

## FÖRDJUPNING

### Kostnader för deflation

Vid bedömningen av de makroekonomiska effekterna av olika ökningstakter av arbetskostnaden måste risken för en deflationistisk utveckling, det vill säga en längre period av fallande priser, vägas in. Sannolikheten för en sådan utveckling är låg i Konjunkturinstitutets prognos men betydligt högre i det simulerade scenariet med oförändrade arbetskostnader i avsnitt 3.5. Det finns ett antal olika kostnader förknippade med att den allmänna prisnivån faller under längre tid och inflationsförväntningarna blir negativa.

#### **PENNINGPOLITIKEN KAN INTE STABILISERA EKONOMIN**

Under en lågkonjunktur kan Riksbanken normalt stimulera efterfrågan genom att sänka styrräntan. Då sänks även realräntan, det vill säga den nominella räntan minus den förväntade inflationen. Den lägre realräntan leder till högre konsumtion och högre investeringar.

Nominella styrräntor kan inte bli negativa, vilket skapar en nedre gräns för hur expansiv penningpolitiken kan bli.<sup>85</sup> Under den nuvarande lågkonjunkturen har många centralbanker inklusive Riksbanken redan sänkt styrräntan till nära noll.

När styrräntan har nått sitt golv bestäms den reala räntan av den förväntade inflationen. I scenariet med oförändrade arbetskostnader 2010–2012 i avsnitt 3.5 sänker företagen sina priser och även den förväntade inflationen är negativ. De negativa inflationsförväntningarna innebär att realräntan blir positiv trots att den nominella styrräntan ligger nära noll. Detta får en åtstramande effekt på ekonomin just i ett läge där expansiv penningpolitik med låg realränta som bäst behövs.

Kostnaden för att penningpolitiken inte kan stabilisera ekonomin har uppskattats i termer av BNP-bortfall för den japanska deflationsperioden 1998–2002. Det ackumulerade bortfallet av real produktion på grund av att centralbanken inte kunde sänka styrräntan under noll var 2002 ungefär sex procent av produktionen under ett år.<sup>86</sup>

#### **DEN FRAMTIDA TROVÄRDIGHETEN KAN SKADAS**

Sverige har inte haft deflation i modern tid, vilket gör att ett deflationsscenario uppfattas som osannolikt även i ett läge där inflationen mätt med KPI uppvisar negativa siffror flera kvartal i följd. Om ekonomin faktiskt genomgår en längre period av fal-

<sup>85</sup> Negativa nominella räntor är inte tekniskt omöjligt.

<sup>86</sup> Se Baig, T., "Costs of deflation in the Japanese context", IMF Working Paper no. 215, 2003.

lande priser kan det leda till att även de långsiktiga inflationsförväntningarna faller. I värsta fall förlorar inflationsmålet därmed en del av sin stabiliserande roll som nominellt ankare för inflationsförväntningarna.

Det kan ta lång tid att helt återställa inflationsmålets trovärdighet efter en längre period av fallande priser.

#### **DET REALA VÄRDET AV SKULDER ÖKAR**

Oförväntad deflation gör att det reala värdet av nominella skulder ökar. Lån som togs till fast ränta innan den förväntade inflationen föll blir dyra eftersom den reala räntan blir hög. Givet att hela lånen faktiskt betalas tillbaka är detta i första hand en omfördelning av förmögenhet. Om låntagarna i genomsnitt är fattigare än långivarna och rikare personer konsumerar en mindre andel av sin förmögenhet dämpas den aggregerade konsumtionen. Hushållen kan även behöva spara mera för att återställa sina balansräkningar, vilket minskar efterfrågan ytterligare.

#### **EN NEGATIV SPIRAL AV FALLANDE TILLGÅNGSPRISER OCH STRAMARE KREDITGIVNING**

I exemplet som diskuterades ovan antogs att låntagaren betalar tillbaka hela det realt sett högre lånebeloppet. Vissa låntagare kanske inte klarar att betala tillbaka skulden utan banken får i stället ta över den tillgång som användes som säkerhet för lånet, till exempel en fastighet. Värdet av de tillgångar som ligger som säkerhet för lånen kan antas falla när den allmänna prisnivån faller. Om lånebeloppet överskrider fastighetens värde riskerar bankerna att förlora mellanskillnaden. Detta gör att bankerna blir mera försiktiga med att bevilja nya lån och höjer sina vinstmarginaler för att kompensera sig för den ökade risken. Efterfrågan på till exempel bostadsmarknaden faller när det blir dyrare och svårare att låna. Detta har i sin tur negativa effekter på bostadspriserna, varvid värdet av säkerheterna för redan beviljade lån faller ytterligare.

Även företagen påverkas när bankerna blir mera försiktiga. Stramare kreditgivning driver upp antalet konkurser när företag med till exempel kortsiktiga likviditetsproblem inte kan få lån, vilket minskar efterfrågan i ekonomin. En negativ spiral med fallande tillgångspriser, stramare kreditgivning och fallande efterfrågan kan då uppstå.<sup>87</sup>

<sup>87</sup> Se till exempel Bernanke, B., M. Gertler och S. Gilchrist, "The financial accelerator and the flight to quality", *Review of Economics and Statistics*, 78, 1996.

**ÖVRIGA KOSTNADER FÖR DEFLATION**

Flera olika finansiella marknader fungerar sämre än vanligt under deflation eftersom nominella räntor inte kan falla under nollstrecket. Detta skapar en mindre effektiv resursallokering. Till exempel kan det bli dyrare att skydda sig mot ränterisk.