

## Inflation – I väntan på Godot

23.03.2021



Har du någonsin frågat dig själv varför inflationsmålet för utvecklade länder (enligt bl.a. ECB, Riksbanken och FED) är just 2 %? Denna målsättning kan varken härledas från någon ekonomisk teori eller från några forskningsresultat. Målet kunde lika väl vara 1 % eller varför inte 3 %.

År 1998 definierade ECB:s styrgrupp att dess prisstabilitetsmål skulle mätas mot inflationshastigheten, som är knappa 2 %. Sedan dess har denna magiska siffra antagits som standard även vid de andra centralbankerna. Enligt ECB skapar denna målnivå en tillräckligt bred säkerhetsmarginal mot deflation utan att äventyra ekonomiaktörernas möjlighet att fatta långsiktigt framåtblickande beslut. En mer pragmatisk förklaring är att nivån är inom ramarna för vad som staten kan ta från våra fickor utan att vi alls märker det. En tvåprocentig inflationshastighet halverar nämligen pengarnas köpkraft inom förloppet av 35 år. Med hjälp av summan går det alltså att kvittera lånen utan skatthöjningar, som vi lättare skulle märka.

Centralbankerna följer upp huruvida inflationsmålet uppfylls genom inflationsförväntningar och produktionsgap (output gap), som indikerar hur mycket ekonomins reella produktionsnivå avviker från dess potentiella produktionsnivå. Även penningmängdsmåtten, t.ex. M2 som mäter mängden pengar inom en ekonomi, är viktiga indikatorer för centralbankerna.

I sin granskning gör centralbankerna skillnad mellan konsumentprisinflation (headline inflation) och kärninflation (core inflation). Kärninflation beaktar inte effekterna av bland annat mat- och energipriser utan avser inflationen utan hänsyn till tillfälliga faktorer. Eftersom det inte är ändamålsenligt att reagera på kortvariga avvikelser med tanke på prisstabilitetsmålet, är detta en mer användbar indikator för penningpolitiken.

Inflationen bör granskas både temporalt och lokalt. I stället för att reagera på kortsiktiga förändringar bör utvecklingen granskas långsiktigt. En långsiktigare indikator är 5 år/5 år inflationsförväntningar, vilket återspeglar marknadernas inflationsförväntningar under en femårsperiod som börjar fem år framåt i tiden från och med den aktuella tidpunkten. Inflationsnivåer och förväntningar kan variera

kraftigt mellan olika områden, och ECB:s inflationsmål anger ett genomsnittsvärde för eurozonen. Med andra ord baserar ECB inte sina slutsatser enbart på Finlands eller Tysklands inflationsnivåer, utan räknar med även sydeuropeiska siffror. I Italien och Frankrike samt till viss del i Spanien är trycket för närvarande närmast deflatoriskt.

Redan i höstas fick växande inflationsförväntningar, ekonomiernas återhämtning från pandemin (avsmalnande produktionsgap) samt omfattande stimulansåtgärder (en ökning i mängden pengar) investerarna att, med all rätt, fundera på möjligheten av en signifikant tilltagande inflation. Ska man då se denna utveckling som mera permanent eller bara något tillfälligt som snart är över?

Vi är benägna att tro att inflationen hålls låg även under kommande år. Den senaste ökningen i inflationssiffrorna beror på många tillfälliga faktorer. Till dessa hör till exempel låga jämförelsenivåer när man ser på inflationsutvecklingen på årsnivå. I våras sjönk energipriserna, särskilt oljepriset, kraftigt på grund av osäkerheten som orsakades av pandemin. I eurozonen har inflations-siffrorna påverkats och kommer fortsättningsvis att påverkas under våren och sommaren bland annat av Tysklands avslutade moms-rabatt, reasångernas uppskjutning som följd av pandemin samt stigande råvarupriser som tyder på en växande tro på ekonomins återhämtning. Kärninflationssiffrorna har dock varit stabila eller till och med minskande, som i USA, och fortfarande långt ifrån målsättningen. Man ska också komma ihåg att inflationen har hållits under alla målsättningsnivåer redan länge och att centralbankerna i själva verket vill höja förväntningarna. Detta syns bland annat i att centralbankerna gett ut preciserade inflationsmål. Centralbankerna kommer att tåla en ökad inflationsnivå relativt länge eftersom de vill uppnå det genomsnittliga inflationsmålet. Detta symmetriska inflationsmål har redan tagits i bruk av FED, och ECB kommer att följa efter. Målet höjs avsiktligt just för att höja förväntningarna!

