



ANFÖRANDE

DATUM: 2022-03-23
TALARE: Anna Breman
PLATS: Riksbanken

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Inflation och penningpolitik i skuggan av ett krig¹

Med ett krig i Europa påminns vi alla om vad som är nödvändiga funktioner i ett samhälle: tak över huvudet, mat för dagen och energi för att värma upp hus och transportera människor och varor. Jag vill därför börja med att uttrycka mitt fulla stöd för Ukrainas befolkning och rikta en särskilt hälsning till våra kollegor på centralbanken i Ukraina, som lyckats upprätthålla samhällskritiska funktioner under omänskliga förhållanden.

Sverige påverkas som många andra länder av kriget. För oss på Riksbanken är fokus på effekterna på svensk ekonomi och framför allt på inflationen.² Som vice riksbankschef är min roll att tillsammans med mina kollegor bidra till att upprätthålla prisstabilitet.

Efter nära 30 år med låg och stabil inflation står Riksbanken, i likhet med andra centralbanker, inför en ny situation: Inflationen stiger snabbt – till nivåer långt över de mål kring 2 procent som penningpolitiken inriktas på (se diagram 1 och 2). Rysslands invasion av Ukraina förstärker den trend med stigande inflation som inleddes under förra året.

Inflationen i Sverige är redan kännbart hög för många hushåll och företag, och den väntas stiga ytterligare under kommande månader. Dessutom stiger priserna särskilt mycket på nödvändiga varor och tjänster – energi och livsmedel – som avspeglar grundläggande behov som vi inte kan avstå från. Men i centralbankers analys och kommunikation används ofta mått på underliggande inflation, där just energi och livsmedel som regel räknas bort. Det är rimligt att undra: "Vad är det för inflationsmått när man varken kan äta eller värma upp sin bostad?"

¹ Jag vill tacka Björn Lagerwall för utmärkt hjälp med att skriva detta anförande, och Johan Almenberg, Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Martin Flodén, Petra Frid, Stefan Ingves, Per Jansson, Jesper Johansson, Jesper Hansson, Henry Ohlsson, Åsa Olli Segendorf, Cecilia Skingsley, Marianne Sterner, Anders Vredin och Anna Österberg för hjälp och värdefulla synpunkter, samt Calum McDonald för hjälp med att översätta det till engelska.

² Vi fokuserar parallellt med detta på vår andra huvuduppgift – att upprätthålla ett säkert och effektivt betalningssystem. Men mitt tal i dag fokuserar på inflationen.

När inflationen har varit låg och stabil har det inte varit ett stort problem med en skillnad mellan den inflation som hushållen upplever och de mått på underliggande inflation som vägleder penningpolitiken. Men, när inflationen är hög och varierar kraftigt kan det skapa problem. Om klyftan blir för stor mellan hur hushållen upplever inflationen och hur vi analyserar den och kommunicerar om den kan det allmänhetens förtroende för inflationsmålet minska och orsaka en farlig inflationspiral.

Idag vill jag därför tala om vad vi på Riksbanken kan göra när inflationen är hög och utsikterna osäkra. Tre viktiga delar jag vill fokusera på är (1) hur inflationen mäts, (2) skillnaden mellan vad vi kan påverka på kort respektive lång sikt och (3) den penningpolitiska strategin i en osäker omvärld.

Mina budskap idag kan sammanfattas i tre punkter:

- Inflationen kommer att bli betydligt högre än i vår senaste prognos
- Vi kan inte förhindra en stigande inflation på kort sikt
- Däremot kan och kommer vi att agera för att inflationen på medellång sikt hamnar nära målet

En låg och stabil inflation kan inte tas för given. Det kommer att krävas svåra avvägningar från vår sida för att vi ska uppnå inflationsmålet framöver. Vi kan använda hela verktygslådan – exempelvis är det rimligt att tidigarelägga räntehöjningar. Innan jag utvecklar mina tankar kring den penningpolitiska strategin i en osäker omvärld vill jag diskutera hur vi mäter inflation och varför det är viktigt i dagsläget.

Vad är inflation, och hur mäter vi den?

Målet för Riksbankens verksamhet är enligt lagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Vi har sedan 1993 tolkat detta i termer av ett inflationsmål på 2 procent.

De flesta förknippar nog begreppet inflation med prisökningar.³ Exempelvis kostade en liter mjölk för 50 år sedan 1:50 kronor medan priset idag är 11:75 kronor. Men förändringar i priset på enskilda varor är i sig inte inflation – begreppet inflation avspeglar prisökningstakten i ekonomin som helhet. Det finns olika sätt att mäta den. Oftast står någon typ av konsumentprisindex (KPI) i fokus i den ekonomiska politiken. KPI mäter prisutvecklingen på varor och tjänster som hushåll köper i Sverige.⁴ Man kan tänka på KPI som prisutvecklingen för den samlade konsumtionen hos ett ”genomsnittligt hushåll”.

KPI beräknas av Statistiska centralbyrån (SCB) och används till många ändamål, exempelvis till beräkning av kompensation för prisökningar i sociala ersättningssystem riktade till hushåll, vid beräkning av real eller inflationsjusterad lön och som målvariabel för penningpolitiken. Eftersom KPI har ett så brett användningsområde är det viktigt att det verkligen mäter det som avses.

³ Det skiljer sig lite från hur det har använts historiskt. För en intressant översikt, se exempelvis Bryan (1997).

⁴ Det finns även andra mått på inflation, där BNP-deflatorn kanske är det mest kända, och som istället visar prisutvecklingen på BNP, alltså det som produceras i Sverige.

KPI i praktiken

Varje månad konsumerar vi olika saker: mat, el till uppvärmning av bostaden, möbler, resor, restaurangbesök, konserter m.m. I diagram 3 visas olika poster och deras vikt i KPI. Kanske inte helt överraskande är boende och livsmedel de två största posterna.

SCB samlar under varje månad in *hundrausentals* priser från försäljningsställen runt om i landet, direkt i butikerna, via internet eller per telefon. Prisindex beräknas sedan och vägs samman med vikter i en så kallad KPI-korg baserad på en så aktuell konsumtionsammansättning som möjligt. SCB uppdaterar korgen i januari varje år.⁵

Levnadskostnadsökning eller inflation – vad är skillnaden, och spelar den någon roll?

Inflationen kan mätas på olika sätt. En idé som kanske kan kännas rimlig vid en första anblick är att beräkna ett fastkorgsindex, ibland även benämnt **inflationindex**, som visar prisutvecklingen på en konstant konsumtionskorg, för att på så vis fånga ”rena” prisförändringar. Vi fyller en korg med varor och tjänster vid en viss tidpunkt och följer prisutvecklingen på korgen över tiden.⁶

Men vi konsumerar inte samma varor och tjänster idag som för 50 år sedan. Det är bara att titta på våra matvanor – cappuccinos och sushi var inte en del av konsumtionskorgen i Sverige för 50 år sedan. Vi laddar idag både mobiltelefoner och elbilar – varor som heller inte fanns på den tiden. Konsumtionsmönstren påverkas av att nya varor tillkommer, att preferenser ändras över tid och att olika varor blir relativt billigare eller dyrare över tid. Ett tydligt exempel på det är att mat var en betydligt större del av utgifterna på 1950-talet än idag.⁷ Istället lägger vi numera mer pengar på restauranger och hotell, vilket är en avspeglning av att levnadsstandarden ökat – samhället som helhet har blivit rikare, och fler kan unna sig att till exempel äta ute idag än för några decennier sedan. Energieffektivisering, mer bränslesnåla bilar och bättre teknik för uppvärmning av hus innebär också att kostnaden för att värma hus och köra bil har utgjort en i stort sett oförändrad andel av det genomsnittliga hushållets utgifter under de senaste 20 åren (se diagram 4).⁸

Om vi mätte prisutvecklingen på exakt samma varor över tid skulle det alltså inte spegla hushållens faktiska utgifter. Vikterna måste uppdateras för att spegla utvecklingen av de priser som är relevanta för hushållen. Men KPI tar dessutom sin utgångspunkt i **levnadskostnadsindex**. Levnadskostnaden är kostnaden för att upprätthålla en viss levnadsstandard. Vi kan tänka på levnadsstandard som en viss konsumtionsnivå som genererar samma välfärd eller nytta för hushållet.

Ett enkelt sätt att tänka på begreppet levnadskostnad är att titta på sitt kontoutdrag för en månad: Hur ser alla ”minusposter” ut? Vi ser att vi lägger ned pengar

⁵ KPI är tekniskt sett ett så kallat kedjeindex, som förenklat innebär att prisökningar under ett år multipliceras ihop – kedjas – med tidigare års prisökningar.

⁶ Den sortens fastkorgsindex brukar benämnas Laspeyres-index, efter den tyske ekonomen Étienne Laspeyres.

⁷ För en intressant överblick, se SCB (2020).

⁸ Lägg märke till att uppdelningen är gjord på ett annat sätt än i diagram 3.

på en hel del olika saker, inte bara inköp i butiker utan också till exempel försäkringar och räntebetalningar på vårt bolån. En viktig sak att tänka på är att det är *prisutvecklingen* på dessa utgifter som levnadskostnaderna avser, *inte hur mycket konsumtionen ökar* till följd av en ökad levnadsstandard.

