



CENTRAL BANK

KONJUNKTURUDVIKLING 15. august 2021

DEBATINDLÆG

Skrud ned for snakken om overophedning

Skrevet af

Erik Bjørsted
Cheføkonom

Jon Nielsen
Chefanalytiker

Genopretningen i Danmark og andre lande går så godt, at flere er bekymrede for, at vi er på vej mod en overophedning. Riften om arbejdskraften er dog med til at øge inflationen, og det trænger vi faktisk til i Europa, så vi kan slippe fri af vores afhængighed af negative renter og opkøbsprogrammer i Europa.

Kontakt

Kommunikationschef

Jesper Kirkbak

📞 50 73 71 34

✉️ jk@ae.dk



ARBEJDERBEVÆGELSENS ERHVERVSRÅD

Det går ufatteligt godt for dansk økonomi. Næsten alt for godt. I hvert fald hvis man spørger erhvervsorganisationerne Dansk Arbejdsgiverforening og Dansk Erhverv.

Den økonomiske genopretning oven på coronakrisen har overrasket positivt og allerede nu er arbejdsløsheden stort set tilbage på niveauet fra før krisen. Men i stedet for at glæde sig over fremgangen, har erhvervsorganisationerne travlt med at advare mod en forestående overophedning. Arbejdsgiverne sammenligner situationen med årene før finanskrisen og har opfordret regeringen til at stramme finanspolitikken, når finansloven for 2022 skal forhandles på plads.

” *Oftest er det finanspolitikken, der fylder i den offentlige debat, mere end pengepolitikken. Det skyldes nok, at det er politikerne, der styrer finanspolitikken, mens pengepolitikken især styres af centralbankerne.*

Cheføkonom Erik Bjørsted og senioranalytiker Jon Nielsen

Økonomien overopheder, når efterspørgslen efter varer og arbejdskraft overstiger udbuddet markant. Det får priserne til at stige, hvilket i sig selv gerne skulle dæmpe efterspørgslen. Men når temperaturen er høj, er der også ekstra risiko for bobler på for eksempel boligmarkedet. Desuden må virksomhederne fyre flere, hvis vi bliver ramt af et nyt tilbageslag i en situation, hvor priserne og lønningerne er høje. Derfor er det risikabelt at stå i en overophedet økonomi.

Pres på arbejdsmarkedet har sine fordele

Men et pres på arbejdsmarkedet har også nogle fordele. Grupperne på kanten af arbejdsmarkedet har lettere ved at finde job, når der er rift om arbejdskraften. Og virksomhederne har større tilskyndelse til at investere og øge produktiviteten.

I den nuværende situation er det meget svært at se, at vi skulle stå på randen af en overophedning. I juli var inflationen på 1,6 procent. Til sammenligning sigter Den Europæiske Centralbank (ECB) efter en inflation på 2 procent. Inflationen var vel at mærke ikke drevet af stigende lønninger. Når man korrigerer for energivarer og ikke-forarbejdede fødevarer, var inflationen således på blot 0,9 procent, hvilket faktisk er et fald i forhold til juni måned.

” *Den økonomiske genopretning oven på coronakrisen har overrasket positivt og allerede nu er arbejdsløsheden stort set tilbage på niveauet fra før krisen. Men i stedet for at glæde sig over fremgangen, har erhvervsorganisationerne travlt med at advare mod en forestående overophedning.*

Cheføkonom Erik Bjørsted og senioranalytiker Jon Nielsen

Når inflationen er så lav, er økonomien altså ikke ved at falde om af overophedning. Til gengæld er antallet af langtidsledige begyndt at falde, og flere ikke-vestlige indvandrere er kommet i job, netop fordi der er begyndt at komme rift om arbejdskraften. Hvis vi tillader et passende pres på arbejdsmarkedet, kan vi få endnu flere i job. Den mulighed skal vi benytte os af.

Det er fornuftigt, at politikerne i Danmark – i takt med at samfundet kan genåbnes og vaccinerne bliver udbredt – afvikler de særlige kompensationsordninger til virksomheder, som har været ramt af nedlukningen. Og vi behøver heller ikke længere så mange podere i testcentrene og vaccinepersonale, hvilket frigør arbejdskraft. Men det er vigtigt, at vi ikke strammer finanspolitikken for voldsomt.

