



“Når vi ser på den lange sigt, følges udviklingen i produktiviteten og reallønnen ad. Så det er afgørende, at vi får skabt højere vækst i vores produktivitet”

Allan Lyngsø Madsen, cheføkonom i LO - i Berlingske Business

5,3

faldt industriproduktionen i januar – faldet kommer efter et stort hop i de to foregående måneder

Kilde: Danmarks Statistik

ØKONOMISK KOMMENTAR

Der er absolut ingen grund til rentepanik

Alt tyder på, at den amerikanske centralbank **Federal Reserve** i næste uge vil sætte sin ledende pengepolitiske rente op med 0,25 procentpoint til 0,50-0,75 pct.

Derudover viser prisingen i de finansielle markeder, at vi kan få to-tre yderligere renteforhøjelser i år og fire-fem renteforhøjelser i løbet af 2018. Dermed er der udsigt til, at den ledende pengepolitiske rente i USA kan komme op i nærheden af 2 pct. ved udgangen af 2018.



Lars Christensen,
økonomisk
kommentator

Det kunne jo så måske foranledige nogen til at tro, at vi også derfor står over for en større stigning i obligationsrenterne, men her skal det huskes, at markederne jo allerede nu forventer disse renteforhøjelser, og hvis Federal Reserve blot leverer, hvad der er ventet, så skal det i sig selv ikke give anledning til, at de lange obligationsrenter skal stige væsentligt.

Men en ting er, hvad Federal Reserve har tænkt sig at gøre, eller hvad markederne forventer af Federal Reserve – noget andet er, om det er det rigtige at gøre. Overordnet set så må

man sige, at Federal Reserve har til opgave at føre en pengepolitik, der sikrer, at man rammer de målsætninger, man har.

Og her er det lidt specielt med Federal Reserve, idet den amerikanske centralbank har to mandater.

For det første skal den sikre prisstabilitet – og det tolker Federal Reserve som 2 pct. inflation, og for det andet skal

“Der er plads til moderate renteforhøjelser, men der er bestemt ikke grund til aggressive renteforhøjelser fra Federal Reserve”

Federal Reserve sikre høj beskæftigelse. Hvis vi ser på arbejdsmarkedet, så kan Federal Reserve nok med en vis sindsro sige, at man allerede opfylder arbejdsmarkedsmålsætningen, da arbejdsløsheden nu er lavere end for krisens start i 2008, og måske endda lavere end det som kaldes den strukturelle arbejdsløshed.

Men hvis vi ser på inflationen, så er det, der hedder kernein-

flationen, fortsat lige under Federal Reserves målsætning på 2 pct., og det samme gælder de mellemfristede inflationsforventningerne.

Når det er sagt, så er der tegn på, at den amerikanske kerneinflation gradvist er på vej op mod 2 pct. Modsat så er der heller ikke ligefrem tegn på, at den amerikanske inflation er ved at løbe løbsk.

Hvis vi således ser på pengepolitiske indikatorer, så som pengemængdevæksten, den nominelle efterspørgselsvækst i amerikansk økonomi eller valutakursudviklingen, så må man sige, at de pengepolitiske parametre overordnet set er præcis, hvor de skal være for at ramme 2 pct. inflation.

Men det betyder også, at når markedet priser to-tre renteforhøjelser af en kvart-procent hver i år, så er risikoen på inflationen fortsat på nedsiden, hvis Federal Reserve skulle blive overmodige og forsøge at sætte renten op f.eks. fire gange i år. Selv tre renteforhøjelser kan vise sig at være for aggressivt.

Derfor er der heller ikke grund til rentepanik.

Hvis Federal Reserve bliver for aggressiv, vil den snart fortryde det. Der er plads til gradvise, moderate renteforhøjelser, men der er på nuværende tidspunkt bestemt ikke grund til aggressive renteforhøjelser fra Federal Reserve.

Store banker lod krisen ramme små firmaer

KRONIK

Bankernes måde at behandle deres virksomhedskunder på under finanskrisen bør indgå i særligt små virksomheders valg af bank



Af Thomas Poulsen,
lektor, dept. of
International
Economics and
Management, CBS



Niels Westergård-Nielsen,
professor, dept. of
International
Economics and
Management,
CBS

Under krisen gik nogle banker ned og efterlod erhvervs-kunderne i **Finansiel Stabilitet**. Andre kunder var lidt mere heldige. Deres bank overlevede, og den var i stand til opretholde kreditfaciliteterne.

Endnu andre oplevede, at banken indskrænkede deres lånemuligheder mere eller mindre.

