

■ Hur används mått på underliggande inflation i den penningpolitiska analysen?

Riksbankens inflationsmål är definierat som att inflationen, mätt som förändringen i konsumentprisindex (KPI), ska vara 2 procent. Denna formulering ligger fast alltsedan inflationsmålet infördes 1993. Men även om målet är formulerat i termer av KPI använder Riksbanken ofta olika mått på underliggande inflation i analysen och kommunikationen. Det finns flera skäl till detta. Genom att analysera *utfall* för olika mått på underliggande inflation kan man få insikter om inflationens drivkrafter – varför inflationen utvecklas på ett visst sätt. Riksbanken brukar också publicera *prognoser* för olika mått på underliggande inflation. Syftet med det kan exempelvis vara att visa hur prisutvecklingen för någon produktgrupp påverkar inflationen eller att illustrera det direkta genomslaget på KPI av Riksbankens egna ränteändringar. För det senare har Riksbanken hittills använt sig av måttet KPIX. Men framöver kan detta mått inte längre användas för detta syfte och kommer att fasas ut ur den penningpolitiska analysen och kommunikationen. När Riksbanken vill illustrera hur räntan påverkar inflationen kommer istället ett mått på KPI med fast ränta (KPIF) att användas. Men denna förändring kommer inte att ha några märkbara effekter på de penningpolitiska besluten.

Analys av inflationsutfall

KPI-inflationen kan variera en hel del från en månad till en annan och det är inte säkert att en förändring är varaktig. Exempelvis brukar varupriserna variera mer än tjänstepriserna. Om en uppgång i KPI kan hänföras till stigande varupriser är det alltså mer troligt att den är tillfällig än om uppgången beror på stigande tjänstepriser. Genom att utesluta eller ge mindre vikt till komponenter i KPI som varierar särskilt mycket, kan man få mått som bättre speglar den varaktiga delen av inflationen. Mått som illustrerar det mer bestående inflationstrycket brukar kallas underliggande inflation.¹⁵ I diagram 80 i denna rapport redovisas utfallen för några sådana mått.

Olika mått på underliggande inflation kan användas för att dra slutsatser om inflationens drivkrafter. Följande exempel kan illustrera detta. Under våren 2001 hade inflationen stigit oväntat snabbt. Men prisuppgången skedde inte på bred front, utan var begränsad till vissa produktgrupper (se diagram R4). Genom att studera olika mått på underliggande inflation drog Riksbanken slutsatsen att det var olika typer av tillfälliga utbudsstörningar, exempelvis galna kosjukan och mul- och klövsjukan, som var anledningen till att KPI-inflationen stigit. Ett färskare exempel gäller prisutvecklingen på energi och livsmedel som nu står i särskilt fokus. För att illustrera vilken roll dessa priser har för den aktuella KPI-inflationen studerar Riksbanken mått där dessa produktgrupper rensas bort.

Det är också nödvändigt att ha en uppfattning om vad som påverkat inflationen för att kunna göra bra inflationsprognoser. Är det främst priserna på vissa produkter som har stigit eller är det en mer

¹⁵ Se Hansson, J., J. Johansson & S. Palmqvist, "Varför behöver vi mått på underliggande inflation?", Penning- och valutapolitik, 2008:2, s. 23-39, Sveriges riksbank.

allmänt utbredd prisuppgång? I vilka sektorer har priserna stigit och varför? Detta är viktiga frågor som måste besvaras innan man kan göra en inflationsprognos. Men det finns inget enskilt mått på underliggande inflation som i alla lägen ger svar på alla dessa frågor. Man måste studera en rad olika mått för att få en mer heltäckande bild.

Underliggande inflation i prognoserna

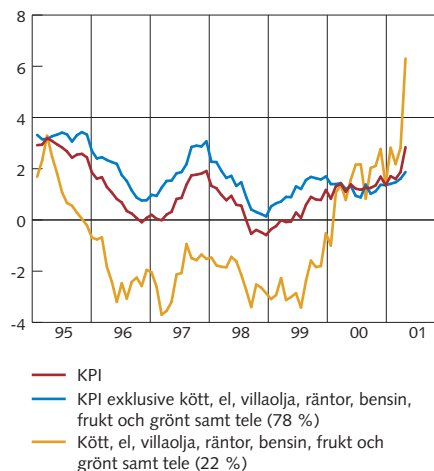
Genom att studera *utfallen* för olika mått på underliggande inflation kan man alltså dra slutsatser om varför inflationen utvecklats på ett visst sätt. Riksbanken publicerar också *prognoser* för olika mått på underliggande inflation. Syftet är att illustrera hur olika komponenter i KPI utvecklas under prognosperioden.

Ett exempel på detta kommer från 2003. Den torra vintern gjorde att vattennivåerna i de svenska vattenmagasinen var ovanligt låga. Elpriset hade därför stigit kraftigt, vilket bidrog till att pressa upp KPI-inflationen till drygt 3 procent. Riksbankens prognos för elpriset följde terminspriserna, vilka indikerade att elpriset skulle återgå till sin ursprungliga nivå den kommande vintern. Eftersom elpriserna först hade stigit och sedan väntades återgå till sin ursprungliga nivå skulle elpriserna först pressa upp inflationen under ett år för att därefter pressa ner den det följande året. Riksbanken illustrerade detta genom att redovisa prognoser för inflationen med och utan energi (se diagram R5). Syftet var att tydligt visa att Riksbanken antog att energipriserna endast skulle ge upphov till tillfälliga fluktuationer i inflationen, som inte krävde några penningpolitiska åtgärder.