For at finde den fornødne arbejdskraft, kan det så godt være, at arbejdsgiverne skal lidt længere ned i bunken af jobansøgninger eller er nødt til at lede efter arbejdskraft andre steder, end de plejer. Det kræver vi jo også af de arbejdsløse, uanset om tiderne er gode eller ej.

I USA og Tyskland er diskussionen den samme. Også her er flere økonomer bekymrede for, at inflationen vil blive for kraftig, og at økonomien vil ende med at blive overophedet. I USA er det dog ikke finanspolitikken man snakker om at stramme, men derimod pengepolitikken.

Oftest er det finanspolitikken, der fylder i den offentlige debat, mere end pengepolitikken. Det skyldes nok, at det er politikerne, der styrer finanspolitikken, mens pengepolitikken især styres af centralbankerne.

Den amerikanske centralbank har ført en meget lempelig pengepolitik med lave renter og støtteopkøb af obligationer. Det har holdt de lange renter lave og holdt hånden under den amerikanske økonomi. Men nu

spekuleres der i, om den amerikanske centralbank vil reducere støtteopkøbene.

Så langt er vi endnu ikke i Europa. I euroområdet mener den Europæiske Centralbank (ECB) nemlig fortsat at inflationen er for lav. Inflationen er et udtryk for pulsen i det økonomiske kredsløb. Når pulsen kommer op, og der er stigende efterspørgsel, vil priserne stige.

Højere inflation i Europa kan frigøre os fra pengepolitisk doping

Inflation er altså et tegn på, at hjulene drejer rundt i det økonomiske kredsløb. Det kan som sagt gå for hurtigt, men det har ingenlunde været tilfældet de sidste mange år. Faktisk har inflationen efter finanskrisen flere gange været så lav, at europæisk økonomi har været truet af deflation – det vil sige faldende priser. Faldende priser er gift for økonomien, fordi det får efterspørgslen til at gå helt i stå, hvis forbrugerne bliver ved at udskyde deres forbrug i forventning om lavere priser i morgen.

Derfor har ECB nu igennem flere år set sig nødsaget til gigantiske opkøbsprogrammer og sænket renterne så meget, at de er blevet negative. Den medicin var Europas økonomier afhængig af inden coronakrisen, og er det desværre fortsat. Den lempelige pengepolitik fra ECB betyder også, at renterne herhjemme er ekstremt lave, fordi Nationalbanken holder kronens kurs fast i forhold til euroen.

De meget lave og negative renter skaber ekstra stor risiko for bobler på de finansielle markeder og på boligmarkederne i Europa. Derfor vil det kun være sundt, hvis eurolandene via finanspolitikken kan få skabt så meget inflation, at vi kan slippe fri af vores afhængighed af negative renter og gigantiske opkøbsprogrammer i Europa.

” Faktisk har inflationen efter finanskrisen flere gange været så lav, at europæisk økonomi har været truet af deflation – det vil sige faldende priser. Faldende priser er gift for økonomien, fordi det får efterspørgslen til at gå helt i stå, hvis forbrugerne bliver ved at udskyde deres forbrug i forventning om lavere priser i morgen.

Cheføkonom Erik Bjørsted og senioranalytiker Jon Nielsen

Selvom inflationen i nogle lande har fået et nøk op, anser ECB det fortsat for nødvendigt at føre en meget lempelig pengepolitik for at få inflationen op på de 2 procent, som centralbanken sigter efter. I det lys er det svært at forstå frygten for en overophedning, når en historisk lempelig pengepolitik ikke engang kan generere en inflation på 2 procent – hverken i euroområdet eller herhjemme.

Når ECB fortsat anser det for nødvendigt med negative renter, hænger det også sammen med, at den stigende inflation, som flere lande har oplevet, mest skyldes midlertidige forhold. Den skyldes blandt andet udløbet af den midlertidige momsnedsættelse i Tyskland og en pludselig stigning i efterspørgslen efter råvarer, da produktionsapparatet skulle genstartes oven på nedlukningen. I begge tilfælde er der tale om midlertidige effekter.

Ligesom Danmark skal passe på med at stramme finanspolitikken for hårdt, skal eurolandene også tænke sig godt om, inden de strammer finanspolitikken. Faktisk bør finanspolitikken i eurolandene sørge for, at der bliver opretholdt så meget pres, at inflationen bliver så kraftig, at ECB kan drosle ned på deres opkøbsprogrammer, og renterne ikke længere behøver være negative.

Det vil også herhjemme betyde, at vi kan få renterne op i et sundere leje, så risikoen for bobler mindskes.