

AKTUELL KOMMENTAR

Deflasjonsindikator for euroområdet

NR. 1 | 2014

EILERT HUSABØ

Synspunkta i denne kommentaren er forfattarens syn og kan ikkje utan vidare bli tillagd Noregs Bank



NOREGS BANK

Deflasjonsindikator for eurolanda

NOREGS BANK

AKTUELL KOMMENTAR

NR 1 | 2014

DEFLASJONSINDIKATOR
FOR EUROOMRÅDET

Prisveksten i euroområdet har falle til eit lågt nivå. Den låge prisveksten har ført til uro for deflasjon. Vi konstruerer ein indikator som skal fange opp om eit land opplever deflasjon. Den viser at euroområdet samla og dei fleste enkeltlanda er lengre unna deflasjon no enn under finanskrisa. Unntaka er periferilanda, der indikatoren nærmar seg eller overstiger nivåa frå under finanskrisa. Hellas er einaste landet som for tida opplever deflasjon.

Deflasjon blir vanlegvis definert som «eit fall i det generelle prisnivået i ein økonomi». Ofte blir negativ tolv månadsending i konsumprisindeksen brukt som målestokk for om eit land opplever deflasjon.

Denne klassiske definisjonen blir av mange oppfatta som mangelfull. Sentralbanksjef Mario Draghi i den Europeiske sentralbanken (ESB) definerte i juni 2013 deflasjon som «eit vedvarande fall i prisar på tvers av varer, sektorar og land, med sjølvoppfyllande forventningar».

ESBs definisjon er truleg knytt til frykta for å hamne i ein deflasjonsspiral, der forventningar til fallande prisar blir sjølvforsterkande gjennom å trekke ned økonomisk aktivitet. Ein deflasjonsspiral er ei uheldig jamvekt som det kan vere vanskeleg å kome seg ut av, jamfør utviklinga i Japan dei to siste tiåra. Negativ konsumprisvekst kan derimot, isolert, vere positivt for land med behov for betra konkurransevne. Slik vi tolkar ESB må dei sjå fleire teikn til deflasjon enn berre negativ årsvekst i konsumprisane, før det er velgrunna risiko for å frykte ein deflasjonsspiral.

Deflasjonsindikatoren

I det følgjande konstruerer vi ein indikator som skal fange opp ESBs definisjon på deflasjon. Deflasjonsindikatoren er eit samlemål på kor mange indikatorar for prisvekst som viser fallande prisar, kor lenge dei har gjort det og kor vidt ytterlegare prisfall er venta. Vi bereknar deflasjonsindikatoren for elleve euroland og euroområdet samla.

Deflasjonsindikatoren er berekna på månadsbasis og består av tre delar. Alle tre må vise deflasjon for at samleindikatoren skal vise deflasjon. Ved deflasjon tek samleindikatoren verdi 1. Dei tre delane er

- **Utbreiing:** Måler om negativ prisvekst er breitt basert. Består av fem delindikatorar. Delindikatorar 1 – 4 består av tremånadsending i konsumprisar (HICP), produsentprisar (PPI), BNP-deflatoren og løningar.^{1,2,3} Delindikatorar 1 – 4 tek verdi 0 ved positiv prisvekst og verdi 1 ved negativ prisvekst. Delindikator 5 er prosentdelen underkomponentar i HICP som har negativ tremånadsvekst. Delindikator 5 viser deflasjon (verdi = 1) dersom meir enn halvparten av underkomponentane (målt ved HICP-vektar) har negativ prisvekst.⁴ Elles tek den verdi mellom 0 og 1. Samleindikatoren for utbreiing viser deflasjon viss meir enn halvparten av delindikatorane viser deflasjon.
- **Persistens:** Måler utbreiing av negativ prisvekst det siste året. Gitt ved summen av delindikatorar for utbreiing dei siste 12 månadane. Viser deflasjon dersom prisveksten (samla sett) er negativ halvparten av tida.⁵ Elles tek den verdi mellom 0 og 1.

¹ PPI for konsumvarer utanom mat .

² For BNP-deflator og løningar er kvart månadstal er lik snittet for inneverande kvartal.

