

RENTEFALD KAN LØFTE BESKÆFTIGELSEN MED OP TIL 30.000 PERSONER

Siden finanskrisens udbrud i starten af efteråret har den Europæiske Centralbank (ECB) sænket den pengepolitiske rente mærkbart, og i de kommende måneder ventes yderligere rentenedsættelser fra ECB. Rentenedsættelsen er endnu ikke slået igennem i Danmark pga. dels finansiell usikkerhed dels valutaspekulation mod kronen. Men det forventes, at risikopræmien på de danske renter mindskes i løbet af 2009. Derved er der udsigt til mærkbart faldende renter i Danmark. Den lempelige pengepolitik vil stimulere dansk økonomi i løbet af 2009 og 2010 – kulminerende med en samlet beskæftigelseseffekt på omkring 30.000 personer i 2010, herunder ca. 10.000 personer i bygge- og anlægssektoren. Rentefaldet ventes at øge BNP med 0,5 pct. i 2009 og 1,9 pct. i 2010. Renteeffekten, som først for alvor slår igennem i slutningen af 2009, kan vise sig at passe til konjunktur-situationen i Danmark. Det skyldes, at presset på arbejdsmarkedet forventes at aftage i slutningen af 2009. Den betydelige pengepolitiske lempelse, som er i vente for dansk økonomi, stiller spørgsmålstejn ved behovet for en yderligere finanspolitisk lempelse, som mange politikere efterspørger. Man risikerer at overdosere den økonomiske politik med en finanspolitisk hjælpepakke fra regeringen på nuværende tidspunkt, således at resultatet ikke bliver højere beskæftigelse, men i stedet blot øget løn- og prisinflation. Det koster i sidste ende arbejdspladser.

Markant lempelse af pengepolitikken kan kickstarte dansk økonomi

I løbet af finanskrisen har den Europæiske Centralbank (ECB) indtil videre sænket den pengepolitiske rente med i alt 2,25 pct.point til aktuelt 2,0 pct. Samlet ventes renten at komme ned på 1,25 pct. i løbet af 2009 (jf. bl.a. Jyske Bank¹), jf. tabel 1.

Tabel 1. Renteudsigter frem mod 2010

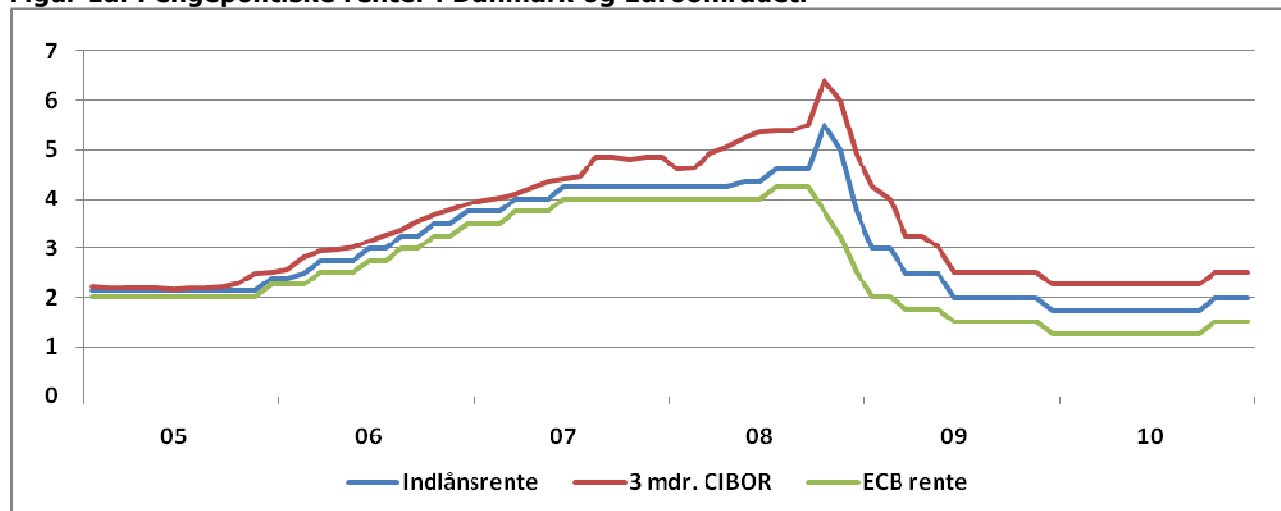
	2008	2009	2010
Opdateret prognose			
ECB's pengepolitiske rente	3,9	1,6	1,3
Nationalbankens indlånsrente	4,5	2,3	1,8
Pengemarkedsrente (CIBOR 3 mdr.)	5,3	2,9	2,3
Gennemsnitlig obligationsrente	5,4	4,3	4,1

Kilde: Egne beregninger baseret på Jyske Banks prognose for centralbankrenter.

