

Gjestekommentar
- økonomi

Kari Due-Andresen



Hilde C. Bjørnland



Kjersti Haugland



Steinar Holden



Elisabeth Holvik



Per Richard Johansen



Knut Anton Mork

Ingen hast med renteheving

Mange hensyn påvirker sentralbankens rentebeslutning, og samlet taler de for å vente med renteøkningene nå.

På rentemøtet forrige uke varslet Norges Bank at den trolig vil heve styringsrenten i september, for deretter gradvis å heve den til over to prosent i 2021. Norges Bank viser til at oppgangen i norsk økonomi fortsetter, og at kapasitetsutnyttning i økonomien er nær et normalt nivå. Selv om den underliggende prisveksten er lavere enn inflasjonsmålet, tilsier høyere kapasitetsutnyttning at lønns- og prisveksten etter hvert vil øke.

Norges Banks argumentasjon er den vanligste måten å begrunne en renteøkning på. Hvis sentralbanken tror at inflasjonen blir for høy i forhold til målet, vil banken vanligvis heve renten for å dempe farten i økonomien, slik at lønns- og prisveksten ikke blir for høy.

Det er likevel et spørsmål om hensynet til inflasjonen er tilstrekkelig til å begrunne rentebanen som Norges Bank legger frem. Til tross for at bankens prognose bygger på at lønnsveksten øker fra 2,9 prosent i år til 3,9 prosent i 2021, ligger prognosen for inflasjonen under målet på to prosent helt frem til utgangen av 2021. Hvis lønnsveksten stiger mindre enn Norges Bank antar, taler det for at inflasjonen vil forbli under inflasjonsmålet i enda lengre tid.

Etter mitt skjønn er det gode grunner til å tro at lønnsveksten vil stige mindre enn Norges Bank antar. I 2013 ble partene i arbeidslivet enige om å styrke frontfagets rolle i lønnsdannelsen, ved at NHO, i samråd med LO, lager et anslag for samlet lønnsvekst i industrien i etterkant av frontfagsoppjøret. Dette anslaget har en sterk styrende effekt for lønnsveksten i hele økonomien. I frontfaget er man godt kjent med at høy lønnsvekst vil føre til at Norges Bank hever renten for å forhindre høy inflasjon. Høyere rente gir gjerne sterkere krone, slik at konkurranseevnen svekkes og arbeidsplasser forsvinner i frontfaget og konkurranseutsatt sektor ellers.

Frontfaget har derfor gode grunner til å være forsiktige i lønnsfastsettelsen.

Isolert sett har endringen i lønnsfastsettelsen i 2013 trolig ført til at arbeidsmarkedet tåler lavere arbeidsledighet enn før, uten at



Myndighetene har satt i gang en inkluderingsdugnad, men den kan bare lykkes dersom antall jobber vokser betydelig. Det krever fortsatt god vekst i økonomien, skriver artikkelforfatteren. Foto: Skjalg Bøhmer Vold

Økonomi Steinar Holden



lønns- og prisveksten blir for høy.

En annen mulig grunn til å heve renten er å motvirke oppbygging av finansielle ubalanser. Det lave rentenivået bidrar til høye boligpriser og økende gjeldsnivå, som igjen medfører økt risiko for en mulig nedgang i økonomien. Norges Bank har i noen år tatt hensyn til dette ved å holde renten noe høyere enn økonomien ellers

skulle tilsi, etter mitt syn med rette.

I den nye forskriften for pengepolitikken som kom i mars i år, ble hensynet til finansielle ubalanser eksplisitt nevnt. Men det finnes andre og mer treffsikre virkemidler mot finansielle ubalanser, som regulering og tilsyn av finansforetak, så det er begrenset hvor mye man bør bruke renten for dette formålet.

En tredje mulig grunn til å heve renten er hvis det bygger seg opp andre ubalanser i økonomien, som at husholdningene sparer for lite eller at investeringene er betydelig høyere enn normalt. I 1980-årene førte deregulering av kredittmarkedet til at husholdningenes sparerate falt til rundt minus seks prosent. Da husholdningene noen år senere skulle betale tilbake noe av det de hadde lånt, falt samlet etterspørsel kraftig, slik at arbeidsledigheten skjøt i været. Nå er husholdningenes sparerate rundt syv prosent, og tross økende gjeld er det liten grunn til bekymring for at husholdningene samlet sparer for lite.

Mot alt dette gir hensynet til produksjon og sysselsetting en sterk grunn til å holde renten lav.

Selv om sysselsettingen har steget noe i den senere tid, er sysselsetningsraten betydelig lavere enn for ti år siden. I det regionale nettverket til Norges Bank er det bare 17 prosent av bedriftene som oppgir at tilgangen på arbeidskraft er en begrensning på videre produktionsvekst. Det er klart under det historiske gjennomsnittet, og det taler for godt rom for høyere sysselsetting.

Myndighetene har satt i gang en inkluderingsdugnad, men den kan bare lykkes dersom antall jobber vokser betydelig. Det krever fortsatt god vekst i økonomien.

Fremtiden er usikker, og det er viktig å vurdere konsekvensene om man velger feil. Her er det en viktig asymmetri. Hvis renten holdes for lavt, og lønns- og prisveksten stiger mer enn ventet, vil det være lett for banken å rette opp i ettertid. Både lønnsfastsettelsen og pengepolitikken er endret siden tiårene med høy inflasjon, og det er liten risiko for at inflasjonen skal bite seg fast på et høyt nivå. Hvis derimot renten heves for mye, vil det være vanskelig å rette opp.

Det siste tiåret har vist at pengepolitikken har begrenset

evne til å stimulere økonomien, hvis veksten er svak. Det taler for å utsette renteøkningene, for å unngå å dempe den veksten som trengs for å øke sysselsettingen.

Steinar Holden, professor ved Økonomisk institutt, Universitetet i Oslo

Mer debatt s. 32-33 →



Amerikanerne har ikke vært redd for et Kina som kopierer, men nå trenger ikke Kina å kopiere lenger. Det forklarer panikken

Henning Kristoffersen, antropolog

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.