

Hvem bestemmer egentlig rentenivået i Norge?

Rentenivået bestemmes i et samspill mellom innenlandske og utenlandske aktører. På kort sikt kan Norges Bank bestemme renten. Men på lengre sikt må dette rentenivået sørge for balanse i økonomien. Dersom Norges Bank setter et rentenivå som ikke er forenlig med langsiktig balanse, vil andre økonomiske variabler – for eksempel prisene på forbruksvarer – overta balanseringsoppgaven. Den norske renten er avhengig av hva som skjer i lønnsoppgjøret, hvordan statsbudsjettet er laget og hvilke forventninger publikum har. Et ekspansivt lønnsoppgjør gir høyere rente.

Erling Røed Larsen

Rentenivået i Norge er høyere enn i Sverige og Danmark. Dette merker de fleste norske husholdninger. Et boliglån på 2 millioner gir 140 000 kroner i året i renter med en rentefot på 7 prosent, men bare 60 000 kroner når renten er på 3 prosent. Forskjellen på 80 000 kroner utgjør en ikke ubeskjeden andel av husholdningenes materielle standard. Renten griper altså direkte inn i husholdningenes liv, og mange undrer seg over hvorfor sentralbanksjefen ikke senker rentenivået til europeisk nivå. I tabell 1 ser vi at Norge opplever et høyt rentenivå i internasjonal sammenheng. Tabellen viser renten i pengemarkedet; en av mange renter. For å tjene penger tar gjerne private banker høyere renter på utlån til boliger og biler. Likevel beveger de ulike rentene seg i takt, slik at vi kan spørre: Hvem bestemmer egentlig rentenivået i Norge?

Vi skal se at det finnes flere svar, og at svarene avhenger av tidsperspektivet som anlegges. Et svar er at sentralbanksjefen og rentekomiteen setter rentenivået for lån i Norges Bank, og at sentralbanken dermed i en viss forstand bestemmer rentenivået i Norge. Dermed vil du og jeg merke konsekvensene av sentralbankens beslutninger. Likevel er det et hovedpoeng at renten *ikke* er en styringsspak som en sentralbank kan operere i utakt med økonomien. Hvis en sentralbank forsøker å sette et rentenivå som avviker fra hva økonomiske forhold tilsier, vil vi få midlertidige ubalanser i økonomien, og andre mekanismer vil tre i kraft og presse fram endringer. Dette er endringer i andre stabilitetsvariabler, for eksempel priser og lønninger, som skal sørge for at økonomien returnerer til et likevektsnivå. Likevektsnivået er det nivået i en økonomi som representerer en stabil utvikling på lang sikt, og avvik fra dette vil merkbart oppleves i økonomien. Avvik blir som regel ubehagelige.

Renter og likevekt

La oss innlede med å se på et konkret eksempel. Dersom rentenivået settes for lavt, blir aktivitetsnivået for høyt. Denne situasjonen oppstår fordi et lavt rentenivå innebærer at bedrifter kan investere mye og ofte når rentene er lave. Husholdninger kan ta opp billige lån og leve på kreditt. Men investeringer og lån innebærer krav på reelle, fysiske størrelser som datamaskiner og biler, arbeidskraft og helsetjenester. Mens datamaskiner og biler kan kjøpes i utlandet, gjelder ikke dette for all arbeidskraft eller visse helsetjenester. Med et for stort ønske om investeringer og for mange behov å bruke lånene på, oppstår en situasjon som kan sammenliknes med den som ville oppstå om Norges fotballforbund utstedte 40 000 landskampbilletter til

Erling Røed Larsen er forsker i Statistisk sentralbyrå, Gruppe for skatt, fordeling og konsumentatferd (erling.roed.larsen@ssb.no).

Ullevål Stadion. Siden det finnes under 30 000 plasser på stadion, ville noen måtte stå utenfor. Vi ville oppleve ufrivillig rasjonering, og prisene på de *reelle* plassene ville stige uavhengig av den *nominelle* prisen som sto trykket på billetten. På samme måte som Ullevål har en gitt kapasitet, har en økonomi i et bestemt år også en gitt kapasitet. Og siden penger er en billett til den arenaen vi kaller konsum, må ikke flere billetter utstedes enn konsummuligheter og forbruksplasser som foreligger. Dersom det likevel skjer, vil ikke konsumet øke siden plassene likevel er gitt. Det blir bare mer trengsel for å komme inn og få brukt pengene, og det presser priser i været. Dette er perspektiver en må beholde i forhold til lønnsoppgjør, statsbudsjett og i hvilket tempo vi skal bruke oljepenger.

