

# Helikopterpenger



## Månedsbrev 11/2014

I stedet for at sentralbanken skal kjøpe statsobligasjoner og på den måten tilføre nye penger, la staten i stedet finansiere egne utgifter med nye penger. Eller gi skattelettelser, og ta i bruk nye penger når noen av skattekrone uteblir.

**Arne Jon Isachsen**

**Centre for Monetary  
Economics (CME)**

Når en sentralbank ønsker å få mer fart på landets økonomi, setter den ned renten. Hvilken rente? Den korte renten som de andre bankene låner til i sentralbanken, eller som de låner til seg i mellom.

### Kvantitative lettelser

Om myndighetene også har ønske om mer direkte å påvirke de lange rentene, dvs. på papirer med forfall 5, 10 eller 20 år frem i tid, kan sentralbanken bruke sin balanse som det heter, dvs. kjøpe statsobligasjoner med lang løpetid. Ved at sentralbanken etterspør slike papirer, drives prisen på dem opp. Dermed går den effektive renten (eller avkastningen) på dem ned. Quantitative Easing (QE), eller kvantitative lettelser, kalles dette.

Lavere renter på lange statsobligasjoner vil i sin tur smitte over på lange renter mer generelt, og dra dem ned også. Når renten synker, ønsker bedriftene en større beholdning av kapital, dvs. flere maskiner og større kapasitet. Investeringene i næringslivet tar seg opp, flere hender kommer i arbeid, og arbeidsløsheten synker. Samtidig fører nye investeringer og økt kapitalutstyr til større produksjonsevne i tiden fremover.

Om sentralbanken enda mer direkte vil bidra til et oppsving i privat sektor, kan sentralbanken, i stedet for å kjøpe lange statsobligasjoner, kjøpe lange private obligasjoner. Prisen på dem går opp. Den effektive renten går ned. Og det blir mer fristende for aktører i privat sektor å legge ut *nye*

*obligasjonslån*, til den lavere renten, for finansiering av nye prosjekter.

*En pengepolitikk som fører til lave renter lenge, er således til fordel for de rike.*

### Pengepolitikk – til fordel for hvem?

Tiltakene vi her har gjort rede for, er med på å bedre likviditeten i økonomien – mer penger kommer i omløp. Hvilket driver renten ned, og prisen på obligasjoner og aksjer opp. Folk som allerede eier aksjer og obligasjoner, kan glede seg over stigende priser på sine aktiva. Også boligeiere har glede av lavere rente – konsekvensen er gjerne høyere priser på fast eiendom – mens de som skal inn i boligmarkedet for første gang, kan trolig styre seg for den lave renten, om de tenker seg nøyere om.

En pengepolitikk som fører til lave renter lenge, er således til fordel for de rike – de som allerede har godt med aksjer og obligasjoner – gjerne låst ned i brannsikre safer i fete boliger.

### Janet Yellen tar bladet fra munnen

Nylig – og noe overraskende – holdt Janet Yellen, som er sjef for Den amerikanske (Fed), et foredrag der temaet nettopp var fordelingen av godene i det amerikanske samfunn.

Det er "uamerikansk" med store forskjeller, fremholder sjefen for Fed. Når forskjellene blir for store, vil en grunnpilar i Den amerikanske drømmen kunne svikte; nemlig at alle skal ha muligheten – gjennom ærlig og hardt arbeid – å skape et bedre liv for seg og sine. "Equal opportunity" vil amerikanerne ha. Om resultatene blir ulike, får det så være. Men er det slik? Har amerikanere like muligheter?

I dagens Amerika er undervisningen i grunnskolen mange steder altfor dårlig, minnet Janet Yellen om i sitt foredrag. Slike skoler finner vi i fattige områder. Hvilket bidrar til at inntektsmobiliteten i USA er langt mindre enn i Norge. Om du er født langt nede på inntektsstigen, er sjansen for å krabbe oppover betydelig større hos oss enn over dammen. I tillegg til at det å være fattig i Amerika nok er verre enn det å være fattig i Norge.