Selv om Danmark gennem fastkurspolitikken over for euro'en følger ECB's renteændringer, er den lavere rente endnu ikke for alvor slået igennem i Danmark. Det skyldes primært et spekulativt pres mod kronen, hvor nationalbanken har været nødsaget til ekstraordinært at hæve indlånsrenten for at styrke kronen. Trods en vis indsnævring af rentespændet ligger rentespændet mellem Danmark og Euroområdet fortsat meget højt på 1 pct.point, jf. figur 1a.

Udover spændet mellem de helt korte pengepolitiske renter har den øgede usikkerhed på de finansielle markeder også løftet pengemarkedsrenterne i både Danmark og euroområdet langt over de pengepolitiske styringsrenter (bl.a. 3. mdr. CIBOR renten), jf. figur 1. Det må forventes, at både spekulatøren mod kronen og den finansielle usikkerhed gradvist aftager i løbet af 2009 og derved vil bidrage yderligere til rentefaldet. Det understøttes blandt andet af, at nationalbankens valutareserve er steget mærkbart i november og december, hvilket peger på en styrkelse af kronen.

¹ Se Jyske Banks renteprognose fra 8. januar 2009.

Figur 1a. Pengepolitiske renter i Danmark og Euroområdet.


Kilde: Nationalbanken, ECB og egne beregninger.

Renteprognosen er baseret på de danske pengeinstitutters forventning til de pengepolitiske renter, en forudsætning om halvering af risikopræmien på pengemarkedet i løbet af 2009 samt delvist gennemslag af rentenedsættelsen på obligationsrenterne².

Beregninger på ADAM-modellen viser, at de lavere renter i forhold til 2008 isoleret set vil løfte produktionen og beskæftigelsen i 2009 og 2010, jf. tabel 2. Det skyldes blandt andet, at lavere renter gør det mere attraktivt at foretage bolig- og erhvervsinvesteringer. Derudover øges privatforbruget pga. billigere lån og højere beskæftigelse.

Isoleret set vurderes den lempelige pengepolitik at øge beskæftigelsen med omkring 6.000 og 32.000 personer i henholdsvis 2009 og 2010, sammenlignet med en situation hvor renterne blev fastholdt på 2008-niveauet. Rentefaldet ventes at øge BNP med 0,5 pct. i 2009 og 1,9 pct. i 2010.

Tabel 2. Effekt af lavere rente på dansk økonomi

	2009	2010
Realøkonomisk effekt af lavere renter		
Beskæftigelse (årlig ændring i 1.000 personer)	6,3	31,9
- Industrien (inkl. landbrug)	1,6	5,1
- Byggeriet	1,2	9,7
- Serviceerhverv	3,5	17,0
BNP (ændring i årlig vækst i pct.)	0,5	1,9
- Privat forbrug	0,6	2,2
- Boliginvesteringer	1,2	8,5
- Erhvervsinvesteringer	2,3	8,2

Anm.: Effekterne er beregnet i forhold til renteniveauet i 2008.

Kilde: Egne beregninger på ADAM-modellen.

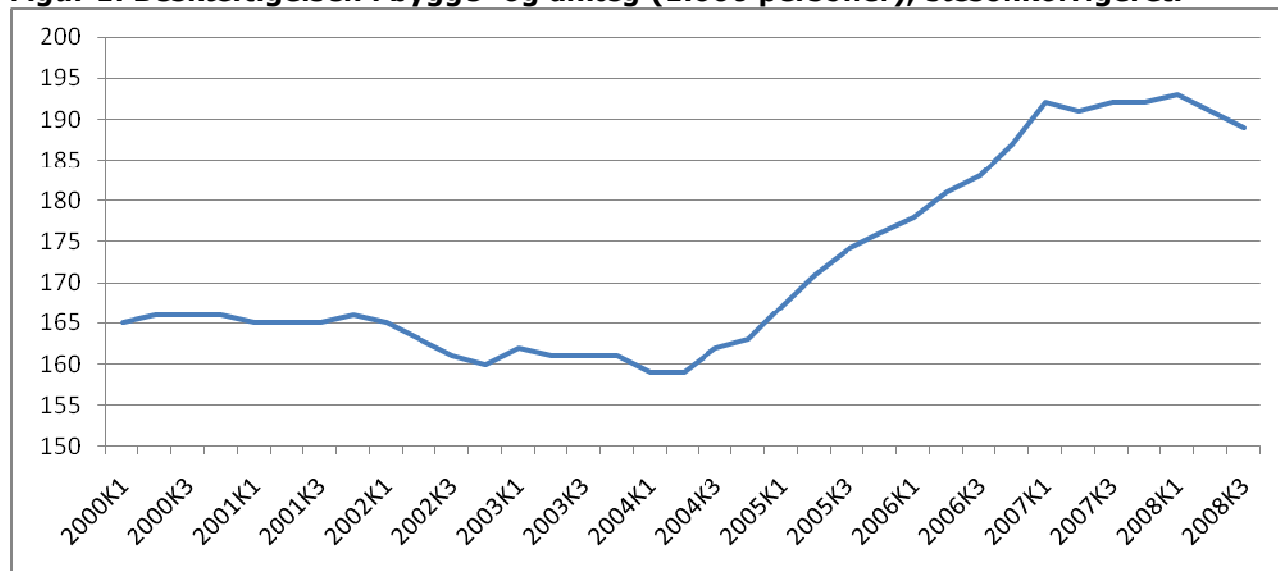
² Rentenedsættelsen forudsættes at slå igennem med 2/3 på 1 års flexlån og med 1/4 på 30 års realkreditobligationer.

