

Økonomens ti bud

Efter mange årtier i globaliseringens tegn er verden ved at ændre sig. Megatrends vender, og vi kan måske forvente stagflation og brud på forsyningskæder. Men også fornyet turbo på den grønne omstilling. *Udenrigs* bringer her økonom og direktør for Finanstilsynet Jesper Bergs tale til Selskabets generalforsamling i maj.

af Jesper Berg

Jeg er globalist, europæer og økonom. Jeg har boet ni år i udlandet, herunder arbejdet syv år i internationale organisationer, konkret Den Internationale Valutafond (IMF) og Den Europæiske Centralbank (ECB). Jeg tror på vigtigheden af en regelbaseret international verdensorden. Hver dag da jeg arbejdede i Den Europæiske Centralbank i Frankfurt, gik jeg forbi et konditori, hvor der hang et billede af Frankfurt i ruiner efter Anden verdenskrig. Det må aldrig ske

igen. Det betyder ikke, at jeg er ukritisk over for kommissionens administration af den europæiske idé. Regelværket, som jeg arbejder med på daglig basis, er blevet for omfattende: Den fælles regelbog på det finansielle område er i dag på over 15.000 sider. Sidst, som økonom tilhører jeg en profession, hvis forudsigelser er ringere end meteorologernes.

Jeg har ti bud på den fremtidige udvikling:



Foto: Anne Nygaard / Unsplash

1. Der er en risiko for en gentagelse af 1970'ernes stagflation.
2. Vi vil se en reversering af globaliseringen.
3. Tempoet i den grønne omstilling vil gå op og betyde et fald i olie- og gaspriser på sigt.
4. Spændingerne i Euro-samarbejdet vil komme tilbage.
5. Det næste præsidentvalg i USA vil falde sammen med en recession.
6. Rusland vil være ude i kulden i mange år og vil blive et tilbagestående samfund.
7. Mellemøsten og olieproducenterne vil blive uinteressante.
8. Kina bliver gammelt, før det bliver rigt. Jeg har tilladt mig at låne formuleringen fra en god bekendt, som skal forblive anonym.
9. Afrika, Indien og Mexico har enestående muligheder, men om de griber dem, afhænger af, om de omfavner Washington Consensus.
10. Danmark er godt positioneret, hvis vi fastholder vores styrkepositioner.

Tillad mig at uddybe bagtæppet for de ti bud, før jeg går ind i hver af dem. Over de seneste 40 år har vi haft en udvikling, der har været karakteriseret af nogle *megatrends*.

Den vigtigste er globaliseringen. Værdikæder er blevet brudt op, efter hvor det bedst kan betale sig at producere komponenter. Stordriftsfordele i produktion af individuelle komponenter er blevet drevet til ekstremer, så mange komponenter nu kun produceres ét sted. Kina har grebet den udvikling og er blevet hele verdens fabrik, hvilket hjælpes på vej af eksilkinesere med kommerciel forståelse. I det store økonomiske perspektiv er den vigtigste udvikling, at inflationen er faldet fra en top på omkring 20 procent omkring 1980, til at centralbankerne kæmpede med

deflation, det vil sige faldende priser. Det har givet os faldende renter og stigende aktivpriser.

Sikkerhedspolitik var den store begivenhed sammenbruddet i først østblokken og sidenhen Sovjetunionen. Verden – eller i hvert fald Europa – blev et sikrere sted. Vi kunne høste fredsdividender.

EU blev både udvidet og uddybet. Mange nye lande kom til. Det forpligtende samarbejde blev udvidet. Mest markant fik en række lande en fælles valuta. I det internationale økonomiske samarbejde opstod begrebet Washington Consensus. Der var en tro på, hvordan den økonomiske politik i bredere forstand skulle føres. Pengepolitikken skulle indrettes efter at holde inflationen i ave, de offentlige finanser skulle balanceres, privatisering og markedsorienterede reformer var vejen frem. IMF var bannerføreren. På den anden side af 19. gade i Washington var Verdensbanken mere nølende.

Over de seneste år er der til slut opstået et stigende fokus på konsekvenserne af klimaændringerne.

Udviklinger, der er vendt

Men nu har bagtæppet ændret sig. Vi ser en reversering af nogle megatrends og en forstærkelse af en enkelt: Coronavirussen og krigen i Ukraine har stillet spørgsmål ved robustheden i de globale forsyningskæder. Globaliseringen var allerede udfordret af den ulige fordeling af gevinsterne især i den vestlige verden. Inflationen er kommet tilbage. Vi har set de højeste prisstigninger i næsten 40 år. Renterne er steget, og aktivpriserne er faldet. Rusland har dertil vist sig som en aggressor, og vi skal bruge flere penge på militæret.

EU kæmper med sammenholdet. Det er i relation til nogle af de nye lande. Men det er også indenfor kernen i euroområdet. Grækenland var de facto ude af euroen og Italiens problemer skubbes foran os.