En annen måte å se dette på er å tenke over hva penger egentlig representerer. Penger er ikke noe annet enn papirlapper som peker mot eller står i stedet for en ressurs. Med andre ord kan vi tenke oss at vi kan erstatte kronebeløpet på sedlene med arbeidstimer. På tohundrekroners seddelen kunne vi stryke de tre sifrene i "200" og sette for eksempel "1 normal arbeidstime" i stedet. Da skjønner vi at dersom bankene låner ut mer penger enn det er arbeidstimer i landet – noe de kan komme til å gjøre med lave renter – så kan det oppstå en konflikt mellom pengene og hva pengene representerer. Slike konflikter unngås dersom sentralbanken treffer riktig med rentenivået.

I denne artikkelen skal vi gå inn på de forholdene som har betydning for rentenivået. Politikk som er direkte knyttet til rentespørsmål, kan vi kalle rentepolitikk. I den forbindelse vil hvilken signalrente sentralbanken setter, være rentepolitikk. Men renten er bare en av flere pengepolitiske virkemidler. Pengepolitikk blir således en større klasse av virkemidler, eller instrumenter, der alle er knyttet til pengesiden i økonomien. Eksempler er innskuddskrav til bankene, kjøp av obligasjoner og operasjoner i valutamarke- det. Siden rente- og pengepolitikk er nært knyttet sammen, skal vi ikke skille mellom dem. Først presenterer vi dagsaktuelle eksempler på god og dårlig pengepolitikk. I tillegg viser vi hvilke ulike mål man kan ha for rente- og pengepolitikken. Deretter tar vi for oss de ulike sidene i en økonomi, for så å knytte de ulike sidene sammen. I nest siste del går vi gjennom Mundells (1961) kjente trilemma og viser med konkrete eksempler hvordan internasjonale forhold påvirker renten. Vi avslutter med noen konkluderende merknader.

Renten som økonomisk termometer

Sentralbankens rentenivå er først og fremst et instrument som er laget for å glatte ut svingningene i en økonomi. Svingninger kan bli unødvendige store og langvarige, og med fornuftig rentepolitikk hjelper sentralbanken økonomien til å beholde en stabil posisjon. Dette kan vi si annerledes: Sentralbanken satser på – via inngrep i rentenivået – eller med annen pengepolitikk – å hjelpe økonomien ut av de situasjonene som medfører ubalanser. Det er om å gjøre å unngå ubalanser fordi de kan være smertefulle for samfunnet. Vi tenker oss at sentralbanken skyver økonomien raskt gjennom perioder utenfor likevekt fordi disse er ubehagelige og fordi de kan skape en egenvekt som er unødvendig.

En feilslått politikk kan imidlertid skape svært store problemer. Dette så vi tydelig i den store depresjonen i USA i 1930-årene da en konservativ *Federal Reserve* tviholdt på gullstandarden, og dermed holdt de pengepolitiske

Land	Rentenivå
Norge	6,70
Sverige	4,28
Danmark	3,67
USA	2,03
Storbritannia	4,19
Japan	0,09
Euro-området	3,45

¹Med rentenivået forstås 3-måneders pengemarkedsrenter.
Kilde: Reuters, *Dagens Næringsliv* 2. april 2002 s. 31.

tøylene svært stramt, altfor stramt. Dette bidro til at landet forble lenger enn nødvendig i den verste epoken av konkurser og arbeidsledighet i landets historie. I dag ser vi i Japan at en konservativ sentralbank frykter inflasjon i en tilstand der landet opplever en dramatisk deflasjon. Det kan oversettes til en situasjon der man bekymrer seg for vinduspuss når huset står i flammer. Riktignok har den japanske sentralbanken senket rentene kraftig (se tabell 1), men den vegrer seg for å benytte andre pengepolitiske virkemidler. Motsatt ser vi at en modig Alan Greenspan i USA kutter renten drastisk når landet er i nedgangstider (resesjon), og kanskje oppnår tidenes raskeste forbedring av økonomien. Dette er dagsaktuelle eksempler på dårlig og godt pengepolitisk håndverk.