Det finns några faktorer som gör att ett levnadskostnadsindex som regel kommer att uppvisa en lägre ökningstakt än om vi bestämmer en fast konsumtionskorg och sedan följer prisutvecklingen över tiden. En faktor är att man i levnadskostnadsindex tillåter möjligheten att *ersätta varor som blivit dyrare med andra billigare varor*. Om priset på päron stiger mycket kan hushållen köpa äpplen istället och ändå fylla sin fruktskål hemma till ett lägre pris än om man hade fortsatt att köpa päron. Men så behöver det inte vara. Särskilt de snabba prisökningar som vi ser just nu kan framkalla ofrivilliga anpassningar av konsumtionen, på grund av att hushållen helt enkelt inte har råd att upprätthålla levnadsstandarden. Den förändrade konsumtionskorgen innebär alltså att levnadsstandarden sjunker.⁹

En relaterad faktor är att levnadskostnadsindexet tillåter att *nya varor tillkommer*, exempelvis mobiltelefoner på 1990-talet och smartphones på 2000-talet, och att *gamla varor fasas ut*, som skrivmaskiner under 1990-talet. I många fall är det rimligt att tänka sig att nya varor som ersätter gamla reflekterar en ökad levnadsstandard.

Utmaningar med att mäta levnadskostnaden – exemplet elpriser i olika delar av landet

Även om utgångspunkten att fånga levnadskostnadsutvecklingen är rimlig, finns det ett antal utmaningar med att mäta prisutvecklingen i KPI. Till dem som diskuteras flitigast hör bostadsprisernas roll, hur man ska ta hänsyn till kvalitetsförändringar och de stora förändringarna i konsumtionsmönstren under coronapandemin.¹⁰

Det är också viktigt att komma ihåg att KPI mäter ett genomsnitt i landet. Prisutvecklingen som påverkar enskilda hushåll kan se annorlunda ut. Eftersom det har berört så många hushåll i Sverige den senaste tiden tänker jag idag fokusera på elpriser och hur de skiljer sig mellan olika delar av landet.

Sverige är uppdelat i fyra så kallade elområden från norr till söder: Luleå, Sundsvall, Stockholm och Malmö. När KPI beräknas följs prisutvecklingen i de olika elprisområdena och vägs ihop, där vikterna bestäms av antalet kunder och deras förbrukning. Ambitionen är att följa priser som är representativa för hela landet.

⁹ Se exempelvis Dagens Nyheter (2022).

¹⁰ För en diskussion av bostadsprisernas roll, se SCB (2021a) och Sveriges riksbank (2021a). För en beskrivning av kvalitetsförbättringar, se Johansson (2015). En beskrivning av pandemins effekter på inflationen ges i Sveriges riksbank (2021b). Ett speciellt problem för Riksbanken tidigare var att kostnaden av att äga bostäder beror på räntenivån. Det betyder att om Riksbanken höjer styrräntan för att få ned inflationstakten stiger hushållens bostadsräntor, och då stiger också KPI-inflationen på kort sikt. Sedan 2017 används därför istället KPI med fast ränta – KPIF – som målvariabel. Se Sveriges riksbank (2017).

Eftersom det finns fler användare i förhållande till produktionen i södra Sverige uppstår ofta ett underskott där, medan norra Sverige som regel har ett överskott. Generellt sett är därför elpriserna något högre i de södra delarna av landet (se diagram 5). Men även mer kortsiktiga förändringar kan slå olika hårt mot skilda delar av landet. Ett tydligt exempel är när stigande priser på naturgas drivit upp elpriserna i Europa. Eftersom elmarknaden i södra Sverige är mer sammankopplad med kontinenten har elkunder i de södra delarna av landet drabbats hårdare (se diagram 5). Men KPI beaktar endast det genomsnittliga elpriset i hela Sverige.

Elpriser är ett bra exempel på en priskategori som Riksbanken inte kan påverka på kort sikt. Det påverkas i hög utsträckning av faktorer som ligger helt utanför Riksbankens kontroll, som om vi har en kall eller varm vinter. Elpriser påverkas även av hur mycket det regnar och blåser, eftersom både vattenkraft och vindkraft är viktiga energikällor i Sverige. Men även internationella förhållanden kan påverka energipriser. Drivmedelspriser är en annan kategori som påverkas främst av förhållanden utanför Sveriges gränser.

KPI fångar alltså inte hur prisutvecklingen skiljer sig mellan *olika delar av landet* och därför inte heller mellan *olika typer av hushåll*.

Inflationen skiljer sig mellan olika typer av hushåll

Inflationen för olika hushållsgrupper skiljer sig beroende på deras konsumtionsmönster. SCB har kartlagt inflationen för tre typer av hushåll som SCB kategoriserar på följande vis: barnfamiljen, studenten samt pensionärsparet.¹¹

Familjen består av två vuxna med två barn i skolåldern. Hela familjen tycker om att vara ute i naturen och röra på sig. De vuxna i familjen är intresserade av matlagning och trädgårdsskötsel. Hemmakvällar går före restaurangbesök.

Den ensamstående studenten gillar att shoppa och att äta på restaurang. Hen bor i en lägenhet nära folkviolet och gallerierna. Dessutom prioriterar hen bra surf och en ny mobil och pluggar på högskolan dit hen åker kollektivtrafik när inte cykeln används.

Pensionärsparet har utflugna barn och bor kvar i sin villa som köptes på 1970-talet. Paret prioriterar teaterbesök, god mat och dryck samt resor.

Det här rör sig om stiliserade exempel som ska tas med en nypa salt; självklart uppskattar många studenter att vara ute i naturen och en del barnfamiljer bor i villor byggda på 70-talet. Poängen är att olika hushåll har olika preferenser och olika behov. Det påverkar deras levnadskostnader och därför den inflation de möter. I diagram 6 visas vikterna för de olika typhushållen, som kan jämföras med vikterna i KPI-korgen totalt i diagram 3.

Diagram 7 visar inflationen månad för månad under 2021 för de olika typhushållen, tillsammans med inflationen enligt KPI. För barnfamiljen och studenten låg in-

¹¹ Se SCB (2021b).

flationen ganska nära den totala KPI-siffran, medan den var lägre för pensionärsparet. Uppgången i inflationen under andra halvåret 2021 upplevdes av alla typhushåll.

Vi kan göra ett nedslag i siffran för december för att förstå skillnaderna bättre. Inflationen var 4,3 procent för studenten, 4,1 procent för barnfamiljen och 2,6 procent för pensionärsparet, vilket kan jämföras med 3,9 procent som var den totala KPI-ökningstakten. Diagram 8 visar den årliga prisökningen på olika utgiftsposter i december 2021. Vi ser att boendekostnader visade den högsta ökningstakten, medan utgifter för hälso- och sjukvård hade den lägsta.¹² Samtidigt såg vi i diagram 6 att pensionärsparet hade en lägre vikt för boende och en högre vikt för hälso- och sjukvård, jämfört med de övriga typhushållen. Det förklarar alltså att deras inflation blev lägre än för de övriga hushåll.

Utifrån de här beräkningarna tyder alltså mycket på att inflationen kan skilja sig åt mellan hushåll, men med en låg och stabil inflation är skillnaderna i praktiken inte så stora. Över tid och som mått på inflationstrycket i Sverige som helhet är ett genomsnittligt mått ändå relevant för många.

I verkligheten kan dock skillnaderna vara betydligt större än för typhushållen här, eftersom uppgången i inflationen den senaste tiden till stor del har drivits av energi- och livsmedelspriser. Det kan exempelvis vara mycket stor skillnad mellan olika hushåll beroende på om man bor i en villa med direktverkande el och rörligt elpris eller i en hyresrätt där elen ingår i hyran. Och som jag nämnde tidigare påverkas elpriset även av var i landet hushållet bor.

Genom att titta på prisutvecklingen i december 2021 för olika utgiftskategorier i diagram 8 och relatera dem till sina egna konsumtionsutgifter kan var och en få en känsla för om den personliga inflationen var högre eller lägre än den totala KPI-siffran i slutet av förra året. I USA har Federal Reserve Bank of Atlanta skapat en egen sida med titeln "My CPI", där hushåll kan göra en uppskattning av den personliga inflationen på ett liknande sätt.¹³

I Sverige mäts alltså inflation med ett levnadskostnadsindex. Det speglar ett genomsnittligt hushålls utgifter för konsumtion och konsumtionsutgifterna tillåts variera över tid. Olika hushåll möter olika inflation. Detta är extra tydligt nu när energi- och matpriser stiger. Så nästa fråga blir – vad kan Riksbanken göra för att motverka en hög inflation?

¹² Sjunkande priser på läkemedel var en förklaring till utvecklingen av hälso- och sjukvårdsutgifterna i KPI. Se SCB (2022).

¹³ Se Federal Reserve Bank of Atlanta (2022).

