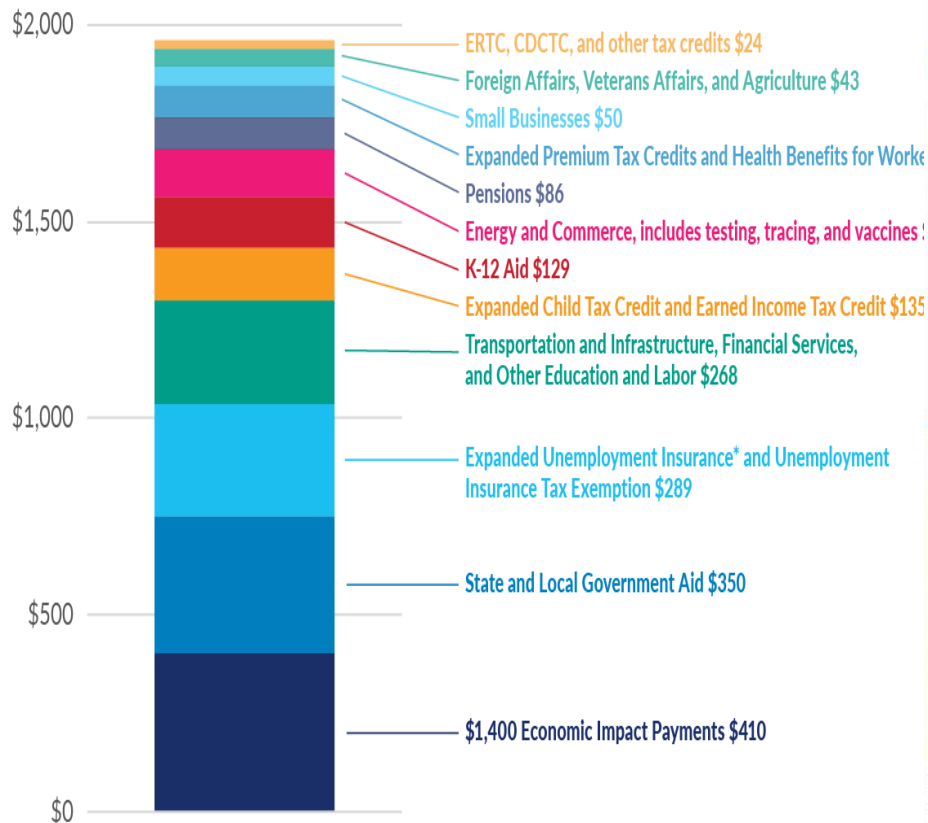
1. Første gang siden 2010 Demokraterne kontrollerer Det Hvide Hus + Repræsentanternes Hus + Senatet.... **Why? Because its our turn now!**
  
2. Historisk små flertal I Kongressen (VI i Senatet og 5(!) i Repræsentanternes Hus, imens præsidentens parti historisk taber I snit 23 pladser ved Midtvejsvalget.... **Why? Because the “Biden Boom” will secure our majority in 2022!**
  
3. Demokraterne gældsfinansierer reelt en midlertidig “amerikansk velfærdsstat” og udfordrer Republikanerne til at fjerne den igen
  - I. Politisk set det samme som Republikanerne gør med “midlertidige skattelettelser”
  - II. Obamacare er idag for populær til at republikanerne/SCOTUS kan fjerne den igen
  - III. Demokraterne satser på at amerikanske vælgere vil stemme for højere skatter (udover 1%!) for at betale når de har set hvad de får for igen
  - IV. Lidt “Jean Monnet og EU krise metoden” for at få en “more perfect union” i USA!

