

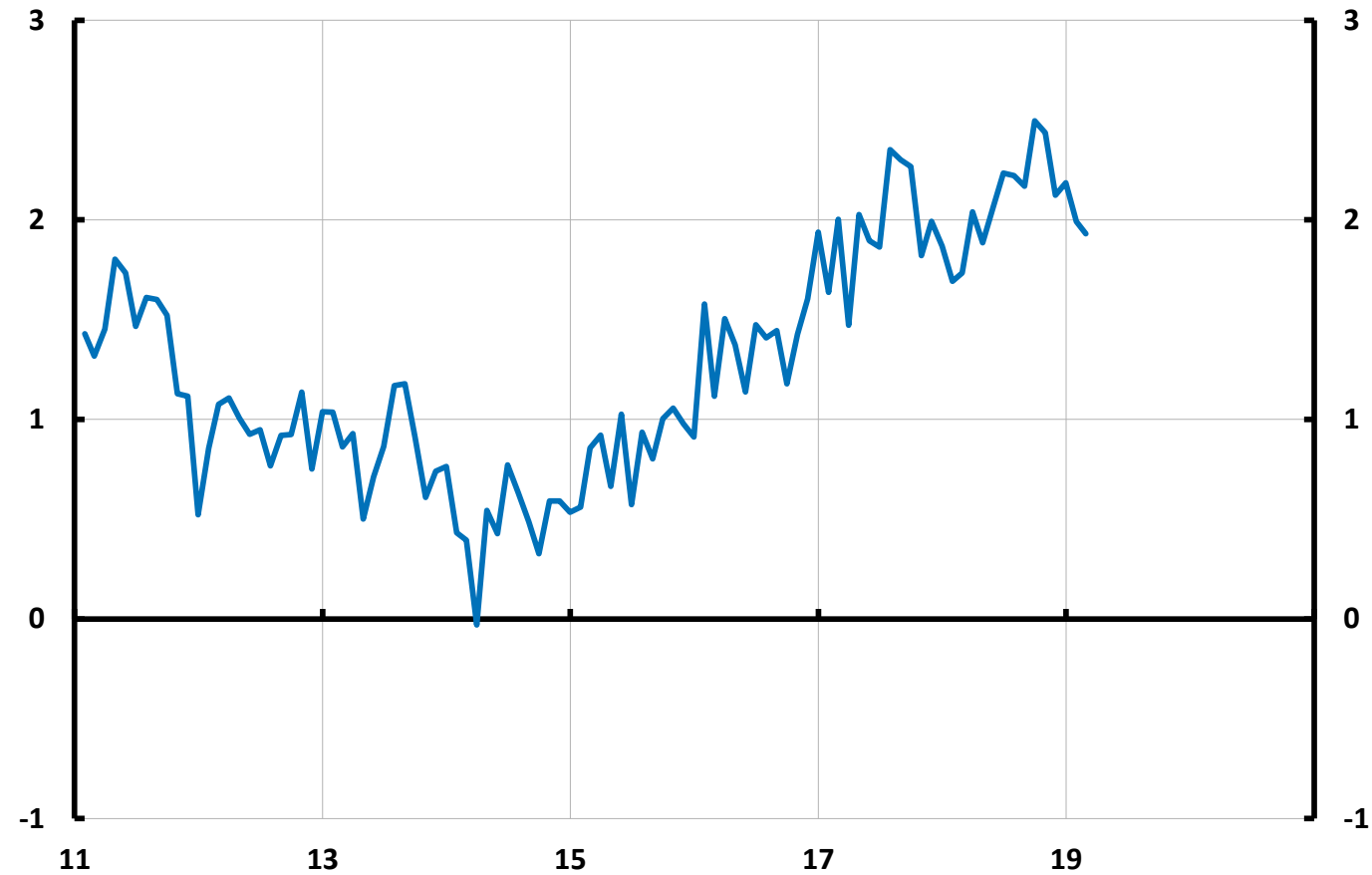
# Underliggande inflation – på gott och ont

Finansanalytikernas förening  
2019-05-13

S V E R I G E S R I K S B A N K

Henry Ohlsson  
Vice riksbankschef

# KPIF-inflationen – det penningpolitiska målet



Anm. KPIF, årlig procentuell förändring.