Penningpolitikens dilemma – att väga kortsiktiga svängningar mot långsiktig stabilitet

I närtid kommer energi- och livsmedelspriserna med stor sannolikhet att fortsätta att vara höga, till följd av kriget i Ukraina. Den tidigare uppgången i inflationen kan därmed komma att spädas på ytterligare, via flera olika kanaler. Det har främst att göra med att Ryssland exporterar betydande mängder olja, naturgas och konstgödsel och att Ukraina är en stor exportör av spannmål, framförallt vete och majs. Låt mig ge en mycket grov översikt:

- Oljepriset har stigit mycket och snabbt, vilket redan har spillt över bland annat i rekordhöga bensin- och dieselpriser i Sverige.
- Priset på naturgas har följt en liknande utveckling, vilket drivit upp elpriserna i Europa. Eftersom elmarknaden i Europa är starkt sammanlänkad spiller det över på elpriserna i Sverige, framförallt i de södra delarna.
- De stigande priserna på vete och majs gör att livsmedelspriserna i Sverige påverkas både via stigande priser på insatsvaror i livsmedelsindustrin och via direkta effekter på bröd- och spannmålspriserna i butik. Höjda priser på konstgödsel och drivmedel kan i sin tur driva upp insatspriserna i det svenska jordbruket.

Vi arbetar nu med nya prognoser för inflationen och återkommer med den analysen vid nästa penningpolitiska möte. Men redan nu kan vi konstatera att inflationen är och kommer att bli betydligt högre än i vår senaste prognos. Vi kan dessutom inte förhindra en stigande inflation på kort sikt. Däremot kan och kommer vi att agera för att inflationen på medellång sikt hamnar nära målet. För att avgöra vad som är lämplig penningpolitik behöver vi ta in olika faktorer som påverkar inflationen på medellång sikt: arbetsmarknaden, tillväxten och inflationsförväntningarna. Låt mig kort resonera kring hur kriget påverkar utsikterna för svensk ekonomi.

Även om vår direkta handel med Ryssland och Ukraina utgör en liten del av vår totala utrikeshandel – endast kring 2 procent – riskerar svensk tillväxt att drabbas negativt av kriget (se diagram 9). Andra länder i Europa drabbas sannolikt hårdare än vi, vilket i sin tur kan påverka deras handel med oss.

Det finns en genuin osäkerhet kring den fortsatta utvecklingen. Men om inte kriget eskalerar ytterligare bedömer jag ändå att man kan förvänta sig en fortsatt god tillväxt och en stark arbetsmarknad i Sverige. Vi har goda förutsättningar att hantera osäkra tillväxtutsikter, tack vare starka statsfinanser och ett konkurrenskraftigt näringsliv.

Dessutom har många länder i Europa redan aviserat stora finanspolitiska satsningar i form av militär upprustning, en tidigare lagd energiomställning och stöd till hushåll för att motverka ökande kostnader för el och drivmedel. Till det kommer en stor vilja att hjälpa de människor som flyr från Ukraina, vilket också kan bidra till högre efterfrågan i många europeiska länder.

Sammantaget är min bedömning att kriget i Ukraina kommer att bidra till högre inflation i Sverige, samtidigt som arbetsmarknaden och tillväxten bör kunna fortsätta utvecklas väl. Om den bedömningen stämmer kommer penningpolitiken att

behöva anpassas för att inflationen på sikt ska vara vid målet. För att uppnå detta behöver vi agera för att inflationsförväntningarna ska fortsätta vara väl förankrade kring 2 procent.

Hur formar hushållens sina inflationsförväntningar, och hur förhåller det sig till hur vi mäter inflation? Det finns en paradox mellan hur hushållens upplever inflationen och hur centralbanker värderar den. Hushållen kommer att uppleva inflationen olika beroende på hur deras konsumtionsmönster ser ut. Men alla behöver äta, och många påverkas av stigande energikostnader. Trots det bortser centralbanker ofta från just energipriser och ibland även matpriser och fokuserar istället på mått på underliggande inflation vid utformningen av penningpolitiken. Låt mig diskutera varför och om det är rimligt att göra så i dagsläget.

Underliggande inflation – ett sätt att fånga trenden

Inflationen påverkas av alla möjliga faktorer, även sådana som kan betraktas som tillfälliga och som beror på speciella faktorer. Några exempel är att oljepriset stiger på grund av produktionsstörningar, att dåliga skördar påverkar priset på frukt eller att moms höjs. Det finns också priser som varierar så mycket att de bara utgör ”brus” och gör det svårt att tolka inflationssiffrorna från den ena månaden till den andra.

För att hantera de här problemen använder centralbanker ofta olika mått på underliggande inflation, med ambitionen att fånga trenden i prisutvecklingen.¹⁴

Det finns olika sätt att beräkna underliggande inflation. Inom centralbanksvärlden är det vanligaste sättet att helt enkelt exkludera vissa priser ur KPI-korgen (se diagram 10). I det sammanhanget är energi och livsmedel klart mest förekommande. Här på Riksbanken har vi under en följd av år använt oss av KPIF exklusive energi som ett mått på underliggande inflation. Det kan vara till stor hjälp när det gäller att förklara orsakerna till variationer i inflationen, inte minst på senare tid då energipriserna bidragit till att pressa upp inflationen påtagligt. Livsmedelspriserna har varit mer stabila i Sverige men har börjat öka snabbare den senaste tiden (se diagram 11).¹⁵

”Vad är det för inflationsmått när man varken kan äta eller värma upp sin bostad?”

KPI-korgen visar ett genomsnittligt hushålls faktiska köp, men reflekterar inte vad som är nödvändigt. Det finns en inbyggd motsättning mellan att många mått på underliggande inflation utesluter kategorier som hushållen inte kan undvara – mat och/eller energi – enbart därför att de är mer volatila. Det är rimligt att undra: ”Vad är det för inflationsmått när man varken kan äta eller värma upp sin bostad?”

¹⁴ Jag rekommenderar er att läsa min kollega Henry Ohlsons tal om den här frågan som han höll för några år sedan. Se Ohlsson (2019).

¹⁵ Lägg åter märke till att uppdelningen är gjord på ett annat sätt än i diagram 3.

Ibland används som argument för att räkna bort priserna på energi och/eller livsmedel att priserna på dessa beror på faktorer som centralbanken inte kan påverka, eftersom den inte har tillgång till vare sig oljeplattformar eller åkerareal. Men det argumentet är svagt.¹⁶ En från början isolerad uppgång i exempelvis energipriserna kan sprida sig till den allmänna prisökningstakten, alltså inflationen. Här brukar man ofta tala om *indirekta effekter* och *andrahandseffekter*.¹⁷

Indirekta effekter innebär exempelvis att högre bensin- och dieselpriser leder till dyrare buss- och taxiresor eller att högre elpriser leder till dyrare hotellnätter. *Andrahandseffekter* innebär att prisökningarna som observeras bland allmänheten kan höja inflationsförväntningarna, vilket kan leda till högre lönekrav och i förlängningen höjda priser. Centralbanken måste därför se till att de här spridningseffekterna inte blir så stora att inflationsmålet inte uppfylls. Det är i den fasen som Riksbanken befinner sig nu.

Mått på underliggande inflation har en viktig funktion när det gäller just att kartlägga de här spridningseffekterna. Vi har den senaste tiden sett att mått på underliggande inflation stigit kraftigt i vår omvärld, och nu även i Sverige (se diagram 10).

Att läget är annorlunda än normalt bekräftas av vår senaste företagsundersökning, trots att den gjordes före den ryska invasionen av Ukraina.¹⁸ Efter att under lång tid ha redovisat hur svårt det varit för företagen att höja priserna återger denna undersökning nu omdömen som "aldrig varit med om att kunderna accepterar prishöjningar så lätt" och att "i och med att vi inte haft inflation på länge finns ett uppdämt behov av att ta i lite grann".

I dagsläget är den stora utmaningen att hitta rätt balans mellan stigande inflation i närtid som förstärks av kriget i Ukraina och de faktorer som påverkar förutsättningarna för prisstabilitet på lite längre sikt.

Låt mig börja med frågeställningen som rör hur hushållen upplever inflationen, hur det förhåller sig till inflationsmålet och varför inflationsförväntningarna är så viktiga för vi ska kunna leda inflationen tillbaka mot två procent på några års sikt.

Hur prisutvecklingen upplevs och hur det förhåller sig till inflationsmålet

I olika studier har man observerat att hushållen tenderar att fästa relativt stor vikt vid vissa faktorer när de upplever inflationen¹⁹:

- priser som stiger mer än de som sjunker
- priser som förändras mycket
- priser på varor och tjänster som köps ofta

I dagsläget stiger energi- och livsmedelspriser mer än andra priser. Det är priser som förändras mycket och som handlar om varor och tjänster som köps – och som

¹⁶ En uppenbar anledning är att centralbanken inte har möjlighet att direkt påverka särskilt många av de andra komponenterna i KPI heller, som klädrisar, priset på konsertbiljetter eller möbelpriser. Se Wynne (2008).

¹⁷ Se Sveriges riksbank (2022a).

¹⁸ Se Sveriges riksbank (2022b).

¹⁹ För en genomgång, se exempelvis Jacobs m.fl. (2014).

måste köpas – ofta. Och det är nödvändiga varor och tjänster. Priserna på dem kommer med stor sannolikhet att påverka hushållens inflationsförväntningar.