En uhensiktsmessig pengepolitikk kan altså forverre og en hensiktsmessig pengepolitikk kan altså forbedre økonomiens retning og hastighet gjennom konjunktorene, se Sweeney og Sweeney (1977) for en intuitivt oppklarende og morsom framstilling av håndtering av pengepolitiske spørsmål i barnevaktsammenslutninger. Men renten alene kan ikke avgjøre en økonomis utvikling. Fordi en økonomi består av så mange mennesker, og fordi de mønstre som framkommer når de handler med hverandre er så sterke, oppfatter de fleste sentralbanker sin rolle mer som å fungere som et økonomisk termometer. Sentralbanken setter renten opp både for å indikere at økonomien koker og for å forsøke å bremse oppvarmingen. Sentralbanken senker renten både for å signalisere at økonomien kjøles ned og for å bidra til ny fart..

Bildet med termometeret er dermed kun vellykket når pengepolitikken er helt automatisert. Da kan vi forstå sentralbankens handlinger som en direkte funksjon av en samling av økonomiske indikatorer. Når disse indikatorene peker i en retning, settes renten opp akkurat som et termometer stiger ved feber. I dagligtalen og i avisene snakkes det faktisk om feberhete økonomiske tilstander når alt går så det suser. I motsatt fall beholdes eller senkes renten. Men rentenivået er ikke fullstendig automatisert. Snarere er betydelig skjønn involvert. Dermed er renten mer enn et termometer. For å holde oss til bilder, kan vi si at renten også er et klimaanlegg. Når sentralbanken ligger i forkant av utviklingen kan den sørge for å fyre opp eller lufte, alt avhengig av hva de økonomiske forholdene tilsier. Sentralbanken er altså utstyrt med et mandat til å foreta vurderinger på bakgrunn av antakelser av hvordan økonomien utvikler seg, og til å bestemme hvilket rentenivå som er hensiktsmessig gitt visse mål samfunnet setter for økonomien. Det betyr at i ekstraordinære tilfeller kan sentralbanken foreta grep som en autopilot ikke ville gjøre. Den kan overraske markedene. Slike overraskelser kan bidra til å lede økonomien raskt inn i hensiktsmessige soner, men dersom slike grep foretas ofte vil aktører begynne å spekulere på om de kan ventes eller ikke, og da har man introdusert en ny usikkerhet som kan virke mot sin hensikt. Det er derfor mange land har gått til det skritt å la sentralbanken være helt uavhengig av politiske grep. Tanken er at det kan bli for fristende å beordre sentralbanken til å sette populære rentenivå i stedet for økonomisk forsvarlige rentenivå. En uavhengig sentralbank skal ikke la seg påvirke eller beordre.

For tiden er Norges Banks klare mål å ha en inflasjonsrate omkring 2,5 prosent. For å skape tillit og troverdighet foretar den ingen egentlige overraskende manøvre. Den holder seg strengt til sunne, økonomiske vurderinger. En slik politikk gir forutsigbarhet og trygghet. Målet om et nivå på inflasjo-

nen er utarbeidet etter en teori om at en slik prisstigning bidrar til at økonomien er stabil rundt likevektsnivået. Se Leitemo (2000) for en diskusjon av samspillet mellom penge- og finanspolitikken. Romer og Romer (2000) og Flodén (2000) gir en bredere framstilling av informasjonsgrunnlaget til sentralbanken og sammenhengen mellom renter og konjunktursykluser. Tidligere har vi hatt andre mål. Norges Bank har for eksempel styrt etter mål om å holde valutaen, den norske kronen, innenfor visse intervaller i forhold til andre valutaer. Det er kontroversielt om sentralbanken skal styre etter et mål på prisenivået eller etter et mål på valutakursen, og fagmiljøene diskuterer innbyrdes fordeler og ulemper. De ulike kursene har forskjellig virkning, og disse er i tillegg avhengig av hva andre land gjør og av hvordan verdensøkonomien utvikler seg. Det gjør penge- og rentepolitikken til et uoversiktlig felt. Nedenfor skal vi gå gjennom noen generelle prinsipper for hva som påvirker renten i et land.

