



Hvordan håndterer vi tocifrede inflationstal?

Verdensøkonomien er inden for kort tid blevet ramt af to store kriser: covid-19-pandemien og krigen i Ukraine. Den seneste udvikling gør, at mange lande – også Danmark – efter en lang periode med stabil og lav inflation står overfor tocifrede inflationstal og en risiko for at havne i et stagflationsscenarie med høj inflation, lav vækst og høj arbejdsløshed. Men hvad er opskriften på den rigtige økonomiske politik i den nuværende situation?

AF TORBEN M. ANDERSEN & MICHAEL SVARER, BEGGE PROFESSORER, INSTITUT FOR ØKONOMI, AARHUS UNIVERSITET

Stigende priser og høj inflation skyldes flere forhold. For det første har der været ført en lempelig økonomisk politik i mange lande som reaktion på covid-19-pandemien. Der er gennemført en række ekstraordinære finanspolitiske tiltag, og pengepolitikken har været lempelig med meget lave renter. Det har stimuleret efterspørgslen og lagt et opadgående pres på priserne. For det andet har pandemien forskudt forbruget over mod varer og væk fra serviceydelser, som i lange perioder var underlagt restriktioner. Det har sat de internationale forsyningskæder under pres, hvilket ses på stigende fragtpreiser, mangel på komponenter og stigende varepriser. For det tredje har krigen i Ukraine og de afledte handelsrestriktioner ført til store prisstigninger på fødevarer og energi. Kombinationen af stærk efterspørgsel og svækket udbud har tilsammen øget inflationspresset i den globale økonomi i løbet af året.

Inflationen er udløst af stigende energi-, råvare- og fødevarerpriser og afspejler grundlæggende en større knaphed. Prisændringerne har således en realøkonomisk begrundelse, men får makroøkonomisk betydning, da der er tale om prisændringer på produkter, der indgår med stor vægt i det samlede prisindeks. I diskussionen er det vigtigt at sondre mellem, om inflationen er uventet eller forventet, og om den er midlertidig eller permanent. I udgangssituationen er der tale om uventede prisstigninger, der umiddelbart må karakteriseres som midlertidige. Hvorvidt inflationen bliver mere permanent, afhænger især af de økonomisk-politiske beslutninger, og om der bliver udløst løn-prisspiraler.

Hvad lærte vi af 1970'erne?

Den aktuelle situation har givet anledning til sammenligninger med 1970'erne, hvor energiprisstigninger markerede starten på en lang periode med høj inflation og arbejdsløshed. Der er mange forskelle mellem dengang og i dag, men der kan særlig være grund til at hæfte sig ved nogle af erfaringerne fra den tid. Krisen i 1970'erne kom efter en periode med en betydelig fremgang i dansk økonomi og lav arbejdsløshed. Da den økonomiske udvikling vendte, var den økonomiske politik i perioden i høj grad med til både at forværre og forlænge krisen. Lidt enkelt sagt forsøgte man at undgå en tilpasning til de højere priser. Der blev ført en ekspansiv finanspolitik i et forsøg på at mindske arbejdsløsheden, men det ledte til yderligere inflation og underskud på både betalingsbalancens løbende poster og de offentlige finanser. Problemerne med konkurrenceevnen forsøgte man at løse via devalueringer, men det skabte yderligere inflation. Samtidig var automatiske dyrtidsreguleringer med til at forstærke den inflationære proces. Kort sagt blev der igangsat en løn-prisspiral og inflationsforventningerne groede fast på et højt niveau. Det var først igennem 1980'erne, at det lykkedes, at få inflationen bragt ned.

Det afgørende i den aktuelle situation er netop at undgå at udløse en løn-prisspiral. Det vil forstærke inflationen, og erfaringer viser, at det er svært at bringe inflationen ned igen uden at gå igennem en periode med høj arbejdsløshed. Den økonomiske politik står derfor overfor det dilemma, at der på den ene side kan være et ønske om at afbøde nogle af konsekvenserne af den uventede høje inflation og på den anden side, at det kan have negative konsekvenser i form af lavere aktivitet og højere arbejdsløshed i fremtiden.

» Den aktuelle situation har givet anledning til sammenligninger med 1970'erne, hvor energiprisstigninger markerede starten på en lang periode med høj inflation og arbejdsløshed

Den uventede inflation skaber et fald i real-lønninger og realindkomster, og derfor er der argumenter for at afbøde nogle af konsekvenserne, særligt for lavindkomstgrupper med begrænsede muligheder for at tilpasse sig til de ændrede priser.

