

Økonomisk krise - finanskriseniveau eller kort recession?



JESPER RANGVID

WWW.RANGVID.COM

BLOG.RANGVID.COM

BESTYRELSESFORENINGENS NYTÅRSKUR

30. JANUAR 2023

Inflation

2



Inflation i dag og i 1970'erne

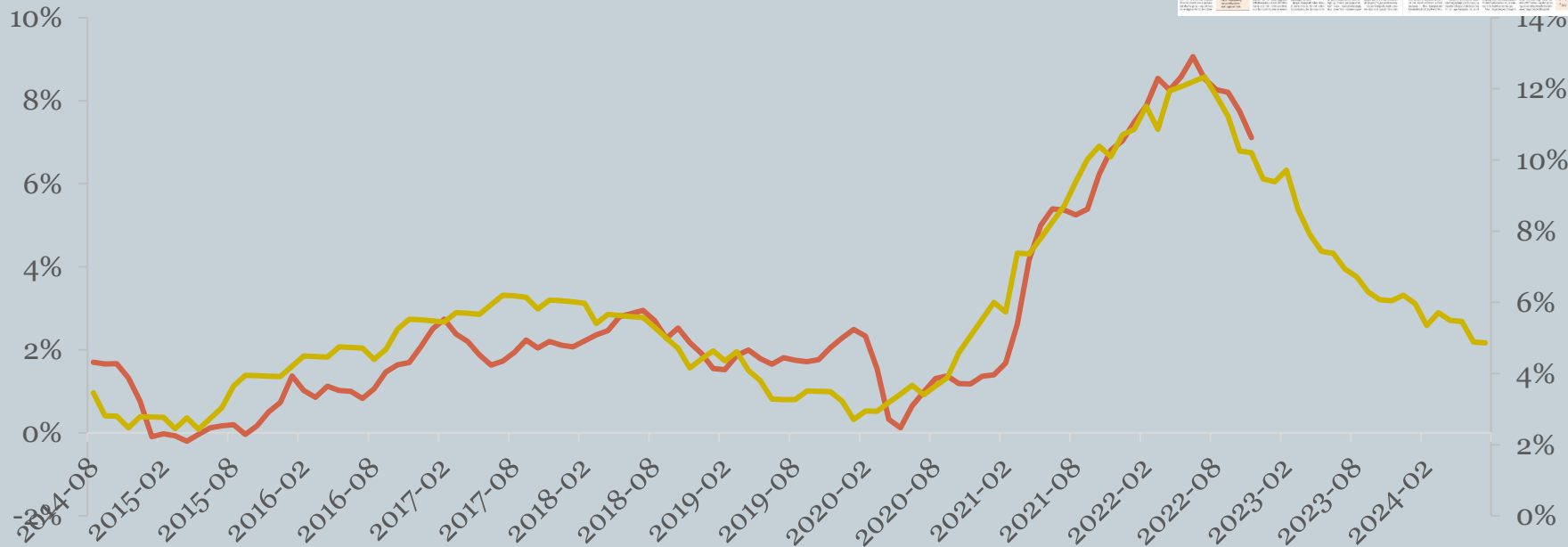
3

Fremtrædende økonomiprofessor blev paf:
Inflationskrisen minder om 1970'erne



US inflation

