

Den europæiske frygt for at bekæmpe inflationen

Børsen den 21 april 2022

KRÖNIKA – Det er næppe gået nogens næse forbi, at inflation som økonomisk problem er tilbage med et brag. Økonomer har efterhånden ventet på den i nogle år, da de vestlige centralbanker har ført stærkt ekspansiv pengepolitik. På trods af de problemer, inflationen og pengepolitikken skaber for tiden, er centrale politikere ikke villige til at bekæmpe den.

Kerneinflationen i Danmark er nu over 5 pct., den stiger stadig, og adskillige almindelige forbrugsvarer er steget væsentligt mere. Det samme gælder for eksempel i Storbritannien, mens der er reel risiko for, at den amerikanske inflation nærmer sig 10 pct. om nogle måneder.

Forleden kom nyheden så om, at producentpriserne var steget med 35 pct. de sidste 12 måneder. Problemet forværres endda af Kinas nedlukning og Ukraine-krigen.

Langt det meste af stigningen bliver i sidste ende sendt til forbrugerne. Den højere inflation gør ikke blot livet sværere for tusindvis af relativt fattigere danskere, men omfordeler også midler fra folk med opsparing til folk med lån: Realrenten - den nominelle rente minus inflationen - er effektivt i minus og belønner således låntagning.

Den sære situation med en realrente noget nær nul i lang tid bliver nu til en endnu mindre holdbar situation med negative obligationsafkast. Selv uden den høje inflation er det - som mange økonomer efterhånden har sagt i lang tid - på tide, at renterne og rentestrukturerne bliver normaliserede.

Mens førsteårsstuderende lærer, at højere renter fører til færre investeringer og lavere inflation, er der to alvorlige komplikationer. For det første fører meget lave renter til såkaldt malinvestment - for mange dårlige investeringer, der blot bruger ressourcer. Under normale omstændigheder sorterer en højere rente de værste investeringer fra, men med en rente tæt på, eller under, nul, er den mekanisme kortsluttet.

For det andet ødelægger lave renter borgernes incitament til at spare op, så der er langt færre midler at investere. Både de amerikanske og britiske centralbanker har erkendt problemet og er i gang med at nøkke renterne op. Den Europæiske Centralbanks (ECB) præsident Christine Lagarde har derimod indtil videre blankt afvist at hæve renten.

På en meget reelt måde beskytter hun således sydeuropæiske stater, der i en lang årrække har lånt for meget, på bekostning af at de dele af Nordeuropa, der enten er med i eurozonen eller har bundet deres valuta til euroen (som Danmark har), ikke har mulighed for at bekæmpe den stigende inflation på normalvis.

Lagarde havde et valg mellem at tvinge renterne ned for at forhindre, at de voldsomme gældsbyrder, som Italien, Grækenland og Frankrig har opbygget, ikke pludseligt bliver meget dyrere, og at normalisere den økonomiske situation for resten af Europa. Hendes valg gavner syden og forhindrer

en genopretning af væksten i resten af kontinentet.

Christian Bjørnskov