

Kunstig skille mellom god og dårlig deflasjon?

Prisveksten i Norge har i perioder det siste året vært under null. Dette skyldes blant annet billigere import fra Kina og økt konkurranse i flynæringen, det vil si innenfor det man vanligvis klassifiserer som tilbudssideforhold. Kommentatorer har hevdet at lav eller negativ prisvekst er ufarlig, kanskje til og med et gode, så lenge det ikke er svikt i etterspørselen som er årsaken. En slik oppfatning overser imidlertid potensielt alvorlige problemer ved tilbuds-sideskapt deflasjon.

ERLING RØED LARSEN
Forsker Statistisk sentralbyrå

KNUT REIDAR WANGEN
Forsker Statistisk sentralbyrå

Prisveksten i Norge, målt ved konsumprisindeksen, har det siste året vært under null. Økonomer forbinder gjerne deflasjon med nedgangstider, som for eksempel depresjonen i 1930 årene eller med den særnorske pari-politikken etter første verdenskrig. Men noen kommentatorer sier at deflasjonen i Norge skyldes billig import fra Kina og konkurranse blant flyselskaper. Deflasjon som skyldes tilbudsskift bør ikke gi noen grunn til bekymring, sier de. To talsmenn for dette synet er Steinar Holden i Aftenposten (13. mars, s. 9) og Steinar Strøm i Dagens Næringsliv (11. februar, s. 8). Holden skriver: «Problemet med fallende priser er lite relevant når prisleilet skyldes billig import, økt produktivitet og konkurranse, og lave strømpriser, slik som i Norge i dag. Tvert om gir disse faktorene rom for vekst i reallønningene, slik at de fleste av oss kan tillate oss en lønnsvekst på 3-4 prosent, til tross for lav

prisstigning». Strøm uttrykker et lignende syn: «det er når lav inflasjon skyldes nedgang i etterspørselen at det

Dersom vi får en sterkere og vedvarende tilbuds-sideskapt deflasjon, har Norges Bank et begrenset handlingsrom for å holde realrenten lav. Tross alt kan ikke den nominelle renten bli negativ

er negativt. Skyldes den derimot omfattende tilbud av varer og tjenester til lave priser, da er det ikke så farlig.» Vi er nok enige med Holden og Strøm i at etterspørselskapt deflasjon er negativt, men deres påstander om at tilbudsskapt

deflasjon er ufarlig, eller positivt, må modereres.

Riktignok er utsagnene deres kommet i forbindelse med at Norges Bank har senket rentenivået til et historisk lavt nivå. Dette har hatt sterk innflytelse på både valutakurs og husholdningenes låneopptak. Hvorvidt argumentene til Holden og Strøm egentlig problematiserer Norges Banks inflasjonsmål skal vi la ligge. Vi ønsker å påpeke at vedvarende deflasjon kan ha minst to negative effekter, uansett årsak, og tildels uavhengig av målet for pengepolitikken.

En av de negative effektene er at tilbudsskapt deflasjon kan gi opphav til etterspørselsdrevet deflasjon. Hvordan? Vedvarende, generelle prisfall øker realrenten (for gitte nominelle renter), og dermed prisen på det å forbruke i dag målt i morgendagens konsum. Dette

øker avkastningen på sparing og kan utløse sparekappløp som i sin tur kan svekke aktivitetsgraden i økonomien. Slik situasjonen er i dag, med nominell rente på over 3%, er ikke realrenten spesielt høy. Men dersom vi får en sterkere og vedvarende tilbudssideskapt deflasjon, har Norges Bank et begrenset handlingsrom for å holde realrenten lav. Tross alt kan ikke den nominelle renten bli negativ. Argumentet om at tilbudssideskapt deflasjon er ufarlig, er derfor ikke uavhengig av nivået på denne. Kommentatorer har hevdet at Japan har importert deflasjon fra Kina, og at denne importerte deflasjonen – til tross for at den startet som såkalt god deflasjon – trolig har hatt ugunstige realøkonomiske konsekvenser via forventninger, husholdningssparing og lave investeringer.

