

# Rentekutt virker ikke under null

Nye rentekutt har lite for seg når styringsrenten allerede er kommet under nullpunktet, viser erfaringene fra Sverige.

**Forskning viser at ...**  
**Ella Getz Wold**  
**og Ragnar E. Juelsrud**



**R**enter verden over har falt jevnt og trutt de siste tiårene og er nå på rekordlave nivåer. Det har budt på utfordringer for pengepolitikken.

Premisset om at nominelle renter ikke kan bli negative har ledet til bekymringer om hvorvidt verdens sentralbanker har nok tørt krutt igjen til neste nedtur i økonomien. Siden rentenivået allerede er nær null, vil muligheten for videre kutt være begrenset.

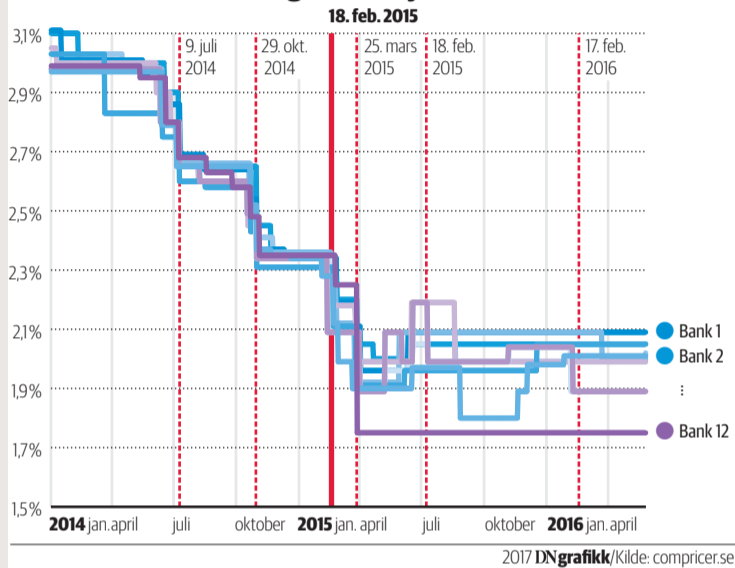
De siste årene har flere sentralbanker satt styringsrenten under null for første gang i historien. I Danmark, eurosone, Japan, Sveits og Sverige er styringsrentene negative nå.

Virkningen av negative renter er uvis. Håpet er at det skal bidra til å senke andre renter i økonomien ytterligere og dermed bidra til økt økonomisk aktivitet gjennom de vanlige kanalene. Skeptikere tror

## Svenske boliglånsrenter

● Svenske boliglånsrenter følger styringsrenten mindre tett **når styringsrenten blir negativ**. De vertikale linjene viser **dager der styringsrenten ble senket**. Den heltrukne linjen viser dagen styringsrenten ble senket under null.

**12 svenske bankers boliglånsrente fra januar 2014 til 26. mai 2016**



bankene vil være skadelidende, og at negative renter derfor kan virke mot sin hensikt.

Så langt har vi imidlertid visst lite om hvordan denne politikken virker i praksis.

I en ny forskningsartikkel prøver vi å tette dette hullet ved å undersøke virkningen av negative renter på økonomien. Tradisjonelt har banksystemet vært en viktig kanal for pengepolitikken: Lavere styringsrente senker både bankenes innskudds- og utlånsrenter. Det gjør at personer og bedrifter sparer mindre og låner mer, som øker

den økonomiske aktiviteten.

Ved hjelp av nye data undersøker vi hvorvidt denne mekanismen fortsatt holder når styringsrenten senkes under null. Vi finner at sentralbankens evne til å påvirke bankenes innskudds- og utlånsrenter er betydelig svekket når styringsrenten går under null.

Et gjennomgangstema i landene som har introdusert negative renter er at både husholdninger og (de fleste) bedrifter ikke får negative renter på sine innskudd i banken. I Sverige har sentralbanken senket

styringsrenten gjentatte ganger under null, uten at dette har redusert bankenes innskuddsrente.

Det normalt tette forholdet mellom styringsrenten og bankenes innskuddsrente er dermed brutt.

Bankenes utlånsrenter følger et lignende mønster. Svenske bankers utlånsrenter følger Riksbankens styringsrente tett så lenge styringsrenten er positiv. Når styringsrenten settes ned, senker også bankene sine utlånsrenter. Etter at styringsrenten faller under null blir imidlertid bankene mindre villige til å redusere sine utlånsrenter.

Tross gjentatte rentekutt under null i Sverige, er responsen i bankrenter liten og variert. Hvorfor er det sånn?

Vi tror det henger sammen med at bankenes innskuddsrenter ikke lenger påvirkes av styringsrentekutt. Husholdninger og små bedrifter kan i stor grad velge å holde sparepengene sine i form av kontanter dersom innskuddsrenten skulle bli negativ. Det gjør at innskuddsrenten kan presses ned til null, men ikke lenger.

Når innskuddsrenten – en viktig del av bankenes totale finansieringskostnader – ikke faller lenger, vil også bankenes incentiver til å gi utlån endres lite. Dermed er effekten på utlånsrenter mindre enn i vanlige tider.