Källa: SCB

# Frågeställningar

- Varför skilja på varaktiga och tillfälliga prisförändringar?
- När började begreppet underliggande inflation användas?
- Hur gör man? Två olika ansatser!
- Vilka är de önskvärda egenskaperna?
- Vilka konsumentpriser ska exkluderas?
- Vad har vi lärt oss?

# Varför skilja på varaktiga och tillfälliga prisförändringar?

- Mål för penningpolitiken
- Begreppet inflation
- Nyckelord:
  - ”Priser i allmänhet”
  - ”bestående”
- Centralbankernas användning av begreppen kärninflation och underliggande inflation

# När började begreppet underliggande inflation användas?

- Sporadiskt behandlat i den akademiska litteraturen

- Textanalys:

Schreder (1952)

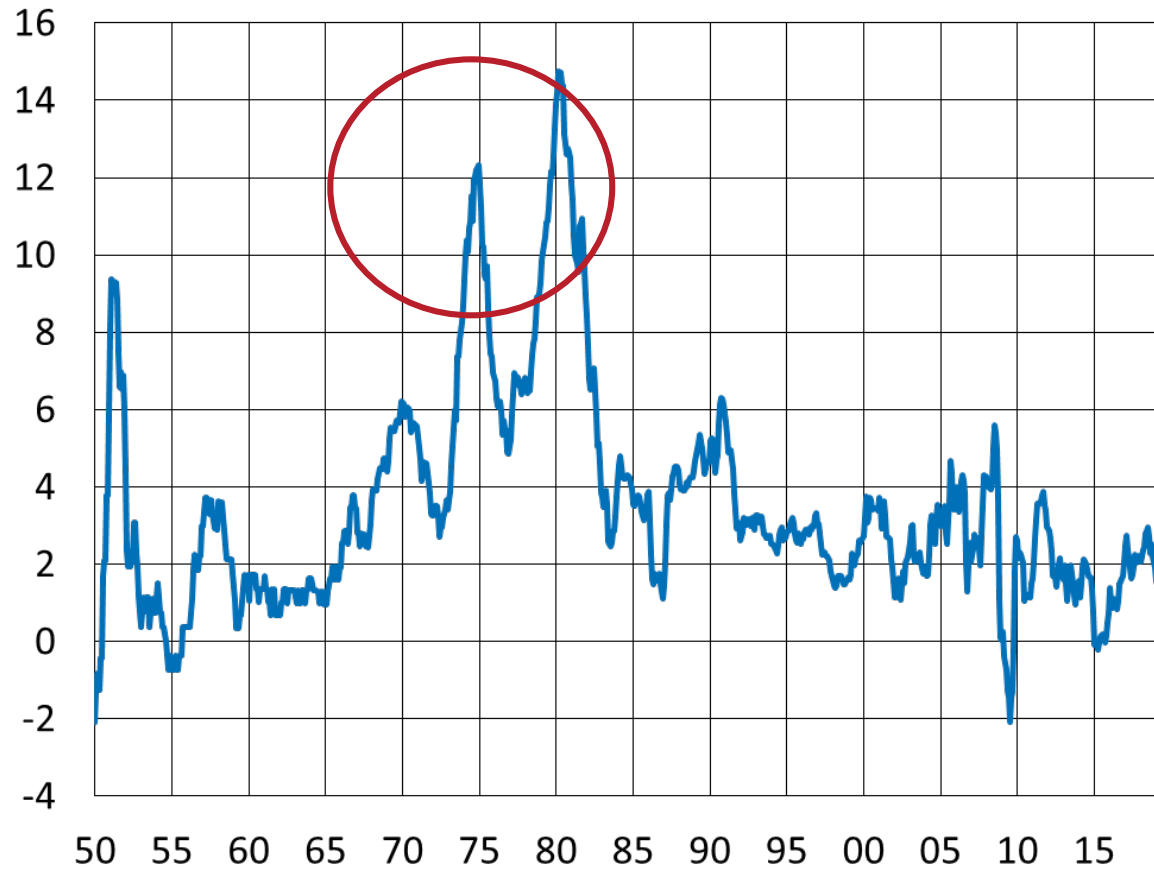
- Börjande användas mer flitigt i samband med att inflationen steg snabbt 1973 och 1974