³ Løningar for privat sektor fram til 2008 og heile økonomien etter det.

⁴ Vi brukar den mest finkorna oppdeling av KPI, dvs. 94 underkomponentar. Tala er sesongjustert i ARIMA X-12.

⁵ Med 5 delindikatorar i 12 månader vil det seie sum større enn 30

- **Forventning:** Consensus Forecast inflasjonsanslag for neste 12 månader, Vekta gjennomsnitt av inflasjonsanslag for i år og neste år. Negativ prisvekst indikerer deflasjon.

Indikatoren for euroområdet samla avhenger i tillegg av utbreiing på tvers av land. Viss meir enn halvparten av eurolanda (målt ved HICP-landvektar) har negativ tremånadsending i HICP, viser delindikatoren deflasjon. Indikator for euroområdet er basert på dataseriar for euroområdet samla, og kan difor avvike frå summen av deflasjonsindikatorar for enkeltland. Figur 1 – 3 viser data som inngår i indikatoren for euroområdet samla.

Ettersom BNP- og lønsdata blir publisert med eit betydeleg etterslep, har vi i tillegg laga ein indikator basert på berre HICP og PPI-data og inflasjonsforventningar. Den følgjer hovudindikatoren tett.

Resultat og samanlikning med HICP

Ifølgje deflasjonsindikatoren er euroområdet samla lengre unna deflasjon no enn under finanskrisa, sjå figur 4. Deflasjonsfaren steig gjennom fjoråret som følgje av negativ prisvekst i fleire HICP underkomponentar og medlemsland. Prisveksten i HICP, PPI, BNP-deflator og løningar for euroområdet samla har derimot jamt over halde seg positiv. Det same har Consensus inflasjonsforventningar eitt år fram.

Også dei fleste enkeltlanda er lengre unna deflasjon no enn i 2008 - 2009, sjå figur 5. Unntaka er periferilanda. I Italia, Spania, Hellas, Irland og Portugal tek indikatoren no om lag same eller større verdi som i 2008 - 2009.

Ifølgje deflasjonsindikatoren er Hellas det einaste landet som for tida opplever deflasjon. Det stemmer overeins med den klassiske målestokken, ettersom Hellas og er einaste land som har hatt negativ årsvekst i HICP det siste året (bortsett frå svakt negativ vekst i Portugal i februar 2014).

I etterkant av finanskrisa var situasjonen ein annan. Då hadde nær alle landa i utvalet negativ årsvekst i HICP. Ifølgje den klassiske definisjonen gjekk euroområdet samla dermed gjennom ein periode med deflasjon hausten 2009. Deflasjonsindikatoren viser derimot at Irland var einaste land med deflasjon.

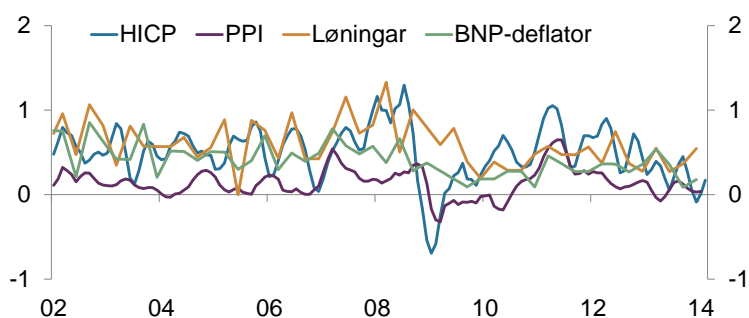
Forskjellen mellom dei to definisjonane stammar frå negative inflasjonsforventningar. I etterkant av finanskrisa oppfylte nær alle landa i utvalet to av tre delindikatorar for deflasjon (utbreiing og persistens), men berre Irland hadde negative inflasjonsforventningar.

Heller ikkje ESB opplevde hausten 2009 som ein periode med deflasjon. I sin kommunikasjon peikte dei på at fall i internasjonale råvareprisar var grunnen til negativ prisvekst, og understreka at inflasjonen var venta å ta seg opp på sikt⁶. Ettersom deflasjonsindikatoren fanga opp denne vurderinga, synest den å vere ein enkel og brukbar målestokk for om land opplever deflasjon i tråd med ESB sin definisjon.