# II. Biden og Demokraternes Politiske Bevæggrunde



## What's in the \$1.9 Trillion American Rescue Plan Act?

Topline summary of relief in Billions of Dollars



Note: \*Subject to change pending estimate of Senate version of unemployment insurance expansion.  
Source: Joint Committee on Taxation and Committee for a Responsible Federal Budget

## Infrastructure plan covers manufacturing, caretaking

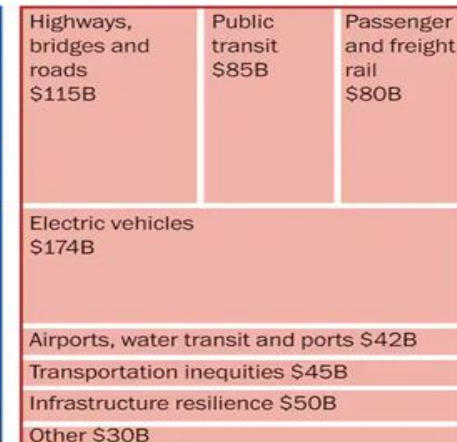
Estimated spending on the proposed American Jobs Plan

### Infrastructure at home \$650B



### Research and development, workforce development and manufacturing \$580B

### Transportation infrastructure \$621B



### Caretaking economy \$400B

Note: The White House summarized Infrastructure at Home as \$650B; however, the proposed spending in this category adds to \$689B

Source: The White House

ALYSSA FOWERS/THE WASHINGTON POST

# II. Biden og Demokraternes Politiske Bevæggrunde



1. Der er bogstaveligt INGEN som taler om statsgælden i Washington..... Man næsten sige at MMT'erne har vundet den politiske kamp
2. Republikanerne har reelt intet finanspolitisk program – nogen siger “det er for dyrt”, men Trump støttede jo for eksempel “\$2,000 stimulus checks”
3. Demokraterne forsøger samtidigt bevist at føre “populistisk finanspolitik” for at fratage GOP muligheden for at appellere økonomisk til “blue collars” (kun “culture wars/dog whistling” tilbage)
4. “Demographics is destiny” når demokraterne vinder unge og minoriteter stort, selvom “voter suppression” lokalt stadig kan svinge valgene I de kommende år