Även mängden pengar har ökat rejält på basis av stimulansåtgärderna. Dock räcker inte en ökad pengamängd i sig särskilt långt, pengarna måste även cirkulera, dvs. förflyttas in i realekonomin, vilket däremot inte har hänt. Denna förflyttning kan granskas genom att titta på cirkulationshastigheten som redan länge har minskat.

Pandemin har också förorsakat signifikanta skador på både tillgångs- och efterfråganssidorna samtidigt som produktionsgap har vuxit och ekonomierna inte fungerar ens nära sina potentiella nivåer. USA:s officiella arbetslöshetsprocent är dryga 6 %. I verkligheten uppskattas arbetslösheten fortfarande ligga på dryga 10 %, vilket beror bland annat på en sjunkande sysselsättningsgrad. Egentligen kan produktionsgap ge goda indikationer om löneförhöjningstrycket, som i sin tur förutspår en inflation. Just nu är det svårt att se dem som ett hot.

I stället för ett inflatoriskt tryck ser vi på längre sikt en tendens mot ett deflatoriskt tryck. Den teknologiska utvecklingen är starkt deflatorisk och strukturella ändringar i demografin i utvecklade länder trycker åt samma håll. Vi har sett en ökning i sparandet, vilket också brukar minska inflationstrycket på sikt.

Enligt vår syn är inflationsrädslorna för tillfället överdimensionerade. På kort sikt beror de huvudsakligen på kortvariga och tillfälliga faktorer och på lång sikt på flera närmast deflatoriska faktorer.

I Samuel Becketts teaterpjäs I väntan på Godot väntar Vladimir tillsammans med sin vän Estragon på

en mystisk person med namnet Godot, som aldrig kommer.

**Jyri Suonpää**  
**Ålandsbanken Fondbolag Ab**

*Detta utskick är att betrakta som marknadsföringsmaterial. Notera att alla investeringar i värdepapper innebär en risk. Värdet på en investering, och den avkastning som genereras, kan både öka och minska och en investerare kan förlora hela eller delar av det insatta kapitalet.*

P.S.

Inflation, dvs. en allmän ökning i prisnivåerna är inte samma sak som relativa prisförändringar.

Relativa prisförändringar möjliggör ett effektivt informationsflöde inom marknadsekonomin. Inflation i sig gör däremot ingen nytta.

Relativa prisförändringar behövs kontinuerligt för att justera ekonomin enligt den förändrande världens krav. Om till exempel oljeutbudet ökar som följd av en ökad skifferoljeproduktion, är oljeprissänkningen en viktig signal till oljeproducenter och -förbrukare om att det finns mera olja tillhands. Det i sin tur betyder bland annat att det inte lönar sig att använda mycket resurser för tilläggsproduktion av olja.

Relativa prisförändringar skapar alltid vinnare och förlorare. Oljekonsumenterna gynnas av prissänkningen medan producenterna åsamkas lidande. Som helhet är det trots allt nyttigt att priserna justeras, eftersom detta effektiverar ekonomins resursanvändning. Ett pris som hålls för högt skulle uppmuntra obehövligen användning av resurser för produktion av överloppsolja.

Inflation gynnar däremot ingen och inget. Om alla priser och löner skulle stiga i takt med inflationen, skulle inget egentligen förändras i och med att köpkraften skulle förbli oförändrad.