



## Lave renter og billige lån, pas på overophedning

Danske virksomheders omkostninger ved at låne er lavere end den økonomiske situation herhjemme tilsiger. De lave renter skubber dog til risikoen for en overophedning af økonomien og der er behov for en balanceret finanspolitik, der, om nødvendigt, gradvis kan strammes.

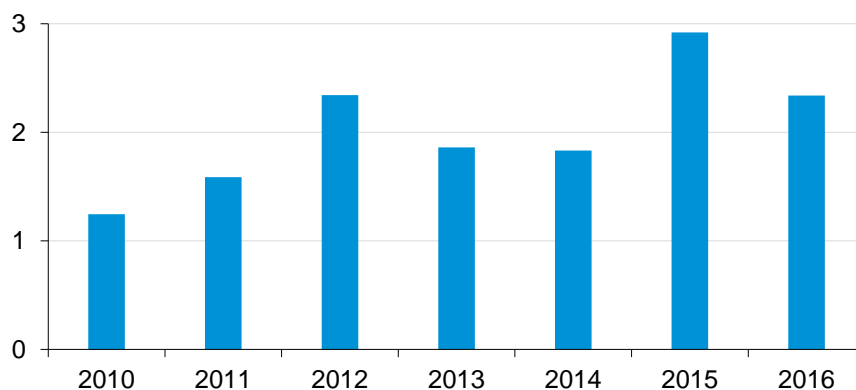
**Vi har været vidne til renter lige over eller under nul**

I flere år har vi været vidne til Nationalbankrenter lige over eller under nul. Den lave rente er god for aktiviteten, men den øger risikoen for en overophedning af økonomien. Derfor skal der holdes et vågent øje med finanspolitikken, som kan og skal afbalancere den lempelige pengepolitik.

### Et større rentespænd de seneste par år

Forskellen mellem Taylorrenten og Nationalbankens udlånsrente

Pct.



Anm: Taylorrenten er beregnet ud fra Taylor reglen, der ser på den økonomiske situation ud fra prisstigninger og ledighed. Der tages udgangspunkt i Nechio 2011. Det historisk rentespænd er 1,85 pct. de seneste 15 år.

Kilde: OECD, Danmarks Nationalbank og DI beregninger

**Afstanden mellem regel og rente er øge**

Taylor reglen<sup>1</sup> giver et bud på renteniveauet ud fra den økonomiske situation i et land, målt ved inflation og ledighed og ud fra en antagelse om neutral finanspolitik. En sammenligning af den danske Nationalbanks udlånsrente og den økonomiske tommelfingerregel viser, at spændet mellem regel og rente er øget siden 2010.

**Finanspolitikken skal afbalancere den lempelige pengepolitik**

I Danmark bruges renten imidlertid ikke til at stabilisere økonomien men til at sikre fastkurspolitikken. Man bruger derimod finanspolitikken. Den lempelige pengepolitik øger dermed kravet til, at politikerne fører en finanspolitik, der kan stabilisere økonomien og afbalancere den lempelige pengepolitik.

**Behov for arbejdsmarkedsreformer eller yderligere opstramning af finanspolitikken**

Finanspolitikken strammes i disse år gradvist i takt med, at den offentlige saldo bringes i balance. Men der er også behov for at sikre tilstrækkelig arbejdsudbud, for at imødegå kapacitetspres på arbejdsmarkedet. Det kræver reformer, der sikrer virksomheder tilstrækkeligt med kompetente medarbejdere. Alternativt kan det blive nødvendigt at foretage en yderligere opstramning af finanspolitikken, hvilket i givet fald bør ske ved at dæmpe væksten i det offentlige forbrug.

**Renteniveau under hvad økonomien tilsiger****Billigere lån til virksomheder**

Danske virksomheder kan dog for tiden nyde godt af et renteniveau, der ligger under, hvad den økonomiske situation i Danmark tilsiger. Der forskel mellem renteniveauet givet ved Taylor reglen og den faktiske rente. Med afstanden mellem regel og rente betyder, at det nu også må anses som relativt billigt at låne penge for virksomheder og forbrugere.