⁶ Sjå til dømes *Introductory Statement September 2009*
<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2009/html/is090903.en.html>

Figur 1: Ulike mål på prisvekst i Euroområdet

Tremånadsvekst. Sesongjustert. Januar 2002 – februar 2014¹⁾



1) HICP til februar, PPI til januar, Lønninger og BNP-deflator til desember
Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

1



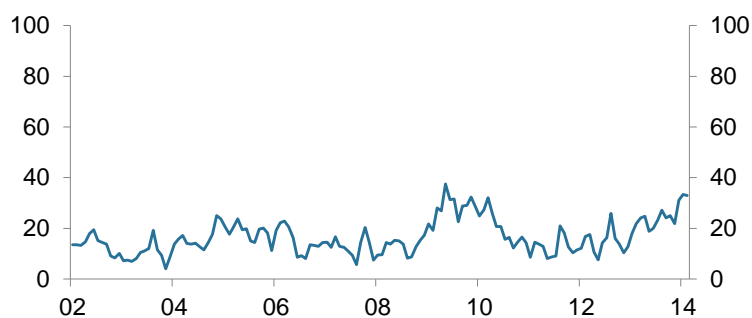
NOREGS BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 1 | 2014

DEFLASJONSINDIKATOR
FOR EUROOMRÅDET

Figur 2: Prosentdel HICP- underkomponentar med negativ prisvekst

HICP-vekter, 94 underkomponentar. Januar 2002 – februar 2014



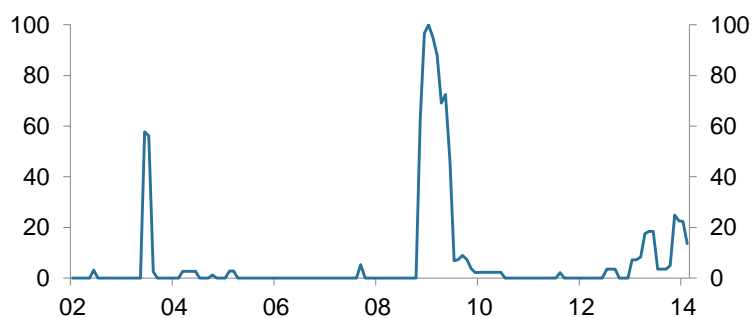
Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

