

Rente og finanspolitisk samspill¹

av Kai Leitemo, førsteamanuensis i makroøkonomi, Institutt for samfunnsøkonomi, Handelshøyskolen BI.

Siden innføring av inflasjonsmålet for pengepolitikken i 2001 har samspillet og arbeidsfordelingen mellom de ulike makroøkonomiske politikelementene blitt fundamentalt endret. Ved flere anledninger har jeg tatt til ordet for at samspillet best kan beskrives som et *Stabilitetsalternativ* – til forskjell fra det gamle *Solidaritetsalternativet* som beskrev samspillet under det gamle pengepolitiske regimet. Under Solidaritetsalternativet hadde arbeidslivets organisasjoner ansvaret for å holde en lav nominell lønns- og prisvekst, som gitt at sentralbanken holdt en stabil nominell valutakurs, medvirket til å holde konkurransevnen på et nivå som var forenlig med en tilstrekkelig størrelse på konkurranseutsatt sektor. Siden konkurransevne ikke er det mest vesentlig argumentet for lønnsmoderasjon i en stadig voksende skjermet sektor, og at det er offentlig og privat sektors sparing som er de viktigste påvirkelige faktorene bak størrelsen på konkurranseutsatt sektor likevel, tilordnet Solidaritetsalternativet en rollefordeling som partene i den økonomisk politikken hadde liten mulighet og vilje til å besette. For sentralbanken var det nok mest smertelig å bli presset til å måtte avvike målsettingen om stabil valutakurs fordi andre ikke utøve sine roller godt nok. Finanspolitikkerne, som hadde det fulle ansvaret for konjunkturstabiliseringen, så seg nødt til blant annet å innføre kostnadsdrivende og ineffektive endringer i skattesystemet for å virke regulerende på etterspørselen for å få tilstrekkelig effekt på konjunktorene.

Stabilitetsalternativet beskriver at en naturlig rolle for arbeidslivsorganisasjonene er å sikre en reallønnsvekst som er forenlig med produktivitetsveksten slik at en over tid oppnår lav arbeidsledighet. Videre tilsier det at den skattemessige siden av finanspolitikken utformes på en måte som gir en mest mulig generasjonsmessig balanse i skatteforpliktelsene innenfor et effektivt og stabilt skattesystem, og et nivå på offentlig sektor som frigir nok ressurser til at vi kan ha en tilstrekkelig størrelse på konkurranseutsatt sektor. Samtidig åpner Stabilitetsalternativet for at finanspolitikken kan delta *forsiktig* i konjunkturstabiliseringen ved å fremskynde innfasing av oljeinntektene i norsk økonomi gjennom prosjekter som virker ekspansivt på etterspørselen i tider med svært lave renter og utesette prosjekter i tider med høy rente. Dette medvirker til å gjøre rentesettingen til sentralbanken mer forsiktig av den enkle grunn at effektene av renteendringene blir større. Mer stabile renter medvirker til større finansiell stabilitet. Dette er imidlertid roller som må læres. Det fine ved Stabilitetsalternativet er at det er innebygget disiplinerende mekanismer som understøtter læringen. Dersom

¹ Takk for Arne Jon Isaachsen og Erling Steigum for nyttige kommentarer. Forfatteren er imidlertid eneansvarlig for eventuelle feil og mangler ved artikkelen.

lønnsveksten er for høy i perioder, eller dersom finanspolitikken medvirker til å redusere omfanget av konkurranseutsatt sektor, vil en normalt sett gå igjennom en periode med et politisk upopulært høyt nivå på rentene. Dette virker disiplinerende og *stabiliserende* både på arbeidstakerorganisasjonene og finanspolitikkerne.