Resultatet var i næsten alle disse tilfælde, at det gik ud over virksomhedens vækst.

Problemet er selvfølgelig, at en del af de virksomheder, det gik ud over, var i dårlig stand, men der var sikkert andre, der ikke var. De er nu gået ned, og ejerne

sidder i dag og ærgrer sig, ligesom medarbejderne ærgrer sig over, at de mistede et job, hvor de følte, at de gjorde god fyldst.

Samfundet kører videre, og de berørte kommer i gang med noget andet. Men tabene er der stadig i form af indkomsttab i en eventuel arbejdsløshedsperiode og i form af en lavere løn, fordi folk ikke straks får det job, de er bedst til. Dette er, hvad forskningen har fundet frem til.

Påbud indskrænkede lån

På landsplan betyder en sådan nedtur, at den økonomiske vækst aftager, at folks indkomster falder, at flere kommer til at stå uden for arbejdsmarkedet, og alt det vi har set siden krisen.

Vi er ved at komme ovenpå igen, og flere og flere nøgletal bringer os på højde med situationen før krisen, men vi er ikke over niveauet. Det skulle da lige være antallet af personer på overførselsindkomst, som stadig er højere end i 2008.

Noget af det, der står tilbage, er derfor at finde ud af, om der var politikker og praksisser fra krisen, som med fordel kan formuleres anderledes næste gang, der opstår et lignende “problem”. I det konkrete tilfælde er spørgsmålet, om bankens praksis kunne betyde noget for den virksomhed, der ellers gik godt.

I et nyt forskningsarbejde har vi vist, at der er en sammenhæng fra bankens långivning til virksomhedernes muligheder for at opretholde beskæftigelsen og skabe nye job.

Vi finder nemlig, at virksomheder, der havde en bank, der får et påbud fra **Finanstilsynet** om at øge solvensen (hvilket bl.a. kan ske ved at reducere udlåne) oplever, at deres samlede lån faktisk bliver reduceret i forhold til tilsvarende virksomheder, der havde en bank, der ikke fik sådan et påbud.

En virksomhed i den situation kan reagere på flere måder: Den kan skaffe kapital fra anden side, eller den kan forsøge at nedsætte sine omkostninger ved at beskære løn og beskæftigelse.

Vores analyser viser, at de større virksomheder kan gøre det første, mens de mindre virksomheder indskrænker lønudbetalingerne, som i praksis betyder færre ansatte.

Barmhjertige små banker

Derudover finder vi noget meget interessant: Nemlig at banker reagerer forskelligt på et påbud og reagerer forskelligt overfor deres kunder.

Det viser sig, at det navnlig var de store såkaldte systemisk vigtige banker, der indskrænkede kreditten over for deres mindre

virksomhedskunder. Samtidig finder vi, at de mindre banker ikke på samme måde lod det gå ud over deres kunders lån og lånemuligheder – uanset størrelse.

Det er svært at sige, hvorfor de større banker handlede sådan over for deres mindre virksomhedskunder, men det kunne meget vel være, fordi disse banker

“Det var navnlig de store såkaldte systemisk vigtige banker, der indskrænkede kreditten over for deres mindre virksomhedskunder”

er omfattet af skrappe krav og derfor føler sig nødsaget til at lade “åben gå videre” – særligt til de mindre kunder, for de store kunder ville i mange tilfælde bare kunne gå et andet sted hen.

Omvendt for de mindre banker, som måske ser mere på en langsigtet relation til deres virksomhedskunder, hvilket betyder, at disse virksomheders vækst er vigtig for banken også.

Overvej valg af bank igen

Særligt for små og mellemstore danske virksomheder er dette en vigtig information, for det betyder, at de skal inddrage endnu en parameter i deres valg af bank, dens størrelse.

Dette er navnlig en påmindelse til ledelser og bestyrelser om at tage valg af bankforbindelse op en gang imellem, ligesom man tager andre forhold som for eksempel valg af revisor op en gang imellem.

For de politiske beslutningstagere bidrager resultatet af vores forskning til forståelsen af de realøkonomiske konsekvenser af de tiltag, der er gjort for at forsøge at stabilisere banksektoren.

Man skal være særligt opmærksom på de mindre bankers muligheder for fortsat at forsyne “deres” virksomheder med de stabile lånemuligheder, der bl.a. kan sikre, at de mindre virksomheder kan bestå og udvikle sig.

Når alt kommer til alt er det politisk vigtigste mål at skabe stabil og voksende beskæftigelse sammen med produktivitetstigninger.

Et sikkert bankvæsen skulle gerne være et middel og ikke en hindring.