Når rentekutt ikke lenger reduserer bankenes innskudds- og utlånsrenter, har vi et

## Forskningen

**Hvem:** Gauti B. Eggertsson, Ragnar E. Juelsrud og Ella Getz Wold

**Hva:** Are negative nominal interest rates expansionary?

**Hvor:** NBER Working Paper 24039

### Forskning viser at ...

Oppsiktsvekkende funn?

Ny innsikt?

Skriv til spalten «Forskning viser at ...». Tekstlengde inntil 3500 tegn (inkludert mellomrom).

debatt@dn.no

sammenbrudd i viktige deler av pengepolitikken virkemåte i økonomien (den såkalte transmisjonsmekanismen).

Gevinsten av negative renter fremstår derfor som begrenset.

I tillegg fører negative renter med seg nye bekymringer. I mange land har banksektoren store mengder sentralbankreserver, som følge av flere år med kvantitative lettelse. Negative styringsrenter betyr derfor negativ avkastning på en betydelig del av bankenes eiendeler, noe som i verste fall kan redusere deres vilje og evne til å tilby lån.

Vi tror derfor at sentralbanker bør være varsomme med å innføre negative renter i fremtiden – i hvert fall så lenge muligheten til å holde kontanter sørger for at bankenes innskuddsrente ikke faller under null.

**Ragnar E. Juelsrud**, Handelshøyskolen BI, og **Ella Getz Wold**, Brown University, USA

## Norges Bank får det til, hvorfor ikke SSB?

Olav Bjerkholt spør i DN 28. november om mitt innlegg i DN 18. november betyr at undertegnede «kanskje vil avskaffe nasjonalbudsjettet»?

Det vil jeg slett ikke. Nasjonalbudsjettet er et politisk dokument som ikke kan være underlagt et krav om å være forskningsbasert.

Det jeg hevdet var at SSBs makroøkonomiske analyser, som blir brukt i Nasjonalbudsjettene, bør være forskningsbaserte og kvalitetssikret av forskningsavdelingen i SSB. Det har ikke skjedd i forbindelse med Finansdepartementets bruk av MSG-modellen til deterministiske scenarioer av norsk økonomi i de neste 30-40 år.

I andre land kalles dette konsulentvirksomhet.

Faget samfunnsøkonomi gir

ikke grunnlag for å gi prognoser om den økonomiske utviklingen på lang sikt, fordi usikkerheten om fremtiden stiger raskt når prognosehorisonten forlenges. Størrelsen på nasjonalinntekt og nasjonalformue i 2060 kan ikke beregnes nå, fordi den avhenger av en fremtidig teknologisk utvikling som er ukjent, samt av den fremtidige utviklingen i internasjonal økonomi og våre økonomiske institusjoner.

Bjerkholt siterer Ragnar Frisch, som ønsket at forskningsavdelingen i SSB skulle ha kompetansekrav på samme nivå som ved Universitetet, men at det skulle være en «retningsforskjell». Forskningsavdelingen skulle legges større vekt på empirisk forskning og modellanalyser basert på norske data og

norsk økonomi.

Denne naturlige retningsforskjellen er ikke stridens eple.

Norges Bank har vist at det er mulig å ha en forskningsavdeling med en innretning mot makroøkonomi og finansiell økonomi, og der normale, internasjonale krav til vitenskapelig kvalitet blir ivarettatt.

Etter min mening er problemet at etter Oslo-skolens glanstid på 1950-tallet har kvaliteten på den makroøkonomiske forskningen i SSB gradvis stagnert i forhold til den internasjonale utviklingen. Spørsmålet om hvorfor dette skjedde, krever mer forskning.

Flere sjeføkonomer, for eksempel Roger Bjørnstad i LO (i kronikk i DN 28. november) synes å mene at det er den internasjonale forskningsfronten

som er blitt irrelevant for SSB-forskere i makroøkonomi, men denne oppfatningen deles ikke blant forskerne i makroøkonomi i SSB. Mange avisinnlegg fra flere sjeføkonomer gir uttrykk for at den makroøkonomiske forskningen i SSB faktisk har en høy kvalitet, men hvordan kan de vite det?

Olav Bjerkholts innlegg har også sterke, negative karakteristikk av Christine Meyer som SSB-direktør. Jeg er sterkt uenig og viser til at den makroøkonomiske forskningen i SSB fikk økende kvalitetsproblemer under ledelse av en rekke direktører med embetseksamen i sosialøkonomi.

**Erling Steigum**, Institutt for samfunnsøkonomi, Handelshøyskolen BI

## Litt konkurser?

Er det mulig å bli språklig ærligere, også i DN?

Jeg ser at ordet «litt» brukes ved i hvert fall to siterede anledninger i DN 18. november: «Jeg tror nok jeg vil knekke litt sammen når dette er over» på første side (Christine Meyer), og Åge Hareide som «får litt vondt av Norge» på siste side.

Hva menes egentlig med «litt» i de siterede sammenhengene? Forsøker man ikke egentlig bare å stille seg selv i et mindre konfliktfylt lys?

Jeg ser selv hvor lett det er å falle i fellen og benytte ordet, og tiltaket er å være ærligere ved å redusere (les: fjerne) bruken av ordet, så langt det er mulig.

Det neste vi leser er kanskje at «selskaper er gått litt konkurs» eller «kvinner er litt gravide».

**Hans Thomas Holm**