Dagens situasjon preges imidlertid av at både nåværende og forventet fremtidig inflasjon er lav, og at det er ledige ressurser i norsk økonomi. Rentene er derfor uvanlig lave. Det er mange faktorer som tyder på at lave renter i lang tid ikke bare vil bidra til at aktører setter i gang investeringsvirksomhet som har liten samfunnsøkonomisk nytte, men også bidra til å skape et falsk inntrykk av at det lave rentenivået har kommet for å bli og dermed medvirke til å skape turbulens i privatøkonomier og volatilitet i boligmarkedet når rentene omsider returnerer til det høyere normalnivået (jf. Nordeas Økonomiske Oversikt 3/2004).

Finanspolitikken kan bidra til å motvirke dette, og de lave rentene er et signal på at dette er ønskelig. En mulighet kan være å fremskynde effektiviserende skattereformer som også har en ekspansiv effekt på etterspørselen i norsk økonomi, og dermed kombinere god skattepolitikk med god konjunkturpolitikk i dagens situasjon. Dette vil bringe rentene raskere opp på normalnivået, samt muligens øke produksjonspotensiale i norsk økonomi. En konkret mulighet er f.eks. å senke arbeidsgiveravgiften for de uføre som ønsker jobb slik at de lettere får arbeidstrening og kommer tilbake og øker produksjonspotensialet i norsk økonomi. En annen mulighet er å redusere skatten på formuesobjekter på en slik måte at vi også får en mer lik beskatning av disse. Dette vil medvirke til en mer samfunnsmessige lønnsom investeringsprofil, og vil bidra til hjelpe lovende virksomheter gjennom den risikofylt og vanskelig oppstartsfasen hvor kontantstrømmen er lav. Det er selvfølgelig ikke meningen at dette er forhold en skal gå tilbake på dersom rentene igjen blir høye; de må sees i sammenheng med den permanente innfasingen av oljeinntektene. Når det gjelder tiltak for systematisk konjunkturstabilisering er det relativ bred enighet om at finanspolitikken fremste instrument er regulering av offentlig investeringer, tiltak som kan endres relativt enkelt. En mer aktiv bruk av finanspolitikken innebærer også at reguleringen av aktivitetsnivået også skjer gjennom andre kanaler enn økt privat konsum, noe som etterlyses av Einar Forsbak i et innlegg i Finansavisen 4. september.

En økning av etterspørselen gjennom finanspolitikken vil også medvirke til å sikre at inflasjonen kommer raskere tilbake til inflasjonsmålet på 2,5 prosent. En forutsetning for at et inflasjonsmål i pengepolitikken skal fungere godt og medvirke til å stabilisere aktivitetsnivået, er at private aktører nærmest tar det for gitt at inflasjonen er rundt inflasjonsmålet, dvs. at sentralbanken har troverdighet med hensyn til sitt hovedmål. Et godt fungerende finanspolitikk vil derfor medvirke til å styrke sentralbankens evne til å holde inflasjonen stabilt på målet, og dermed vil sentralbankens troverdighet tilta over tid.

Regjeringen har også tolket den nåværende handlingsregelen i finanspolitikken relativt fleksibelt og innfasingen av oljepenger kan økes eller reduseres etter behovet for økonomisk stimulans. Det er i så måte mulighet til å fravike 4-prosentregelen, noe som faktisk også gjøres i dag. Jeg foreslår imidlertid at avviket koples strengere opp mot rentenivået. Det er alltid en fare for at det positivt betonte ordet fleksibilitet blir et røykteppe som gir muligheten til å disponere penger for å gjøre stor politisk mynt i et kortsiktig perspektiv.

Det er et interessant spørsmål om hvilken termin for renten en skal benytte. Siden det alltid vil være et beslutningsforsinkelse i finanspolitikken taler dette for å benytte en relativt lang termin, f.eks. 1 års pengemarkedsrente som er pengemarkedets anslag på hvilken rente sentralbanken vil sette i det *kommende året*. Dette vil derfor kompensere for det angjeldende beslutningsforsinkelsen. Uansett vil rentespøkelset være en viktig disiplinatore for finanspolitikken i tiden fremover – uten å forglemme at det vil også være tider hvor en kan tillate seg å bruke noe ekstra fra petroleumsfondet til å styrke norsk økonomi og velferd.