Når det gjelder muligheten for sparekappløp kan det innvendes at det er forskjell på prisfall for enkelte varer og på generell deflasjon. Det kan være riktig, men det trenger ikke være avgjørende. Dette kan enklest illustreres ved en konsumentteori, der konsumenten skal fordele et gitt beløp på to varer i to perioder. La oss si at generell deflasjon betyr at prisene for begge varer er lavere i siste periode enn i første. Uten å tilføre ytterligere forutsetninger er det ikke opplagt at dette er så forskjellig fra situasjonen der bare den ene prisen er lavere i siste periode. I begge tilfeller kan fremtidig prisfall føre til at man bruker mindre i første periode.

I den faktiske økonomien er det dessuten flere mekanismer som bidrar til at prisfall på enkeltvarer kan medføre prisfall på andre varer. Generell-likevekt-effekter, som oppstår ved at konsumentene substituerer seg mot billigere varer kan slå begge veier, det avhenger av blant annet av om utgiften til de billigere varetypene øker eller avtar. Mer entydig er det i langvarige kontraktforhold

Dersom den økonomiske utviklingen tilsier at real-lønnen i enkelte sektorer bør reduseres, er det lettere å få til dette ved å la inflasjonen gradvis redusere reallønnen enn å redusere den nominelle lønnen

der indeksering av prisene er avtalt. Der vil prisveksten begrenses uansett årsak til deflasjon.¹ Et annet poeng er at omfanget av billig import fra lavkostnadsland kan vokse lenge. Kina, India og tidligere østblokkland har store mengder arbeidskraft, som er dårlig utnyttet i forhold til potensialet og derfor har høyere grenseproduktivet enn reservasjonslønn, og innfasingen av denne ressursen kan pågå over lang tid. I tillegg kan den økte konkurransen på verdensmarkedet gi lavere importpriser fra vestlige handelspartnere.

Den andre negative effekten av deflasjon skyldes nominelle stivheter, og argumentet er kjent fra lærebøkene: Dersom den økonomiske utviklingen tilsier at reallønnen i enkelte sektorer bør reduseres, er det lettere å få til dette ved å la inflasjonen gradvis redusere reallønnen enn å redusere den nominelle lønnen. Deflasjon fjerner denne fleksibiliteten, noe som kan være alvorlig nok for sektorer som ikke er direkte berørt av billig import. For sektorer der billig import medfører økt konkurranse og redusert lønnsomhet, kan konsekvensene bli enda verre, og, dersom de nominelle stivhetene hindrer justering av reallønningene, kan resultatet bli økt ledighet og dermed redusert etterspørsel.

Betydningen av nominelle stivheter kan bli redusert dersom prisfallet skyldes produktivitetsøkninger. Produktivitetsvekst kan gi grunnlag for reallønnsøkninger, og -- gitt generelt prisfall -- uendrede nominelle lønninger. Dette gir mulighet for å opprettholde arbeidsetterspørselen. Hvis opphavet til prisfallet lå på realkapitalsiden, så kan det gi grunnlag for økt villighet til investeringer. Hvis derimot prisfallet *ikke* skyldtes at økonomien fikk mer ut av sin arbeidskraft eller sin kapital, men at utlandet fikk det, så vil effekten på faktoretterspørselen via faktorprisene innenlands kunne være annerledes og være spesielt sensitive for stivhetsgradene i ulike bransjer.

¹ For eksempel gir husleieloven konsumprisindeksen stor betydning ved justering av husleier. Hovedregelen er at løpende leie kan ikke heves mer enn konsumprisindeksen. Riktignok kan leien settes opp til "gjengs leie", men tidligst to og et halvt år etter kontraktsinngåelse.