Washington Consensus blev såret i forbindelse med Asienkrisen i slutningen af 1990'erne og troikaen blev et skældsord i forbindelse med eurokrisen. IMF er ikke velkommen i

Europa og store dele af Asien. EU's NGEU støtteprogram er i bedste fald baseret på bløde betingelser. Der er som følge af krigen i Ukraine og forsyningsproblemerne med gas og olie blevet sat endnu mere turbo på omstillingen til grøn økonomi. Det er disse forandringer, der leder til mine ti bud.

1. Stagflation

I 1973 blev vi ramt af det første olieprishock. Vi blev ramt på et tidspunkt, hvor økonomien buldrede derudad. Vi og resten af den vestlige verden valgte at imødegå udviklingen ved at føre en meget ekspansiv økonomisk politik (staten hæver sine udgifter for at sætte gang i efterspørgslen i samfundet, red.).

Det var en fejl. Det kostede næsten ti års stagflation – økonomisk stagnation og høj inflation. Når man bliver fattigere, fordi det bliver dyrere at producere, så kan man ikke ekspandere sig ud af det uden at kaste yderligere brændstoft på inflationens bål. Bålet vil fortære mere, og omkostningerne ved at slukke det bliver højere.

Håndteringen af COVID-19-krisen og presset på de offentlige finanser som følge af krigen i Ukraine minder i ubehagelig grad om forløbet i 1973. I den vestlige verden valgte vi – rettelig – at kompensere dem, der blev sendt hjem under nedlukningen eller måtte lukke deres virksomheder. Deres hjemsendelse og nedlukningen beskyttede os alle. Vi glemte imidlertid, at vi dermed opretholdt indkomsterne samtidig med, at produktionen faldt.

Flere penge jagede færre varer, og det har givet inflation. Forsyningsproblemerne i forbindelse med COVID-19 påvirker os fortsat – Kina har fortsatte nedlukninger – og ovenikøbet har vi fået forsyningsproblemer som følge af krigen i Ukraine. Krigen i Ukraine giver også et pres på de offentlige finanser. Militærudgifter og omkostninger til den grønne omstilling stiger. Der er et pres for kompensation for stigende priser og manglende leveringer. Centralbankerne er bagud og deres policy valg er ikke nemme. Der er en betydelig risiko for stagflation.

2. Reversering af globalisering

Virksomhederne kan ikke fremadrettet leve med den manglende robusthed i deres forsyningskæder. De bliver nødt til at bringe produktionen af delkomponenter tættere på sig og have flere leverandører. Reaktionen på COVID-19 var, at der måtte ske en regionalisering af forsyningskæderne. Det oplagte sted at lægge produktionen i Europa syntes i første omgang at være Ukraine. Den strategi røg, da krigen startede. Nu må strategien være både regionalisering og diversifikation. Det vil yderligere skubbe inflationen op. Vi vil se en reversering af de fordele, som globalisering og stordriftsfordele gav os.

3. Tempoet i den grønne omstilling skal op, og afhængigheden af autoritære producenter af olie og gas skal ned.

Saudi-Arabien har ikke hjulpet med at skrue op for pumperne. Der er en erkendelse i den vestlige verden af, at vi ikke mere kan være afhængige af totalitære regimer. Det er ikke alene klimaet, der skubber på for en grøn omstilling.

4. Spændingerne i eurosamarbejdet vil komme tilbage

Den høje inflation kan kun bekæmpes ved, at centralbankerne strammer pengepolitikken. Det indebærer højere renter og nedbringelse af ECB's beholdning af obligationer, herunder statsobligationer.

Hånden vil ikke mere blive holdt så meget under Italiens statsgæld. Der er allerede forslag fremme om NGEU2 (en ny genopretningsplan efter pandemien, red.), men før eller siden skal Italien igennem en intern devaluering. Det vil gøre ondt.



5. Det næste amerikanske præsidentvalg vil falde sammen med en recession.

Det er meget sjældent, at centralbanker kan tage inflation ud af økonomien uden at skabe en recession. Mekanismen er, at højere renter skal nedbringe aktivitetsniveauet og derved sænke presset på priserne. Den tidligere amerikanske finansminister Larry Summers er den økonom, som har udvist den bedste forståelse for udviklingen, fra da COVID-19 ramte. I et nyligt arbejdspapir vurderer han, at det bliver meget vanskeligt at undgå en recession, givet hvor brandvarmt det amerikanske arbejdsmarked er.

En tidligere observatør af amerikanske præsidentvalg er citeret for at sige "it's the economy, stupid". Det er svært at genvinde et præsidentembede, når befolkningen er ramt af et økonomisk tilbageslag. Tænk et øjeblik over, hvordan udviklingen havde været, hvis Trump havde været præsident, mens krigen i Ukraine rasede.

6. Rusland vil forblive ude i kulden i mange år

Det er vanskeligt at se en normalisering af situationen i Ukraine, hvor Vesten kan afvikle sanktionerne og genskabe relationen til Rusland.

Sanktionerne har allerede ramt de unge kvikke i byerne. De flygter, og dermed forsvinder Ruslands vækstpotentiale. Putin oplevede 1990'ernes kaos i den russiske økonomi. Derfor er den overordnede makroøkonomiske styring stærk. Befolkningen i landområderne lever næsten i en naturaløkonomi med lille afhængighed af den formelle økonomi. Rusland falder derfor næppe sammen som økonomi, men vækstudsigtene er dårlige.