I USA har American Institute of Economic Research tagit fasta på insikterna om hur hushållen uppfattar inflationen och tagit fram ett vardagligt prisindex, "Everyday Price Index" eller EPI, som innehåller varor och tjänster som hushåll köper ofta i USA. Det har visat sig att hushållens egen syn på inflationen påverkar deras förväntningar på den mer än den officiella KPI-statistiken.²⁰ På senare tid har också den upplevda inflationstakten i USA, mätt med EPI, varit ännu högre än vad den officiella KPI-statistiken visar (se diagram 12).²¹

I Sverige tenderar hushållens inflationsförväntningar att vara högre än både den faktiska inflationen mätt med KPIF och förväntningarna bland penningmarknadens aktörer, vilket framgår av diagram 13. Men i diagrammet ser vi också att det verkar förklaras av att hushållen uppfattar inflationen som högre än vad de officiella siffrorna visar. Hushållens "för höga" inflationsförväntningar och uppfattning av inflationen har hittills inte vållat några problem för Riksbanken när det gäller att hålla inflationen låg och stabil. Men två viktiga skillnader nu jämfört med tidigare är att (1) även den faktiska inflationen är hög och riskerar att bita sig fast och att (2) inflationsuppgången drivs av varor och tjänster som hushållen inte kan avstå ifrån – energi och mat.

En annan fråga gäller att allmänheten överlag uppfattar en inflation över målet som ett större problem än en inflation under målet. Det här är även någonting som bland annat den europeiska centralbanken, ECB, har diskuterat. I samband med mötet i december förra året konstaterade ECB att "*... the general public was typically less concerned if actual inflation turned out lower than expected*".²²

Riksbankens mål, liksom ECB:s, är symmetriskt – för låg inflation är lika illa som för hög.²³ Jag anser att ett symmetriskt inflationsmål är lämpligt, men vi behöver vara medvetna om att hushållens tolerans för en inflation över målet är lägre än för en inflation under målet. Vi behöver ha beredskap för att en inflation över målet snabbare kan leda till problem med inflationsförväntningarna än en inflation under målet.

²⁰ Se Vlasenko och Cunningham (2015)

²¹ Se American Institute of Economic Research (2022).

²² Se ECB (2022).

²³ ECB övergick i juli förra året till ett symmetriskt mål på 2 procent, efter att tidigare ha haft "under men nära 2 procent" som mål. Se Sveriges riksbank (2021c).

Penningpolitiken behöver vara flexibel – vi är beredda att agera

Vi befinner oss nu ungefär en månad från nästa inplanerade penningpolitiska möte, och jag vill inte förekomma vårt beslut här idag. Men helt klart är att Rysslands invasion av Ukraina innebär att våra prognoser från februari kommer att revideras kraftigt, framför allt när det gäller inflationen (se diagram 14). Det gör att även vår bedömning av styrräntan framöver, räntebanan, är överspelad.

Jag har i mitt tal idag bland annat gått igenom hur kriget kan komma att påverka inflationen och hur hushållen upplever inflationen. Det leder mig fram till tre slutsatser:

För det första: I *många fall* är det en rimlig penningpolitisk strategi att ”se igenom” uppgångar i energi- och livsmedelspriser. De går inte att motverka och tenderar att följas av nedgångar. *Som regel* ger de heller inte några bestående effekter på det allmänna inflationstrycket.

För det andra: I *dagsläget* kommer vi troligen att få se *mer bestående uppgångar* i energi- och livsmedelspriserna än vanligt – en trend som förstärks av kriget i Ukraina. Dessutom kommer *de indirekta effekterna* också antagligen att bli större än normalt.

För det tredje: Vi kommer *inte kunna hindra* inflationen från att stiga på *kort sikt*. Men vi *kan agera* för att inflationen ska röra sig tillbaka till två procent på *medellång sikt*.

I grunden handlar detta om tilltron till inflationsmålet. En hög inflation är skadlig för samhället.²⁴ Om klyftan dessutom blir för stor mellan hur hushållen upplever inflationen och hur vi analyserar den och kommunicerar om den i vår penningpolitik kan det i förlängningen minska allmänhetens förtroende för inflationsmålet och orsaka en farlig inflationsspiral. Det är därför vi kontinuerligt måste arbeta med att förbättra vår analys och kommunikation.²⁵ Och vi behöver hela tiden kunna förklara vad penningpolitiken kan åstadkomma på kort och lång sikt. Vi måste ständigt vara på tårna och ta till oss ny kunskap, samtidigt som vi bevarar de fördelar som inflationsmålet har fört med sig.

Mycket talar för att vi kan komma att få uppleva stora variationer i inflationen under en ganska betydande period framöver. Utöver kriget i Ukraina är energiomställningen och klimatförändringarna viktiga områden som kommer att kunna

²⁴ För en översikt, se exempelvis Federal Reserve Bank of Minneapolis (2022). National Australia Bank har sammanställt ett index över ”konsumentoro” (consumer stress) i Australien, och där hamnar som regel levnadskostnader i topp, till och med före oro för den egna hälsan och risken att bli av med jobbet. Se National Australia Bank (2022).

²⁵ Jag tycker att det vore intressant att undersöka möjligheten att utveckla en tjänst där hushållen kan få en uppskattning av hur den personliga inflationen förhåller sig till inflationen enligt KPI. Det skulle kunna bidra till en ökad kunskap om hur inflationen mäts och påverkas av hur konsumtionen förändras över tid. Ett annat intressant spår att följa är om det går att ta fram och integrera mått som motsvarar det amerikanska EPI i den penningpolitiska analysen på Riksbanken. Det skulle kunna öka vår förståelse för hur inflationen bestäms och hur ekonomins aktörer bildar sina förväntningar.

skapa stora svängningar i inflationen under kommande år. Även i dessa fall är det just energipriser och livsmedelspriser som kommer att vara i fokus.²⁶

I den här osäkra miljön bör penningpolitiken präglas av flexibilitet. Med ett krig i Europa och med hög inflation i Sverige och i vår omvärld kan vi inte låsa fast oss vid en viss ordning mellan höjningar av styrräntan och åtgärder kopplade till balansräkningen, som våra obligationsköp. Hela verktygslådan kan användas.

En höjning av styrräntan är förmodligen mer effektiv för att motverka en hög inflation än att dra ned på köpen av obligationer, men en fortsatt gradvis nedtrappning av obligationsköpen kan ändå vara lämplig. Obligationssköpen avslutades vid årsskiftet, och nu köper vi endast obligationer för att kompensera för förfall, så kallade återinvesteringar. Jag ansåg redan vid det förra mötet i februari att återinvesteringarna skulle trappas ned, eftersom jag såg en risk för att inflationen skulle bli högre än i prognosen.

Min åsikt är att det är viktigt att inte vänta för länge med att agera. Ju längre vi väntar, desto större är risken att vi behöver göra många och täta höjningar av styrräntan och/eller aktivt sälja obligationer. Det är bättre att bromsa mjukt än att riskera att senare behöva tvärnita.

Ny information fram till mötet i april kommer att avgöra vilken åtgärd, eller vilken kombination av åtgärder, som är mest lämplig och när. Det viktiga är att vi kommer att agera för att fortsätta att uppnå vårt inflationsmål.

Tack för att ni har lyssnat!

²⁶ Se exempelvis Sveriges riksbank (2020) och Schnabel (2022).

Referenser

American Institute of Economic Research (2022), "Everyday Price Index", tillgängligt på [Everyday Price Index | AIER](#).

Bryan, M. F. (1997). "On the Origin and Evolution of the Word Inflation," Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary, tillgänglig på [On the Origin and Evolution of the Word Inflation \(clevelandfed.org\)](#).

Dagens Nyheter (2022), "Så slår de högre matpriserna: 'Jag tänker mer på vad jag handlar'", artikel publicerad den 13 mars, tillgänglig på [Så slår de högre matpriserna: "Tänker på vad jag handlar" - DN.SE](#).

ECB (2022), "Account of the monetary policy meeting of the Governing Council of the European Central Bank held in Frankfurt am Main on Wednesday and Thursday, 15-16 December 2021", tillgängligt på [Meeting of 15-16 December 2021 \(europa.eu\)](#).

Federal Reserve Bank of Atlanta (2022), "My CPI", tillgängligt på [myCPI - Federal Reserve Bank of Atlanta \(atlantafed.org\)](#)

Federal Reserve Bank of Minneapolis (2022), "Bullard: Mindful of inflation's potential to 'mess up economic performance'", tillgänglig på [Bullard: Mindful of inflation's potential to "mess up economic performance" | Federal Reserve Bank of Minneapolis \(minneapolisfed.org\)](#).

Jacobs, D., Perera, D. och T. Williams (2014), "Inflation and the Cost of Living", Bulletin March, Reserve Bank of Australia, tillgänglig på [Inflation and the Cost of Living \(rba.gov.au\)](#).

Johansson, J. (2015), "Hur mäts inflationen?", Ekonomiska kommentarer nr 5, Sveriges riksbank, tillgänglig på [Hur mäts inflationen? \(riksbank.se\)](#).

National Australia Bank (2022), "NAB Consumer Sentiment Survey Q4 2021", tillgänglig på [NAB Consumer Sentiment Survey Q4 2021 | Business Research and Insights](#).

Ohlsson, H. (2019), "Underliggande inflation – på gott och ont", anförande vid Sveriges Finansanalytikers Förening, publicerat den 13 maj, tillgängligt på [Ohlsson: Underliggande inflation – på gott och ont | Sveriges Riksbank](#).

