



Knut Anton Mork, Professor emeritus ved NTNU og Handelshøyskolen BI.

Norges Bank burde heller ha økt renten nå

“Norges Bank strammer inn. Men i stedet for å heve renta, varsler de at den vil bli liggende høyt lenger. Det vil ta unødig lang tid.”

Budskapet fra Norges Banks inflasjonsrapport for juni var klar: Norsk økonomi er mer opphetet enn forutsatt i mars. Da er det sentralbankens oppgave å stramme inn. Den klassiske måten å gjøre det på, er å heve renta. Det gjorde da også Norges Bank fram til desember i fjor, men ikke nå lenger. I stedet varslet sentralbanken at renta vil bli holdt lenger på dagens nivå enn indikert i mars, kanskje helt fram til neste sommer.

På elementært nivå innebærer dette en plan om å stramme mer inn til neste år enn planlagt. Men alle som har fulgt litt med i pengepolitisk debatt, vet at hensikten vel så mye er at denne annonseringa skal virke innstrammende allerede nå. Den følger for det første av en forutsetning om at etterspørselen etter konsumvarer, boliger og investeringsprosjekter avhenger vel så mye av forventninger om hvordan omstendighetene vil bli framover som av situasjonen som av situasjonen akkurat nå. Og for det andre bygger den på en hypotese om at disse forventningene faktisk påvirkes av sentralbankens annonsering om framtidige renteplaner, den såkalte rentebanen.

Forventningsstyring kalles dette i faglitteraturen. Det har vært del av Norges Banks strategi siden de begynte å publisere rentebanen. Under Svein Gjedrem vakte sentralbanken oppsikt med å tydelig henviser til forventningsstyring da norsk økonomi var truet av mulig deflasjon i 2004. Selv om inflasjonsutsiktene tilsa en mer ekspansiv politikk, valgte hovedstyret i stedet å varsle at nøkkelrenta skulle bli liggende desto lenger på det den gangen oppsiktsvekkende lave nivået 1,75%.

I tilbakeblikk kan vi si at eksperimentet den gangen var vellykket. Men det er ingen universell erfaring. Da Haruhiko Kuroda tiltrådte som sentralbanksjef i Japan i 2013 etter mange års deflasjon, gjorde han stort nummer av å forsikre publikum om at inflasjonen skulle tilbake

til målet på 2%. Han kunngjorde ingen nye tiltak som skulle få det til å skje, men satset på at det ville skje av seg selv bare folk ville tro det. Det lyktes dårlig. Først under hans etterfølger Kazuo Ueda ti år seinere begynte japansk inflasjon igjen å røre på seg, og da drevet av den internasjonale bølgen etter pandemien.

De japanske erfaringene var spesielt skuffende fordi Kurodas annonseringer var som tatt rett ut av forskningslitteraturen, ikke minst Michael Woodfords fundamentale bok *Interest and Prices* fra 2003. I åra etter den globale finanskrisa forsøkte flere sentralbanker å appellere til forventninger om fortsatt lave renter langt fram i tid etter at de hadde blitt senket så langt det lot seg gjøre. Hvilke eller hvor store virkninger det har hatt, strides det fortsatt om i forskningslitteraturen. Den allmenne oppfatningen er nok at virkningene har vært der, men at de har vært beskjedne. Teorien bak er også blitt angrepet, for eksempel av McKay, Nakamura og Steinsson i *American Economic Review* i 2016, som gjorde det klart at den hviler på en forutsetning om rasjonalitet i både atferd og forventninger som er så ekstremt at implikasjonene grenser til det absurde.

JDisse forskerne så på en situasjon der en sentralbank forplikter seg til en renteendring hele fem år fram i tid. Det absurde lå i en prediksjon om at virkningene skulle bli svært så store allerede idet det framtidige rentekuttet annonseres. De signalene Norges Bank nå gir, er langt mindre dramatiske. De tilsier uendret rente nær ett år fram i tid, ikke fem; og det er ikke snakk om noen absolutt forpliktelse. Ikke desto mindre ville jeg ha foretrukket en faktisk renteheving nå framfor slik seigpining over tid. Det ville ha vakt sterke negative reaksjoner, slik som i desember i fjor. Det ville nok også ha satt mange i en vanskelig situasjon. Kanskje det til og med ville ha ført til en viss økning i ledigheten.

Men jeg mener det ville ha ført oss et godt skritt i retning av å bli ferdig med den innstrammings situasjonen vi nå har stått i siden slutten av pandemien. Dagens strategi vil nok lykkes, men den vil ta unødige lang tid. Jeg ser fram til den dagen da jeg kan få andre spørsmål om når renta kan komme ned igjen.

Artikkelen var først publisert:

<https://www.dn.no/okonomi/renter/styringsrenten/norges-bank/norges-bank-burde-heller-ha-okt-renten-na/2-1-1665523>