Friedman (1974)

- *Bureau of Labor Statistics (BLS)* började beräkna mått 1978

# KPI-inflationen i USA

Årlig procentuell förändring



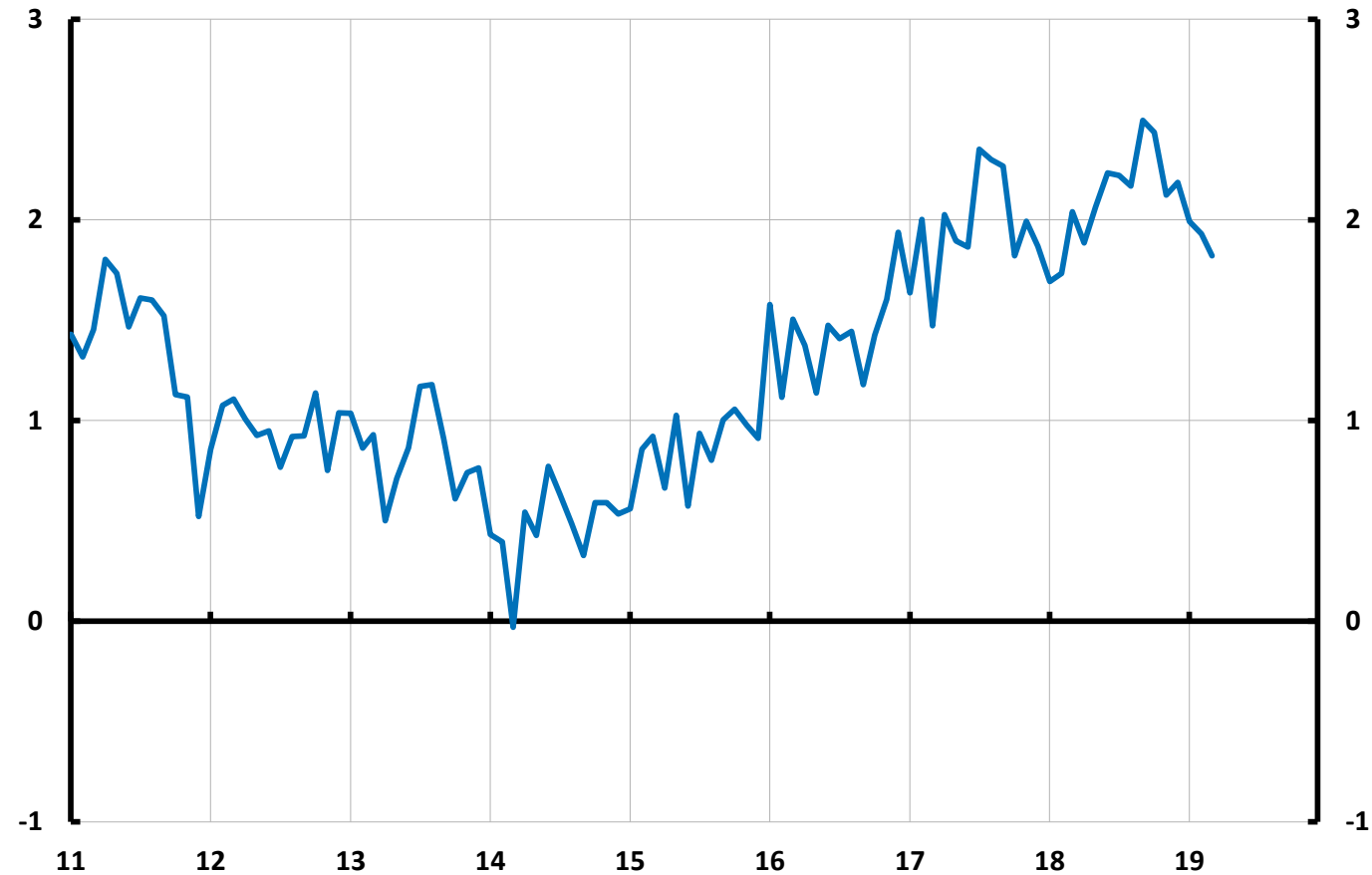
Källa: Bureau of Labor Statistics

# Hur gör man?

## Två huvudsakliga ansatser

- *Statistiska metoder* för att exkludera, eller dämpa, effekten av tillfälliga prisförändringar över tid
- Den andra vanliga ansatsen är att *exkludera* förutbestämda varor och tjänster