Økonomiens mange sider

Det er ikke mulig å forstå hvordan rentenivået framkommer uten å se på hele det økonomiske systemet. Renten er en av mange variabler i økonomien, og for å forstå hvordan den bestemmes, må vi trekke inn flere sider. Egentlig er det uheldig å snakke om bestemmelse av renten fordi det gir inntrykk av at det er en beslutning tatt av en person, en komité eller et organ. Det er riktigere å snakke om hvordan rentenivået framkommer, for å lede assosiasjonene hen på et stort, dynamisk system der mange forhold virker sammen og påvirker variabler som nettopp renten. Viktige faktorer er for eksempel dine og mine kjøp, og dermed hva slags sparebeslutninger vi tar. Videre er våre forventninger til fremtiden en avgjørende nøkkelfaktor i økonomien fordi forventninger avspeiler seg i lysten på å ta opp lån og viligheten til å kjøpe på kreditt. Utlandingsimport av våre varer, deres eksport til oss, og deres vurderinger av hvordan vår økonomi utvikler seg, spiller også inn. Myndighetenes konsum og investeringer påvirker helheten. Lønnskravene i lønnsoppgjøret er også med på listen. Oljeprisen er sentral. Kort sagt spiller alle aktørene i en økonomi en rolle for hvilket rentenivå som er naturlig for langsiktig stabilitet i en økonomi.

Sentralbankens rentenivå kan ikke avvike fra dette samspillet, men må følge utviklingen på mange områder. Dersom Norges Bank bommer, eller beordres politisk til å sette et annet nivå, vil økonomien i en viss tidsperiode påvirkes av det. På lengre sikt vil andre variabler forsøke å nøytralisere det politisk bestemte rentenivået eller den galt satte renten, og i mellomtiden kan økonomien gå gjennom vanskelige og unødvendige omstillingsprosesser. De prosessene oppstår fordi de variablene som skal hjelpe til med å skape balanse – slike som priser, lønninger og renter – virker på ulik måte og med ulikt tempo. Riktige rentenivåer gir raske og sikre signaler til aktørene om hvordan økonomien er. Priser tar gjerne lengre tid, og virker gjennom flere ledd.

For å se disse sammenhengene, må vi forenkle. Grovt sagt kan vi si at en økonomi har tre sider: En realside, en pengeside og en side som vender mot utlandet. Realsiden er den viktigste. Den består av alle fysiske varer og alle faktisk leverte tjenester. Varer og tjenester er ingredienser i velferd og livsutfoldelse. Det er varer og tjenester som bestemmer levestandard og i siste instans bidrar til velvære. Med realsiden tenker vi ikke bare på TV-er, biler, hytter og boliger. Vi tenker også på sykehus, skoler, forskning, kunnskapsvervelse, kunst og poesi – i hvert fall i den grad de siste kan tenkes å

passere et markedssystem. Realsiden av en økonomi består av en rekke relasjoner mellom de aktørene som produserer, investerer og konsumerer. Det er avgjørende at de relasjonene foregår med liten friksjon, minimal forstyrrelse og høy grad av gjennomskuelig informasjon. Hvis relasjonene virker som de skal, vil produsentene lage de varer som etterspørres og konsumentene betale minst det som det koster å få dem laget. I motsatt fall blir det flaskehals, mangel på visse varer, rasjonering og svartebørs.

Pengesiden er en konstruert hjelpestørrelse. Pengesiden letter koordineringen av forholdene på realsiden og renten er prisen på penger. La oss se på noen eksempler. Tidligere byttet folk varer. Når en person ønsket fisk, måtte hun ha noe fiskeren ønsket. I tillegg måtte hun synkronisere byttene i tid slik at byttene ble foretatt når begge involverte parter selv trengte varer. Dette er tungvint. Med penger kan folk separere kjøps- og salgsbeslutninger i tid og over varer. Dette er uhyre gunstig, og noen har omtalt penger som en oppdagelse på linje med ilden, hjulet og skrivekunsten. Det er en forutsetning for all økonomisk aktivitet at penger skal bidra til å opprettholde koordinering av varebyttet. Med penger blir en person utstyrt med en billett fra den gangen hun selv leverte innsats, og den billetten kan hun benytte til å få tilgang på det hun trenger når hun selv bestemmer seg for at hun trenger det. Vi sier at penger gir likviditet. Uten penger, ville slike tilganger bli omstendelige fordi hun måtte samkjøre egen produksjon og konservering av egen produksjonen med andres og eget behov. Bare prosesseringen av den informasjonen var og ville være en formidabel oppgave. Penger gjør at hun unngår det. Med penger kan du konvertere din innsats til et krav som du kan veksle til varer når du selv vil.

