



STEINAR HOLDEN
Professor ved Universitetet i Oslo

Om god og dårlig deflasjon

Fallende priser kan være et symptom på en økonomi i krise, der svikt i etterspørselen fører til kraftig reduksjon i produksjon og sysselsetting. I en slik situasjon vil fallende priser kunne forsterke problemene, ved at nominelle skranker innebærer at realrenten og reallønnen blir for høye. Fallende priser forårsaket av tilbudssidefaktorer innebærer ikke de samme problemene. For det første er det ikke symptom på en krise. For det andre vil det heller ikke være behov for særlig lav realrente og redusert reallønn, slik at de nominelle skrankene sjelden er relevante.

Det siste året har prisene i Norge falt. Mange kommentatorer, blant dem undertegnede, har argumentert for at dette ikke gir noen grunn til bekymring. Vi har argumentert med at prisfall som skyldes tilbudssidefaktorer, som billig import, økt produktivitet og økt konkurranse, ikke innebærer de problemer vi vanligvis forbinder med deflasjon. I en kommentar i Økonomisk forum nr. 3, blant annet til min kronikk i Aftenposten,¹ påpeker Erling Røed Larsen og Knut Reidar Wangen at vedvarende deflasjon kan ha minst to negative effekter, også selv om de fallende prisene skyldes tilbudssidefaktorer. For det første innebærer fallende priser for gitt nominell rente, at realrenten øker. Siden den nominelle renten ikke kan bli negativ, kan fallende priser føre til at realrenten blir høyere enn det som er ønskelig. For det andre kan fallende priser føre til at reallønnen blir for høy, fordi det er vanskelig å redusere nominelle lønninger.

Jeg er enig i de argumenter Røed Larsen og Wangen fremfører, og begge momentene var nevnt i min kronikk. Mitt hovedpoeng var imidlertid at disse momentene er av liten praktisk betydning nå. Norges Banks styringsrente er nå 1,75 prosent, og faren for at null-nivået skal begrense Norges Banks rentesetting i tiden fremover virker minimal. Lønnsveksten er på 3-4 prosent, og heller ikke her ser det ut til at null-grensen har særlig betydning. Så vidt jeg forstår argumenterer Røed Larsen og Wangen i liten grad mot dette.

La meg likevel benytte anledningen til å utdype mitt syn på ulike typer deflasjon. Det økonomer ofte tenker på som deflasjon, er en økonomi i alvorlig krise. Av en eller annen grunn har samlet etterspørsel falt kraftig, og bedriftene får ikke solgt sine produkter. Bedriftene svarer med å redu-

¹ Se <http://folk.uio.no/sholden/kronikk-aftenposten-130304-deflasjon.htm>

² Se Holden (2004) for en oversikt over litteraturen om nominell lønnsstivhet nedover.

sere sysselsettingen, samt kutte lønninger og priser. Fordi det er nominelle stivheter i lønningene – det er vanskelig å redusere lønningene – vil dette bare skje på bred basis dersom økonomien er i en alvorlig krise.² I en slik situasjon er deflasjon først og fremst et symptom på problemene, og ikke årsak til dem. Samtidig vil fallende priser kunne forsterke etterspørselssvikten, fordi realrenten kan bli for høy dersom den nominelle renten ikke blir redusert. Fallende priser og stive lønninger kan også føre til økt reallønn, som kan forsterke problemene ytterligere.

Fallende priser behøver ikke skyldes lav etterspørsel. Det kan også skyldes prisfall på produkter vi ikke produserer. Dette er ren gevinst for oss, ved at vi får en bedring i vårt bytteforhold overfor utlandet som gir oss økt velstand. Videre kan fallende priser skyldes økt produktivitet eller økt konkurranse, slik at prisene faller uten at lønningene går ned. Dette er også en gunstig prosess, ved at det gir oss økt velstand over tid. Men samtidig innebærer økt produktivitet og økt konkurranse vanligvis også at mange arbeidsplasser blir borte, slik at det kan være betydelige omstillingskostnader.

Endelig kan fallende priser skyldes prisfall på produkter vi produserer, eller generelt reduserte importpriser, gjerne ved at kronen har styrket seg mot andre valutaer. Dette kan innebære at kostnadsnivået i Norge blir for høyt i forhold til andre land, noe som over tid kan innebære store problemer for norsk økonomi. I så fall er deflasjonen knyttet til en ugunstig valutakursutvikling, og i den forstand et symptom på et problem. Til en viss grad har dette vært relevant for Norge, men den kraftige kronesvekelsen siden nivået for 1 1/2 år siden har gjort dette mindre aktuelt.

Deflasjon forårsaket av sviktende etterspørsel er trolig en god karakteristikk av perioder på 1920-tallet og begynnelsen av 1930-tallet, som var preget av økonomisk krise og høy arbeidsledighet. Men dersom man ser på andre tidsperioder, finner man ingen klar sammenheng mellom prisfall og økonomisk vekst. Atkeson og Kehoe (2004) har studert sammenhengen mellom prisstigning og økonomisk vekst for 17 land over mer enn 100 år. Utenom perioden 1929-34 er det i alt 73 episoder der et land hadde deflasjon, målt ved fallende priser i gjennomsnitt over fem år. Men i bare 8 av disse 73 periodene var den økonomiske veksten negativ. Dette gir støtte til et syn om at prisfall kan være et problem, men det behøver på ingen måte være det.

REFERANSER:

Atkeson, A. og P Kehoe (2004). Deflation and depression: Is there an empirical link? NBER Working paper W10268.

Holden, S. (2004). Wage formation under low inflation. Kommer i Collective Bargaining and Wage Formation - Challenges for an European Labour Market. Springer-Verlag. <http://folk.uio.no/sholden/wage-formation-low-inflation-Helsinki-2004.pdf>