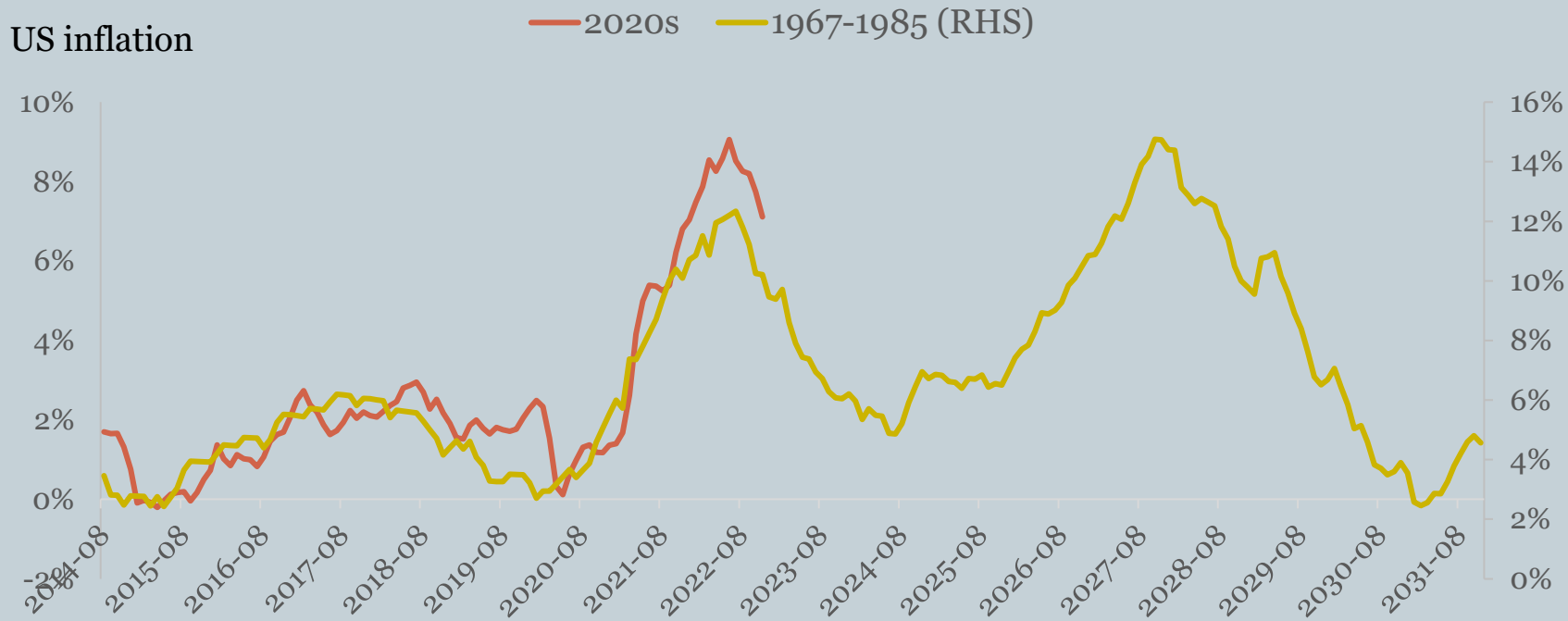
— 2020s — 1967-1977 (RHS)



Kilde: blog.rangvid.com

Inflation i dag og i 1970'erne

4



Kilde: blog.rangvid.com

Står vi overfor en recession?

5

Ja

- Inflationen er skyhøj og udhuler købekraften.
- Renten må hæves så meget, at:
 1. Presset på arbejdsmarkedet falder.
 2. Boligpriserne falder.

=> Recession.