SCB (2020), "Vår konsumtion speglar samhällets utveckling", kortanalys, tillgänglig på [Vår konsumtion speglar samhällets utveckling \(scb.se\)](#)

SCB (2021a), "Så syns bostadspriser i inflationsberäkningarna", tillgänglig på [Så syns bostadspriser i inflationsberäkningarna \(scb.se\)](#).

SCB (2021b), "Alla har en personlig inflation", tillgänglig på [Alla har en personlig inflation \(scb.se\)](#).

SCB (2022), "Inflationstakten 4,1 procent i december 2021", statistiknyhet publicerad den 14 januari, tillgänglig på [Inflationstakten 4,1 procent i december 2021 \(scb.se\)](#).

Schnabel, I. (2022), "Looking through higher energy prices? Monetary policy and the green transition", anförande vid American Finance Association 2022 Virtual Annual Meeting, publicerat den 8 januari, tillgängligt på [Looking through higher energy prices? Monetary policy and the green transition \(europa.eu\)](#).

Sveriges riksbank (2017), "KPIF målvariabel för penningpolitiken", pressmeddelande den 7 september, tillgängligt på [KPIF målvariabel för penningpolitiken | Sveriges Riksbank](#).

Sveriges riksbank (2020), "Hur påverkar klimatförändringarna Riksbankens arbete?", fördjupning i Penningpolitisk rapport, november, tillgänglig på [Hur påverkar klimatförändringarna Riksbankens arbete, fördjupning i penningpolitisk rapport november 2020](#).

Sveriges riksbank (2021a), "Olika metoder att mäta boendekostnader i konsumentprisindex", fördjupning i Penningpolitisk rapport, september, tillgänglig på [Olika metoder att mäta boendekostnader i konsumentprisindex, fördjupning i penningpolitisk rapport september 2021 \(riksbank.se\)](#).

Sveriges riksbank (2021b), "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen", fördjupning i Penningpolitisk rapport, februari, tillgänglig på [Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen, fördjupning i penningpolitisk rapport februari 2021 \(riksbank.se\)](#).

Sveriges riksbank (2021c), "Ny penningpolitisk strategi i euroområdet", fördjupning i Penningpolitisk rapport, september, tillgänglig på [Ny penningpolitisk strategi i euroområdet, fördjupning i penningpolitisk rapport september 2021 \(riksbank.se\)](#).

Sveriges riksbank (2022a), "Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?", fördjupning i Penningpolitisk rapport, februari, tillgänglig på [Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas, Fördjupning i penningpolitisk rapport februari 2022 \(riksbank.se\)](#).

Sveriges riksbank (2022b), Företagsundersökning, februari, tillgänglig på [Riksbankens företagsundersökning: "Jag har aldrig varit med om att kunderna accepterar prishöjningar så lätt" | Sveriges Riksbank](#).

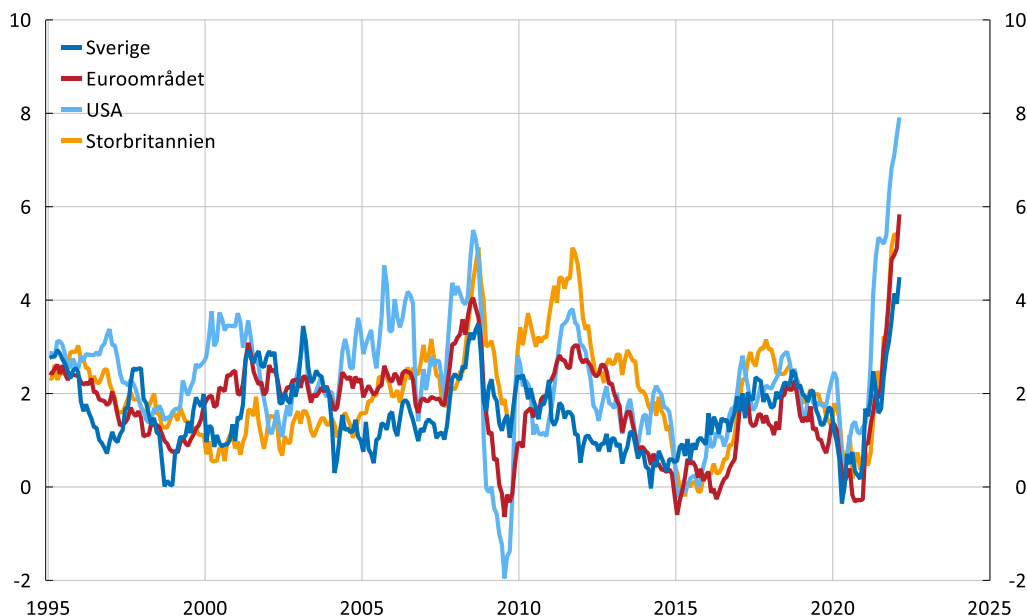
Vlasenko, P. och S.R. Cunningham (2015), "Capturing the Inflation that People Experience: The Everyday Price Index vs. the Consumer Price Index", Working Paper 004, American Institute of Economic Research, tillgängligt på [Microsoft Word - WP004-EPI-Polina Vlasenko PV.docx \(aier.org\)](#).

Wynne, M.A. (2008), "How Should Central Banks Define Price Stability?", Working Paper No. 8, Federal Reserve Bank of Dallas, tillgängligt på [How Should Central Banks Define Price Stability? - Dallas Fed](#).

Diagram

Diagram 1. Inflationen i olika delar av världen

Årlig procentuell förändring

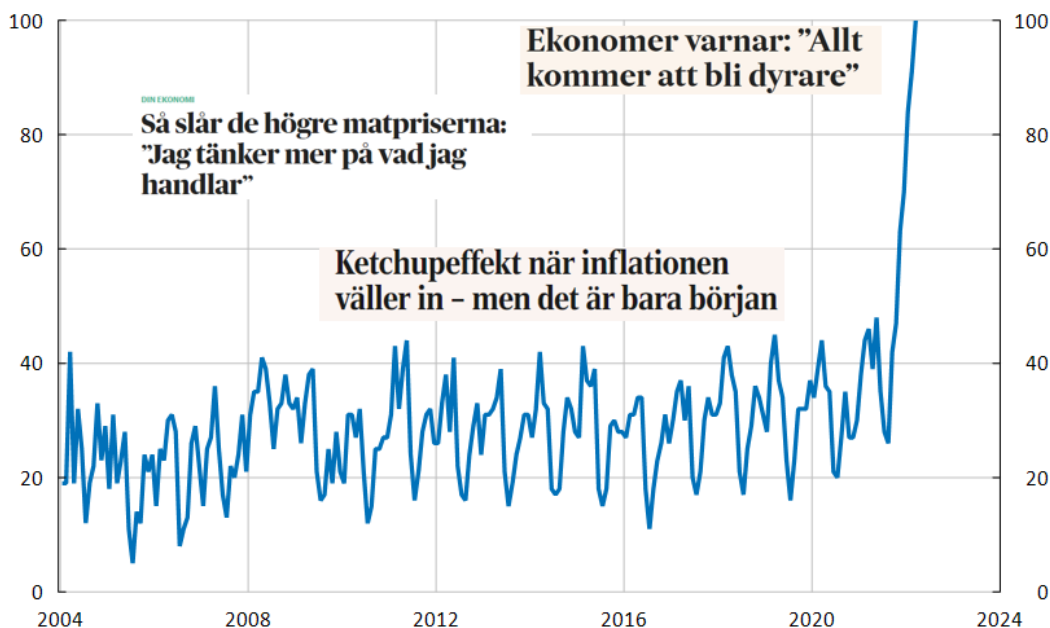


Anm. Enligt KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA och Storbritannien.

Källor: Eurostat, SCB, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor Statistics.

Diagram 2. Inflationen på agendan

Sökintresse för "inflation" på Google i Sverige och några av den senaste tidens rubriker

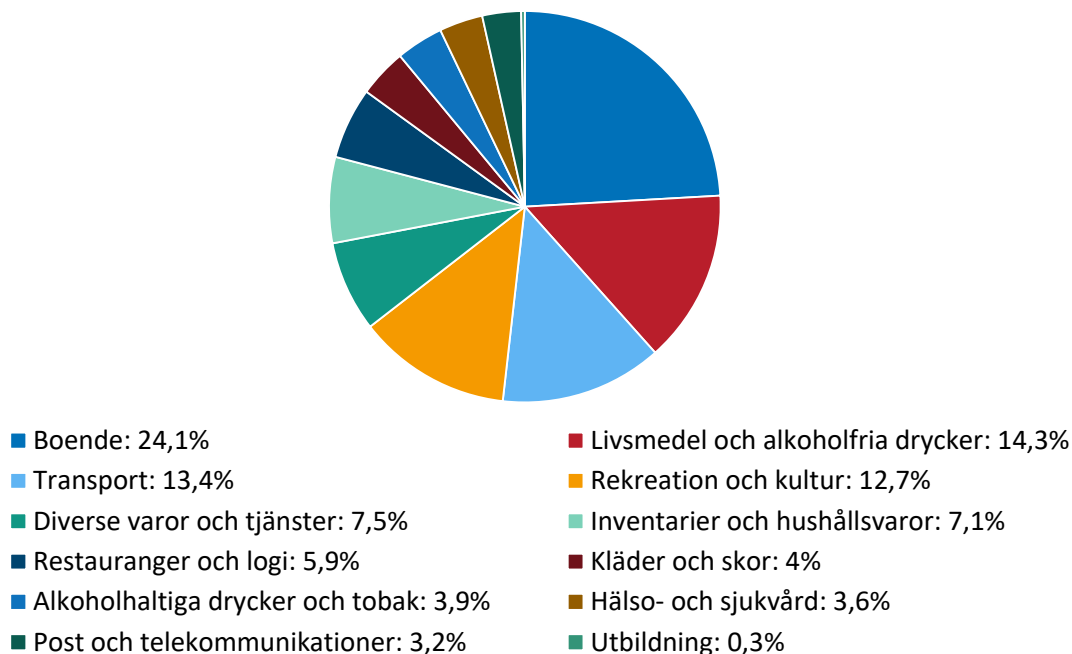


Anm. Siffrorna anger sökintresse i förhållande till den högsta siffran i diagrammet för en given region och tid. Värdet 100 anger högsta intresse för sökfrågan, 50 anger att den är hälften så populär och 0 innebär att det inte finns tillräckligt med data för söktermen.

