

FÖRDJUPNING – KPIF och mått på underliggande inflation

Riksbankens målvariabel för penningpolitiken är inflationen enligt KPIF, vilket innebär att penningpolitiken anpassas så att KPIF-inflationen ska vara kring 2 procent på två till tre års sikt. Ibland kan KPIF-inflationen tillfälligt förändras upp eller ned på grund av enskilda prisförändringar. Till exempel bidrog snabbt stigande energipriser relativt mycket till KPIF-inflationen 2018. Under förutsättning att effekten på KPIF är tillfällig är en sådan förändring inget som penningpolitiken behöver reagera på. Riksbanken beräknar olika mått på den underliggande inflationen för att få en bild av hur mycket av utvecklingen av KPIF-inflationen som är tillfällig respektive varaktig. Den underliggande inflationen kan mätas på många olika sätt, där måtten har det gemensamt att de exkluderar eller minskar betydelsen av tillfälliga prisförändringar. Enligt de mått som Riksbanken beräknar var den varaktiga delen av inflationen något under 2 procent 2018.

Inflationen enligt KPIF är Riksbankens målvariabel

Riksbankens mål är att inflationen ska vara låg och stabil. Mer specifikt är målet att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. När Riksbanken införde inflationsmålet 1993 uttrycktes målet i termer av den årliga förändringstakten i KPI, men i september 2017 ändrades målvariabeln för penningpolitiken till KPIF. Skälet till förändringen var framför allt att tydliggöra den roll som KPIF hade haft under senare år då detta prisindex i praktiken hade varit viktigare för utformningen av penningpolitiken än KPI.⁵

När Riksbanken gör penningpolitiken mer eller mindre expansiv påverkar det ekonomin och inflationen via olika kanaler. Vissa kanaler har ett relativt snabbt genomslag på inflationen, men många av dem tar längre tid på sig och en stor del av penningpolitikens effekt på inflationen kommer med fördröjning. Penningpolitiken baseras därför på prognoser över utvecklingen framöver. För att uppfylla inflationsmålet anpassar Riksbanken normalt penningpolitiken så att KPIF-inflationen, enligt prognosen, ska vara nära målet på 2 procent på ett par års sikt.

Prognoserna två till tre år framåt visar den varaktiga förändringen av KPIF-inflationen

Inflation brukar definieras som en ökning av den allmänna prisnivån i ekonomin. En stor förändring av ett enskilt pris är alltså inte detsamma som inflation när övriga priser ökar i normal takt. De *mått* som används för att uppskatta inflationen, som till exempel KPIF, kan dock påverkas relativt mycket av att enskilda priser förändras. Om till exempel priserna på frukt och grönt ökar kraftigt på grund av dåliga skördar kan det slå igenom och tillfälligt driva upp

inflationen mätt med KPIF. Under förutsättning att effekten av prisökningen inte är varaktig och inte får följd effekter på andra priser är uppgången i KPIF-inflationen inget som Riksbanken behöver parera med penningpolitiken.

Av denna anledning är det viktigt att Riksbanken noga analyserar utfallen för inflationen för att förstå vad som för tillfället driver utvecklingen och vad det kan innebära för inflationen framöver. Om bedömningen är att tillfälliga faktorer påverkar KPIF-inflationen kommer det att avspeglas i prognoserna som sträcker sig några år framåt. Är effekterna på KPIF-inflationen tillfälliga kommer de i normala fall inte att påverka inflationen om två till tre år.

Mått på den underliggande inflationen kompletterar prognoserna för KPIF-inflationen

För att skapa sig en generell bild av hur mycket av utvecklingen i KPIF som är tillfällig respektive varaktig beräknar Riksbanken också olika mått på den så kallade underliggande inflationen. Det finns ingen entydig definition av begreppet underliggande inflation och den kan beräknas på många olika sätt. Måtten kan grovt delas in i två grupper.⁶

Vissa mått på underliggande inflation identifierar specifika priser som historiskt har drivits av mer tillfälliga faktorer och rensar bort dessa priser från KPIF. Sådana mått får extra stort fokus då det är uppenbart att inflationsutfallen har påverkats av dessa enskilda priser, till exempel mat- eller energipriser, och man vill illustrera vilken effekt det har haft på KPIF-inflationen.

För andra mått på underliggande inflation är utgångspunkten mer förutsättningslös i den meningen att det inte är bestämt på förhand vilka priser som ska rensas bort. Istället används statistiska metoder för att identifiera priser i KPIF som historiskt har varierat relativt mycket.

⁵ Se vidare fördjupningen "KPIF målvariabel för penningpolitiken" i Penningpolitisk rapport september 2017.

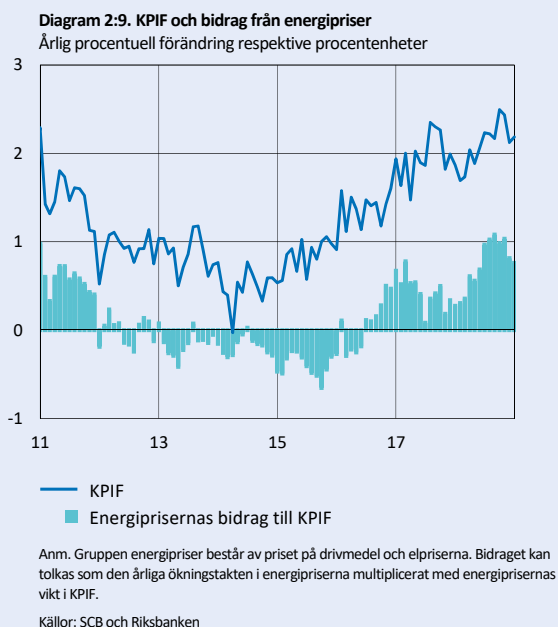
⁶ Mer detaljer om hur Riksbanken beräknar mått på underliggande inflation finns i fördjupningen "Varför mått på underliggande inflation?" i Penningpolitisk rapport oktober 2018 samt i J. Johansson, M. Löf, O. Sigrist och O. Tysklind (2018), "Mått på underliggande inflation i Sverige". *Ekonomiska kommentarer* nr 11. Sveriges riksbank.