# III. Biden og Demokraternes Økonomiske Bevæggrunde

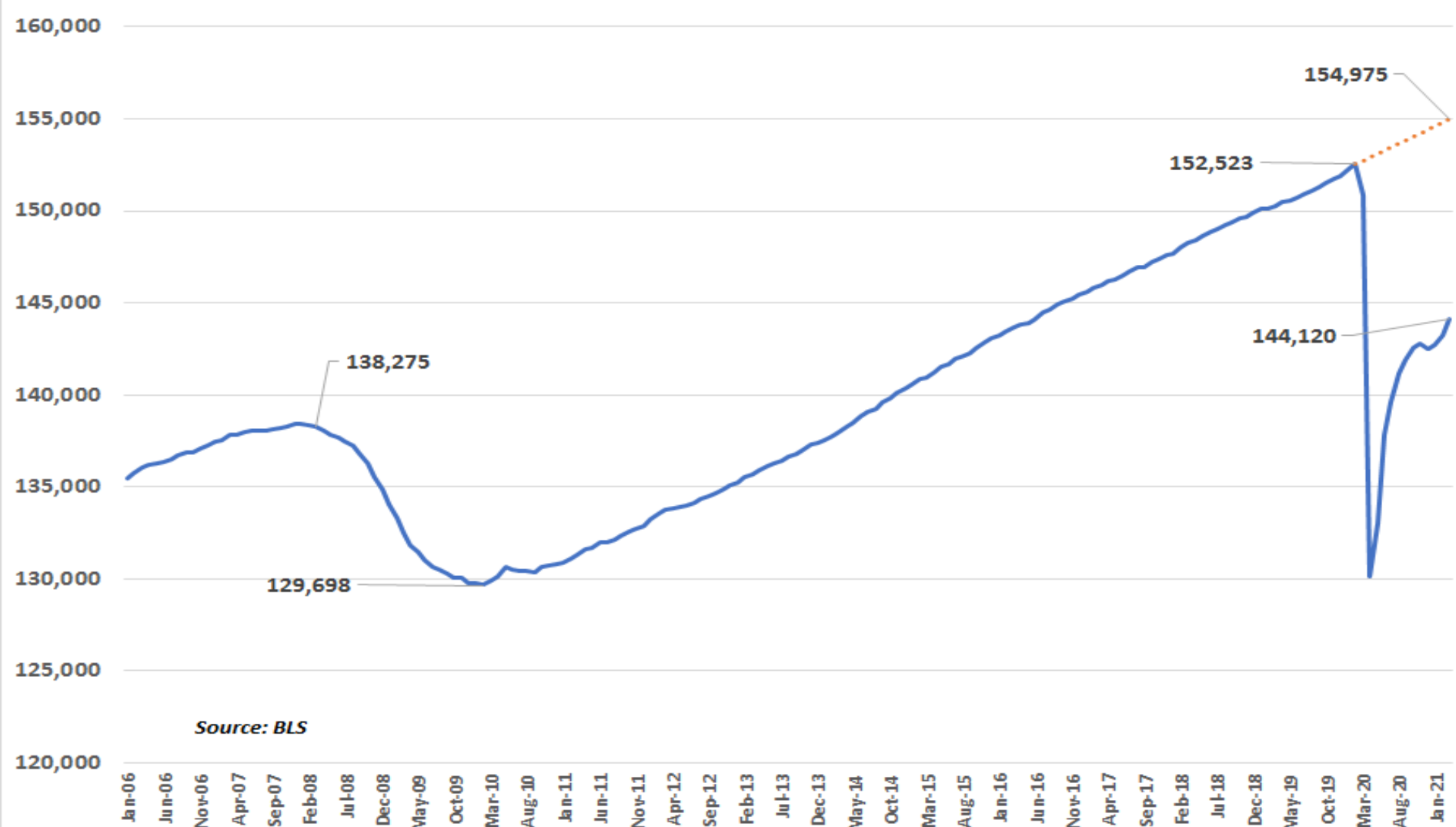


1. Biden er ingen “Davos mand” og hans nærmeste økonomiske rådgivere er langt mere “progressive” end Obama’s..... e.g. Larry Summers/Tim Geithner/Jack Lew
2. Janet Yellen’s forskningskarriere og ikke mindst tid som FOMC Chair var fokuseret på det amerikanske arbejdsmarked og behovet for jobs, jobs, jobs
3. Joe Biden er – modsat Obama – personligt livslangt engageret i promoveringen af den amerikanske fagbevægelse
4. Joe Biden er ingen “free trader” som Clinton/Obama, men synes personligt engageret i “Buy America” og anti-offshoring (inklusiv det målrettede forsøg på at hæve den amerikanske selskabsskat til 28% + en minimumsbeskatning på 21%.... Så irsk er han heller ikke!)

