

Kort rente

# Inflationen får ikke ECB på banen - endnu

Nogle økonomer ser nu en mulig fremrykning af ECB's første renteforhøjelse, så den kommer i løbet af tredje kvartal, men erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videncentret for Landbrug tror ikke det kommer til at ske.

"Det er energi- og fødevarerpriserne der trækker headline-inflationen op, så den i december kom op på 2,2 pct., men jeg tror ikke det kommer til at betyde voldsomt meget for centralbanken. Kerneinflationen er stadig kun omkring en pct., og den stiger kun ganske langsomt. Derfor tror vi ikke, at det vil betyde en fremrykning for ECB," siger Klaus Kaiser.

Han peger på, at ECB jo også skal tage hensyn til Sydeuropa. Ganske vist er mandatet snævert bundet til inflation, men man kan jo konstatere, at ECB gennem de seneste måneder også har været aktive med at opkøbe statsobligationer i de gældsplagede lande for at sikre et fungerende marked, og for at understøtte hele EUR-konstruktionen og på den måde sikre stabilitet.

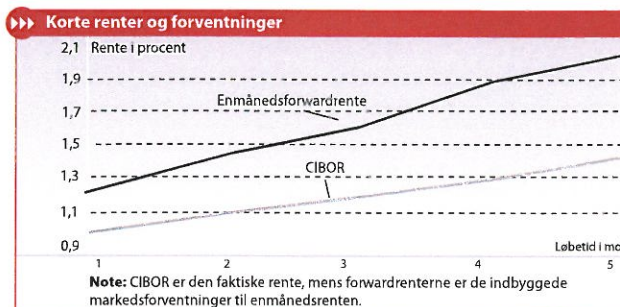
"Man skal også passe på med ikke at komme til at dræbe væksten helt i de sydeuropæiske lande, og her vil en renteforhøjelse dæmpe væksten. Faren ved inflationen er alene, hvis den fører til forventninger om stigende inflation og det så medfører et lønpres. Det er kun, hvis vi ser en kontinuerlig stigning i fødevarer- og energipriser hele året, at ECB vil komme på banen. Vi forventer faktisk et fald i inflationen i andet halvår," siger Klaus Kaiser.

Resultatet er at han forventer ECB på banen omkring årsskiftet, men det kan afvige et kvartal til den ene eller anden side.

Ser vi på den danske korte rente, så er situationen, at der er faldet nogenlunde ro om den danske valuta. Siden Nationalbanken i slutningen af oktober hævede

nogle af rentesatserne har der været en stille og rolig tendens til lidt stærkere DKK. Det er absolut i det små, og med bevægelser op og ned, men tendensen har gennem de seneste tre måneder været en marginal styrkelse af DKK. Dermed er presset på nationalbanken for at gøre noget selvstændigt stille og roligt taget af. For yderligere at underbygge, at der tilsyneladende er faldet ro over situationen, så viste de seneste valutatal for december måneder en uændret beholdning. Der er således en reserve på knap 419 mia. kr.