2



Figur 3: Prosentdel Euroland med negativ tremånadsvekst i HICP

HICP landvekter, 11 land. Januar 2002 – februar 2014



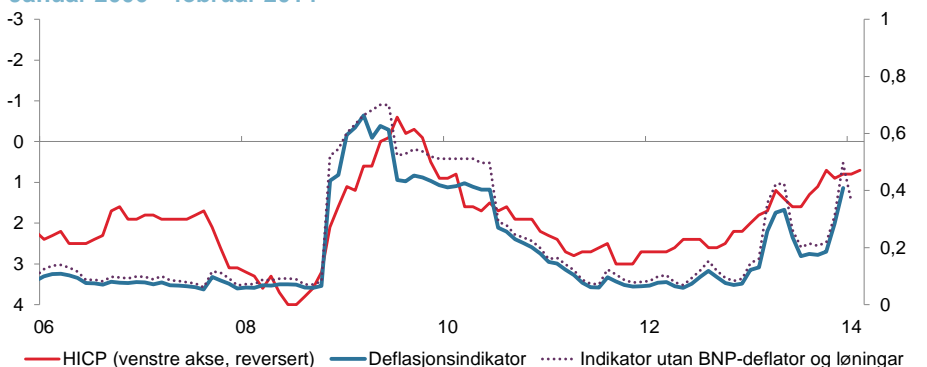
Kjelder: Thomson Reuters og Noregs Bank

3



Figur 4: Deflasjonsindikator for euroområdet

Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



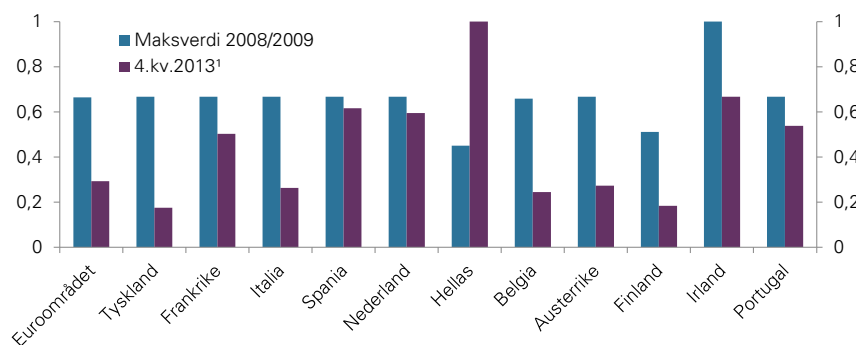
Kjelder: Thomson Reuters, Consensus Economics og Noregs Bank

NOREGS BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 1 | 2014

DEFLASJONSINDIKATOR
FOR EUROOMRÅDET

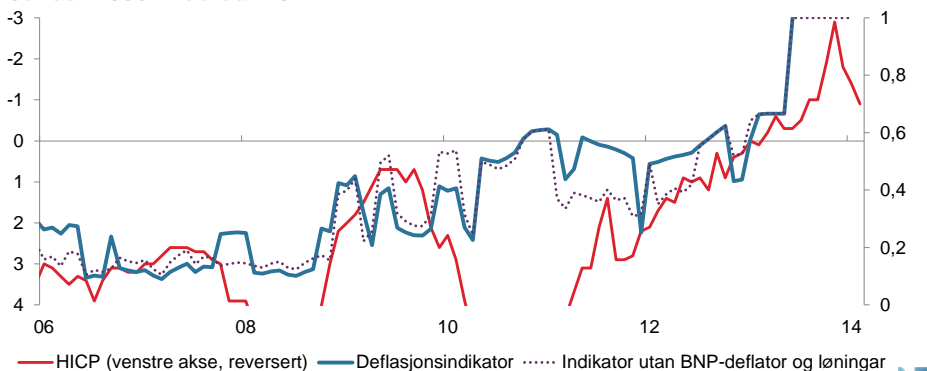
Figur 5: Deflasjonsindikator for fleire land



1) Indikator utan løn og BNP-deflator for Hellas, Irland og Portugal
Kjelder: Thomson Reuters, Consensus Economics og Noregs Bank

Figur 6: Deflasjonsindikator for Hellas

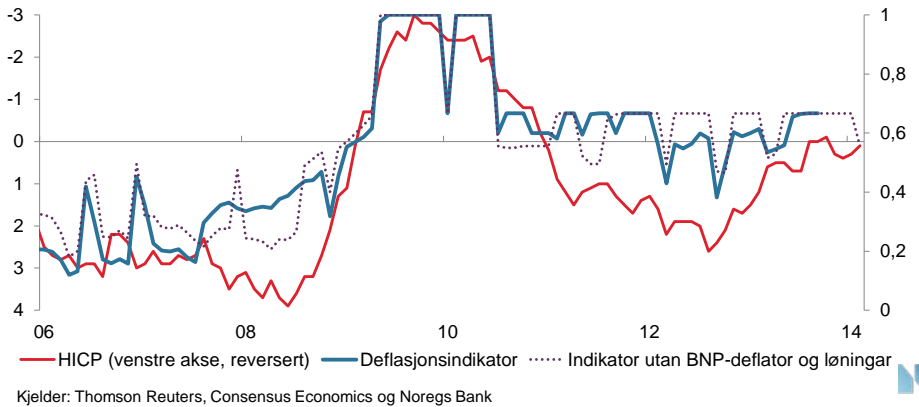
Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