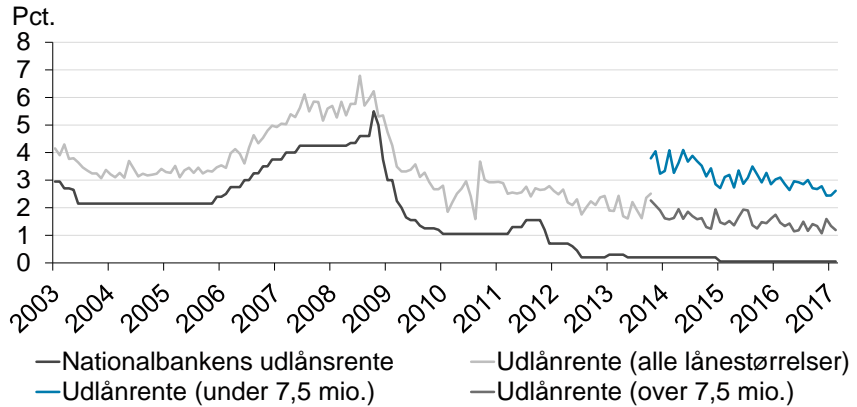
**Historisk lave renter for nye lån til virksomheder**

Selvom det ikke er den officielle udlånsrente fra Nationalbanken, som virksomhederne stilles over for, har den en effekt på lånerenterne til virksomheder. Når Nationalbanken sænker udlånsrenten, følger renter på nye lån til virksomheder i store træk med. Derfor ser vi også i dag historisk lave renter på både mindre og større nye lån til virksomheder.

---

<sup>1</sup> En økonomiske tommelfingerregel for Nationalbankens rente

### Virksomheder betaler en højere rente end den ledende udlånsrente fra Nationalbanken



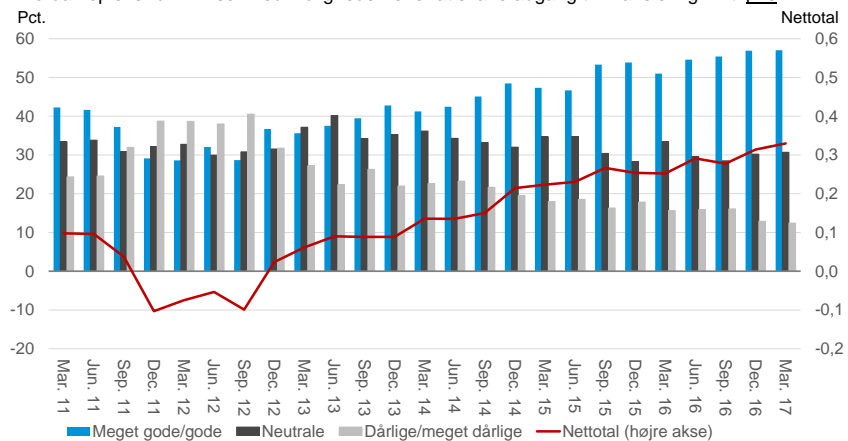
Anm.: Udlånsrenten er fra MFI sektoren ekskl. Nationalbanken på nye lån til ikke-finansielle virksomheder og er opgjort som månedsgennemsnit. Siden oktober 2013 er det muligt at opdele på lånets størrelse, hvor hovedparten af lånene er over 7,5 mio.  
Kilde: Nationalbanken.dk

Virksomheder synes også det billigt at låne penge...

I svar fra DI's Virksomhedspanel ser vi også, at virksomhederne synes, det er billigt at låne penge. Over halvdelen af virksomhederne synes godt om prisen på lån, mens kun lidt over hver tiende synes det modsatte.

### Flere virksomheder er tilfredse med udgifter, når de låner penge

Hvordan oplever din virksomhed mulighederne for at skaffe adgang til finansiering mht. pris?



Anm.: Nettotallet er beregnet ved at tildele virksomhedernes vurdering af finansieringssituationen værdi mellem -1 og 1. Meget god/dårlig tildeles værdien 1/-1 og god/dårlig tildeles værdien 0,5/-0,5. Neutral tildeles værdien 0.  
Kilde: DI's Virksomhedspanel afsluttet medio marts 2016

..., og det giver gode muligheder for at udnyttet investeringspotential...

Som virksomhed har man i dag gode rentevilkår for fremtidige investeringer. Der er derfor alt mulig grund til at tro på en udnyttelse

### Danmark følger mere eller mindre udviklingen i renten fra ECB

af investeringspotential<sup>2</sup> fremadrettet. Flere investeringer kan være med til at skabe vækst i dansk økonomi, der i de senere år har været drevet af fremgang i særligt privatforbruget på trods af at investeringerne også bidrog i 2016.

