

■ ■ ■ En for langsom renteoppgang kan innebære at vi i fremtiden må gjennom en lang periode med høye renter og høy arbeidsledighet for at en overskytende inflasjon igjen skal reduseres mot målsetningen, skriver **Kai Leitemo**, førsteamanuensis ved Handelshøyskolen BI i Oslo.

# Ut av henge-myra



**POLITIKKFEIL.** Det er en utbredt oppfatning at en politikkfeil i 2002 og 2003 har medført større svingninger i norsk økonomi, skriver artikkelforfatteren. Svein Gjedrem har vært sentralbanksjef siden 1999. Foto: Ida von Hanno Bast

## DEBATT & INNLEGG

Et sentral utfordring i utformingen av pengepolitikken er å gi anslag på virkningen av renten på norsk økonomi. Hvor stor rentedose trenger norsk økonomi for at målsetningene i pengepolitikken skal nås?

Som hjelp til å besvare dette viktige spørsmålet benytter Norges Bank og andre sentralbanker makroøkonomiske modeller. Disse modellene er matematiske beskrivelser av hvordan renten innvirker på sentrale makroøkonomiske størrelser som inflasjon og produksjon. Dersom beslutningstakeren har tillit til modellen, det vil si tror at den representerer økonomien på en god måte og ikke bestrider egenforståelsen av økonomien, vil modellen bli aktivt benyttet i beslutningsprosessen.

Ingen modell representerer

virkeligheten eksakt, og vår forståelse av økonomien er dessverre mangelfull. Hvordan kan sentralbanken likevel foreta best mulige beslutninger når de vet at den økonomiske forståelsen er mangelfull, og ikke har full tillit til det modellapparatet de har tilgjengelig?

Det er et sentralt spørsmål som en internasjonal gruppe forskere under norsk ledelse har forsøkt å kaste lys over i noen år. Vårt prosjekt har vært støttet av det norske Finansmarkedsfondet, og vi har kommet til noen interessante konklusjoner.

Forskergruppen har tatt utgangspunkt i noen prinsipper for pengepolitikk som den kjente amerikanske økonomen Milton Friedman proklamerte på 1950- og 1960-tallet. Friedman hevdet at man ikke skulle forsøke å finstyre («fine-tune») økonomien ved å forsøke å stabilisere økonomien med aktiv motkonjunkturpolitikk. En manglende forståelse kunne lett føre til store politikkfeil som forsterket svingningene i økonomien. Moderne pengepolitikk medfører i stor grad

slik finstyring, og interessant nok, det er en utbredt oppfatning at en politikkfeil i 2002 og 2003 har medført større svingninger i norsk økonomi.

Med utgangspunkt i et ønske om å redusere finstyring av økonomien, utviklet forskergruppen økonomisk teori for hvordan

**77 Konklusjonen er at man ikke nødvendigvis skal gå langsomt frem dersom man er usikker og ikke kjenner terrenget**

man i stedet skulle gardere seg mot svært uheldige utslag av pengepolitikken. I den anledning baserte vi oss på teori som opprinnelig ble utviklet for å styre måneraketene! Det viste seg nemlig at Nasa ikke klarte å beskrive naturlovenes innvirkning på raketten helt presist, og trengte derfor teori for hvordan man skulle konstruere styringsprogrammet i raketten under denne typen usikkerhet. Teorien,

som ble hetende robust kontrollteori, ble utviklet på 60- og 70-tallet, og har senere blitt adoptert og integrert i økonomisk vitenskap.

En sentral konklusjon fra prosjektet er at det ikke alltid er klokt å gå langsomt frem i rentesettingen når det er usikkerhet knyttet til virkningen av renten.



**GARDERING.** Noen ganger er det tvert imot viktig å endre rentenivået raskt, skriver Kai Leitemo.

Noen ganger er det tvert imot viktig å endre rentenivået raskt for å gardere seg mot at en feilaktig forståelse av økonomien skal få store og alvorlige konsekvenser.

Et interessant eksempel er nettopp politikkfeilen i 2002/2003. Da det ble klart at tilstanden i norsk økonomi den gangen med en høy norsk rente innebar risiko for deflasjon med en tilhørende deflasjonsspiral,

ville robust kontrollteori anbefalt kraftigere endringer av renten, og en mindre «vente og se»-holdning til usikkerhet som Norges Bank synes å ha i sin gradvise justering av renten. Den innsikten hadde trolig bidratt til større stabilitet i norsk økonomi, og redusert behovet for et så langvarig lavt rentenivå som vi har hatt i de siste tre årene.