Penger oppbevarer altså verdier som er akkumulert fra tidligere, og de kan benyttes til å forskuttere utbetalinger for innsats som ennå ikke foreligger. Penger setter folk i stand til å kjøpe før de leverer arbeidet. Et annet ord for denne funksjonen er lån. Prisen på denne tjenesten kalles renter. Denne kredittfunksjonen på pengesiden av en økonomi er en hjørnestein i økonomiens utvikling, siden mange kjøpsbeslutninger forutsetter tilgang på kreditt. Med kreditt kan en konsument glatte ut forbruket over livsløpet, og overføre penger fra framtiden da hun vil tjene mye, til nåtiden da hun tar en utdannelse. I tillegg setter det gründere i stand til å starte opp. En kapitalist har ledige midler han ønsker å investere. En kreativ entreprenør har en god idé om et bra prosjekt. Det er avgjørende at disse møtes slik at kapitalisten kan yte entreprenøren et lån. Når det skjer, og ideen viser seg å bli til et levedyktig prosjekt, vokser økonomiens produksjonskapasitet. Det får gunstige virkninger på alles levestandard. Fordi det er mange personer med ledige midler og mange ildsjeler med ideer, er det vanskelig å koordinere disse. Derfor har det vokst fram et marked for lån, kredittmarkedet eller pengemarkedet. Her selges og kjøpes kreditt – eller billetter til varer og tjenester, og prisen er renter.

Nivået på rentene/kredittprisen vil avgjøre om et prosjekt vil startes eller ikke, og om et annet prosjekt vil stoppes eller fortsette. Men prisen på dette markedet bestemmes ikke bare av forhold på dette markedet alene. Siden kreditt er billetter til fysiske varer og tjenester – nå og i framtiden – er kredittprisen også avhengig av at disse varene og tjenestene kan leveres, og når de kan leveres. Det binder pengesiden til realsiden. Broen er bygget på forventninger, tillit og kontrakter. Tidligere så vi at penger bare er representative symboler. Kroner symboliserer arbeidstimer og maskintimer. Da

er det altoverskyggende viktig i en økonomi at renten ikke er så lav at mer kroner er satt i omløp enn det foreligger arbeidstimer og maskintimer. Den må heller ikke bli så høy at folk ønsker å vente til neste år med å kjøpe. Hvis alle sparer, får ingen solgt varer, og da bremses hele den økonomiske motoren.

Vi ser at politikken som føres på pengesiden – pengepolitikken – er av stor samfunnsmessig betydning. Sentralbanken har til rådighet flere instrumenter: rentenivået, intervensjoner i valutamarkedet, kjøp og salg av obligasjoner og reguleringer av innskuddskravene til de private bankene. Disse må sentralbanken bruke med omhu fordi glipp kan føre til ubalanser. Likevel må sentralbanken ofte korrigere for andre aktørers aktiviteter. Dersom et lønnsoppgjør løper løpsk eller et statsbudsjett blir for ekspansivt, det vil si at utgiftene overstiger inntektene på en uforsvarlig måte, så kan en sentralbank bare nå målene som er satt ved aktivt å benytte noen av styringspakkene den har til rådighet. Det kan da virke som om sentralbanken motarbeider andre sektorer i økonomien. I realiteten prøver sentralbanken imidlertid å innstille renten slik at den reflekterer de dypere liggende, fundamentale forholdene i økonomien.