Hushållens räntekostnader är en komponent i KPI som det finns särskilda skäl att följa och prognostisera. Räntekostnaderna beräknas som ett räntesatsindex multiplicerat med ett kapitalstocksindex. I räntesatsindexet ingår räntor med olika löptider, varav de rörliga räntorna utgör drygt hälften. När Riksbanken ändrar reporäntan brukar de rörliga räntorna följa med ganska snabbt. En höjning av reporäntan gör alltså att räntesatsindex stiger, vilket i sin tur gör att räntekostnaderna stiger. Detta sätt att beräkna boendekostnaderna medför att om Riksbanken höjer räntan i syfte att få ner inflationen kan KPI inledningsvis stiga som en följd av de ökade räntekostnaderna.

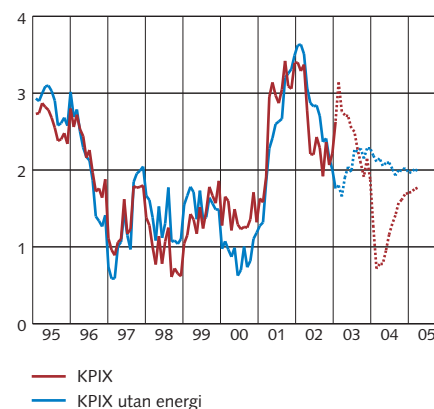
Hittills har det underliggande inflationsmättet KPIX (f.d. UND1X) haft en speciell status i Riksbankens penningpolitiska analys. Skälet till detta är att räntekostnaderna räknas bort ur detta mått. Mättet har alltså inte den paradoxala egenskapen att inflationen stiger när Riksbanken höjer räntan. Men det har visat sig att KPIX renser bort lite för mycket. I diagram R3 i denna rapport visas utfall och prognoser för KPI, KPIX och KPIF. Där framgår att ca 0,8 procentenheter av den aktuella KPI-inflationen beror på att räntorna stigit. Eftersom räntorna väntas fortsätta stiga något innebär prognosen att KPI överstiger KPIF under den första delen av prognosperioden. Mot slutet av prognosperioden väntas reporäntan sjunka något, vilket gör att KPIF närmar sig KPI. Däremot finns en bestående skillnad mellan KPI och KPIX på 0,3 procentenheter, som beror på ett stigande värde på fastighetsstocken

Diagram R4. KPI exklusive vissa varor
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken (Inflationsrapport 2001:2)

Diagram R5. KPIX med och utan energi
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser Riksbankens prognos från Inflationsrapport 2003:1.

Källor: SCB och Riksbanken

och en indexering av punktskatter.¹⁶ Det är alltså inte bara de direkta effekterna av Riksbankens penningpolitik som rensas bort vid beräkningen av KPIX.

Utfasningen av KPIX påverkar inte penningpolitiken märkbart

Riksbanken har fram tills nyligen utgått ifrån att KPI och KPIX har samma långsiktiga medelvärde. Om penningpolitiken utformades så att KPIX hamnade rimligt nära 2 procent innebar det att målvariabeln, KPI, också skulle göra det. Men de närmaste åren är det troligt att KPI och KPIX kommer att skilja sig åt, inte bara på kort utan även på längre sikt. Framförallt därför kommer KPIX nu att fasa ut ur den penningpolitiska analysen och kommunikationen.¹⁷ Behovet att illustrera de direkta effekterna på KPI av Riksbankens ränteförändringar finns dock kvar. I framtiden kommer Riksbanken istället använda KPIF i det syftet. Det innebär dock inte att KPIF kommer att få samma särställning som KPIX tidigare haft. Det finns som redan konstaterats inget enskilt mått på underliggande inflation som alltid ger den bästa vägledningen, utan man måste studera en rad olika mått.

Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålpolitik. Det innebär bland annat att det kan dröja ett par år innan KPI når 2 procent i prognosen om det anses motiverat till exempel av tillfälliga störningar. Den långsiktiga skillnaden mellan KPI och KPIX beräknas till ungefär 0,3 procentenheter. Med den flexibilitet som finns i penningpolitiken behöver inte en sådan avvikelse få några omedelbara konsekvenser för de penningpolitiska besluten. Som alltid är det dock viktigt att avvikelser från inflationsmålet inte blir för stora. Det måste vara tydligt att KPI på sikt når 2 procent.

Inflationsmålet är precis som tidigare definierat i termer av KPI. När prognoserna bygger på en räntebana som Riksbanken bedömer vara väl avvägd visar prognosen för KPI hur snabbt inflationsmålet kan nås. Det innebär att den penningpolitiska diskussionen kan fokusera mer direkt på KPI. Samtidigt använder Riksbanken ett stort antal mått på underliggande inflation för att tydliggöra inflationens drivkrafter, inte minst för att illustrera de direkta effekterna av räntebesluten. Men fokus ligger på målvariabeln, KPI. KPIX kommer att fasa ut och de direkta effekter av penningpolitiken på inflationen som går via räntesatsindex kommer att illustreras med hjälp av skillnaden mellan KPI och KPIF. Denna förändring kommer dock inte att påverka själva räntebesluten märkbart framöver.

¹⁶ Se fördjupningen "Ökningstakten av KPIX understiger KPI under lång tid" i denna rapport.

¹⁷ Se även "Riksbankens inflationsmål - KPI, andra inflationsmått och utfasning av KPIX", tal av Barbro Wickman-Parak, 2008-06-09, Sveriges riksbank.