

Hvad kan vi lære af 1981?

v./ Klaus Hector Kjær

"Hooray for Cosby and Rubik's Cube

Hooray for Dynasty and Moon Boots

Hooray for Devo and Barber Curls

Hooray for Poltergeist and Barbie Girls

Back to the 80's Back to Soap Back to Rocky and Cherry Coke

Those were the days let's go back"

AQUA – "BACK TO THE 80S"

Da jeg læste på Handelshøjskolen i Århus, var en del af pensum i faget regnskabsvæsen reserveret til temaet "Inflation adjusted accounting". Det var i 80'erne, hvor oliekriserne stadig stod i frisk erindring og påvirkede såvel min mors dispositioner i privatøkonomien som indholdsfortegnelsen i de økonomiske lærebøger. Min mor var ikke økonom, men hun gjorde sig alligevel en del overvejelser om, hvorvidt hendes løn mon ville stige mere end priserne på det farve tv, som vi brændende ønskede os. Skulle vi købe nu eller vente... ? Og man må sige, at der var tale om relevante overvejelser, eftersom prisniveauet i Danmark steg 11,8 % i 1981, hvor min mor valgte at gå fra sort/hvid til farver (kilde: Danmarks Statistik).

Min mor var offentligt ansat og lønnen i denne sektor steg 10,7 % i 1981 (kilde: Socialberetningen fra EF Kommissionen År 1981). Hun måtte med andre ord se sin reale købekraft reduceret med godt 1 % dette år og hun kunne således købe mindre farve-tv for pengene, da 1981 var forbi, end da det begyndte.

Apropos TV, så var 1981 det år, hvor første afsnit af tv-serien "Dollars" rullede over skærmen USA og hvor den amerikanske inflation nåede sit højeste niveau i nyere historie på 20 %. Ikke overraskende faldt dette sammen med markante kursfald på amerikanske statsobligationer og renten på 10-årige treasuries steg således til 15,3% i september 1981.

Så ligesom min mor oplevede en reduktion af sin købekraft i 1981, så kunne ejere af amerikanske statsobligationer se deres reale formue falde med 4,7% (20,0% - 15,3%) i dette år.

På den anden side kunne den amerikanske stat, som udsteder af statsobligationerne, glæde sig over, at statsgælden – i reale termer – faldt. Både politikerne og nationalbanken var dog klar over, at ulemperne ved høj inflation overstiger fordelene og Ronald Reagan, der indtog det Hvide Hus i 1981, gjorde inflationsbekæmpelse til et af fem centrale indsatspunkt i sin økonomiske politik. Samtidig trådte Nationalbankens direktør, Paul Volker, særdeles hårdt på rentebremserne og hævede pengemarkedsrenten til 19% i 1981.

På mange måder ser vi det diametralt modsatte billede i dagens politiske landskab, hvor økonomierne i den vestlige verden i kølvandet på finanskrisen har oplevet ekspansiv pengepolitik af historiske dimensioner. Politikere og nationalbanker anvender en kombination af rekordlave pengemarkedsrenter (0,25 % og 0,50 % fra henholdsvis den amerikanske forbundsbank og ECB) og massive opkøb af obligationer, der har fået

renten på eksempelvis tyske 10-årige statsobligationer til at falde til 1,4 % i skrivende stund. Politikerne har haft mindst to formål med denne manøvre:

For det første har man ønsket at give livreddende førstehjælp til en banksektor, der i mange lande var truet på eksistensen efter finanskrisen. Strategien har været særdeles effektiv, fordi en banks balance er sammensat af aktiver med lang løbetid og passiver med kort løbetid. Bankerne har derfor fået gevinst på både gynger og karusseller i form af faldende finansieringsomkostninger og markante kursgevinster på obligationsbeholdningen som følge af de politiske geværgreb. Det er derfor ikke overraskende, at kursen på finansaktier gennem de senere år er steget væsentligt mere end det øvrige aktiemarked.

For det andet har politikerne uden tvivl håbet, at de lave renter ville sætte verdensøkonomiens motor i gear. Her er det ikke gået helt efter planen, hvilket bl.a. skyldes at bankerne har været tilbageholdende med at øge udlån til virksomheder og husholdninger på trods af, at likviditeten har været legio. De lave renter har dog gavnet realøkonomien på i hvert fald to afgørende punkter. Dels har de lave renter givet det amerikanske boligmarked et skub i ryggen, så huspriserne nu stiger. Dels har de store virksomheder i både Danmark og udlandet været i stand til at opnå historisk billig finansiering via udstedelser af virksomhedsobligationer, hvor eksempelvis Mærsk i marts i år hentede 2,6 mia. kroner i ny finansiering via en 12-årige obligation med en kupon på 4% og en udstedelseskurs på 99,25.

Ud over disse to motiver kan man ikke afvise, at politikerne – helt uofficielt – håber, at den ekspansive politik vil bevirke, at inflationen stille og roligt bevæger sig opad de kommende år. Årsagen er enkel: Statsgælden i både USA og Eurozonen er efter finanskrisen vokset til et uholdbart niveau og der er grundlæggende tre måder at løse problemet på. Enten skal vi som samfund bruge mindre (dvs. foretage markante besparelser på statsbudgettet og/eller øge skatterne) eller også skal vi lave mere (dvs. øge bruttonationalproduktet ved f.eks. at sætte arbejdstiden op). Begge veje er politisk problematiske. Den tredje vej indebærer, at inflationen øges til et niveau, der overstiger renten og dermed reducerer statsgælden i reale termer, som det skete i USA i 1981. Denne metode minder lidt om at stjæle fra dele af befolkningen, mens de ser den anden vej og man kommer naturligt til at tænke på Milton Friedman, der beskrev inflation som "taxation without legislation".

En negativ realrente medfører en løbende omfordeling af værdier fra långivere (obligationsejere) til låntagere (udstedere af obligationer) og i en sådan situation vil sikre stats- og realkreditobligationer hurtigt kunne udvikle sig til særdeles risikable investeringer.

Jeg har bemærket af det organ, der fastsætter de internationale retningslinjer for regnskabsstandarder, IASB, kræver udarbejdelse af inflationsjusterede regnskaber i lande med høj inflation. Man forstår IASB, når man tænker på Zimbabwe, hvor inflationen i november 2008 rundede 231,000,000 % !

Det kan være, at jeg skal gå en tur i kælderen og hente min gamle lærebog, så jeg kan genlæse afsnittene om "Inflation adjusted accounting". For når politikere og nationalbanker verden over fører så ekspansiv pengepolitik, som det er tilfældet nu, så svarer det til at sætte gang i havegrillen med en stor dunk benzin.

Det kan godt være, at det lykkes, men hvis det går galt, så er konsekvenserne uoverskuelige og meget vanskelige at håndtere.

Ovenstående er den uforkortede udgave af en kronik bragt i Børsen den 19. juni 2013.