Forbindelsen til utlandet er en viktig del av en økonomi, spesielt for et lite land som Norge. Handel muliggjør spesialisering, en kilde til velstandsutvikling. Uten handel ville Norges oljefunn ha vært betraktelig mindre interessante. Men også handel mellom land må koples til en pengeside, slik at kjøp og salg kan separeres i tid og over varer. Da blir et lands valuta en sentral størrelse. En valuta kan etterspørres mye eller lite, og det vil påvirke valutakursen og dermed eksport- og importpriser. Investorer plasserer penger i valuta, og de har forventninger om framtidige kursendringer. Kursforventningene kan kompenseres for via den rentefoten investorens kapital nyter. Dette forbinder et hjemlands rentenivå til utlandet. En høy rente gjør det attraktivt å plassere midler i landet. Da vil landets valuta bli etterspurt, og valutakursen styrker seg eller appresierer (øker i verdi). En lav rente gjør det attraktivt å fjerne midler fra landet. Da vil landets valuta bli solgt, og valutakursen faller eller depresierer (faller i verdi). Slik ser vi at valutakurs og rentenivå henger sammen.

Sammenhengen mellom de ulike sidene

For å forstå hvordan renten utvikler seg, må en økonom vite noe om realsiden og pengesiden av økonomien, samt hvor følsom valutaen er for utenlandske kursforventninger. Disse faktorene virker sammen på en komplisert måte. For eksempel vil utenlandske aktører kunne endre sine forventninger til den norske økonomien når lønnsoppgjør eller statsbudsjett foreligger. Disse forventningsendringene påvirker valutakursen. Valutakursen påvirker eksportmuligheter. Eksportmulighetene påvirker lønnsforholdene. Således ser vi at i økonomien foreligger det sirkler og spiraler av sammenhenger. Disse er vanskelige å forstå fullt ut, men det er grunnleggende at en økonomi må være i balanse. Det betyr at pengesiden og rentenivået må ligge i et leie som gjenspeiler realsiden og produktiviteten.

La oss gå nærmere inn på utlandets rolle. Utenlandske investorer – også såkalte spekulanter – kan være et nyttig korrektiv til innenlands politikk. Utlandings vurderinger av et lands økonomi er uunngåelig dersom landet velger å ha en åpen økonomi som deltar i det internasjonale varebyttet. Investorer og spekulanter bidrar til å skape likviditet i markedet, og med det

har de en nyttig funksjon. De prosesserer også enorme mengder informasjon, og sammenfatter store informasjonsmengder ned til forståelige indikatorer. Disse indikatorene er nyttige. Når spekulanter og investorer reagerer på en nyhet, fungerer de som oversettere av den nyheten. Deres reaksjonsmønster er noe myndigheter og velgere kan benytte som et varslingsinstrument. Kall det gjerne et finansielt barometer. Dersom et norsk statsbudsjett eller lønnsoppgjør går utover det den norske realsiden kan garantere, vil handlingene til utenlandske aktører vise dette i klartekst. Umiddelbart får det konsekvenser for deres forhold til investeringer i Norge og ønsket om å ha norske kroner i porteføljen.

Vi er dermed tilbake til de mekanismene vi så på i innledningen. Ubalanser oppstår dersom sentralbanken forsøker å gå imot resten av systemet med å sette renten annerledes enn det som fundamentale økonomiske forhold skulle tilsi. Dypest sett er for eksempel en lav rente et forsøk på å la husholdningene kunne forbruke flere varer og tjenester som betaling for den arbeidsinnsatsen som legges ned. I praksis betyr en rentehalvering at Ola skal bruke fem minutter i stedet for ti minutter av hver arbeidstime på å betale for den bilen han kjøpte for lånte midler. Siden vi har sett at kronebeløpene på sedlene ikke egentlig er noe annet enn arbeidsminutter, så skjønner vi at det er en øvre grense for hvor mye penger vi kan dele ut og en nedre grense for rentenivået.