På samme måte er det i dag kanskje behov for en raskere oppgang i rentenivået. En for langsom renteoppgang kan innebære at vi i fremtiden må gjennom en lang periode med høye renter og høy arbeidsledighet for at en overskytende inflasjon igjen skal reduseres mot målsetningen. Siden dette er en situasjon som en bør gardere seg mot, kan en raskere renteoppgang være en god forsikring.

Konklusjonen er at man ikke nødvendigvis skal gå langsomt frem dersom man er usikker og ikke kjenner terrenget. Det kan være mer lønnsomt å løpe rundt noe som kan se ut som en hengemyr enn å forsøke å bevege seg langsomt over.

## Nav bekrefter undervurdering

Fra tid til annen kan avisenes misvisende overskrifter formidle viktige problemstillinger og diskusjoner. En problemstilling «alle» er opptatt av, men som ikke påkaller samme interesse som rentas utvikling, er: Hvordan går det med de i yrkesaktiv alder som er trygdet som kompensasjon for manglende yrkesmulighet i en situasjon med rekordsterk bedring av arbeidsmarkedet?

I min kommentar til DN 1. juni kritiserte jeg ikke Nav, men uttrykte skuffelse over at samlet antall på trygd (utenom dagpenger) ikke går ned. Tallene tyder på at rundt halvparten av en (netto-) jobbskaping på minst 120.000 dekkes opp av arbeidsinnvandring.



**IKKE NED.** Stein Reegård er skuffet over at samlet antall på trygd ikke går ned.

Navs «statistikksjef» Hans Kure bestrider ikke dette når han 4. juni utfyller bildet med å påpeke at det selvsagt er mange som går ut av trygdekøen. Det hadde vært mer beroligende om han kunne forklare den manglende nedgangen i samletallene med svakheter i tellingene (hvilket det kunne være). Kure bekrefter også at Nav, i likhet med andre, er på etterskudd når det gjelder å vurdere omfanget

av arbeidsinnvandringen. Det er her flere åpenbare årsaker til at den undervurderes:

- Korttidsstatistikken teller bare de som er fast bosatte.
- Langtidsstatistikken teller ikke de som jobber i Norge gjennom utenlandske firmaer på korttidsoppdrag.
- Det er betydelig innslag av underrapportering og svart arbeid.

Vi kan vel være enige om at det er viktig å få bedre oversikt over denne utviklingen? Og at lett tilgang på innvandret arbeidskraft ikke bør svekke oppmerksomheten om å få flere trygdede i jobb?

Stein Reegård, sjeføkonom i LO

## Og poenget var ...?

Økonomistudent Iman Winkelman kritiserer i DN 5. juni at jeg advarer mot en grådighetskultur i artikkelen «Kapital er ingen råvare» 30. mai. Han sier man ikke kan gi hele bransjen ansvaret for enkeltpersoners opptreden, og stiller spørsmål om det eksisterer en grådighetskultur her til lands.

Selvfølgerlig kan man ikke hevde at finansbransjens folk generelt er grådige, det ville være både urimelig og poengløst. Siden vi er tjent med å ha en ryddig og velfungerende finansnæring, advarer jeg i artikkelen mot tiltak som kan forsterke en uheldig utvikling vi har sett blant enkelte i bransjen. Jeg viser til flere oppslag i Dagens Næringsliv som har belyst dette.



**URIMELIG.** Selvfølgerlig kan man ikke hevde at finansbransjens folk generelt er grådige, skriver Helle Stensbak.

Jeg registrerer imidlertid at Winkelman ikke har innvendinger mot hovedpoenget i min artikkel, nemlig at å bruke deler av Statens pensjonsfond – Utland i et forsøk på å bygge opp et norsk finanssentrum antakelig er en dårlig idé.

Helle Stensbak, LO-økonom



E-post: [debatt@dn.no](mailto:debatt@dn.no) Telefaks: 22 00 11 10  
Hovedinnlegg/kronikk: Maks 4500 tegn (ca. 750 ord) Underinnlegg/replikk: Maks 1500 tegn (ca. 250 ord)

■ 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 avi-

sen i elektronisk form, også gjennom samarbeidspartnere.  
■ Redaksjonen forbeholder seg retten til å forkorte innsendte manuskripter.

Debattinnlegg honoreres ikke.  
**Debattansvarlig:** Tor Slette Johansen, tlf. 22 00 11 26 – 932 56 100 [tor.johansen@dn.no](mailto:tor.johansen@dn.no)