### Renten i Eurolandene følges i store træk i Danmark

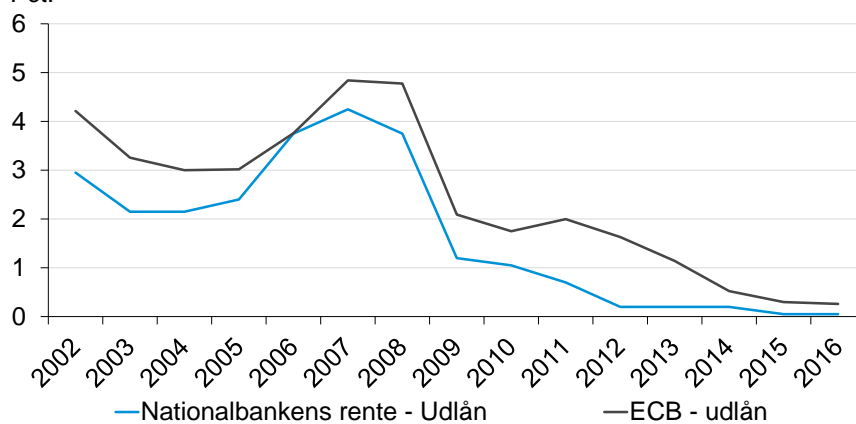
Den ledende udlånsrente i Euroområdet, fastsat af den Europæiske Central Bank (ECB), følges generelt tæt af den danske nationalbank. Det skyldes den danske fastkurspolitik, der fastholder danske kroners værdi inden for et snævert bånd over for euroen.

En højere rente i Danmark end hos ECB gør, at investorerne køber danske obligationer i danske kroner, altså de efterspørger danske kroner. Det vil presse valutakursen op, og det skal nationalbanken sørge for ikke sker. Derfor skal renten følge ECB's ledende renteniveau, så investorerne ikke ønsker at skifte til danske frem for europæiske obligationer.

### Nationalbankens udlånsrente følger ECB's udlånsrente

Danmarks fastkurspolitikken overfor Euroen får renterne til at følges

Pct.



Anm: Renter er som årgennemsnit og der er en korrelationskoefficient mellem de renterne på 0,98  
Kilde: Eurostat og Danmarks Nationalbank

### Danmark betragtes som "sikker havn"

Som kan ses i figuren følges de to renter derfor også pænt ad. Når afstanden med renterne øges, som under den Europæiske gældskrise, skyldes det, at Danmark og danske obligationer betragtes som "sikker havn"- et sted med lav risiko. Det presser valutakursen og medfører, at nationalbanken sætter renten ned for at mindske købet af obligationer.

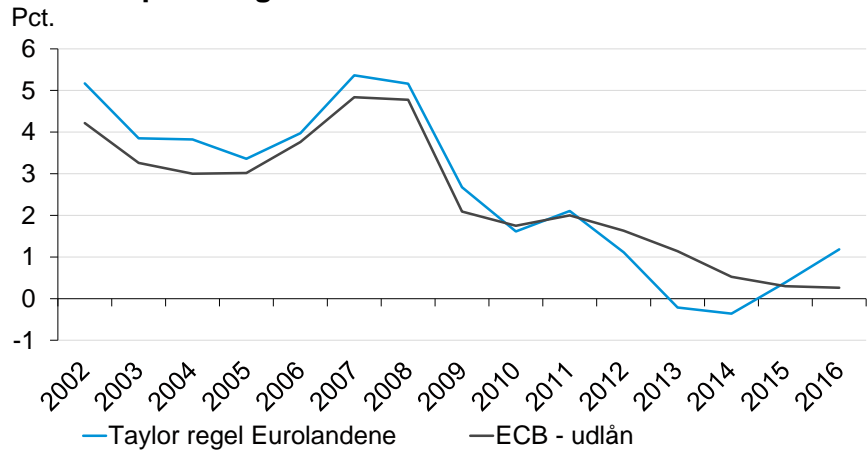
<sup>2</sup> DI Analyse "Potentiale for flere private investeringer"

**ECB følger den økonomiske tommelfingerregel**

**ECB følger den økonomiske tommelfingerregel**

Med afsæt i, at den danske nationalbank følger ECB, ser vi nærmere på, hvordan ECB fastsætter renten. I figuren nedenfor ses det, at ECB's ledende rente stort set følger den økonomiske situation i Euroområdet, dog med mindre udsving under og efter den europæiske gældskrise.