Därefter rensar man antingen bort dessa från KPIF eller minskar betydelsen av dem då man summerar samtliga priser till ett totalt mått.

Mått på den underliggande inflationen är alltså tänkta att fånga den varaktiga delen av inflationen i dagsläget, vilket kan ge en bättre bild av den framtida inflationen om den aktuella KPIF-inflationen påverkas av tillfälliga effekter. Men det är viktigt att poängtera att måtten på underliggande inflation är komplement till prognoserna för KPIF-inflationen några år framåt. Det är prognoserna för KPIF-inflationen som Riksbankens direktion baserar de penningpolitiska besluten på.

Energipriserna bidrog mycket till KPIF-inflationen 2018

Som tidigare nämnts påverkades KPIF-inflationen 2018 relativt mycket av utvecklingen av energipriserna under året. Under sommaren och hösten bidrog uppgången i elpriserna och priserna på drivmedel till sammanlagt cirka 1 procentenhet av utfallet för KPIF-inflationen (se diagram 2:9). Det är en situation som skiljer sig mycket från perioden 2012–2015 då energipriserna ovanligt länge bidrog till att hålla tillbaka KPIF-inflationen.



Ett annat sätt att illustrera energiprisernas påverkan på KPIF är att studera det underliggande inflationsmättet KPIF exklusive energi. Det ger en tydligare bild av vad KPIF-inflationen skulle ha blivit utan bidraget från energipriserna. I genomsnitt för 2018 var inflationen enligt KPIF exklusive energi 1,4 procent, att jämföra med 2,1 procent enligt KPIF.

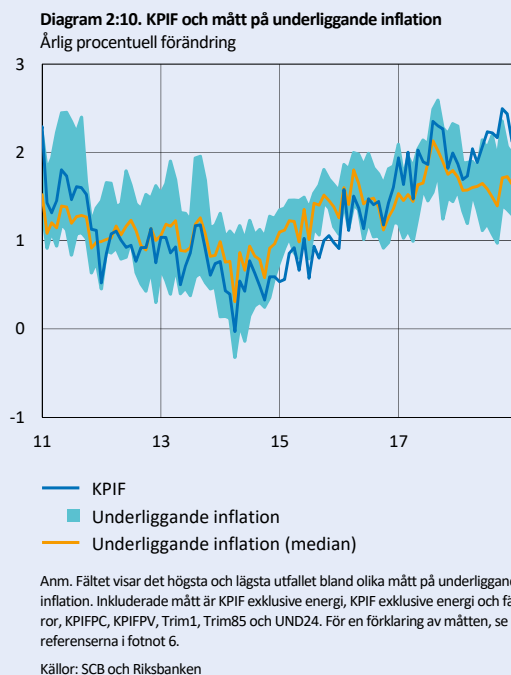
Den bedömning som Riksbanken gjorde under 2018 var att uppgången av energipriserna till största delen var tillfällig och att bidraget från energipriserna till

KPIF-inflationen skulle minska framöver. Oljepriset sjönk relativt mycket mot slutet av året. Elpriset, som drivits upp av den extremt varma och torra sommaren, låg kvar på en hög nivå men förväntades sjunka mot en mer normal nivå under våren 2019 då efterfrågan på el minskar och utbudet av vattenkraft ökar.

Mått på underliggande inflation indikerar en varaktig inflation något under 2 procent 2018

Även om bidraget från energipriser till KPIF-inflationen var stort 2018 påverkades KPIF-inflationen givetvis också av andra undergrupper av priser (se kapitel 1). KPIF exklusive energipriser är som tidigare nämnts bara ett av flera tänkbara mått på den underliggande inflationen. Även om bidraget från just energipriserna var tillfälligt är det inte uppenbart hur mycket av utfallet för inflationen 2018 som speglade tillfälliga faktorer respektive en mer varaktig utveckling.

Diagram 2:10 visar KPIF-inflationen tillsammans med ett fält som sträcker sig från den lägsta till den högsta uppskattningen av den underliggande inflationen varje månad enligt sju mått som Riksbanken beräknar regelmässigt.⁷ Diagrammet illustrerar att det från månad till månad kan vara en relativt stor spridning på de olika måtten, men det är också tydligt att den varaktiga delen av inflationen under 2018 generellt uppskattas vara lägre än KPIF-inflationen. Medianen för måtten pendlade mellan 1,4 och 1,7 procent under året.



De olika sätten att beräkna underliggande inflation har olika styrkor och svagheter och kan fungera bättre eller

⁷ Dessa mått beskrivs närmare i referenserna i fotnot 6.

sämre beroende på olika omständigheter. Men en utvärdering av måtten har visat att särskilt två av dem uppfyller ett antal önskvärda kriterier över tiden. Det ena av dessa mått viktat undergrupperna i KPIF efter hur mycket de varierar över tiden. Det andra beräknar den gemensamma trenden hos undergrupperna i KPIF. Under 2018 var genomsnittet för dessa mått 1,7 procent respektive 1,6 procent.⁸ Det är alltså en något högre uppskattning av den varaktiga inflationen än vad inflationen enligt KPIF exklusive energi indikerar, men också klart lägre än KPIF-inflationen för året.

⁸ De två måtten har beteckningarna UND24 respektive KPIFPC.