7. Mellemøsten og olieproducenterne vil blive uinteressante på sigt.

Der er brugt mange ressourcer på Mellemøstens konflikter. Det afspejler i stor udstrækning, at Mellemøsten står for en stor andel af vores



Foto: Dan Dennis / Unsplash

energiforsyning. Ukraine-krigen har vist, at vi ikke mere kan være så afhængige af autoritære regimer, hvad enten det er Rusland eller Saudi-Arabien. Vores forbrug af olie og gas skal ned. Dermed vil vi ikke længere have den samme interesse i at gå ind i Mellemøstens mange konflikter. Mellemøsten vil på godt og ondt få lov til at håndtere sine egne problemer.

8. Kina bliver gammelt, før det bliver rigt

Reverseringen af globaliseringen bliver en yderligere negativ faktor, der kommer til at påvirke Kina. Der er i forvejen to væsentlige faktorer, der trækker i den forkerte retning. Den første faktor er demografien. Kina har haft demografisk medvind i mange år. Befolkningspyramiden var

optimal med mange i den arbejdsduelige alder. Samtidig hoppede produktiviteten i takt med, at de arbejdsduelige flyttede fra landbruget til byerhverv. Begge dele bidrog tilmed til en stigning i opsparingen.

Kina er dog i gang med at ældes, og gevinsterne ved at flytte folk fra land til by er tappet. En anden faktor er vanskeligheden ved at forene økonomisk inklusion med et politisk mere og mere autoritært regime som fremhævet af forfatterne Daron Acemoglu og James A. Robinson i bogen *Why Nations Fail*.

Myndighederne agerer i stigende grad, som om at det ser skabelsen af private formuer og det forbundne private initiativ som en potentiel trussel mod regimet. Kombinationen af lavere arbejdsstyrke, mindre investeringer og lavere produktivitet er dårlig for væksten.

9. Afrika, Indien og Mexico med flere har enestående muligheder, men spørgsmålet er, om de formår at gribe dem

Reverseringen af globaliseringen og den følgende regionalisering vil give lande, der ligger tættere på den vestlige verden, en mulighed for industriel udvikling. Det er lande, som i mange år har stået i stampe, fordi de har mishandlet deres økonomi. De er beviser på den gamle historie om, at økonomer kan ødelægge mere end de fleste våben.

Statslige indgreb og forvridninger af vare- og valutamarkederne har forhindret en fornuftig udvikling. Desværre vil de stigende fødevarer- og energipriser samt de stigende renter øge presset på disse økonomier og dermed tilskyndelsen til økonomisk uhensigtsmæssige beslutninger.

Nogle af landene har dog i perioder gjort det fornuftigt, især når de har fulgt Washington Consensus. Der er en verden til forskel på det begrænsede vareudbud, som jeg så på markederne i Zambia i slutningen af 1980'erne, og de mange varer, som jeg så for ikke længe siden i Tanzania.

10. Danmark er godt positioneret

I denne omskiftelige verden er det vigtigt at kunne flytte sig og have et robust økonomisk udgangspunkt.

Danmark har aldrig haft kul og stål. Derfor er vi ikke som Sverige og Tyskland blevet et stort industriland. Vi har ikke på samme måde en tradition for at industrialisere processer og forfine hvert element ud i det uendelige. Vores fordel er, at vi ikke hænger fast i vores industrier

og processer. Vi flytter os hurtigt til, hvor penge er. Med et moderne ord er vi opdraget til at være agile. Det er godt i en verden, der flytter sig. I relation til robusthed, så var COVID-19 det første tilbageslag i 50 år, hvor både vores makro-økonomiske situation og vores finansielle sektor var solid. Det forklarer også, hvorfor vi kom så relativt godt igennem COVID-19 og også med en vis sandsynlighed kan se ind i døningerne fra krigen i Ukraine. Andre vigtige styrkepositioner er en stærk retsstat, et højt uddannelsesniveau, den sociale sammenhængskraft og evnen til at se ud mod verden.

Hvis jeg må slutte med et sidste punkt, så er det nok her, min største bekymring kan ligge. Vi er et lille land. Vi er nødt til at være åbne over for omverdenen som handelsnation og tiltrække viden og ekspertise udefra. Også derfor er jeg så glad for, at vi har en forening som Det Udenrigspolitiske Selskab, der fostrer en debat om Danmarks placering i verden.

Og husk, at alle økonomers forudsigelser bør ligesom cigaretpakker være påklistret et mærkat om, at overdreven brug kan være farligt for ens helbred, det være sig fysisk eller mentalt.

Tak for jeres opmærksomhed.

Jesper Berg er direktør for Finanstilsynet. Han arbejdede tidligere i en årrække i Danmarks Nationalbank. Fra 2000-2004 var han chef for ECB's afdeling for kapitalmarkedsforhold og finansielle strukturer, og som sådan er han den dansker, der har siddet tættest på den pengepolitiske beslutningsproces i ECB. Fra 1988-1991 var han økonom i IMF.



Foto: John Salvino / Unsplash