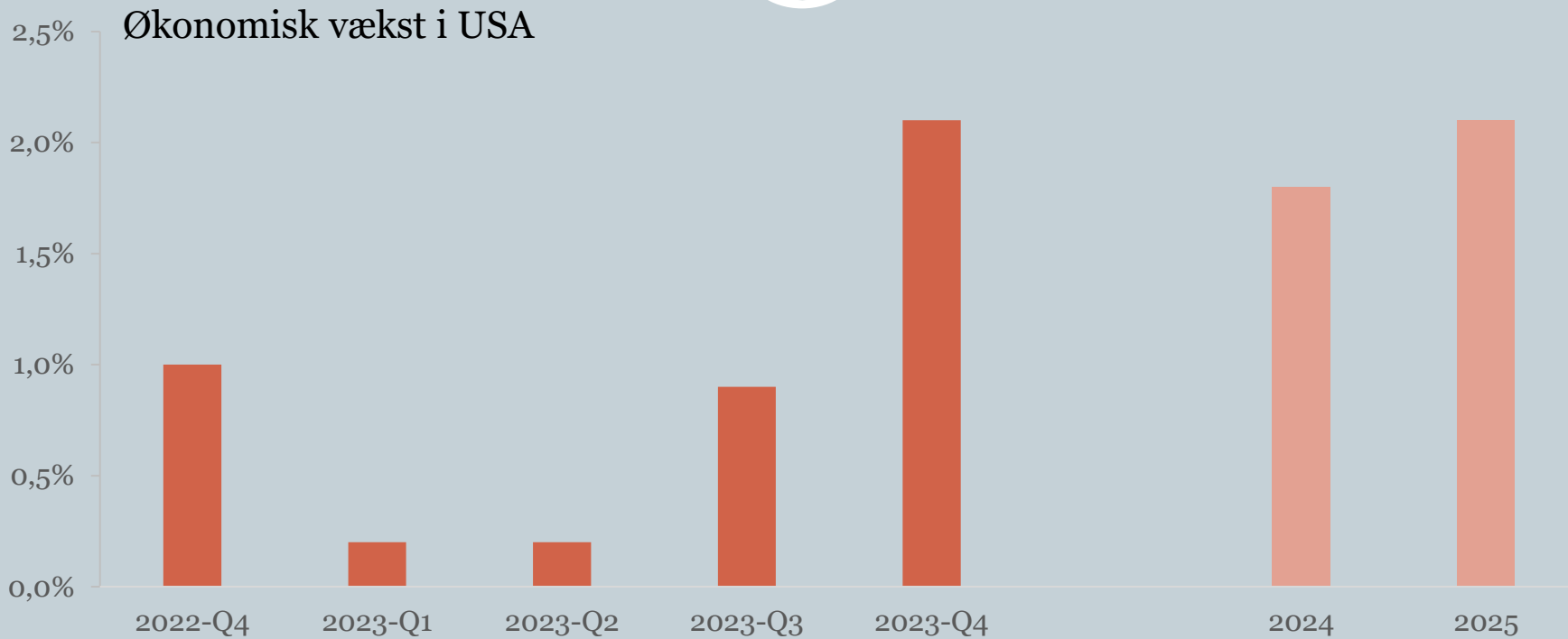
Nej

- Underliggende efterspørgsel er stærk.
 - Økonomien kan klare rentestigningerne.
- Husholdningers og bankers balancer er mere robuste end ved finanskrisen.
- Råvarepriser falder.

=> Mild/ingen recession.