# Statistiska metoder: Att skilja bruset från trenden

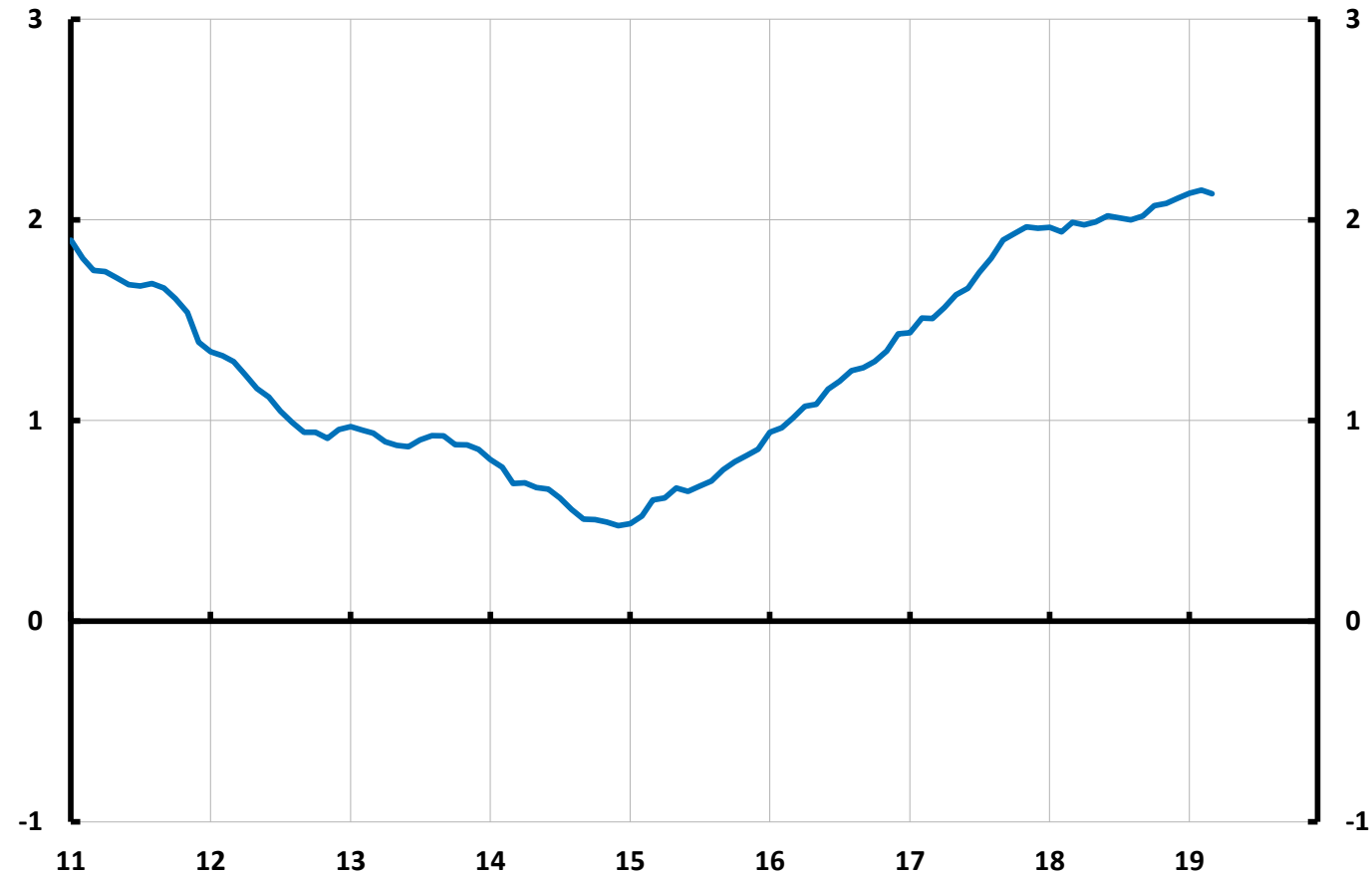


Anm. KPIF, årlig procentuell förändring.

Källa: SCB



