

DET TALTE ORD GÆLDER

Introduktion

Tak for invitationen til at tale her ved Bestyrelsesforeningens 10-års jubilæumskonference.

Bestyrelsesarbejdet har udviklet sig betydeligt det seneste årti, så der i dag er langt mere professionelle bestyrelser.

Det har Bestyrelsesforeningen i høj grad bidraget til - til gavn for den enkelte virksomhed og til gavn for erhvervsudviklingen i Danmark.

Mit fokus i dag er på inflation; hvordan vi kom hertil, og hvorfor vi står et andet sted end i 70'erne.

Derudover vil jeg komme ind på pengepolitik og deglobalisering, som jeg ved fylder rigtig meget i jeres bestyrelsesarbejder.

*** Inflation ***

I Danmark og mange andre lande verden over er inflationen steget kraftigt - og den er i dag vores fælles vigtigste makroøkonomiske udfordring.

Den høje inflation er i bund og grund et resultat af et betydeligt mismatch mellem efterspørgsel og udbud.

Ubalancerne er opstået i forbindelse med de store udsving under pandemien. De gentagne nedlukninger udfordrede den globale produktion af varer og betød lange leveringstider.

Samtidig har vi set en kraftig stigning i den globale efterspørgsel. Det skyldes en næsten synkron genåbning af økonomierne globalt og meget lempelig finans- og pengepolitik.

Kombinationen af høj efterspørgsel og reduceret udbud har altså skubbet til prisudviklingen verden over.

Ruslands invasion af Ukraine, og de afledte politiske spændinger og sanktioner, har skubbet yderligere på.

Det gælder især for energi- og fødevarerpriserne, hvor meget høje stigninger sidste år yderligere øgede inflationen.

Samtidig har vi set ganske stramme arbejdsmarkeder i både EU, USA og i Danmark.

*****Den ekstraordinært høje inflation har toppet*****

For at reducere presset i økonomien har centralbankerne i de fleste lande strammet pengepolitikken kraftigt det seneste år. Det har de gjort for at få bugt med inflationen.

Det tager dog erfaringsmæssigt noget tid, før de højere renter slår fuldt igennem på aktiviteten i samfundet.

Centralbanker kan derfor kun i begrænset omfanget påvirke inflationen på kort sigt, men de kan forhindre, at inflationen indlejres i de fremadrettede løn- og prisforventninger.

Centralbanker forholder sig derfor i høj grad til forventningerne til inflationen på mellemlang sigt. Forventningerne er væsentlige som mål for tilliden til, at centralbankerne kan og vil bekæmpe inflationen.

Og her peger de fleste data på, at de mellemlistede inflationsforventninger - blandt forbrugere, finansielle markeder og eksperter - stadig er velforan- krede omkring en inflation på ca. 2 pct.

Den ekstraordinært høje inflation ser nu ud til at have toppet. Det skyldes overordnet tre faktorer:

For det første er energipriserne faldet fra et meget højt niveau. Faktisk bidrager energien ikke længere til inflationen.

For det andet er den økonomiske aktivitet blevet dæmpet af et stort fald i realløn og højere renter.

Og for det tredje, så bidrager blandt andet lavere fragtrater og lavere råvarepriser og bedre udbudsbetingelser og et mindre pres på priserne.

Men kerneinflationen – altså inflationen opgjort uden energi og uforarbejdede fødevarer – den vil stadig være høj de kommende år. Blandt andet på grund af indirekte effekter fra energien og højere lønstigninger.

Kerneinflation er interessant, fordi den ekskluderer priserne på de varer, der typisk svinger mest. Og derfor er den et bedre mål for det underliggende prispres i økonomien.

Høje vedvarende prisstigninger kan give skred i inflationsforventningerne, som kan lægge kimen til en løn-pris-spiral.

Det er dét, vi skal undgå.

*****Sidst vi stod i en lignende situation, var i 1970'erne*****

Det er nærliggende at sammenligne den aktuelle situation med den, vi havde i 1970'erne og 1980'erne. Dengang spillede energipriser og geopolitisk uro også en nøglerolle i at sætte skub i inflationen. Samtidig var finanspolitikken også dengang understøttende for den økonomiske aktivitet.

Men der er også vigtige forskelle.