Källa: Google Trends.

Diagram 3. Vikter i KPI 2022

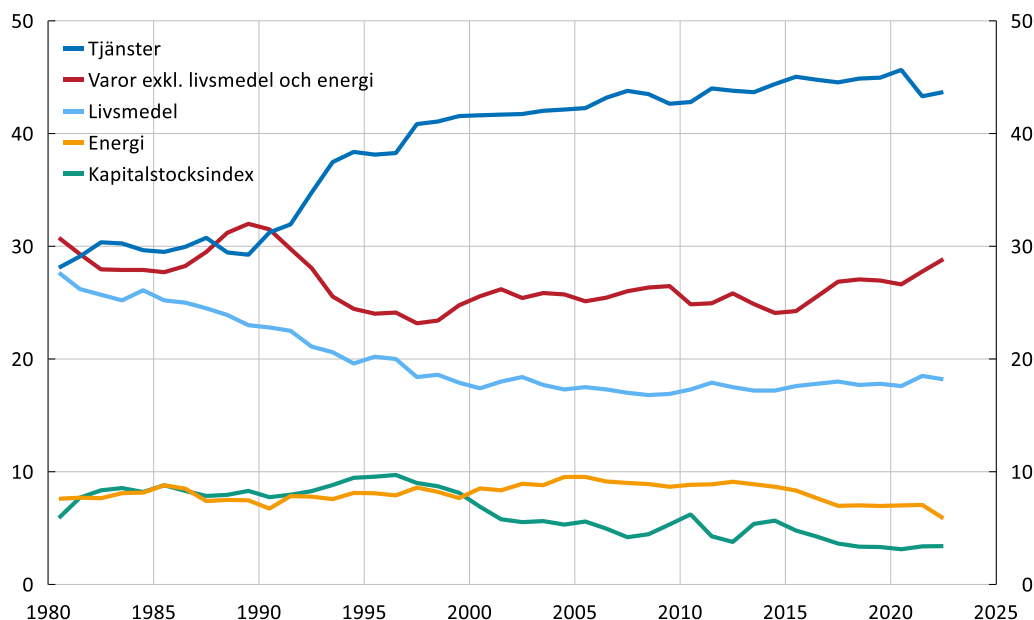
Procent



Källa: SCB.

Diagram 4. Våra konsumtionsmönster förändras över tid

Vikter i KPIF

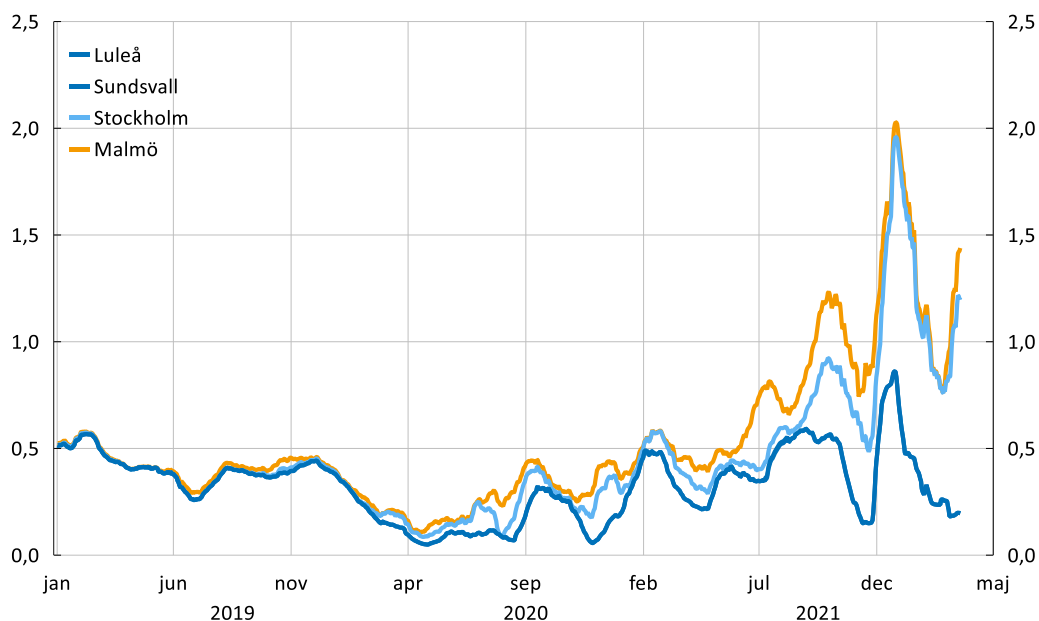


Anm. I KPI inkluderas mått på kostnaden för boende i egenägt hem med en så kallad kostnads-kalkyl. Kapitalkostnaderna fångas upp i ett räntekostnadsindex, som avspeglar ränteläget (räntesatsindex) och hur stort kapital som lagts ned i boendet (kapitalstocksindex). I KPIF hålls räntesatsindexet konstant och därför är det bara utvecklingen av kapitalstocksindexet som påverkar utvecklingen av KPIF.

Källa: SCB.

Diagram 5. Elpriser i olika delar av Sverige

SEK/KWh

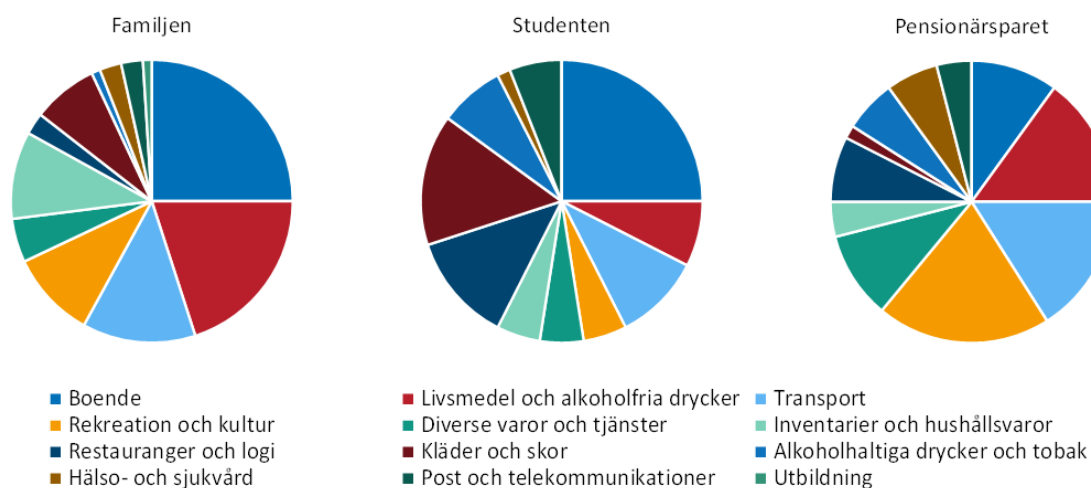


Anm. 14-dagars glidande medelvärde. Linjerna för Luleå och Sundsvall är på samma nivå och framstår i diagrammet som en linje.

Källa: Nord Pool Spot.