Kjelder: Thomson Reuters, Consensus Economics og Noregs Bank

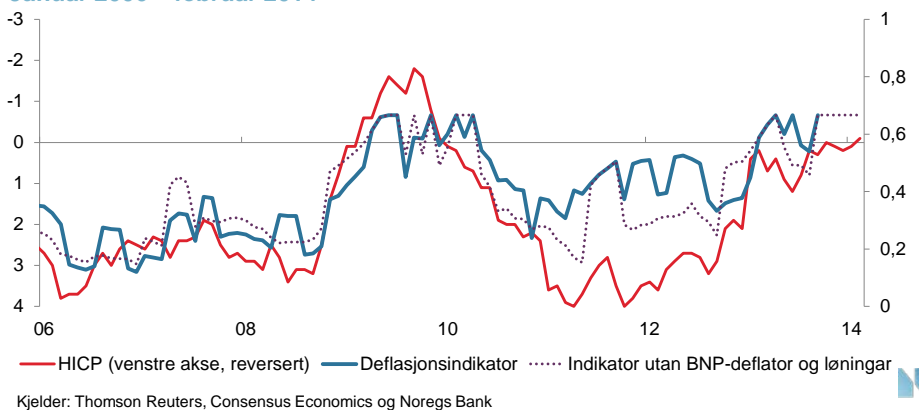
Figur 7: Deflasjonsindikator for Irland

Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



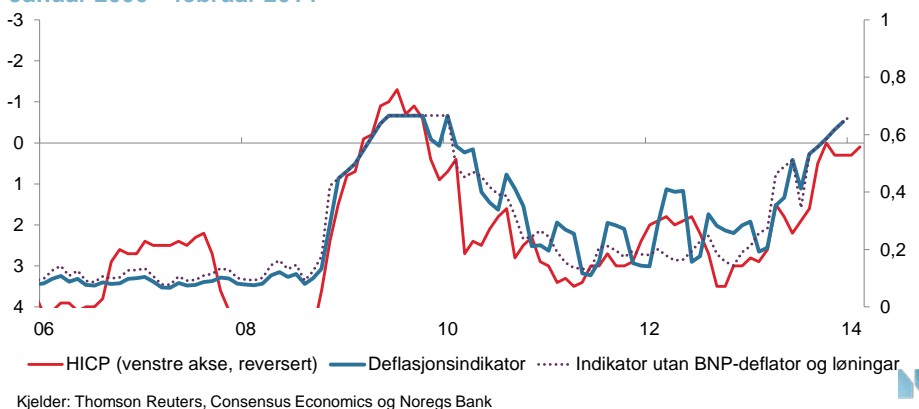
Figur 8: Deflasjonsindikator for Portugal

Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



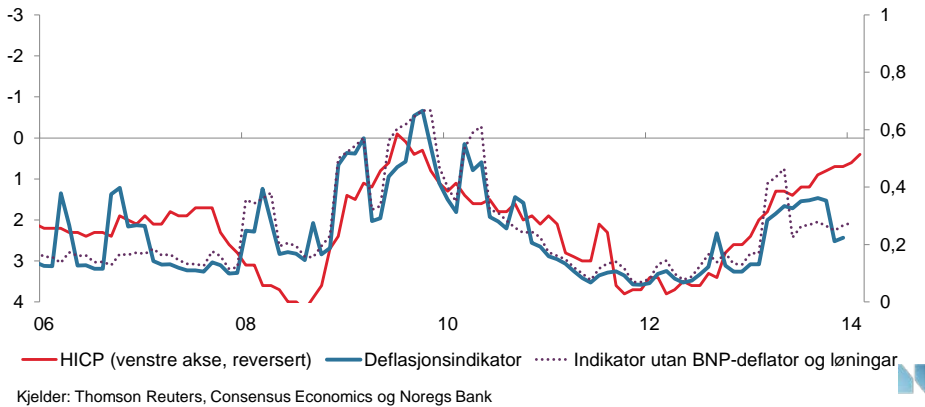
Figur 9: Deflasjonsindikator for Spania

Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



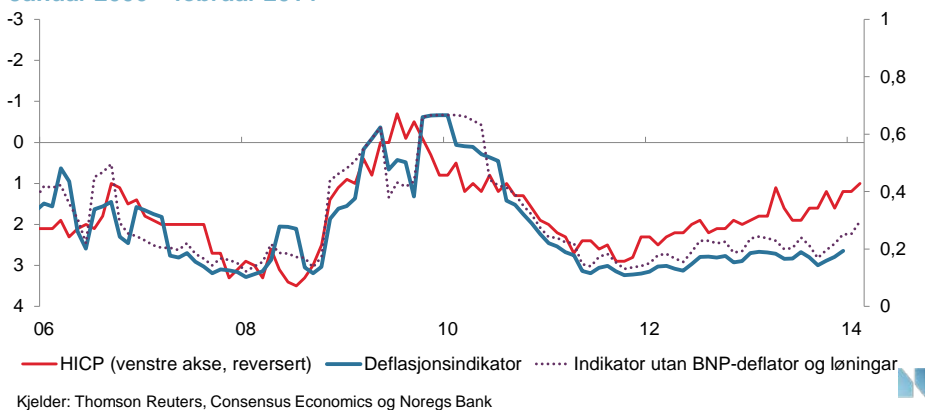
Figur 10: Deflasjonsindikator for Italia

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



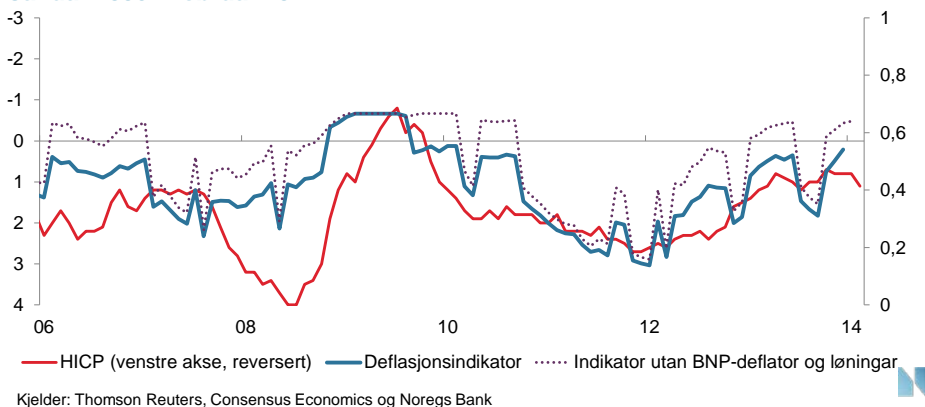
Figur 11: Deflasjonsindikator for Tyskland

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



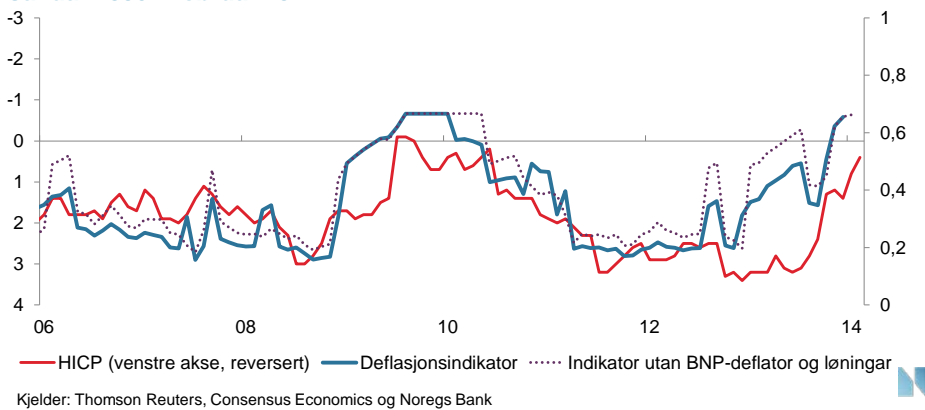
Figur 12: Deflasjonsindikator for Frankrike