Der er sket væsentlige fremskridt på det pengepolitiske område. I dag er de toneangivende centralbanker uafhængige af det politiske system med et klart mandat om at sikre stabile priser.

For eksempel har den amerikanske og den europæiske centralbank eksplicite mål om en inflation på omkring 2 pct. på mellemlangt sigt.

At man politisk har besluttet at gøre centralbankerne uafhængige af politiske beslutninger, har givet større troværdighed omkring deres forpligtelse til at nå deres inflationsmål.

Og det er især vigtigt i bekæmpelse af inflation, fordi inflation bl.a. afhænger af forventningerne til fremtidens prisstigninger.

Herhjemme fører vi fastkurspolitik, så den danske krone er knyttet til euroen.

Dermed bliver inflationsmålet for Den Europæiske Centralbank, ECB, også omdrejningspunkt for inflation i Danmark. Vi importerer så at sige lav og stabil inflation på lidt længere sigt fra ECB.

Vi står derfor et bedre sted i forhold til at bekæmpe inflationen i dag, end vi gjorde i 1970'erne.

Og det er også vores klare forventning, at de store centralbanker vil sikre, at pengepolitikken bringer inflationen tilbage på deres målsætninger.

ECB har også i sine handlinger og kommunikation været fast besluttet på at bringe inflationen ned.

For at fjerne en potentiel barriere for rentepolitikken har ECB fx etableret et særligt opkøbsinstrument. Det skal kunne bruges til at forhindre uønsket og ukontrolleret udvidelse af rentespændet mellem fx sydeuropæiske lande og Tyskland, selvom renten hæves.

Og for nylig har ECB kommunikeret klart og tydeligt om, at pengepolitikken ikke skal håndtere fx bankuro; finansiel stabilitet skal håndteres med andre instrumenter.

*****Deglobalisering*****

Der er dog en risiko for, at vi ser ind i en global økonomi med større udsving i både vækst og inflation de kommende år.

Efter flere årtier, hvor vi næsten har taget globalisering som en selvfølge, står verden nu over for en risiko for mindre globalisering.

Pandemien, Ruslands krig i Ukraine og især rivalisering mellem USA og Kina kan føre til et større fokus på sikkerhed på bekostning af effektivitet i de globale værdikæder.

Det kan så udløse et skift, hvor globale virksomheder diversificerer leverandører og fokuserer på at indhente vigtige input fra steder, de føler mere tilid til. Et sådant skift kan føre til højere inputpriser og lavere effektivitet.

Vi skal ikke være blinde for, at der kan være gode sikkerhedspolitiske overvejelser om mere selvforsyning med kritiske produkter og infrastruktur inden for fx EU.

Men det er vigtigt at undgå, at det blot bliver en undskyldning for klassisk protektionisme. Derfor skal vi huske på, hvilke fordele vi har haft af globaliseringen – ikke mindst for levestandarden.

Globaliseringen har ført til en stærkere udveksling af ideer og kultur. Globaliseringen har også ført til kraftigt øget handel og konkurrence. Det har bidraget til øget vækst globalt.

Virksomhederne kan i dag afsætte deres varer globalt frem for inden for mere snævre geografier.

Tilsvarende er arbejdsstyrken blevet global. Det har givet adgang til arbejdskraft i lande med lavere lønninger end i vesten, hvilket har muliggjort øget produktion med relativt lavere omkostninger.

Globaliseringen har også ført til, at teknologiske fremskridt er bredt hurtigere ud globalt, da lande og virksomheder har været nødt til at tilpasse sig den globale konkurrence. Det har bidraget til udvikling af nye teknologier og innovationer.

Samlet set har globaliseringen dermed ført til øget velstand og vækst globalt.

Men der er også negative konsekvenser af globaliseringen.

Der er tegn på, at nogle befolkningsgrupper, såsom mindre uddannede i den vestlige verden, har fået mindre gavn af globaliseringens gevinster. Det skyldes blandt andet øget konkurrence og pres på lønningerne for lavtlønnede arbejdere.

Et eksempel på den stigende indkomstulighed er i USA. Her er den reale gennemsnitsløn steget med omkring 75 pct. siden begyndelsen af 1970'erne. Samtidig er den reale medianløn kun steget med omkring 35 pct.

Det er dermed et eksempel på, at globaliseringens gevinster ikke nødvendigvis fordeler sig bredt i samfundet.