# Statistiska metoder: Att skilja bruset från trenden

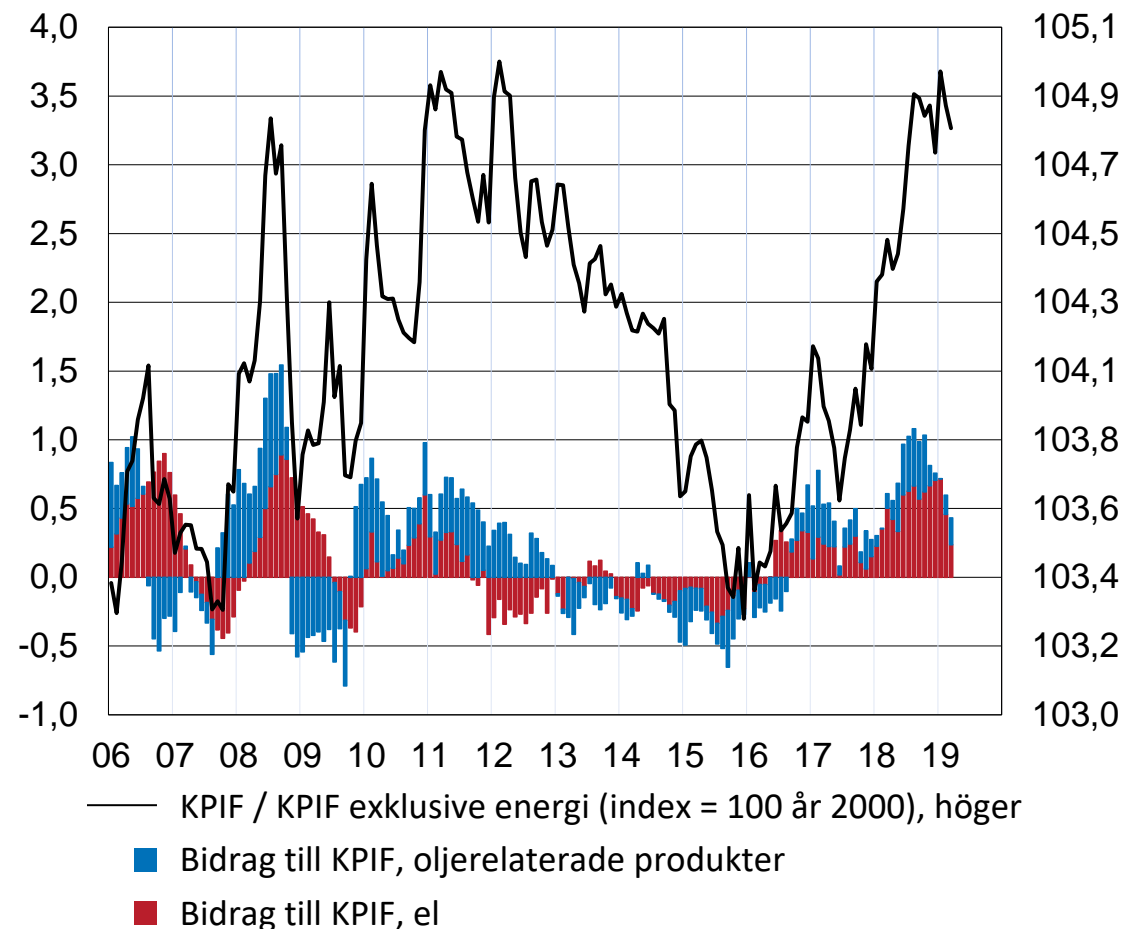


Anm. KPIF, årlig procentuell förändring, 12 månaders glidande medelvärde.