Står vi overfor en recession? Professionelle forecasters: Nej

6

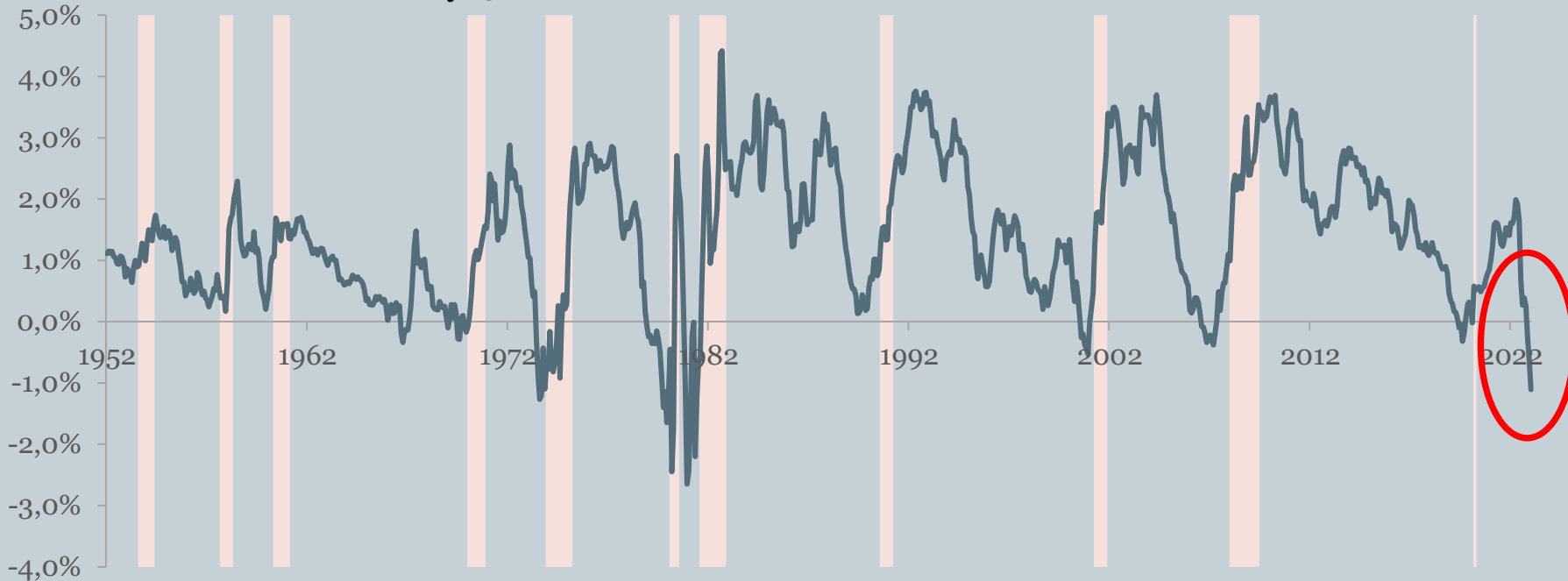


Kilde: <https://blog.rangvid.com/2022/12/27/recession-in-2023/>

Står vi overfor en recession? Obligatorinvestorer: Ja

7

Rentekurve i USA: 10y-3mdr

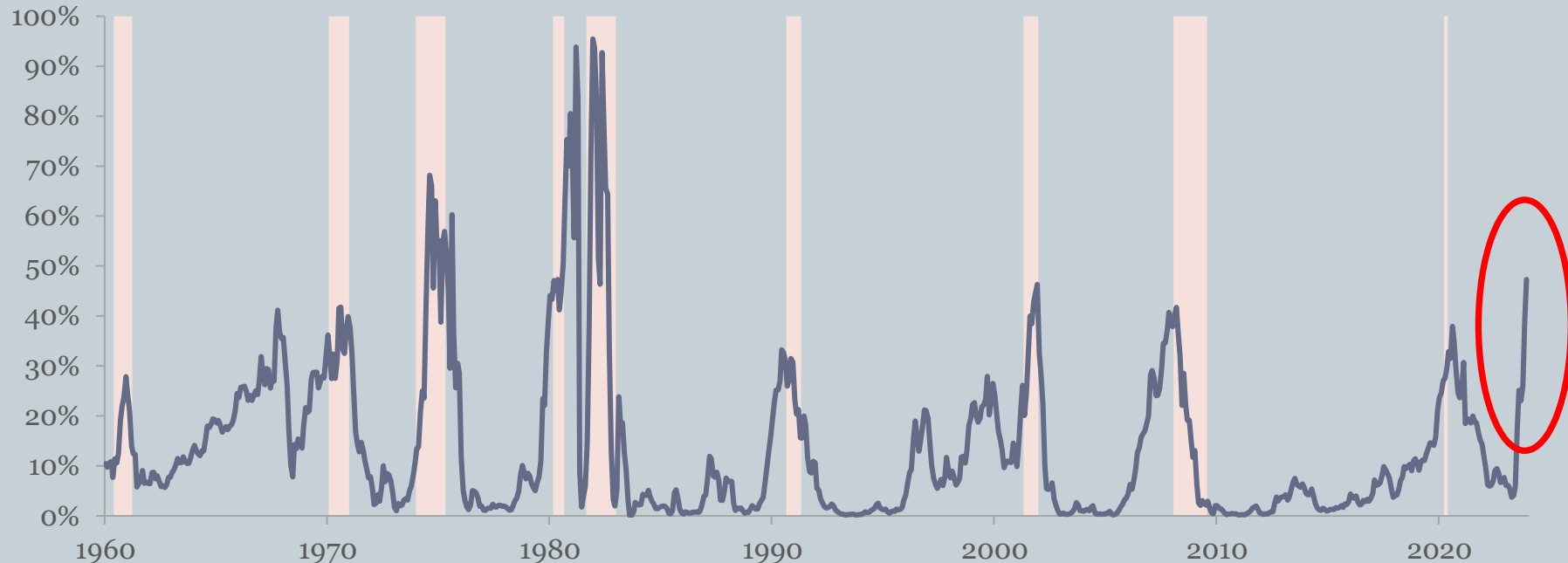


Kilde: <https://blog.rangvid.com/2022/12/27/recession-in-2023/>

Står vi overfor en recession? Obligationsinvestorer: Ja

8

Recession probabilities



Jesper Rangvid: "Det bliver værre end coronakrisen"

Den aktuelle energi- og inflationskrise bliver langt værre end coronakrisen, mener topøkonomer. Men de er uenige om, hvor lang og dyb krisen bliver

Alfeppe Bayson/Corbis

Økonomerne var i vidde af begyndelsen af pandemien. Stadigt over for en dyb og langvarig økonomisk krise? Eller var det hurtigt overstået igen?

Coronakrisen satte derfor gang i en større bogstavrig. Blev kriseforløbet V-formet, L-formet, W-formet, K-formet, U-formet eller formet som et Nike-logo. Et uaf af scenarier var i spil.

"Coronakrisen adspilte sig i marts og april 2020 – og så var det i grove træk overstået", siger CBS-professor Jesper Rangvid med henvisning til den økonomiske del af krisen.

"Jeg er sikker på, at det, vi har foran os nu, det bliver værre end coronakrisen," fortsætter han.

Nu står vi med en ny krise – inflations- og energikrisen – og spørgsmålet er, hvilket kriseforløb vi får denne gang?

Coronakrisen var formet som et smalt og stejlt V – økonomien drattede lynhurtigt sammen, men den blev også genspøttet lynhurtigt.

Inflations- og energikrisen vil også forløbe som et V, spår Jesper Rangvid. Men vi skal hverken forvente, at det går lynhurtigt op eller med denne gang.