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



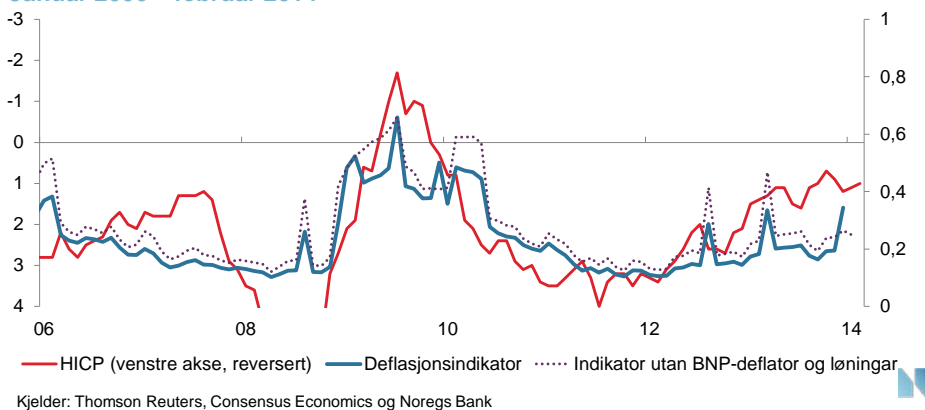
Figur 13: Deflasjonsindikator for Nederland

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



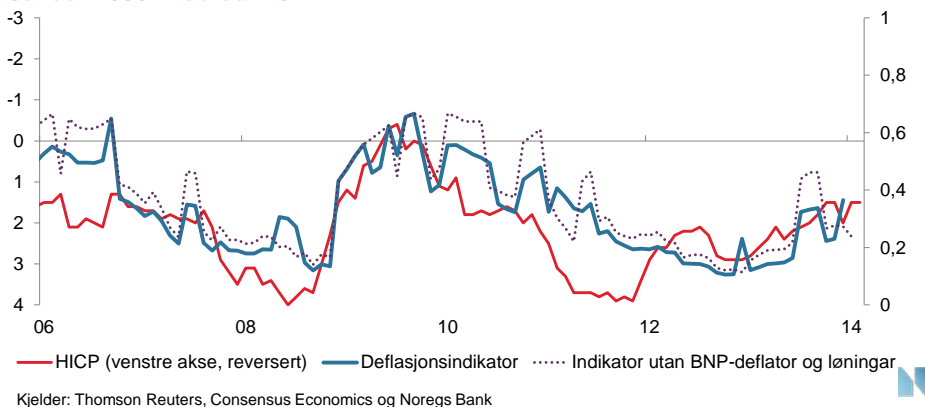
Figur 14: Deflasjonsindikator for Belgia

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



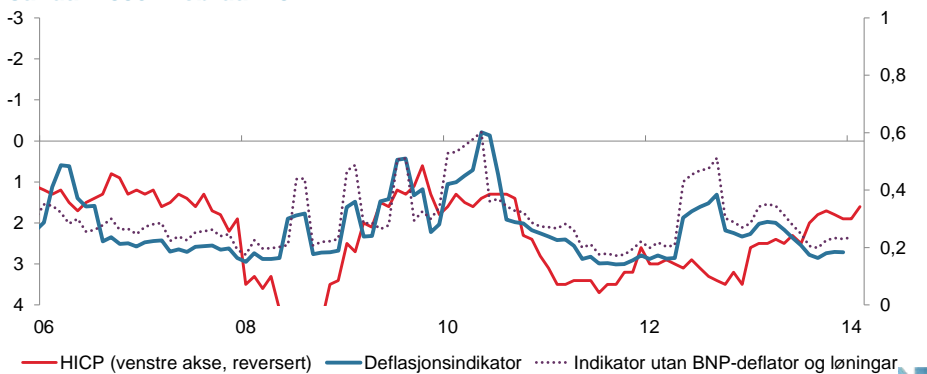
Figur 15: Deflasjonsindikator for Austerrike

Deflasjonsindikator og tolvmåndsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



Figur 16: Deflasjonsindikator for Finland

Deflasjonsindikator og tolv månadsending i HICP.
Januar 2006 – februar 2014



Kjelder: Thomson Reuters, Consensus Economics og Noregs Bank

NOREGS BANK

AKTUELL KOMMENTAR
NR 1 | 2014

DEFLASJONSINDIKATOR
FOR EUROOMRÅDET