

Gjeste-kommentar
- økonomiRoger
BjørnstadHilde C.
BjørnlandØystein
DørumSteinar
HoldenSteinar
JuelPer Richard
Johansen

Negative renter er ikke nok

Negative styringsrenter skyldes at samlet etterspørsel er for lav. Vestlige land bør bruke andre virkemidler også.

Før påske senket Norges Bank styringsrenten til 0,5 prosent, og banken utelukket ikke muligheten for at styringsrenten etterhvert ville bli senket til under null. Andre europeiske land har i lengre tid hatt negative renter, med Sveits på bunn med minus 0,75 prosent. Hensikten med de negative rentene er å stimulere økonomien gjennom svakere valutakurs og økt konsum- og investeringsetterspørsel, slik at arbeidsledigheten reduseres og prisveksten øker.

Selv om behovet for å stimulere økonomien er åpenbart i en rekke land, er mange kommentatorer likevel bekymret for konsekvensene av negative renter. Lave renter gjør det billig å låne, noe som bidrar til fortsatt vekst i husholdningenes gjeld. Det lave rentenivået øker etterspørselen etter boliger og andre eiendommer, slik at bolig- og eiendomsprisene stiger fra høye nivåer. Kombinasjonen av høy gjeld og oppblåste eiendomspriser bidrar til økt risiko for finansiell ustabilitet, der fallende eiendomspriser og gjeldsproblemer kan føre økonomien inn i en kraftig nedgang.

Hvis man ser på verden som helhet, er virkningen av svært lav rente på samlet etterspørsel trolig begrenset. For det enkelte land kommer en viktig del av effekten ved lavere rente gjennom svakere valutakurs. Svakere valutakurs bedrer landets konkurranseevne slik at eksporten øker, samtidig som økte importpriser også bidrar til høyere inflasjon i landet. Men for verden som helhet er virkningen gjennom valutakursen åpenbart et null-sum-spill, der bedring av konkurranseevnen for et land blir motvirket av tilsvarende svekkelse for andre land.

Andre virkninger av det lave rentenivået er mer kompliserte. Aktører som forventer at det lave rentenivået skal vare lenge, kan øke sin sparing for å kunne oppnå tilstrekkelig høy pensjon. De høye boligprisene som følger av det lave rentenivået, kan også føre til økte krav til egenkapital for boligkjøpere. Økte egenkapitalkrav vil igjen kunne føre til redusert boligefterspørsel og økt sparing, selv om det også gjør låntagerne mer robuste hvis



Norges Bank utelukker ikke muligheten for at styringsrenten etterhvert vil bli senket til under null. Foto: Fartein Rudjord



Også i Norge er svak konjunktur-utvikling og en rente nær null gode argumenter for ekspansiv finanspolitikk, slik vi har i dag. I Norge kan en likevel være bekymret om politikerne vil kunne dempe pengebruken når tidene bedres.

Økonomi Steinar Holden



økonomien svekkes. Selv om nettoeffekten av lavere rente trolig er økt etterspørsel, kan de motvirkende effektene føre til at virkningen på samlet etterspørsel i verden som helhet blir liten.

Når pengepolitikken ikke strekker til, er finanspolitikken et åpenbart alternativ. De siste årene har finanspolitikken blitt strammet til i mange land, og dette har bidratt til at samlet etterspørsel er blitt for lav. Mer ekspansiv finanspolitikk i form av økte offentlige investeringer ville stimulert økonomien gjennom økt etterspørsel, samtidig som bedre offentlig infrastruktur kunne bidratt til økt produktivitet på lengre sikt. Ekspansiv finanspolitikk er særlig effektivt til å stimulere økonomien når arbeidsledigheten er høy og pengepolitikken er brukt til sitt ytterste ved at renten er senket nær null.

En viktig innvending mot økt offentlig pengebruk er at den offentlige gjelden er høy i mange land. Det lave rentenivået innebærer likevel at offentlig gjeld blir en mindre presserende bekymring. For mange euro-

peiske land er det trolig større grunn til å være bekymret over den høye arbeidsledigheten i de yngre aldersgruppene. Det taler for økt offentlige pengebruk til fornuftige tiltak i disse landene.

Noen fremstående økonomer, som Adair Turner (tidligere leder for finanstilsynet i Storbritannia) og Jordi Gali (professor i samfunnsøkonomi ved CREi i Barcelona), argumenterer for at ekspansiv finanspolitikk i dagens situasjon ville vært enda mer effektivt hvis det ble finansiert ved å «trykke penger», dvs. ved å låne penger i sentralbanken. Økonomer vil vanligvis fraråde en slik finansieringsmetode, fordi historien er full av eksempler der dette har ført til høy inflasjon. En slik innvending har imidlertid mindre tyngde i en situasjon der lav inflasjon er en del av problemet. De store institusjonelle og politiske utfordringer ved en slik finansieringsmetode taler likevel for at man heller låner på vanlig måte i markedet, og ikke i sentralbanken.

Også i Norge er svak konjunktur-utvikling og en rente nær

null gode argumenter for ekspansiv finanspolitikk, slik vi har i dag. I Norge kan en likevel være bekymret om politikerne vil kunne dempe pengebruken når tidene bedres. En modifikasjon av handlingsregelen som innebar et strammere referansepunkt enn fireprosentbanen gjør nå, ville gjøre det lettere å begrunne en ekspansiv finanspolitikk i den svake konjunktursituasjonen.

Steinar Holden er professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt på side 32-33 →

Forbigår den beste
Cecilia Bailliet, Inga Bostad m.fl.

Hva om Norge blir angrepet?
Jon Rogstad

Minusrenter er upløyd mark
Øystein Dørum

Debattansvarlig: Vidar Ivarsen **Telefon:** 22 00 10 59 **Sentralbord:** 22 00 10 00 **Epost:** debatt@dn.no **Telefaks:** 22 00 11 10

Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn inklusive mellomrom **Underinnlegg/replikk:** Maks 1500 tegn (ca. 250 ord) **Legg ved portrettfoto.**

Alt stoff som leveres til Dagens Næringsliv, må produseres i henhold til Vær varsom-plakaten. Dagens Næringsliv betinger seg retten til å lagre og utgi alt stoff i avisen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere. Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter. Debattinnlegg honoreres ikke.