

Räntan är inte priset på pengar

30.08.2019



Redan runt en fjärdedel av världens masskuldebrevslån och andra skuldinstrument prissätts idag till en negativ ränta, totalt blir det 15 000 miljarder euro. Istället för att vara ett övergående fenomen, verkar detta även bli ett mer permanent och mer långsiktigt fenomen än vad man först trodde. Ur den synvinkeln kan det vara på sin plats att aningen reflektera över vad ränta de facto är och vilka faktorer som påverkar den. Och är det trots allt så galet som det på kort sikt kan verka att investera till en negativ ränta?

Till skillnad från vad man vanligtvis tror, är ränta inte priset på pengar, och ränta behöver inte vara ett rent monetärt fenomen. Räntan är en kompensation för att man väntar. Det här förklarar enligt mig bäst tidspreferens-teorin (Time Preference Theory). Tidspreferensen (positiv) innebär att vi värdesätter mer den nuvarande konsumtionsmöjligheten än eventuell framtida konsumtion. Med andra ord så har nuet en positiv premie/bonus i förhållande till framtiden, vilket förklarar förekomsten av (positiv) ränta. Naturligtvis är tidspreferensen inte densamma för alla, utan den är beroende av var och ens egen nytta. Den som föredrar att spara istället för att spendera har en låg tidspreferens, medan en person som "vill ha allt genast" har en hög tidspreferens. Men bägge två, det antar i varje fall många ekonomiska teorier, har dock en positiv tidspreferens. De har bara en annan diskonteringsränta, dvs. den ränta med vilken det framtida värdet ändras till nuvärde.

Kan tidspreferensen vara noll eller till och med negativ? Enligt min egen åsikt kan den mycket väl vara det. För det första har kapitalskapandet under vår tid varit såpass starkt att det inte har varit möjligt att hitta tillräckligt med lämpliga investeringsmål. Detta har lett till ackumulerande av kapital, vilket redan i sig pressar räntorna nedåt.

För det andra så lever vi nuförtiden också längre och vill således förbereda oss för framtiden. En försiktig, riskvillig placerare är redo att, även till ett lågt pris, försäkra sig om att största delen av hans sparade medel finns tillgängliga då hen behöver dem. Med andra ord värderar hen framtida konsumtionsmöjligheter mer än dagens.

En tredje orsak kan vara mättnad, som inom ekonomi och tillgångar kan ses som att efterfrågan börjar sjunka efter att man överstigit en viss nivå av utbud. Visst, det är möjligt för mig att äta två hamburgare just nu, men efter att ha ätit den ena är jag så mätt att jag väntar med att äta den andra tills imorgon. Således har jag en negativ tidspreferens. Detta förklarar naturligtvis även den

marginella användbarheten.

Den fjärde orsaken kan vara förväntningarna på deflation. Varför spendera idag när det är billigare imorgon? Frågan är alltså förhållandet mellan den nominella räntan och den reella räntan. Och tvärtom, när inflationen var tvåsiffrig på 1970-talet och delvis på 1980-talet, behöll folk även då sina pengar på bankkonton, även om den verkliga avkastningen var rejält negativ.

En femte orsak kan vara de facto att en negativ nominell ränta realiserar sig endast om investeringen behålls fram till förfallodagen. Om vi med andra ord hittar en annan köpare (en ännu större dumbom) som är villig att betala ännu mer för vår investering så kommer vi att få en kapitalvinst. En dylik köpare kan till exempel vara en centralbank.

Den sjätte orsaken kan vara den att investerarna har förlorat förtroendet för det globala banksystemet. En svag utveckling av bankaktier i förhållande till resten av marknaden kan vara en indikation på detta.

Ovanstående punkter är, åtminstone enligt min mening, några möjliga förklaringar till att räntorna mycket väl kan vara negativa.

I själva verket ansåg John Maynard Keynes redan på 1930-talet att kapitalismens inbyggda tendens går mot en nollräntesituation eller till och med negativa räntor, eftersom kapitalets marginella effektivitet (MEC, Marginal Efficiency of Capital) oundvikligen minskar:

"In the long run most capital ends up in the hands of the people with lowest time preferences, which are 'the capitalists'. Their time preference ends up determining interest rates. As they become wealthier their preferences go lower and even negative because they can't possibly spend all their money on consumption. Negative interest rates are therefore the logical consequence."

- John Maynard Keynes

Således är räntan inte priset på pengar, utan snarare uppstår det som vi kallar för marknadsränta av en kombination av tidspreferenser och framtida osäkerhetsfaktorer gällande premier.

Jyri Suonpää

Ålandsbanken Fondbolag Ab

Fondförvaltare

30.8.2019