Dette kan sies med andre ord: Et land kan kun forbruke det de har laget eller importert. Hver innbygger får tildelt en viss mengde av dette avhengig av arbeidsinnsats, talent og omfordeling. Lønninger, priser og renter skal regulere nivået på den varemengden hver enkelt kan forbruke. Dersom innbyggerne ønsker å forbruke mer, og derfor krever av sentralbanken at den skal senke rentene eller krever av arbeidsgiverne at de skal gi dem mer i lønn, er dette kun mulig dersom de fysiske, bakenforliggende produksjonsforhold tillater dette. Et land kan bare gi flere varer og tjenester til sine innbyggere dersom de produserer flere. Det kan igjen skje ved økt produktivitet eller økt arbeidsinnsats. Dersom produktiviteten er uendret, kan innbyggerne ikke samtidig forvente både mer varer og færre arbeidstimer. Dersom samfunnet likevel ønsker å konsumere mer – på tvers av de underliggende forhold – og forsøker å oppnå det ved å senke rentene, vil det likne på å forsøke å gjøre seg selv rikere ved å legge til en null på alle sedler. Da må prisene stige for å utlikne renteeffekten. Dersom samfunnet forsøker å konsumere mer – på tvers av underliggende forhold – ved å utdele sjenerøse lønnsoppgjør, vil enten prisene eller rentene måtte utlikne ubalansen mellom lønnsstigningen og produktivetsstigningen.

Men rentenivået er mer enn økonomi. I tillegg kommer politiske momenter. Et høyt rentenivå innebærer inndragning av midler fra dem som har lån (debitorer) og overføring av midler til dem som yter lån eller har innskudd (kreditorer). Siden debitorer og kreditorer representerer ulike segmenter – for eksempel etter inntektsnivå, livsfase og alder – vil rentenivået ramme ulikt i samfunnet. Det innebærer at rentene, mer enn konsumprisene, er gjenstand for politisk debatt. Denne debatten leder over til betraktninger omkring andre mekanismer for overføringer, slike som statsbudsjettet og lønnsoppgjøret. Selv om det er slik at vi som nasjon ikke kan forbruke mer enn vi produserer, er det ikke på forhånd gitt hvem som skal nyte godt av produksjonsøkningene. Et etterspørselspress i økonomien blir ikke lettere dersom et moderat lønnsoppgjør går sammen med sjenerøse utbytter, store

økninger i lederlønninger eller ambisiøse investeringer. Dermed blir fordelingsmekanismen viktig. En mekanisme som involverer et spill der aktørene kjemper om en gitt pott, kan fort slå ut i en kamp kun for egne interesser. Det er for å unngå slike spill at vi i Norge har opprettet et sinnrikt system av koordinerte sentrale forhandlinger, riksmeglingsrolle og tvungne lønnsnemnder.

Mundells trilemma: Velg kun to av tre

La oss se på noen eksempler. Nobelprisvinneren Robert Mundell (1961, 1963) tenkte ut det berømte *trilemmaet* i internasjonal finans i tilknytning til sitt arbeid omkring optimale valutaområder. Trilemmaet, som en utvidet versjon av det mer vanlige dilemmaet, innebærer at et land bare kan få oppfylt to av de følgende tre ønsker: a) fast valutakurs, b) full mobilitet av kapital mellom land og c) et bestemt (gjerne lavt) rentenivå. Hvorfor er det slik? Anta hypotetisk at Norge forsøkte seg på en politikk med det for øye at alle tre ønskene skulle søkes oppfylt: fast valutakurs, full kapitalmobilitet og lav rente. Anta at Norges bank satte en rente på 5 prosent, og garanterte kursen åtte kroner mot en euro. Dersom europeiske renter (helt annerledes enn de faktiske forholdene) lå på 6 prosent, ville aktører løpe til norske banker, låne 8 000 kroner og kjøpe 1 000 euro, og sette de 1 000 euro inn i europeiske banker. Hvert år ville de da få 6 prosent renter i euro, det vil si 60 euro eller 480 kroner. Av dem brukes kun 400 til å betale de norske rentene på det opprinnelige lånet på 8 000. Aktørene tjener 80 kroner på hver runde av operasjonen. Åpenbart ville mange drive med en slik lukrativ virksomhet, og markedet ville bli støvsugd for billig norsk kreditt. Bankene ville se de lånte kronene vekslet om til euro i høyt tempo, og fra hele Europa ville banker sende kroner til den norske sentralbanken for veksling til euro. Dette måtte de gjøre fordi aktørene brukte den norske kreditten og de norske lånene til å konvertere kronene til euro. Europas banker har intet imot å veksle om til euro, og sette dem inn til gjeldende rente fordi de norske kronene kan bli sendt til Norges Bank og byttet mot euro. I dette tenkte eksemplet har Norges Bank, via fastkurspolitikken, garantert vekslingskursen. Men når denne virksomheten har pågått en stund, har Norges Bank ikke flere euro på lager. Da kan den ikke lenger veksle inn kroner mot euro, og noe må vike. Med andre ord kan Norges Bank ikke lenger garantere kursen. Den typiske reaksjonen er da å bryte fastkurspolitikken. Vi sier at sentralbanken lar valutakursen flyte, og overlater til markedet å bestemme forholdet mellom euro og krone. Uansett om vi liker det eller ikke, trilemmaet består i at noe må slippe. Kronekursen må flyte, renten settes lik den europeiske eller kapitalmobiliteten stanses. Et land er en del av verden, og må forholde seg til det.