Det kommer til at tage markant længere tid, for vi rammer bunden, og alt igen bliver bedre. Derfor er det snarere tale om et meget bredt V i denne omgang.

Rangvid bedste had lyder derfor: Det næste års tid bliver en lang nedtur for økonomien – og vi rammer først bunden i efteråret 2023.

"Nu skal det gøre ondt, for det



Nike-forløbet
Et kriseforløb, der er formet efter Nike-løbet swoosh-symbol, beskriver en hurtig nedtur, men en lang og stabil genopretning. Partneren i AIG Research, Carsten Valgreen frygter, at den aktuelle krise bedst af alt hæver i retning det scenarie. Et scenarie, der kan sammenlignes med finanskrise.

kan blive bedre," siger Jesper Rangvid og fortsætter: "Det, vi har foran os, er en traditionel recession. Vi får et økonomisk tilbageslag og en langsommere genopretning end under corona."

Mere pessimistisk
Under coronakrisen pumpede både finanspolitikken og pengepolitikken store mængder likviditet ind i økonomien. Det satte gang i en ekstraordinær fest på bolig-, aktie- og arbejdsmarkedet. Men det kikkede roede også det inflationsproblem, som i dag hæver verdensøkonomien.

Nu er det den omvendte verden: Centralbankerne skal sætte renterne op, og finanspolitikken skal holde for. Det er den måde, vi får inflationen under kontrol, fremhæver Jesper Rangvid.

Det er næsten præcis år siden, at Jesper Rangvid bestilte et adværingsrådgiv for første gang. Nærmere bestemt 30. september 2021 lod det fra professoren, at centralbankerne skulle skynde sig at stramme pengepolitikken, før økonomien togte over.

