

# Norge må kreve åpenhet om valutakrigen

Aftenposten den 28 januari 2016

Den uvanlige pengepolitikken som nå praktiseres i mange land utgjør et gigantisk eksperiment uten noen synlig slutt, og med et 40-talls sentralbanker involvert. Ingrediensene er å trykke penger, ha negative styringsrenter og gripe inn i valutamarkedet.

Riktignok hevet den amerikanske nasjonalbanken, Federal Reserve System (FED) før jul renten med 0,25 prosent, men med signal om at veien videre til normal pengepolitikk kommer til å bli ytterst forsiktig og databundet. Den europeiske sentralbanken (ECB) indikerer samtidig at den fortsatt vil være i beredskap for å trykke penger.

Men hva er kostnadene, for eksempel i form av finansielle bobler som smitter over landegrensene, for dette eksperimentet? I de fleste land begrunnes gjennomføringen dels med at man forsøker å oppnå en årlig prisstigningstakt på noen prosentenheter, men også med en forhåpning om høyere økonomisk vekst og økt sysselsetting.

## **Norge i valutakrig**

Norge befinner seg i utkanten av dette eksperimentet, ved å se seg tvunget til å sette ned renten for å unngå at kronen blir overvurdert og arbeidsplasser går tapt på grunn av lavere etterspørsel etter norskproduserte varer både på eksport- og hjemmemarkedet. Dermed deltar man i en valutakrig som står i fare for å gripe om seg når den grenseoverskridende kampen om arbeidsplasser intensiveres med økende flyktningsstrømmer.

Forskningen viser at de gigantiske beløp som sprøytes inn i amerikansk økonomi bare har hatt en meget begrenset effekt på lange amerikanske renter og på inflasjonen. Når den positive effekten av eksperimentet kan diskuteres, øker grunnen til å rette blikket mot kostnadene.

At sentralbankene nå fortsetter med sine stimulanser, med henvisning til den lave inflasjonen, innebærer en antagelse om at dette inflasjonsnivået truer med å påføre samfunnet større kostnader enn det en kollaps i finansboblene vil føre til. Men har virkelig den langsiktige effekten av lav inflasjon større omkostninger enn en slik spontan kollaps i finansmarkedsboblen? Her trengs mer forskning, men nye erfaringer kan tyde på det motsatte.

## **Sparer i stedet for å forbruke**

Får disse eksperimentene så hjulene i verdensøkonomien til å rulle fortere? Folk flest innser at regningen kommer, og foretrekker å spare i stedet for å forbruke. Men med stadig lavere og endatil negative renter søker sparingen seg mot mer risikofylte plasseringer, som eiendom og aksjer eller obligasjoner. Og når mer penger skal kjøpe de samme aktiva, stiger prisen - og vi får inflasjon på aktiva.

Mange sentralbanker har åpent vist interesse for å holde børskursene oppe, med argument om at når flere føler seg rikere på grunn av prisstigning på aktiva, så kommer forbruket til å øke. Et slikt resonnement ser bort fra den kostnaden som følger med de spenninger som skapes i samfunnet ved at inflasjon på aktiva gjør de rike rikere og de fattige fattigere. I tillegg kommer omkostningene ved lavere etterspørsel som følge av at de rike forbruker en mindre andel av sine marginalinntekter enn de fattige.

### **Stimulerer seddelpressene**

Som et resultat av å stimulere seddelpressene, er prisene i finansmarkedet blitt frikoblet fra de faktorene som utgjør fundamentet for verdiene i det samme markedet. Sentralbankene er også aktive i samtlige markedssegmenter på en måte man ikke har sett maken til tidligere. På obligasjonsmarkedet kan man sette spørsmålsteget ved om markedsbasert prissetting virkelig foregår, da hoveddelen av obligasjonene i mange land finnes i sentralbankens eget balanseregnskap.

Tvil om markedsbasert prissetting gjelder også aksjemarkedet. Her dreier det seg ikke bare om at uventede negative nyheter alltid møtes med stigende kurser i vente på flere stimulanser. I tillegg handler sentralbankene selv med enkeltaksjer. De fleste av dem gjør ikke rede for sine eierposter, med unntak av den sveitsiske, som er åpen om dette og har vist seg å være storeier i Apple og Exxon. Også den japanske sentralbanken har fremstått som storeier – blant annet av andeler i japanske såkalte Exchange Traded Funds (ETF).

### **Feilinvesteringer blir hverdagskost**

Omkostningene ved å frikoble aksje- og obligasjonskurser fra fundamentale verdier er høye, ettersom det beste grunnlaget for en beslutning om morgendagens investeringer er dagens priser satt på et effektivt marked. Feilinvesteringer kommer dermed til å bli hverdagskost fremover.

Norge risikerer å bli en av de store taperne i dette eksperimentet. Uten å bruke ukonvensjonelle midler i norsk pengepolitikk, dras man via valutatiltak inn i det globale eksperimentet som i ytterste konsekvens kan sette hele globaliseringen på spill. Faren for en handelsnasjon som Norge, er en tilbakevending til nasjonalstater kloden rundt, med 220 regeringar, sentralbanker, valutaer, etc. De høye transaksjonskostnadene som denne utviklingen vil medføre, rammer jobber og velferd i små økonomier som er åpne for internasjonal handel. Norske politikere må derfor gå i bresjen via internasjonale allianser og kreve åpenhet om kostnadsutviklingen for det eksperimentet som nå foregår – valutakrigen inkludert. Kostnadskontrollen står sentralt, både i beslutningen om Norges egen økonomiske fremtid, og som beslutningsgrunnlag for politiske tiltak for å unngå at den rådende verdensøkonomiske orden settes over styr.

**Lars Oxelheim**