De økonomiske argumenter for hjælpepakker var mindre komplicerede under coronapandemien, hvor den reducerede økonomiske aktivitet, som var den primære udfordring for økonomien, kunne afhjælpes med lempelige finans- og pengepolitiske instrumenter. I den aktuelle situation er den grundlæggende udfordring, at hjælpepakker til husholdninger eller virksomheder, der er hårdt ramt af stigende energi- eller forbrugerpriser, samtidig vil øge efterspørgslen og dermed forlænge inflationsproblemet, da dele af årsagen til de høje priser er den i forvejen høje efterspørgsel blandt andet forårsaget af meget lempelig økonomisk politik under covid-19-pandemien i kombination med udbudsbegrænsninger.

Hvordan finder vi den rette balance i den økonomiske politik?

Det gælder således om at finde den rette balance mellem at hjælpe de grupper i samfundet, der er hårdest ramt af høje priser uden at forstærke inflationsproblemet. Det betyder grundlæggende, at den samlede aktivitetseffekt af den gennemførte økonomiske politik skal afstemmes med den aktuelle økonomiske situation. Der er en rekordhøj beskæftigelse i Danmark, og antallet af ubesatte stillinger er fortsat på et meget højt niveau. Det taler isoleret set for en stramning af den økonomiske politik for at undgå kraftige lønstigninger og dermed risikere en brat vending på arbejdsmarkedet, og det vil samtidig understøtte, at den høje inflation ikke bider sig fast, selv når energi- og fødevarer priser falder.

Under disse overordnede rammer er udfordringen at kanalisere midler til de hårdest ramte familier og husholdninger uden at øge inflationspresset. Der har været meget forskellige tilgange til håndtering af inflationsproblemet på tværs af lande. En del lande har gennemført ufinansierede tiltag, der både har medvirket til at reducere priserne på energi og givet direkte støtte til husholdninger og virksomheder. I Danmark har der, i modsætning til de fleste andre lande, været et hensyn til, at den samlede aktivitetseffekt af tiltagene har været nogenlunde neutral. Det bevirker, at den gennemførte politik i Danmark, i modsætning til andre lande,

ikke bidrager til at forlænge inflationsproblemet. Til gengæld vil det inflationspres, som skyldes den fortsatte lempelige politik, der gennemføres især rundt omkring i Europa, også bidrage til at forlænge perioden med høj inflation i Danmark.

Der er en væsentlig forskel mellem 1970'erne og dagens situation. Mens den økonomiske politik både via finanspolitikken og pengepolitikken (valutakurspolitikken) forstærkede de inflationære impulser i 1970'erne, så er pengepolitikken netop som en konsekvens heraf i dag styret af uafhængige centralbanker og forankret i en målsætning om at sikre lav og stabil inflation.

Der er derfor både blandt husholdninger, økonomiske iagttagere og på de finansielle markeder en forventning til, at den høje inflation er midlertidig, og at kombinationen af aftagende fødevarerpriser, fragtrater og energipriser koblet med en stramning af pengepolitikken vil bringe inflationen tilbage til inflationsmålsætningen hos ECB på omkring de 2% frem mod 2024. Dog udvikler der sig samlet set for eurolandene et problematisk policy-mix, hvor finanspolitikken er ekspansiv, og pengepolitikken er kontraktiv. Dette kompliceres yderligere af, at der er store forskelle mellem de finanspolitiske reaktioner på tværs af lande. Dette er uhenigtsmæssigt og medvirker til at forlænge genopretningsperioden. En yderligere problematik – særligt for eurolandene – er, at mange har en høj og stigende statsgæld, og ECB har hidtil via opkøbsprogrammer forhindret stigende rentespænd og dermed accelererende renteudgifter for lande med stor gæld, som det var tilfældet under finanskrisen. Imidlertid er denne politik reelt et brud med de oprindelige principper for valutakurssamarbejdet, og det er svært at se en exit fra denne politik. Dette kan medvirke til at øge spændingerne mellem eurolandene.

Det er vigtigt for løndannelsen og de kommende overenskomstforhandlinger, at der er tiltro til, at inflationen er under kontrol for at forhindre en løn-prisspiral. Selvom det lysner på inflationsfronten, er der imidlertid et godt stykke tid, før end blandt andet forbrugernes reale købekraft genetableres, og der vil således også i det næste stykke tid være et ønske om fortsat hjælp til inflationsramte grupper. Det er her igen vigtigt at sikre, at aktivitetseffekten af eventuelle tiltag neutraliseres med stramninger andre steder i den økonomiske politik enten ved reduktioner af offentlige udgifter eller skattestigninger.

» Det gælder således om at finde den rette balance mellem at hjælpe de grupper i samfundet, der er hårdest ramt af høje priser uden at forstærke inflationsproblemet