Konklusjon

I innenriks, norsk debatt hører vi noen ganger fra kommentatorer at politikerne bør beordre Norges Bank til å senke renten. På kort sikt har vi sett at det er mulig å sette renter på tvers av grunnleggende, økonomiske forhold. Men på lengre sikt innebærer det at andre variabler i økonomien vil måtte overta og sørge for å gjenopprette de grunnleggende balansene. I en viss forstand vil derfor en slik kommando om å tvinge rentenivået nedover likne på å beordre meteorologene til å heve lufttemperaturen i Oslo. Det er ønskelig, men vanskelig.

Rentenivået er en av flere variabler som bestemmes i et ytterst komplisert samspill innenfor det økonomiske systemet. Selv om det på kort sikt er en

Referanser

- Flodén, M. (2000): Endogenous Monetary Policy and the Business Cycle, *European Economic Review*, **44**, s 1409-1429.
- Leitemo, K. (2000): Samspillet mellom penge- og finanspolitikken under et underliggende inflasjonsmål for en liten åpen økonomi, *Norsk Økonomisk Tidsskrift*, **114**, s 91-110.
- Mundell, R. A. (1961): A Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, **51**, s 657-665.
- Mundell, R. A. (1963): Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates, *Canadian Journal of Economics and Political Science*, **29**, s 475-485.
- Reuters, *Dagens Næringsliv* 2. april 2002 s 31.
- Romer, C. D. og D. H. Romer (2000): Federal Reserve Information and the Behavior of Interest Rates, *American Economic Review*, **90**: 3, s 429-457.
- Sweeney, J. og R. J. Sweeney (1977): Monetary Theory and the Great Capitol Hill Baby Sitting Co-op Crisis, *Journal of Money, Credit and Banking*, **9**: 1, s 86-89.

variabel sentralbanken har kontroll over, er den på lang sikt mindre påvirkbar. Konsumenters atferd, investorers beslutninger, politiske myndigheters budsjetter, lønnsoppgjør og utenlandske observatørers vurdering av norske og internasjonale forhold påvirker den norske renten. Derfor er det ikke slik at vi kan nå målet om økt levestandard og høyere forbruk ved å senke rentenivået. Som samfunn kan vi heller ikke bevilge oss det i form av høyere nominelt lønnsnivå. Vi kan ikke bevilge oss høyere levestandard ved å senke rentene, og vi kan ikke gjøre det ved å ha et sjenerøst lønnsoppgjør. Lave renter, gir høye priser. Sjenerøse lønnsoppgjør, gir høye renter og/eller høye priser.

Levestandard og forbruk påvirkes av de dypere, strukturelle forholdene i en økonomi. Disse forholdene er slike som hvor hardt og effektivt vi arbeider, hvor lang arbeidsuken er og hvor mange arbeidsuker vi har i året, samt hvor godt utdannet vi er. I tillegg kommer det teknologiske nivå, organisatorisk innretning, normer og sosial kontekst og generell infrastruktur. Renter og priser er altså kun hjelpestørrelser i denne sammenheng. De er på samme tid oljen i maskineriet som bidrar til friksjonsfri samhandling og termometeret som indikerer når det koker. Innsprøyting av penger og politisk bestemte rentenivå vil bare for en kort stund være behagelig. Når det gjelder priser, renter og penger er det om å gjøre å forstå at de bare symboliserer det som ligger bakenfor. Penger er størknet svette. Og det er svetten som teller.