Diagram 6. Vikter i KPI för 3 olika typhushåll

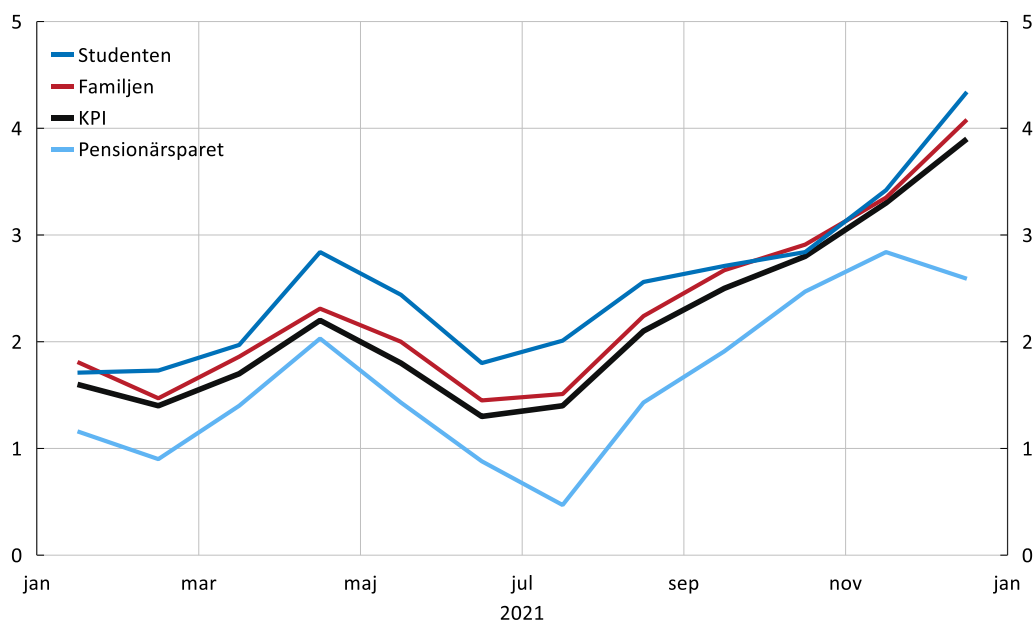
Procent



Källa: SCB.

Diagram 7. Inflationen under 2021 för olika typhushåll

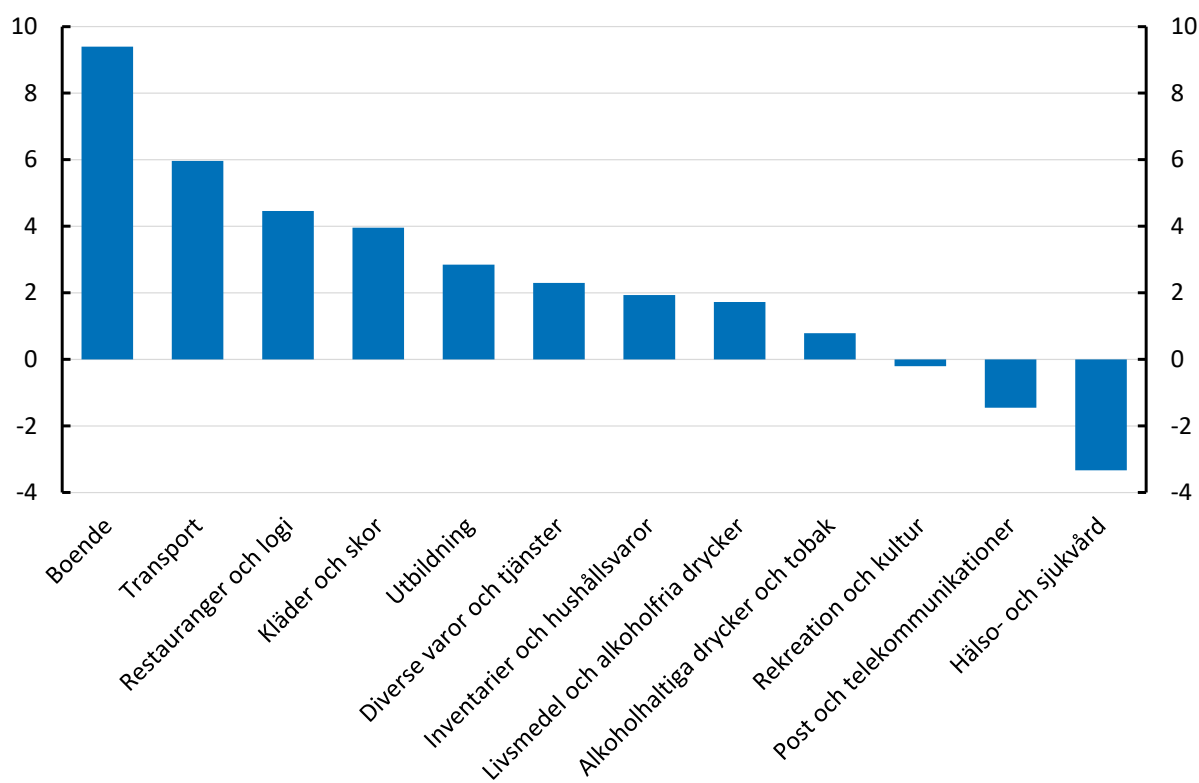
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 8. Årlig prisökningstakt för olika underkategorier i KPI, december 2021

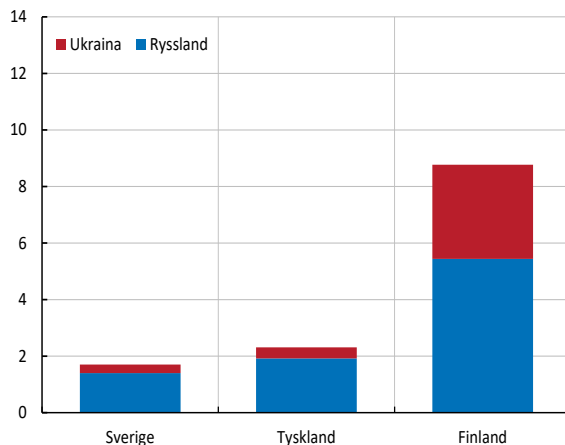
Procent



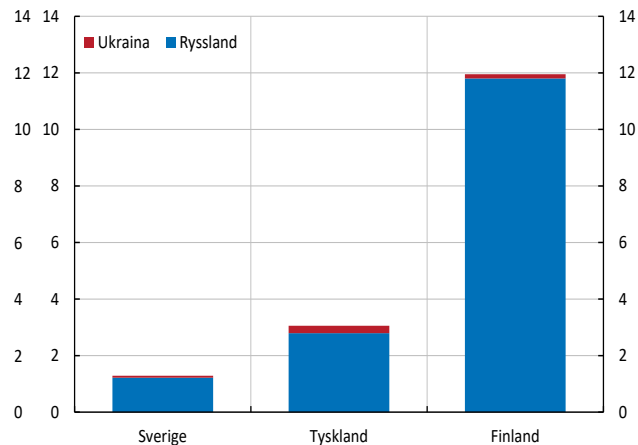
Källa: SCB.

Diagram 9. Kriget påverkar svensk ekonomi även om Ryssland och Ukraina står för en liten andel av svensk handel

Export till Ryssland och Ukraina



Import från Ryssland och Ukraina

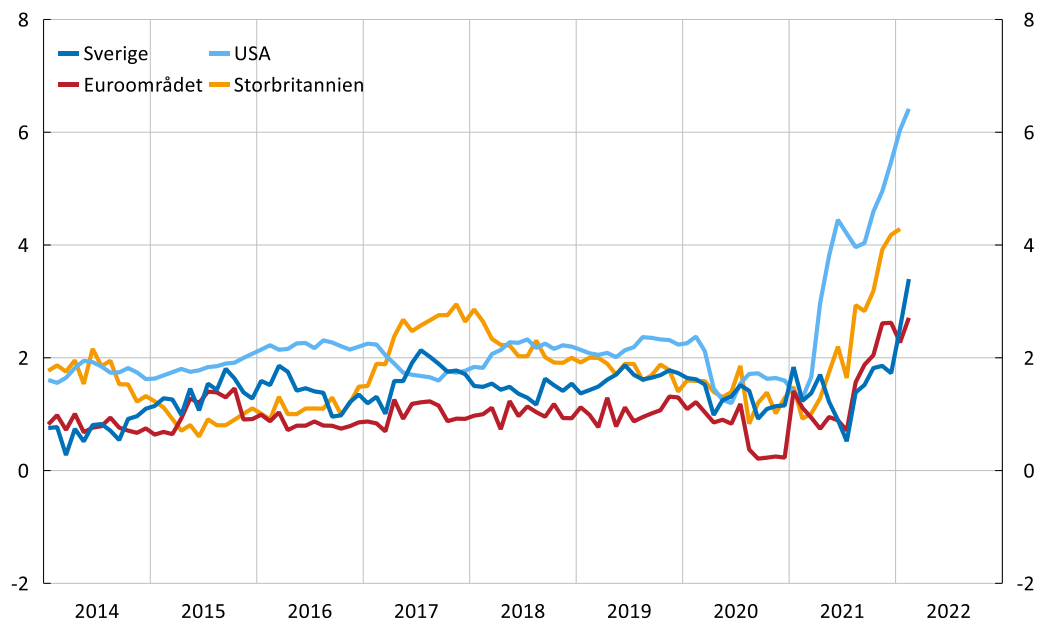


Anm. Procent. Andel av total export/import (2021).

Källor: Nationella källor.