"Jeg sagde i efteråret, at inflationen ville blive svær at bekæmpe. Og jeg så, at renterne skulle hæves mere, end der lå krone," siger Jesper Rangvid og fortsætter:

"Jeg er blevet mere pessimistisk siden dengang. Det skyldes, at jeg ikke forudså krigen i Ukraine."

"Idéen om en blød landing bliver mere og mere udfordret"

Morten Lund, cheføkonom i Skandinavien, I.P. Morgan



For et år siden var professor Jesper Rangvid ude af sikkerhed, at store prisfald kan vinde på boligmarkedet. Nu er scenarie begyndt at falde i Danmark. Foto: Simon Nilas

mere dystert på fremtiden. I.P. Morgan er nemlig kravet mere over i den led, som hedder, at centralbankerne styrer den globale økonomi med en recession i slutningen af 2023 og 2024.

"Idén om en blød landing bliver mere og mere udfordret," siger Morten Lund, og det kan udfordre ideen om et mildt W-forløb, mener han.

Blip på radar

Jes Amussen er én af de cheføkonomer i Danmark, som gennem længere tid har skrevet godt og for krisestemningen. I hans seneste prognose, som er fra september, lod overskriften: "Vinterens kommer – og det gør recessionen også."

"Jeg er bange for, at det kan blive en dyb og lang recession"

Carsten Valgreen, partner, AIG Research

Jes Amussen er heller ikke i tvivl om, hvordan han vil rangordne coronakrisen og den aktuelle krise: "Den aktuelle krise er meget værre end coronakrisen," siger han.

"Coronakrisen var et kortvarigt blip på den økonomiske nedtur," fortsætter han.

Jes Amussens udsending er, at vi kigger ind i en for mere krise – nærmere bestemt et "meget langstrakt" U. Økonomien tager altså ikke elevatoren ned, men derimod en lang turpe, for den rammer bunden.

Hilpe! Handelsbanken rammer økonomien bedst i midten af 2023. Vi skal derfor forberede os på en åkaldt vinter, økonomisk forstærket.

"Coronakrisen var næsten ligeså hurtigt overstået, som den var dyb. Nu står vi med et andet scenarie," fortsætter Jes Amussen.

"Den krise, vi står midt i dag, kommer nok bli grad til at være en efterårsopsløberkrise. Hvor den højinflations- og den høje energi- og energipriser er udgangspunktet for at være på vores bølgekraft," siger han.

Sådan kan kriseforløbet se ud

Under pandemien diskuterede økonomer hvortil, hvordan den økonomiske krise ville forløbe. Nu står vi med en ny krise. Spørgsmålet er, hvilket bogstav som bedst beskriver dette aktuelle kriseforløb?

V

Et smalt og stejlt V-forløb

Coronakrisen kan betegnes som et regulært væksthil i økonomien. På få måneder tog aktiviteten i økonomien et enormt dyk. Men det tog også kun få måneder, før økonomien fik god gang i vækstmarkeringen.

V

Et bredt V-forløb

Jesper Rangvid afbørner på, at verdensøkonomien lader ind i et "V-formet kriseforløb. Det bliver ikke et smalt og stejlt V som under coronakrisen, men derimod et bredt V, hvor nedturen og opturen tager markant længere tid.

Graph: HD

holder han mest til, at det bliver et "dybt" V-forløb, hvor økonomien rammer bunden i slutningen af næste år og genfinder formen i løbet af 2024. Men så indskylder han: "Jeg er bange for, at det kan blive en dyb og lang recession, og at vi hvarer i noget, der minder om finanskrise i 2008," siger Carsten Valgreen.

Hvis det scenarie bliver en realitet, er der ikke længere tale om et V-forløb, men derimod et kriseforløb formet som sportsbrandet Nike logo, det såkaldte Swoosh – en hurtig nedtur og en lang, snævertåld genopretning.

I Nike-scenariet vil verdensøkonomien – især debed amerikansk økonomi – befinde sig i en form for krise de næste fem år, spår Carsten Valgreen.

