

## FÖRDJUPNING

### Liten risk för deflation i Sverige

**Inflationstrycket bedöms bli mycket lågt under de kommande åren. Inflationen mätt som KPI väntas till och med bli negativ under 2009. Risken för en längre period av fallande priser bedöms dock som liten. Detta beror dels på att lönerna inte väntas falla generellt, dels på grund av att trovärdigheten för inflationsmålet är högt.**

Konsumentpriserna i Sverige faller under 2009. Detta beror främst på att energivaror och räntekostnader för egna hem faller kraftigt. Även i andra länder har inflationstrycket fallit. Detta har föranlett en diskussion om riskerna för och farorna med deflation, det vill säga negativ inflation. Prissänkningar behöver inte generellt sett vara skadliga. Den skadliga formen av deflation kan definieras som en fallande allmän prisnivå under en längre tid till följd av en för låg efterfrågan och förväntningar om fortsatta prisfall.

Att enskilda varor i konsumentprisindex faller i pris är ganska vanligt och normalt inte något problem. Vissa varor, till exempel livsmedel, energi och räntekostnader, är mycket volatila och uppvisar relativt ofta negativ inflationstakt. Orsaken till att dessa priser ibland faller är ofta utbudsrelaterade, såsom en ökad produktion av råolja eller en ovanligt bra skörd.

Det finns också vissa typer av varor, som hemelektronik, vars priser regelmässigt faller med ca 10–15 procent per år. Detta beror på att denna bransch har mycket hög produktivitetstillväxt vilket medför att produktionskostnaden för dessa varor faller. Företagen kan därmed producera allt större volymer till allt lägre pris utan att lönsamheten påverkas. För konsumenterna innebär detta bara att den reala köpkraften förbättras. Denna typ av fallande priser, som i första hand innebär ändrade relativpriser, har därför inga skadliga effekter för samhällsekonomin.

#### **FARAN MED FALLANDE PRISER**

Det finns dock andra former av prissänkningar som kan ha betydligt allvarigare konsekvenser. Detta gäller när inte bara enskilda priser utan även den allmänna prisnivån faller, det vill säga såväl priser på varor och tjänster som löner och tillgångspriser. Detta är normalt relaterat till plötsliga fall i efterfrågan. Företag kan då tvingas sänka sina priser trots att produktionskostnaderna inte sänkts i motsvarande grad. Detta slår direkt på företagets lönsamhet och kan leda till att de tvingas skära ner sina kostnader genom att minska verksamheten och säga upp personal.

Inledningsvis kan hushållen gynnas av prisetfall. Stigande arbetslöshet bidrar dock till en press nedåt även på lönerna, vilket kan leda till en deflationsspiral där priser och löner jagar var-

andra nedåt. Deflationen bidrar också till fallande tillgångspriser, såsom priser på bostäder och aktier, vilket urholkar hushållens förmögenhet. Skulder är normalt nominella vilket innebär att de inte faller i takt med övriga priser. Den stigande skuldbördan för låntagarna och det fallande värdet på deras säkerheter medför att långivarna riskerar att göra kreditförluster. Det stigande reala värdet av skulderna innebär således inte självklart en ren omfördelning från låntagare till långivare, utan kan komma att innebära en kostnad för samhället.

En sådan deflationsspiral kan vara mycket svår att häva med hjälp av penningpolitik. Den nominella räntan kan av naturliga skäl inte vara negativ. Men en nominell ränta på noll kan ge en alltför hög realränta i en deflationssituation. Realräntan definieras som den nominella räntan minus förväntad inflation. Detta innebär att penningpolitiken inte längre kan bidra till att stimulera efterfrågan, åtminstone inte med traditionella metoder.

#### OVANLIGT MED DEFLATIONSPERIODER

Allvarliga deflationsperioder har historiskt varit mycket ovanliga men har ibland vållat stor skada. Under depressionen i USA i början av 1930-talet föll såväl varupriser, löner som tillgångspriser under flera års tid och arbetslösheten steg snabbt. National-ekonomen Irving Fisher menade att kombinationen av alltför hög skuldsättning och en efterföljande deflation var huvudingredienser i såväl depressionen som de andra djupa lågkonjunkturer i USA på 1800- och 1900-talet.<sup>105</sup>