Lavere renter holder hånden under byggeriet

Det er især bygge- og anlægssektoren, som nyder godt af de lavere renter. Det skyldes, at lavere renter sætter gang i flere i bygge- og anlægsinvesteringer. Frem mod 2010 vil rentenedsættelserne isoleret set øge beskæftigelsen i byggeriet med i alt knap 10.000 personer.

Det forhold, at effekten af de lavere renter først slår igennem i 2010, kan vise sig at passe til konjunktursituationen i byggeriet. Det skyldes, at beskæftigelsen i bygge- og anlæg ifølge nationalregnskabet fortsat ligger på et relativt højt niveau på knap 190.000 personer i 3. kvartal 2008 – ca. 30.000 personer over gennemsnitsbeskæftigelsen i perioden 1990-2007. I 2010 ventes byggebeskæftigelsen at ligge tættere på det konjunkturneutrale niveau på omkring 160-170.000 personer³. Den seneste statistik for byggebeskæftigelsen viser et kvartalsvist fald i 4. kvartal 2008 på 1,5 pct.

Figur 1. Beskæftigelsen i bygge- og anlæg (1.000 personer), sæsonkorrigeret.



Kilde: Danmarks Statistik.

Det stiller spørgsmålstegn ved behovet for en yderligere finanspolitisk lempelse målrettet netop bygge- og anlægssektoren, som mange politikere efterspørger.

En finanspolitisk lempelse på nuværende tidspunkt, som sigter efter at fastholde den aktuelt høje beskæftigelsesniveau inden for bygge- og anlæg, indebærer en stor risiko for øget løn- og prisinflation og i sidste ende tab af arbejdspladser.

Ikke behov for yderligere finanspolitisk lempelse

Timing af den realøkonomiske effekt af lavere renter kan vise sig at være fornuftig i forhold til ledighedsudviklingen. Det skyldes, at ledigheden i slutningen af 2009 forventes at nærme sig det strukturelle niveau på omkring 100.000 personer, hvor der i højere grad er plads til en finanspolitisk lempelse.

³ Finansministeriet og Vismændene venter et beskæftigelsesfald i bygge- og anlægserhvervene på omkring 20.000 personer til og med 2010 (inkl. renteeffekten).

Omvendt vil en yderligere finanspolitisk lempelse på nuværende tidspunkt, som sigter mod at fastholde den aktuelt lave ledighed, indebære en stor risiko for øget løn- og prisinflation, faldende konkurrenceevne og i sidste ende tab af arbejdspladser.

Bemærk i denne sammenhæng, at regeringen allerede har planlagt en lempelse af finanspolitikken i 2009 med 0,4 pct. af BNP, jf. *Økonomisk Redegørelse, december 2008*. Til sammenligning lempede Forårspakken fra 2004 finanspolitikken med 0,8 pct. af BNP i 2004.

Samtidig er scenariet, hvor presset mod kronen mindskes i de kommende kvartaler, afhængig af, at der føres en disciplineret finanspolitik – ikke mindst i lyset af, at man er tæt på et underskud på de offentlige finanser i 2009. En markant lempelse af finanspolitikken i starten af 2009 vil modarbejde den strategi og derved risikere at fastholde rentespændet mellem Danmark og euroområdet omkring det nuværende høje niveau.

Pengepolitik vil også være mere effektiv end finanspolitik til at mindske virkningerne af finanskrisen, idet lavere renter og øget pengemængde kan bidrage til at genoprette kreditvilligheden i den finansielle sektor samt mindske presset på boligejernes økonomi.