"Økonomien stoppede blot tre måneder under corona og startede så igen. Vi få samtidig en masse penge og lavere renter," siger Carsten Valgreen.

"Nu er det noget helt andet, vi

har med at gøre. Nu står vi med et inflationschok," fortsætter han.

Hårde vintr

I den amerikanske storbank I.P. Morgan, hvor Morten Lund er cheføkonom for Skandinavien, taler de hverken om et kriseforløb, der er formet som et V eller et Nike-logo. Han bedste had er, at vi

ser ind i et "mildt" W-forløb.

Under corona var W-forløbet et udtryk for, at økonomien i løbende blev ramt af smiteløb, der hakkede økonomien ned, hvorefter økonomien hurtigt genfindt sit tempo, når smiteløbet og årsled tilfaldt.

Nu er det ikke smiteløbet, som driver W-forløbet, men årsledene stadig vigtig. Bunden i W'et vil nemlig være de kommende vintr, hvor energipriserne spidder til, og energipriserne forventes at tage nye høj.

Det er omkring vintrerne, at der er mest pres på – og det påvirker helt klart vækstprognoserne," siger Morten Lund. Den amerikanske storbank har en teknisk recession i Europa denne vintr i sin prognose. Men banken forventer, at nu forløbet indfinder sig, så indfinder væksten sig også igen.

Morten Lund fastholder fortsat, som han sagde til Børsen i starten af september, at økonomien kun vil "baje af" og ikke "brække over". Men det ændre ikke på, at storbanken nu ser en smule

den i W'et vil nemlig være de kommende vintr, hvor energipriserne spidder til, og energipriserne forventes at tage nye høj.

Det er omkring vintrerne, at der er mest pres på – og det påvirker helt klart vækstprognoserne," siger Morten Lund. Den amerikanske storbank har en teknisk recession i Europa denne vintr i sin prognose. Men banken forventer, at nu forløbet indfinder sig, så indfinder væksten sig også igen.

Morten Lund fastholder fortsat, som han sagde til Børsen i starten af september, at økonomien kun vil "baje af" og ikke "brække over". Men det ændre ikke på, at storbanken nu ser en smule

K

Kriseforløb

Under pandemien var der også nogle økonomer, som beskrev kriseforløbet som et K. Det gælder f.eks. nationalbankdirektøren Lars Boleske Kier, der beskriver et kriseforløb, hvor økonomien knækker over i to. Under corona betød det, at servicehverv, restauranter og turisme kom under et kolossalt økonomisk pres. Til gengæld havde andre brancher som byggefil, supermarkeder og B-branchen tværtimod gode dage.