**Ejlif Thomasen**  
eft@ugebrev.dk

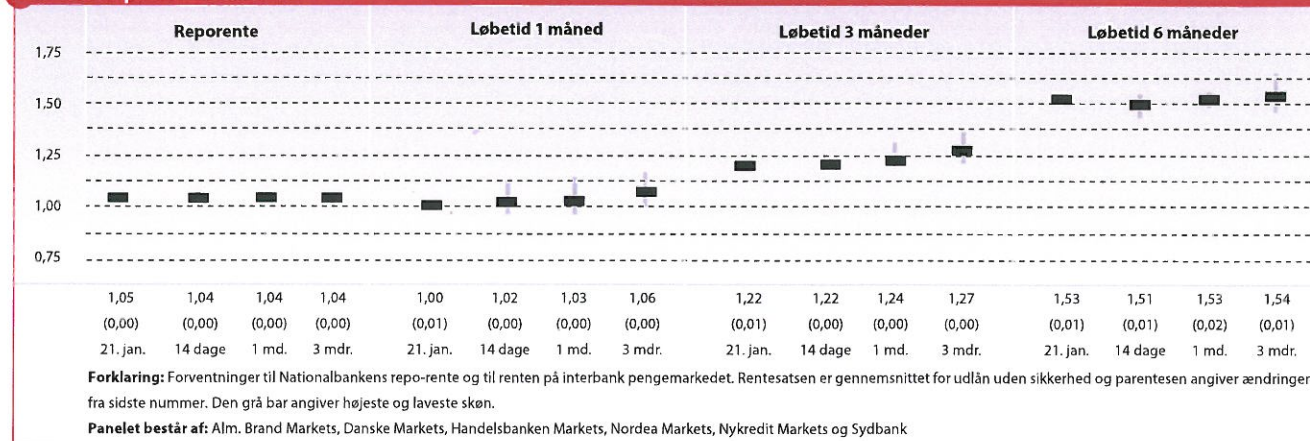


**FRA-satser**

Start	3 mdr. frem	6 mdr. frem
Dec. 2010	1,35/37	1,64/67
Mar. 2011	1,60/64	1,67/92
Juni 2011	1,82/85	2,10/13
Sept. 2011	2,05/07	2,31/34

Note: Ud for dec. 2010 og 3 mdr. frem står 1,35/37. Det betyder, at man i dag kan aftale at placere indskud svarende til en tremåneders CIBOR på 1,35 pct. fra dec. 2010 til mar. 2011. Tilsvarende kan man i dag aftale at låne svarende til en tremåneders CIBOR på 1,37 pct. fra dec. 2010 til mar. 2010.

**Forecast på den korte rente**



## Lang rente

## Ledig kapacitet holder renten nede

Siden det store fald i væksten i forbindelse med finanskrisen har økonomierne været præget af ganske stor overskydende kapacitet, og det er en af grundene til at vi ikke kommer til at se renten springe opad. Det vurderer erhvervsøkonomisk chef Klaus Kaiser fra Videnscentret for Landbrug.

”Det er forklaringen på, at jeg ikke tror der kommer til at ske ret meget med renten foreløbig. Ganske vist ser vi i øjeblikket energi- og fødevarerpriserne trække inflationen opad, men jeg tror ikke det kommer til at betyde voldsomt meget for centralbankernes vurdering,” siger Klaus Kaiser.

”Vi vil måske se en normalisering af renten i takt med at den ekstra likviditet fra ECB bliver trukket tilbage igen. Det betyder at vi kan se de lange renter et halv til et helt procentpoint højere end i dag. I virkeligheden vil det kun være en normalisering af renten, der stadig er ekstraordinært lav,” siger han.

Blandt EUR-landene er det Tyskland, der har det bedst. ”Men også i Tyskland er situationen, at der stadig er stor overskydende kapacitet. Ledigheden er over den strukturelle ledighed, så der er ikke udsigt til flaksehale eller lønpres fra den kant,” siger Klaus Kaiser.

Spørgsmålet er så, hvordan en eventuel fornyet opblussen af den europæiske gældskrise vil forløbe og hvordan den vil påvirke bl.a. den lange rente. I øjeblikket er der tendens til at markederne nedtoner krisen, og i den forløbne uge er der sket en betydelig indsnævring af det spanske tiårige rentespænd til Tyskland. Alene fredag formiddag skete der således en indsnævring på syv basispoint. Således var f.eks. Goldman Sachs fremme med vurderinger, der gik på at den spanske

krise ikke var så slem, at de ikke skulle kunne håndtere den. Vi har også set EUR blive styrket ganske betydeligt den seneste uge i takt med at de finansielle markeder tilsyneladende tillægger gældskrisen mindre betydning. Men vi har adskillige gange tidligere set spændingerne blusse op igen. Således var der fredag meldinger fra ratingbureauet Fitch, som gik på, at Portugal godt kan klare en tiårige rente på syv procent i nogle måneder, men fortsætter niveauet meget længere, så vil det gøre deres gæld ustabil.

Der er en joker med i spillet, som kan rukke ved Klaus Kaisers forventninger. Det gælder både for den korte og lange rente. Det er hvis der kommer et voldsomt pres på EUR, så den handelsvægtede kurs falder markant. Her taler vi ikke om de tre-fem procents bevægelser, vi har set de seneste måneder, men derimod et markant fald for EUR. Det kunne f.eks. ske, hvis gældsuroen blusser op og kommer ud af kontrol. Et voldsomt fald i EUR-kursen vil ifølge Klaus Kaiser kunne få ECB på banen før end ventet, fordi en markant valutavækkelse vil kunne presse inflationen opad. Hvis inflationen og inflationsforventningerne på den måde pludselig hopper opad, så vil det også have effekt på den lange rente, som er ganske inflationsfølsom.

**Ejlif Thomasen**  
[eft@ugebrev.dk](mailto:eft@ugebrev.dk)

### Forecast på den lange rente