Den höga skuldsättningen hängde ofta samman med en tidigare spekulationsbubbla på tillgångsmarknaderna. När bubblan sedan sprack blev överskuldsättningen uppenbar och när aktörerna försökte minska sin skuldsättning genom att sälja av tillgångar föll dessa ytterligare i pris. Den låga efterfrågan tvingade företag att på liknande sätt sälja ut sina lager av osålda varor till underpris. Den stigande arbetslösheten bidrog till sjunkande löner och ytterligare fall i efterfrågan. Den reala skuldbördan steg både för hushåll och för företag, eftersom såväl hushållens inkomster som företagens intäkter fallit medan deras nominella skulder var oförändrade.<sup>106</sup>

#### INGET ALLMÄNT PRISFALL I SVERIGE 2009

Den väntade nedgången i KPI i Sverige under 2009 bedöms i första hand bero på tillfälliga faktorer och väntas därför bli relativt kortvarig. I första hand beror nedgången på Riksbankens

<sup>105</sup> Fisher, Irving, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica* 1.3 (1933), sid. 337-57. <http://fraser.stlouisfed.org/docs/meltzer/fisdeb33.pdf>

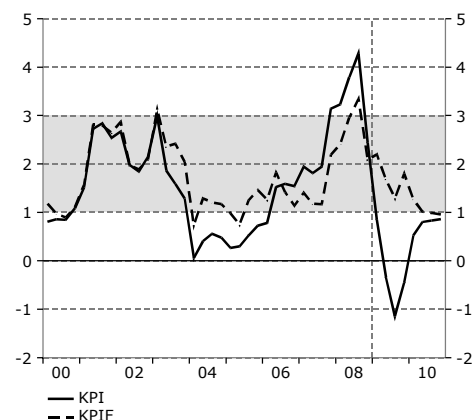
<sup>106</sup> För en mer detaljerad diskussion av den negativa spiral som tillgångspriser kan medföra i det finansiella systemet se fördjupningen "Den finansiella krisen och utvecklingen under 2008" i *Konjunkturläget*, december 2008.

räntesänkningar. Korrigerat för dessa bedöms konsumentpris-inflationen (KPIF) 2009 uppgå till 1,7 procent (se diagram 206). Efterfrågan föll visserligen mycket snabbt under det andra halvåret 2008 och detta spelar utan tvivel en viss roll för nedväxlingen i inflationstakt. Samtidigt har dock såväl växelkursen som produktivitetstillväxten varit mycket svag. Detta spår på kostnadstrycket, vilket på kort sikt bidrar till att hålla upp inflationstakten. De kortsiktiga inflationsförväntningarna, såsom de kommer till uttryck i olika enkäter, har fallit sedan i höstas. Inflationsförväntningarna på ett par års sikt förefaller dock fortfarande vara förankrade vid inflationsmålet 2 procent (se diagram 207). Risken för en längre period av fallande priser i Sverige framstår därför i nuläget att vara liten. Inflationstakten kommer dock sannolikt att underskrida Riksbankens inflationsmål under flera år.

En annan faktor som bedöms förhindra ett mer persistent prisfall hänger samman med så kallad lönestelhet, det vill säga löntagarnas ovilja att acceptera nominella lönesänkningar. Den allmänna lönenivån i Sverige har aldrig fallit i modern tid.

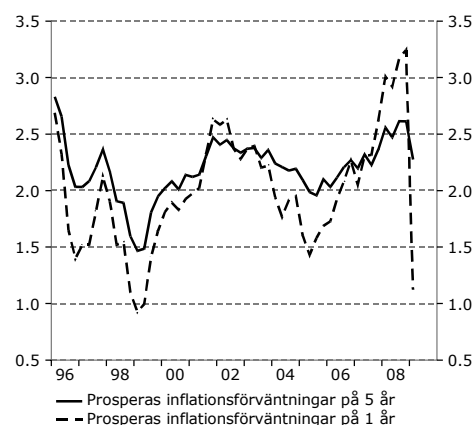
Löneökningstakten bedöms visserligen växla ner påtagligt framöver, i takt med att arbetslösheten stiger. I vissa branscher eller enskilda företag kommer lönerna att öka mycket långsamt eller möjligen till och med att sänkas. Risken för att lönerna i genomsnitt skulle falla bedöms dock som liten. Det är också tveksamt om en generell lönesänkning i det rådande konjunkturläget skulle få några expansiva effekter på efterfrågan på arbetskraft. Riksbanken bedöms under de kommande åren inte kunna svara med en räntesänkning. Lägre prisökningar till följd av lägre löneökningar skulle därför kunna höja realräntan. Risken för en skadlig deflationsutveckling skulle därmed kunna öka.

**Diagram 206 Konsumentpriser**  
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

**Diagram 207 Prosperas inflationsförväntningar på ett respektive fem år**  
Procent, kvartalsvärden



Källa: Prospera.