# III. Biden og Demokraternes Økonomiske Bevæggrunde



U.S. Total Non-Farm Employment 2006-Present, 1000s of Jobs



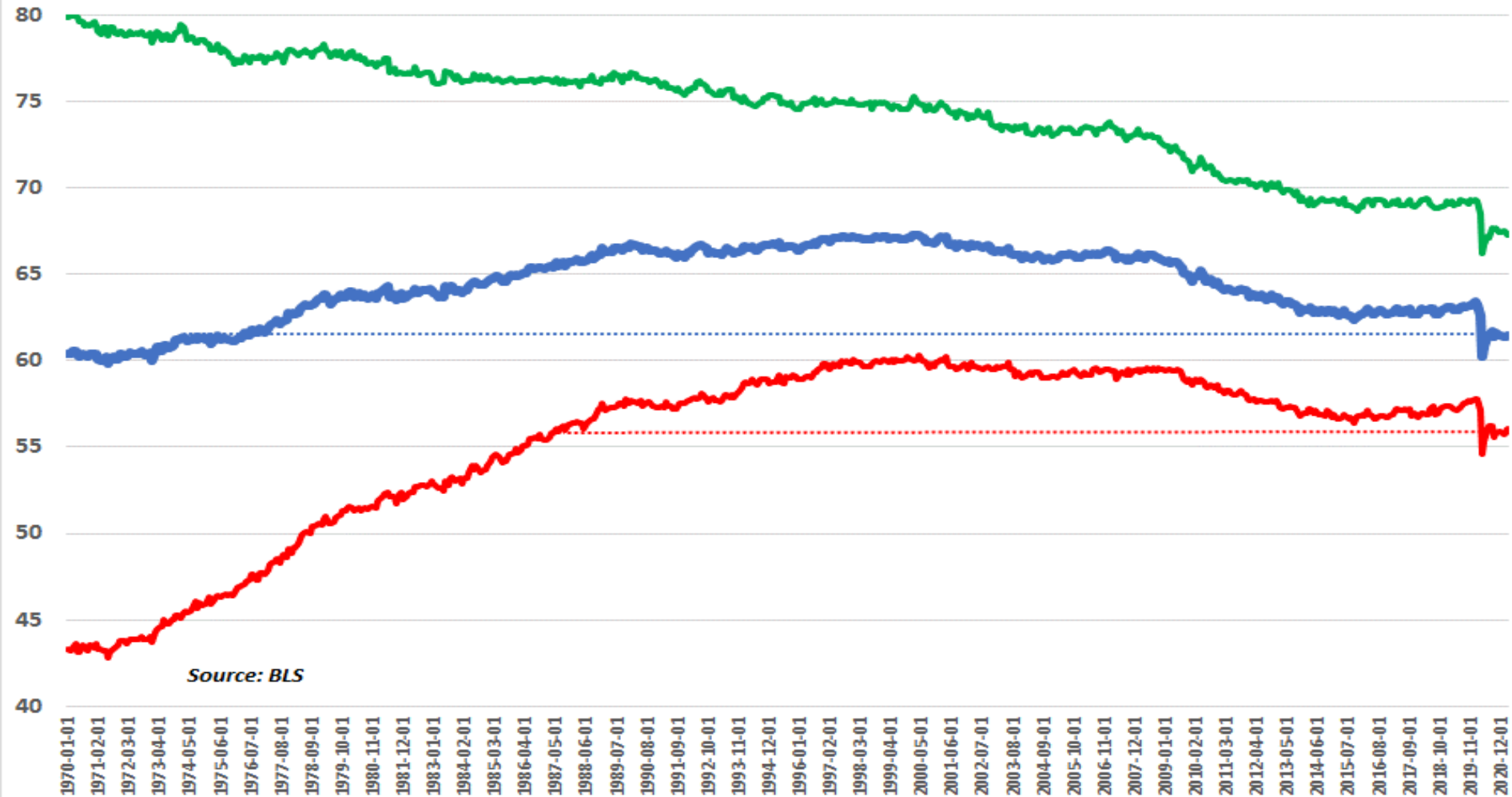
Source: BLS

# III. Biden og Demokraternes Økonomiske Bevæggrunde



U.S. Labor Force Participation 16y+ Jan 1970 - Mar 2021, %

— Total — Women — Men



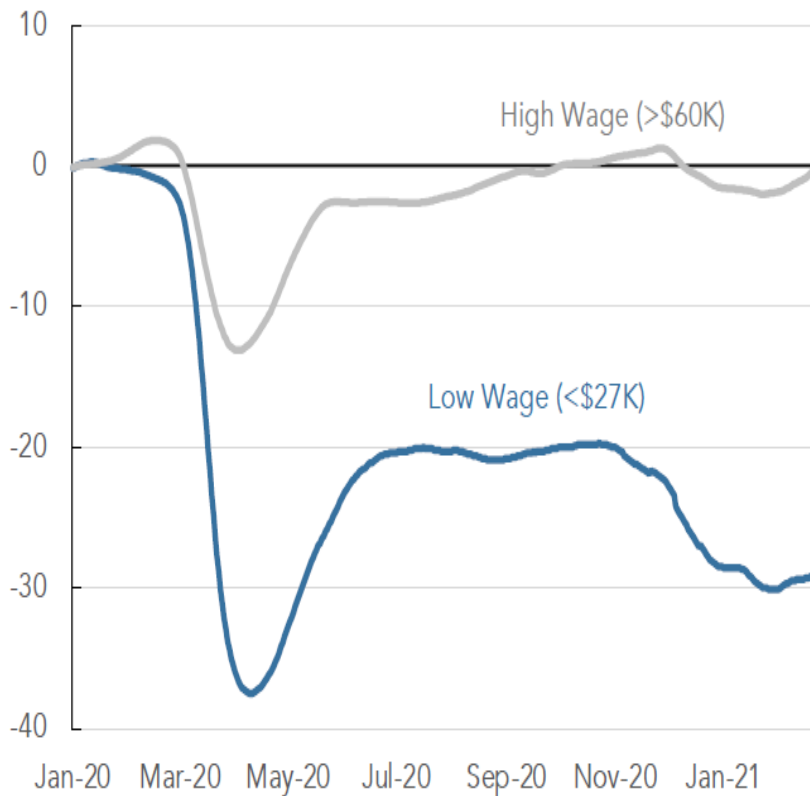
Source: BLS

# III. Biden og Demokraternes Økonomiske Bevæggrunde



## Employment Rates

Percent change since January 2020  
Not seasonally adjusted



Source: Eamin, Intuit, Kronos, Paychex via Tracktherecovery.org

## Share of Firms Expecting Low-Skill Workers to Be Affected by the Automation\*



\*Includes firms reporting that automation will mostly affect low-skill workers and those reporting that automation will affect low-skill and high-skill workers

Source: Duke University, FRB Richmond and FRB Atlanta, The CFO Survey

# IV. Ricisi og Spillovers Til Resten af Verden



1. Inflation? Ja - Summers/Blanchard argumentet er at output gap I USA i begyndelsen af 2021 næppe kan have været mere end 3% af potential GDP – stimulus mindst 3x det niveau + opsparing hos forbrugerne = inflation
2. Inflation? Nej – Krugman/Biden Adm's argument er at forbrugerne vil bruge deres stimulus til opsparing (NY Fed siger 75%), delstaterne undgå skattestigninger, pandemic-fortabte service ydelser kan ikke genvindes ved genåbning, mens mange forbrugere allere har bragt varige forbrugsgode indkøb fremad
3. Finansielle markedsindikatorer – 5y/5y forwards etc.- siger at inflationsforventningerne forbliver forankrede..... Det her er ikke 1970erne!
4. Federal Reserve/IMF etc. siger ~2.5% HIPC I 2021-22