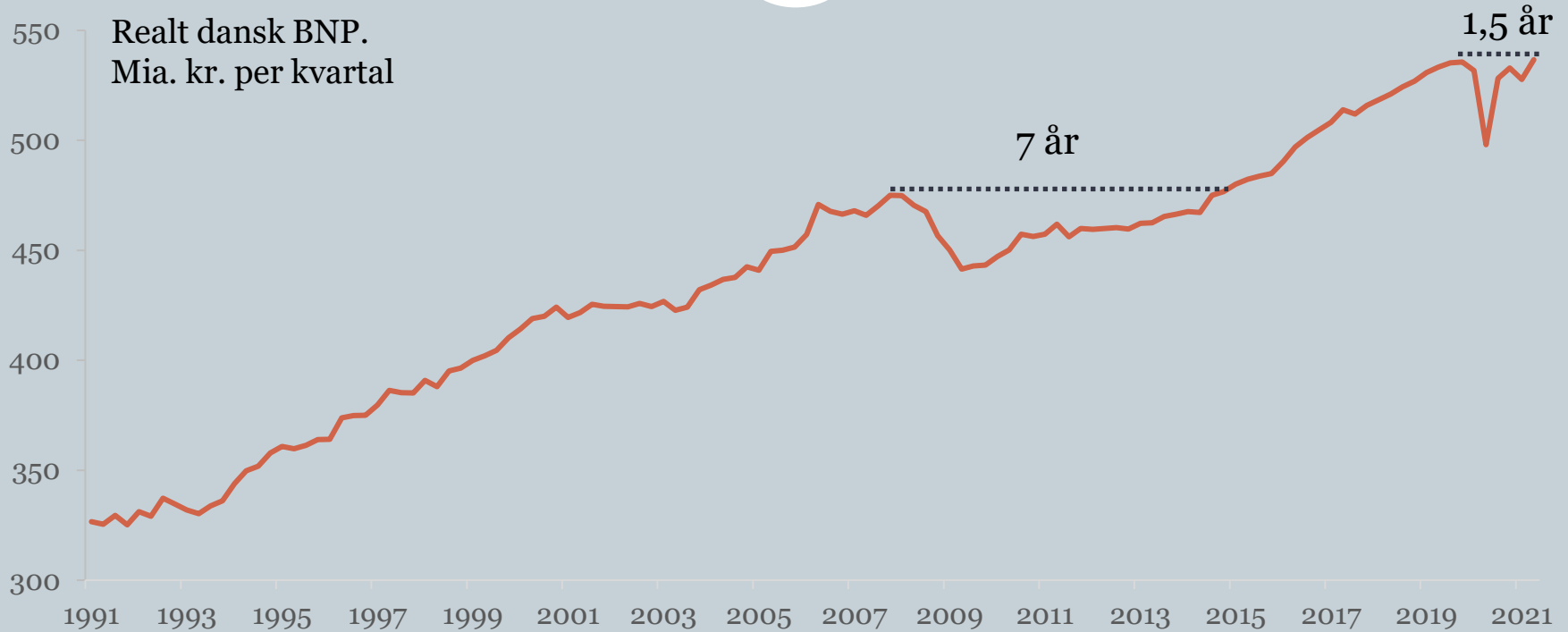
L

L-forløb

Her er det tale om et af de mest pessimistiske bogstaver i forhold til at beskrive den økonomiske udvikling. Her beder neturens sig nemlig godt og grundigt fæ – og genopretningen udelukkende fuldstændigt.

Finanskrise vs. coronakrise

10



Konklusion

11

- Inflationen er usædvanligt høj.
- Det bliver ikke nemt at få bugt med inflationen.
- Stor sandsynlighed for recession i USA og Europa i 2023, men også stor sandsynlighed for, at den bliver mild.

Jesper Rangvid er Professor i Finansiering ved CBS (Copenhagen Business School). Jesper er ph.d. i finansiering fra CBS i 1999 og cand.polit. fra Københavns Universitet i 1995.

Et gennemgående tema i Jespers forskning er sammenhængen mellem de finansielle markeder og makroøkonomien.

Hans seneste bog ”*From Main Street to Wall Street*” blev udgivet på Oxford University Press i 2021.

Jesper har publiceret resultaterne af sin forskning i anerkendte internationale tidsskrifter såsom *Journal of Financial Economics*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* og *Review of Finance*. Jesper har modtaget *Københavns Universitets sølvmedalje* og *Tietgen-prisen* samt andre priser for sin forskning og formidling af denne.

Jesper var formand for det af regeringen nedsatte udvalg, der belyste årsagerne til den finansielle krise i Danmark. Udvalgets rapport er kendt under navnet ”Rangvid-rapporten”. Jesper er aktuelt formand for Rådet for Afkastforventninger, medlem af bestyrelserne for Advanced Investment Partners, CBS, Finansiell Stabilitet, Grandhood, og Danish Finance Institute og medlem af Advisory Board for Forenet Kredit. På CBS er Jesper leder af CBS Executive MBA samt Pension Research Center (PeRCent).

I sin fritid kan Jesper godt lide at løbe en tur; hans foretrukne distance er ml. 15 og 20 km. Han har besluttet, at maraton er for langt. Derudover synes han, at Spanien er et dejligt sted at opholde sig.

Hjemmeside: www.rangvid.com

Blog: blog.rangvid.com