**ECB's ledende rente følger tommelfingerreglen frem til den Europæiske gældskrise**



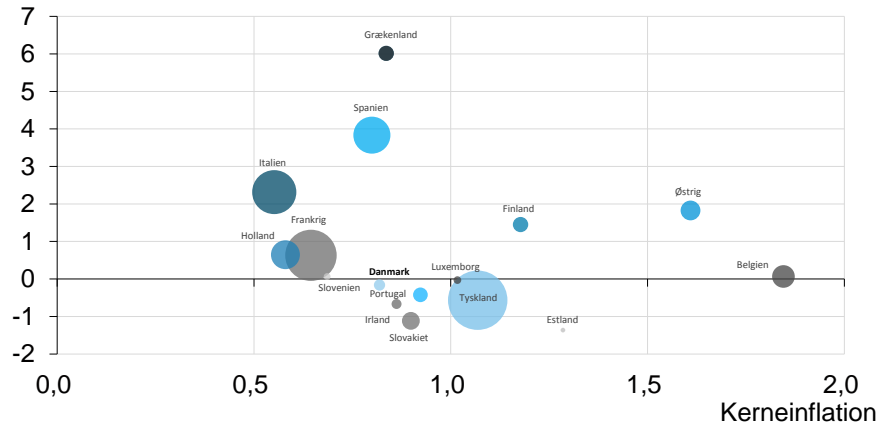
Anm: Taylor estimationen er med udgangspunkt i Nechio 2011 og ECB's ledende rente er årgennemsnit  
 Kilde: OECD, Eurostat og DI beregninger

**Fælles pengepolitik i forskellige lande**

At Danmark ikke fuldstændig følger den af reglen forslåede rente skyldes blandt andet, at vi er forskellig fra mange af landene i Euroområdet. ECB fastsætter en fælles rente med øje for situationen i Euroområdet. Når landene er meget økonomisk forskellige, er det sværere at sætte en ledende rente, der passer til alle landene.

## Der er forskel mellem landene i Euroområdet

### Ledighedsgap



Anm: Boblernes størrelse angiver landet andel af euroområdets samlede BNP. Kerneinflation er uden energi og fødevarerpriser.  
 Kilde: OECD og DI beregninger

**Landene i Euroområdet har en forskellig økonomi, men har et fælles ledende renteniveau**

Landene i Euroområdet befinder sig i en meget forskellig økonomisk situation i 2016, og det kommer sig til udtryk ved forskelle i ledighedsgap og kerneinflation på tværs af landene. Når det er tilfældet, vil et renteniveau, der følger den gennemsnitlige økonomiske tommelfingerregel, ikke være retvisende for det enkelte land. Fx burde lande med et lavere ledighedsgap end Euroområdet have en højere rente og vice versa for kerneinflationen.

**Danmark økonomiske situation tilsiger en højere rente**

Danmark har en kerneinflation på niveau med Euroområdet og et ledighedsgap, der er mindre end for Euroområdet. Det tilsiger, at renten i Danmark burde være over Euroområdet, hvilket ikke er tilfældet. Derfor får vi en rente, der er klart under, hvad den økonomiske tommelfingerregel tilsiger og med en udvidelse af spændet mellem regel og renten i de senere år, kan vi med rette sige, at det er billigere at låne end det burde være i Danmark. Det gør også, at vi fortsat stiller krav til finanspolitikken med gradvise stramminger uden det må skade virksomhedernes muligheder for at ansatte nye dygtige medarbejdere.

## Taylor reglen for den ledende rente

---

Analysen følger en opstilling af Taylor reglen fra den amerikanske centralbank, Fed, i San Fransico udgivet i Necchio 2011 og Rudebusch 2010. Der bliver taget udgangspunkt i estimater fra Necchio 2011, og Taylor reglen bliver som følger:

$$\text{Ledende rente} = 1 + 1,5 \times \text{Inflation} - 1 \times \text{Ledighedsgab}$$

hvor ledighedsgabet er beregnet som forskellen mellem faktisk ledighed og estimeret naturlig ledighed. Inflationen er målt som kerneinflationen, der er inflation uden energi- og uforarbejdede fødevarer.

Tager man udgangspunkt i et eksempel for Danmark i 2016 fås følgende beregning:

$$\text{Ledende rente} = 1 + 1,5 \times 0,82 - 1 \times (-0,16) = 2,39$$

Kerneinflation er lig 0,82 og ledighedsgabet er lig -0,16 for Danmark i 2016. Nationalbanken har fastsat udlånsrenten på 0,05 pct.

---