

Inflasjon på vei

Flere indikatorer viser at høy prisvekst kommer. Strammere pengepolitikk nå kan hindre kraftig rentebyks i fremtiden.

Det synes som et paradoks at mens børsene verden over - og særlig i USA- har rast nedover av frykt for kombinasjonen høy inflasjon og lav realøkonomisk vekst (såkalt stagflasjon), uttrykker mange økonomer her til lands bekymring over at norsk økonomi fremstår med for lav inflasjon og høy realøkonomisk vekst. Samtidig har gjelden hos husholdningene bygget seg opp i takt med veksten i økonomien, noe som får økonomene til å frykte en oppheting. Men hvis det er tilfellet, hvorfor er inflasjonen fortsatt så lav? For å nærme oss dette spørsmålet kan det være nyttig å brette opp ermene litt og faktisk se på hva slags inflasjonsmål det er Norges Bank styrer pengepolitikken etter.

Det operative målet på pengepolitikken i Norge er en inflasjon på nær 2,5 prosent over tid. Normalt defineres veksten i konsumprisindeksen (kpi) som inflasjon, men fra denne fjerner Norges Bank, i tråd med sitt mandat, de direkte effektene av endringer i avgifter og energipriser (det vi si, Statistisk sentralbyrå (SSB) gjør den faktiske jobben). Igjen sitter man med det som kalles *kpi-jae*.

Og det er nå bekymringen kommer. Mens veksten i kpi har steget jevnt og trutt i snart to år, har veksten i kpi-jae bare tatt seg svakt opp, og de ble i mai målt til henholdsvis 2,3 og 0,7 prosent på årsbasis. Avviket mellom kpi og kpi-jae er dermed stort, og skyldes primært at vi har hatt en systematisk vekst i olje- og energipriser de siste årene som til en viss grad er veltet over i kpi, men som renskes vekk når man beregner kpi-jae.

Nå er det imidlertid ikke uvanlig for en sentralbank å styre pengepolitikken etter det vi kaller "underliggende inflasjon", ved å justere kpi for komponenter som svinger mye, men som ikke ventes å påvirke den trendmessige utviklingen i inflasjonen. Flere land har en eller annen form for underliggende inflasjon som styringsmål. Andre igjen styrer etter kpi, men bruker underliggende inflasjon etter skjønn til å hjelpe seg i den faktiske utførelsen av pengepolitikken.

Det er mange gode grunner til å se vekk fra effektene av både avgifter og energi på kpi. Energi, og da særlig strømpriser, svinger mye, og bidrar ikke til å forutsi den langsiktige trendutviklingen i inflasjonen. Videre har staten mange avgifter, som kjent også på oljeprisen, som heller ikke gir noe bidrag til den langsiktige prisutviklingen.

Det jeg imidlertid stiller spørsmål ved - et spørsmål jeg har reist her i avisen tidligere også - er betydningen av å ta vekk energikomponenten på permanent basis når oljeprisene konsekvent stiger (eller faller) over en lengre periode. Det er langt fra opplagt at en vedvarende endring i oljeprisen kun vil gi kortsiktige effekter på inflasjonen. Ser man f.eks. på effekten av de store oljeprissjokkene i på 1970-tallet finner man vedvarende høyere inflasjon i de fleste industrielle land. Problemet forsterkes i dag av at

oljeprisøkningen har vart så lenge, noe som gjør det vanskelig å unngå at prisøkningen til slutt vil velte over på den vanlige forbruker også gjennom mange andre priser.

Norges bank synes imidlertid å være klar over problemet, og i den senere tid har banken fått utarbeidet (igjen fra SSB) to alternative indikatorer på underliggende inflasjon: Vektet median og trimmet gjennomsnitt. Begge tar utgangspunkt i kpi og fjerner fra denne de komponentene som svinger mest (se Norges Banks siste inflasjonsrapport for nærmere beskrivelse). Begge indikatorene har ligget systematisk over kpi-jae siden 2003, men ligger fortsatt noe under målet på 2,5 prosent. Selv om jeg antar at disse indikatorene ikke er ment som alternative styringsmål, viser flere studier at de (og særlig median) er blant de best egnede til å predikere fremtidig inflasjon. Sånn sett er de svært interessante.

Ikke alle i markedet har reagert like positivt på denne fokuseringen, og i forrige uke uttalte enkelte aktører til DN at Norges Banks fokus på alternative indikatorer virket uryddig. Dette syntes underlig for meg. Jeg ville tro at troverdigheten til en sentralbank blir større av ikke å ensidig fokusere på kpi-jae, men påpeke dersom andre indikatorer viser høyere vekst enn denne. Så lenge kpi-jae er det offisielle styringsmålet til Norges Bank, så vil Banken bli etterprøvd med hvor godt den når dette målet. Hvis imidlertid kpi-jae henger etter den generelle prisutviklingen, og man vet hvorfor, burde man komme den i forkjøpet gjennom å føre en noe strammere pengepolitikk i dag. Da slipper man å måtte styrtheve rentene når kpi-jae tilslutt bykser i været, når energiprisene omsider er veltet over i høyere matvarer og annet som trekker prisene opp.