# IV. Ricisi og Spillovers Til Resten af Verden

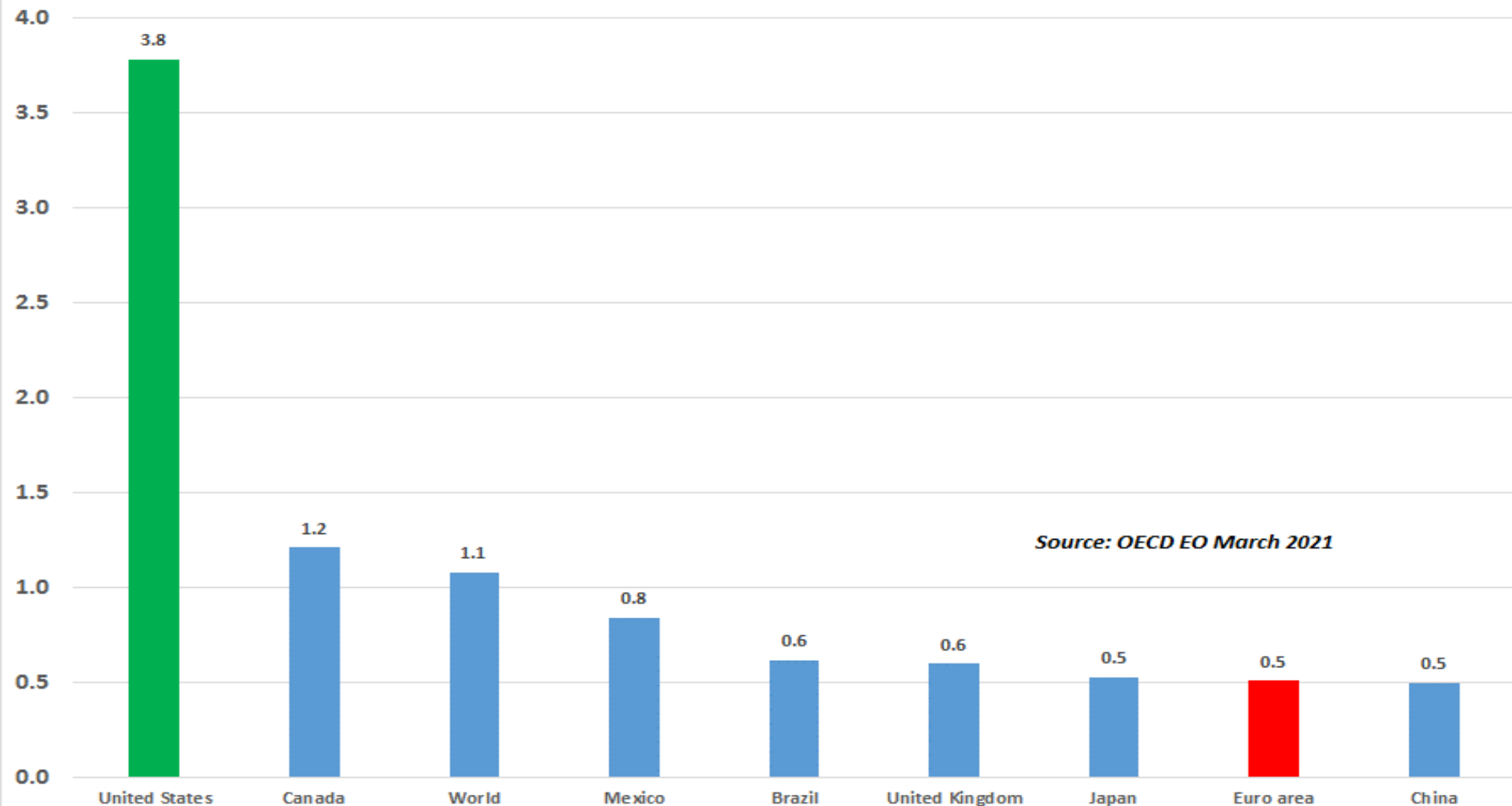


1. So far, so good! Reelle inflationsfare vil dog nok komme hvis Demokraterne får held til at forlænge mange af stimulus betalingerne efter Midtvejsvalget I 2022
2. Spørgsmål 1 er om Federal Reserve I 2023-24 reelt ville være villige til at generere en recession for at få inflationsforventningerne ned igen? Med Trump på valgsedlen igen I 2024?
3. Spørgsmål 2 er om et USA med negative demografi og egen valuta kan generere langvarig inflation uden et politisk sammenbrud (e.g. MMT)? Politisk vilje til at skattefinansiere ihvertfald dele af statslige udgiftsstigninger i AJP + mangel på alternativer (capital flight to FX) indikerer nej
4. Hvad er alternativerne til \$US? Euroen? RMB? Yen? Crypto? CHF?..... DKr?