Diagram 10. Underliggande inflation i olika delar av världen

Årlig procentuell förändring

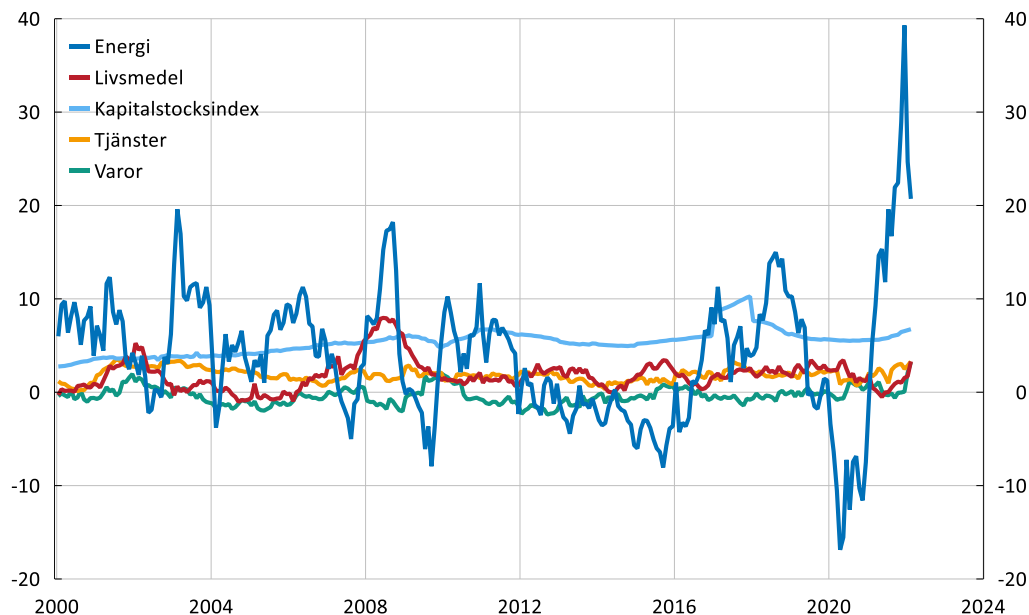


Anm. Sverige: KPIF exkl. energi, Euroområdet: HIKP exkl. energi, livsmedel, alkohol och tobak, USA: KPI exkl. energi och livsmedel, Storbritannien: KPI exkl. energi och livsmedel.

Källor: Eurostat, SCB, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor Statistics.

Diagram 11. Årlig prisökningstakt i olika underkategorier i KPIF

Procent

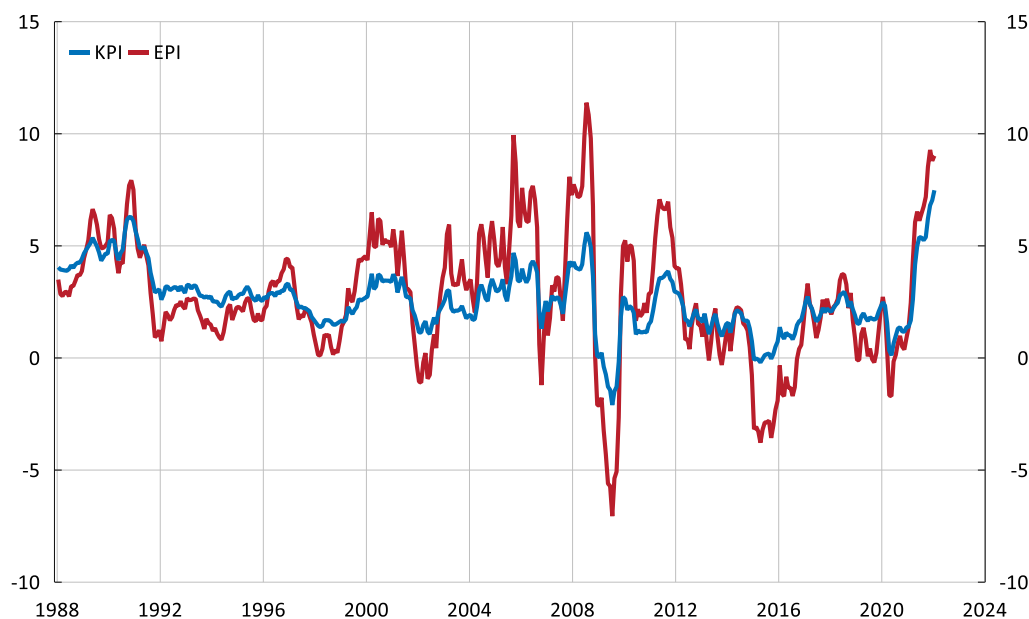


Anm. I KPIF inkluderas mått på kostnaden för boende i egenägt hem med en så kallad kostnads-kalkyl. Kapitalkostnaderna fångas upp i ett räntekostnadsindex, som avspeglar ränteläget (räntesatsindex) och hur stort kapital som lagts ned i boendet (kapitalstocksindex). I KPIF hålls räntesatsindexet konstant och därför är det bara utvecklingen av kapitalstocksindexet som påverkar utvecklingen av KPIF.

Källa: SCB.

Diagram 12. Inflationen i USA enligt vardagligt prisindex (EPI) och konsumentprisindex (KPI)

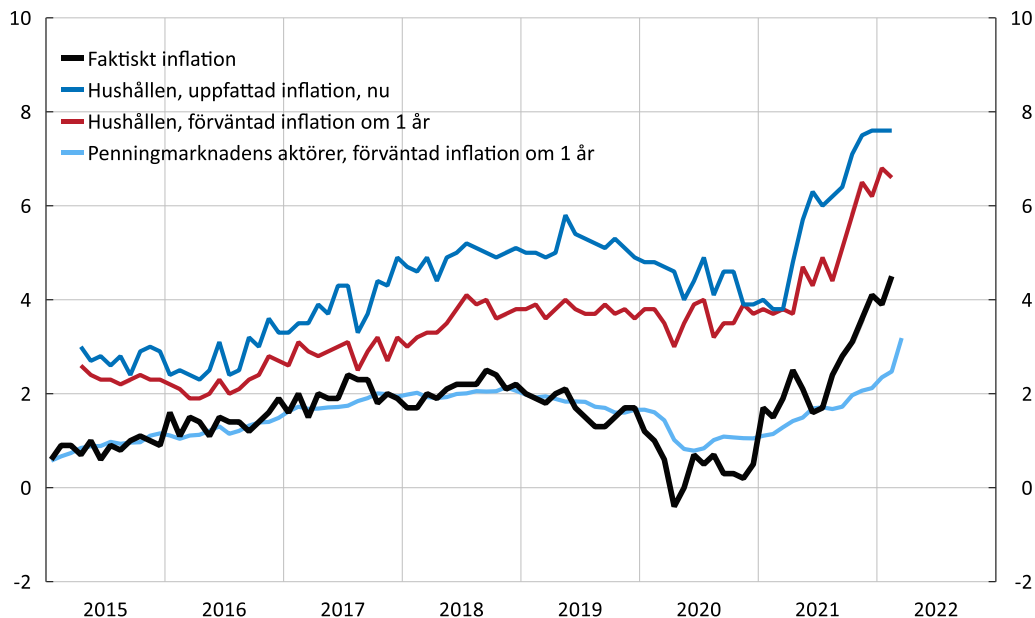
Årlig procentuell förändring



Källa: American Institute of Economic Research och Bureau of Labor Statistics.

Diagram 13. Faktisk inflation, förväntad inflation om ett år enligt penningmarknadsaktörer och hushåll samt uppfattad inflation bland hushåll

Årlig procentuell förändring

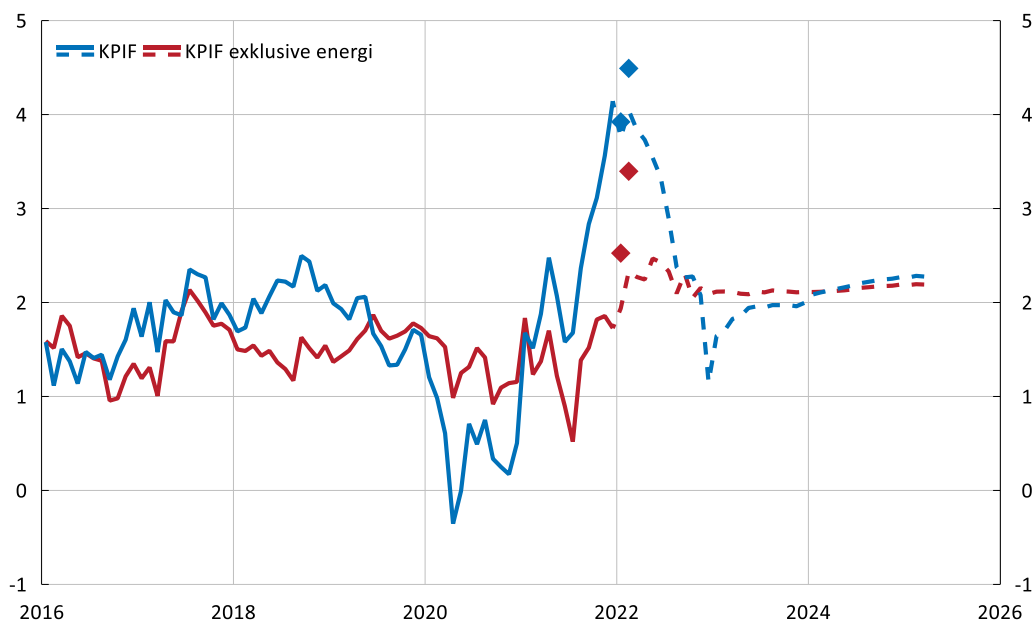


Anm. Faktisk inflation mätt med KPIF. Hushållen avser medel exklusive extremvärden.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och TNS Sifo Prospera.

Diagram 14. Inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall, och streckad linje avser Riksbankens prognos. Prickar avser utfall efter penningpolitiska mötet i februari.

Källor: SCB och Riksbanken.