

# Regningen for den ultralempelige pengepolitik lurer

Jyllands-Posten den 31 maj 2016

Den økonomiske politik i de vestlige industrilande har siden 2010 været præget af en restriktiv finanspolitik og ekspansiv pengepolitik. Finanspolitikken har gennemgående haft som mål at konsolidere de offentlige finanser og begrænse de offentlige budgetunderskud. I eurozonen er der i flere omgange sket stramninger af de finanspolitiske regler.

Omvendt har der været ført en ukonventionel pengepolitik, hvor centralbankerne har købt store mængder af obligationer for at holde den lange rente nede. Den amerikanske centralbanks forhøjelse af renten i december kan ses som et første forsøg for at bryde løs af den ekspansive pengepolitik, mens Den Europæiske Centralbank omvendt har signaleret, at den fortsætter den hidtidige politik.

Der er flere omkostninger ved den hidtidige økonomiske politik. I første række opmuntrer politikken til øget privat gældsætning. Vi har netop gennemlevet en finanskriser, hvor hovedproblemet var stor privat gæld. Det er spørgsmålet, om det er ønskeligt at bekæmpe problemer med stor gæld med yderligere gældsætning. Lavrentepolitikken og centralbankernes obligationskøb skaber også risiko for nye finansielle bobler. Konkret kan der peges på udviklingen på det danske samt - i endnu højere grad - det svenske ejendomsmarked samt stigningen i aktiekurserne.

Den ekspansive pengepolitik forvrider også ressourcefordelingen. Der opmuntres til investeringer, som kun er rentable ved en kunstig lav rente. Gennem centralbankernes opkøb af bestemte papirer bliver der en opmuntring til investeringer inden for disse bestemte sektorer. Resultatet er et ineffektivt kapitalmarked, hvor man i mange år fremover må leve med konsekvenserne af fejlinvesteringer. På grundlag af de høje aktie- og obligationskurser afgiver pensionsinstitutionerne løfter om høje fremtidige pensioner, der senere kan vise sig at være uholdbare. Der bliver herved for lille privat opsparing.

Endelig som en tredje omkostning kan der peges på skævvridningen af formuefordelingen. Stigningen i aktie- og obligationskurserne kommer i første række de velstillede til gode.

Det er spørgsmålet, om det er socialt retfærdigt. Det er også spørgsmålet, om det er hensigtsmæssigt at stimulere økonomien ved at øge købekraften for de bedst stillede. Set ud fra hensynet til at opnå en større efterspørgsel ville det være bedre at øge købekraften for de små indkomster.

Det er godt, at de amerikanske myndigheder nu søger at komme væk fra den ekspansive pengepolitik. De danske myndigheder kunne selv gøre en indsats for at reducere de uheldige konsekvenser. Det kunne være på tide at afskaffe de afdragsfrie lån og rentetilpasningslåne i hvert fald ud over de 60 pct. af ejendomsværdien. Endvidere burde politikerne afskaffe rentefradragsretten. Det større provenu kunne anvendes til andre lettelser i indkomstskatten, f.eks. hævnning af bundgrænsen for skat og nedsættelse/afskaffelse af topskatten.

Behovet for en anden økonomisk politik øges af flygtningetilstrømningen. Hvis de nye flygtninge skal komme i arbejde, er det nødvendigt at føre en mere effektiv økonomisk politik, som i højere grad øger efterspørgslen.

**Lars Oxelheim**, professor

Lunds Universitet och Institutet för Näringslivsforskning

**Finn Østrup**, professor

Copenhagen Business School.