# IV. Ricisi og Spillovers Til Resten af Verden



**% Change in GDP vs. Baseline in First Year of ARP From 2021Q2-2022Q1**

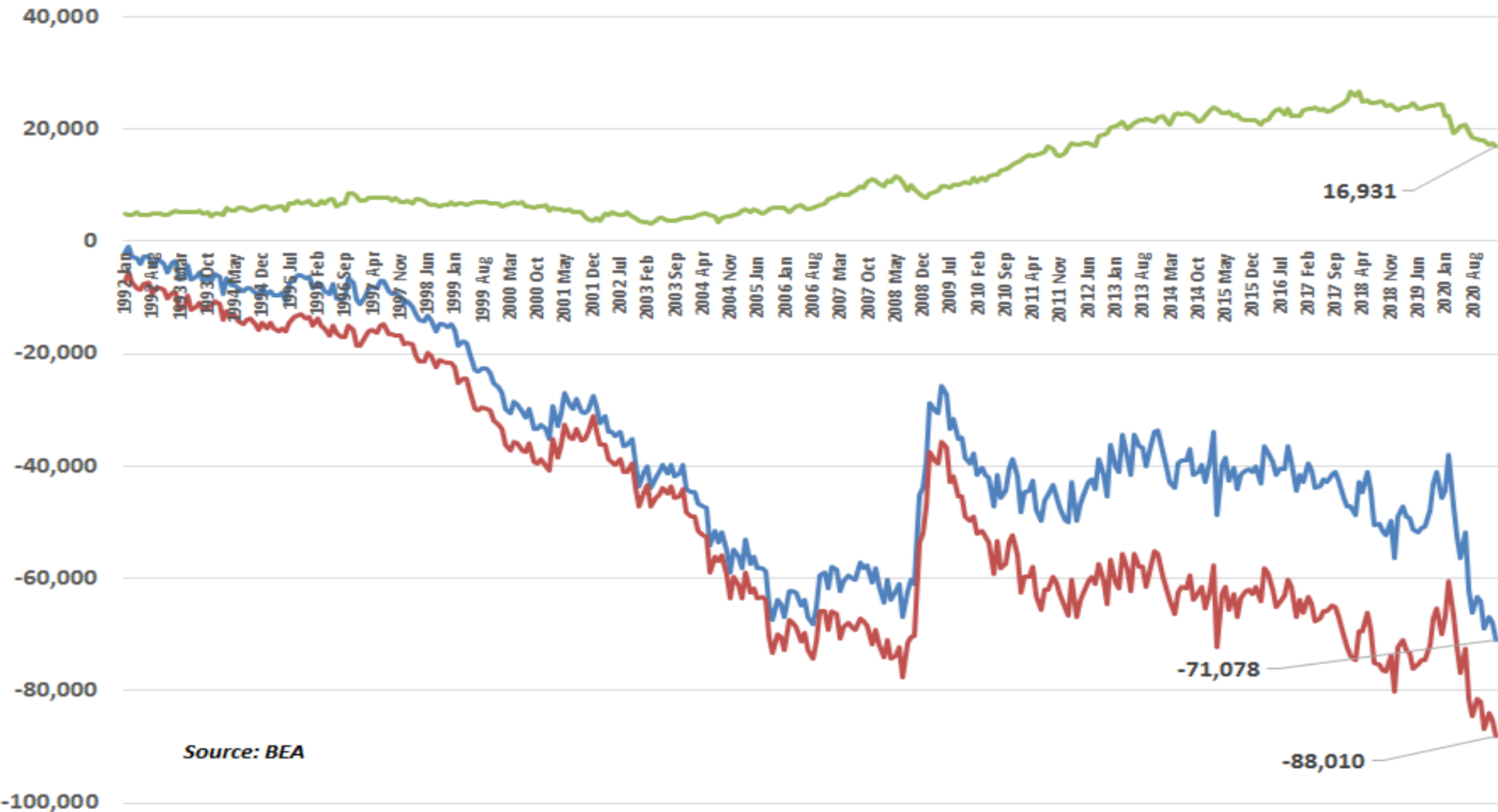


# IV. Ricisi og Spillovers Til Resten af Verden



## U.S. Monthly Trade Balances Jan 1992 - Feb 2021

— Total — Goods — Services



Source: BEA

# Konklusion(er)



- 1. USA's gæld vil nærme sig Italiens i midten af 2020er, og udgiftsstigningerne vil formentligt nedbringe den amerikanske fattigdom, mens det er uvist om USA's potentielle vækst rate vil øges over de nuværende ca. 1.8%**
- 2. USA vil formentligt ikke få inflation over 3.5-4% i de kommende år, men risikoen stiger efter 2023 såfremt permanente udgiftsstigninger vedtages og Federal Reserve politisk vil "undgå" Trump II**
- 3. USA's stimulus vil givet afhjælpe en eventuel forsinkelse i implementeringen af EU's Genopretningsplan I 2H 2021/1H 2022**
- 4. Fordelene for private investorer og virksomheder ved at fortsætte med at bruge den amerikanske dollar vil fortsat være så store at den ikke mister sin dominerende globale position**