Videre trakk sentralbanksjefen frem problemet med stadig dyrere college- og universitetsutdannelse i USA. Mens talentfulle poder fra rike familier kan påregne gode muligheter til høyere utdanning, og på den måten få god avkastning på sine talenter, er det langt fra opplagt at barn i fattige familier får tilsvarende anledning. Amerika som nasjon taper stort på de talentene som dermed ikke utvikles. Den økonomiske veksten på sikt blir lavere.

Interessant nok sa sentralbanksjefen ikke et ord om pengepolitikk i dette foredraget. Og markedet klødde seg i hodet. Konklusjonen man der traff, har jeg latt meg fortelle, er at renten nok blir værende lav noe lenger. Det er

jo måten en sentralbanksjef kan bidra til økonomisk fremgang og jobb for stadig flere på.

### **Finnes her alternativer?**

Men må det nødvendigvis være slik at en ekspansiv pengepolitikk driver renten ned og prisen på aktiva som aksjer og obligasjoner og fast eiendom opp? Kan man ikke drive pengepolitikk på mer kreativt og rettferdig vis?

Jo, mener Jonathan Adair Turner, eller Baron Turner of Ecchinswell, som var sjef for det britiske finanstilsynet inntil mars 2013, da dette tilsynet ble lagt inn under Bank of England. I stedet for at sentralbanken skal kjøpe statsobligasjoner (eller private verdipapirer) og på den måten tilføre nye penger, la staten i stedet finansiere egne utgifter med nye penger. Eller gi skattelettelse, og ta i bruk nye penger når noen av skattekrone uteblir.

Her er to åpenbare fordeler. De nye pengene kommer i hendene på folk som i stor grad vil bruke dem. Den samlede etterspørselen etter varer og tjenester går umiddelbart opp. Produksjonen stiger og arbeidsløsheten synker. Økt etterspørsel og mer penger i omløp vil bidra til at prisene tar til å stige. Faren for deflasjon – en periode med vedvarende synkende prisnivå – blir mindre.

Den andre fordel er fordelingsmessig. Om staten gir en engangs skattelettelse basert på en engangsøkning av pengemengden, vil man kunne tilgodese dem langt nede på

inntektsstigen med lavere skatter. Eventuelt at alle i nedre del av inntektsskalaen får en sjekk i posten fra staten. Det gir ganske andre fordelingsvirkninger av en gitt økning i pengemengden enn når nye penger anvendes til å kjøpe av gamle obligasjoner. Hvilket bare driver prisene på dem opp.



### **Helikopterpenger – er det tingen?**

Ulempen ved en slik original pengepolitikk som skissert over, er at sentralbankens beholdning av verdipapirer ikke går opp som en motpost til den økte pengemengden som sentralbanken sørger for kommer i omløp. Pengene gis ut gratis. Som om sentralbanksjefen tok med seg noen sekker med sedler opp i et helikopter og strødde dem fra en vakker blå himmel ut over land og folk.

Helt tøvette og uansvarlig, vil mange mene. Men ikke alle. Ikke Adair Turner. Og ikke Ben Bernanke, tidligere sjef for Den amerikanske

sentralbanken. Han anbefalte i sin tid (før han ble sentralbanksjef, men var dog medlem av styret i Fed) at Japan burde vurdere nøye en slik politikk – hvoretter han fikk klengenavnet "Helikopter-Ben".

Rent teknisk er det ikke noe i veien for å realisere planen som her er skissert. Faren ligger i at om man på *vedvarende basis* strør penger uhemmet ut, vil det bære galt av sted. Historien har mange eksempler på det.

Men som et engangsløft, i en hard og vanskelig situasjon, kan en økning i pengemengden ved at staten direkte finansieres over seddelpressen, ha noe for seg.

For det stedet her på kloden hvor en slik politikk kunne synes å ha mest for seg, er den imidlertid helt uaktuell. Jeg tenker på de 18 landene som har euro som felles mynt. Regelverket som gjelder her, gjør at helikoptrene vil bli stående trygt på bakken.

21. november 2014

Home Page: <http://home.bi.no/fag87025/>