Vender vi blikket herhjem, har Danmark - som en lille, åben økonomi - nydt godt af globaliseringen.

Det er både i form af øget efterspørgsel efter danske varer og tjenester og i form af danske virksomheders og forbrugeres adgang til billigere varer, der er produceret i udlandet.

Øget mulighed for udenlandsk arbejdskraft herhjemme har også betydet, at situationer med overophedning på arbejdsmarkedet i højere grad har kunnet undgås.

Det har bidraget til, at et konjunkturbetinget pres på lønningerne ikke ødelægger et konjunkturopsving og fører til eller forstærker en efterfølgende lavkonjunktur.

Det har understøttet dansk økonomi og været medvirkende til, at beskæftigelsen herhjemme er steget med mere end 400.000 over de seneste ti år.

Hvis nogen havde forudsagt det for 10 år siden, så ville jeg nok have sagt, at det ikke var muligt, og at arbejdsmarkedet ville koge over.

Herhjemme har den danske samfundsmodel medvirket til at fordele globaliseringens gevinster bredt i samfundet.

I praksis sker det, ved at fagforeninger og arbejdsgivere i industrien - altså den del af økonomien, der typisk er mest eksportfokuseret - forhandler om lønninger i lyset af bl.a. konkurrencesituationen.

Resultatet fra industriforhandlingerne udgør så grundlaget for forhandlingerne på resten af det private arbejdsmarked.

Og udviklingen i de samlede private lønninger udgør igen grundlaget for lønningerne i den offentlige sektor og for reguleringen af de fleste overførselsindkomster.

Det har understøttet et positivt syn på globaliseringens muligheder frem for dens ulemper – både hos arbejdsmarkedets parter og hos befolkningen.

For eksempel har mange danske fagforeninger fokus på produktivitet som kilde til reallønsfremgang.

Et eksempel er hos Dansk Metal, hvor Claus Jensen har været ude at sige *"Kære virksomheder ... få nogle flere robotter"*.

Jeg tror, at det er en ret unik dansk opfattelse, som Claus Jensen her giver udtryk for. Hvor automatisering nogle steder i udlandet mere opfattes som noget, der fjerner jobs.

Det er kun muligt fordi der netop har været fokus på bred fordeling af gevinsterne. Det slår sig ud i en relativ lav indkomstulighed i Danmark end i fx USA.

*****Hvad betyder det for pengepolitikken*****

Vinder protektionistiske tendenser frem, kan det reducere effektiviteten og øge omkostningerne. Det vil føre til lavere produktivitetsvækst og realvækst – både i Danmark og globalt.

Det vil også have konsekvenser for pengepolitikken.

Globaliseringen har - som jeg har nævnt - bidraget med betydeligt voksende verdenshandel. Det har betydet næsten konstant voksende udbud, som har understøttet pengepolitikken og bidraget til en lang periode med relativt lav og stabil inflation.

Centralbankerne har med andre ord kunnet fokusere på at stabilisere inflationen ved at styre efterspørgslen - uden at skulle tage højde for store forstyrrelser på udbudssiden.

Mindskes globaliseringen, kan vi stå over for risikoen for gentagne globale udbudschok.

Det har vi ikke mindst set i den seneste tid, hvor pandemi og krig har demonstreret, at kritiske forsyninger afhænger af stabile globale forhold.

I en verden med flere forstyrrelser på udbudssiden er det endnu mere vigtigt, at finanspolitikken og pengepolitikken skubber i samme retning og altså ikke modarbejder hinanden.

Det mener vi generelt er tilfældet i Danmark, hvor der føres en relativt restriktiv finanspolitik oven på pandemien.

Men i mange andre europæiske lande forsøger man stadig via finanspolitikken at kompensere forbrugere og virksomheder for de højere priser.

Det er med til at holde hånden under efterspørgslen og øger isoleret set både størrelsen og varigheden af presset på priserne.

Det er ikke hensigtsmæssigt og øger behovet for at stramme pengepolitikken.

Sagt på en anden måde: Når finanspolitikken er lempelig, skal pengepolitikken strammes yderligere for at holde inflationen lav og stabil.

Lad mig afslutningsvist citere ECB's formand Christine Lagarde: *"Centralbanker skal [nok] sørge for stabilitet i en tidsalder, der er alt andet end stabil"*.

Tak for ordet.