Källor: SCB och Riksbanken

# Exkludering: KPIF-inflationen och energipriser

Årlig procentuell förändring



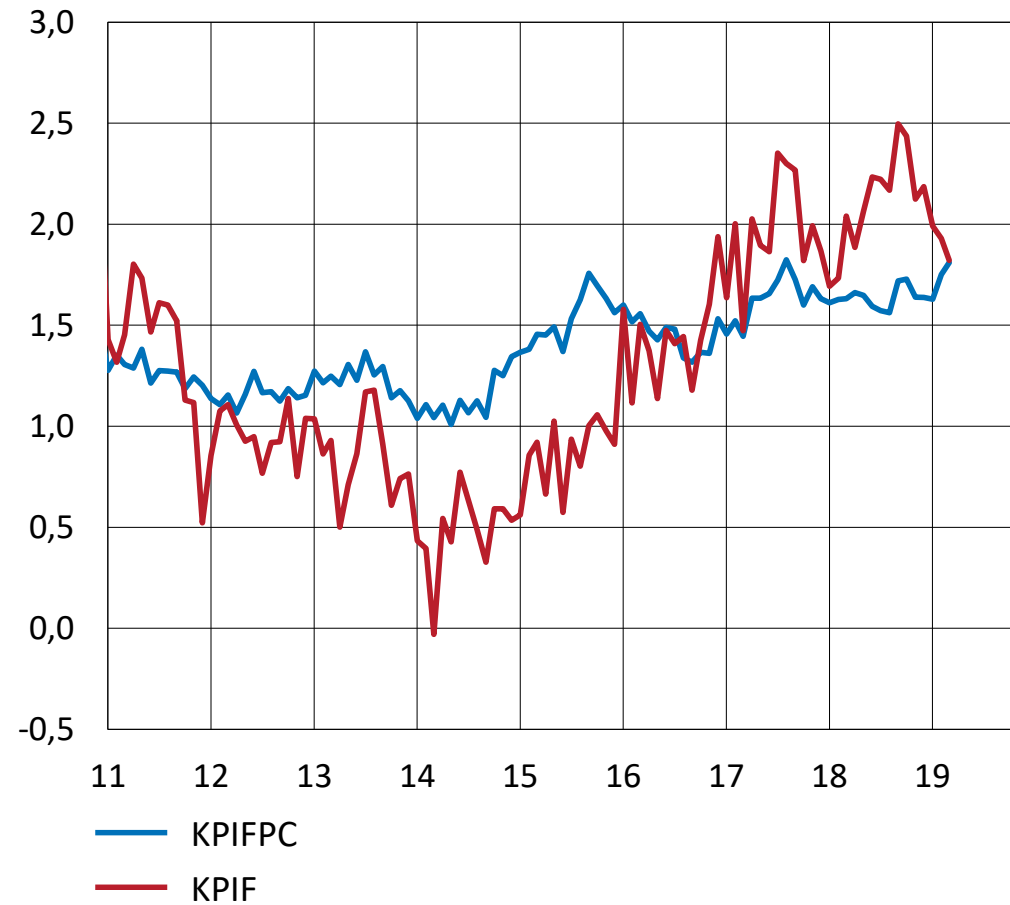
Källor: SCB och Riksbanken

# Önskvärda egenskaper

- Bör ha samma *medelvärde* som den faktiska inflationen.
- Samvariera med den faktiska inflationens trend och det bör ha lägre *volatilitet*
- Bör kunna säga något om den *framtida* faktiska inflationen
- Bör samvariera med *faktorer* som är viktiga för utvecklingen av den faktiska inflationen
- Måttet på den underliggande inflationen bör vara lätt att *förstå*

# Bäst i test: Principalkomponentanalys

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

# Vilka konsumentpriser ska exkluderas?

Komponenter i KPIF med högst variabilitet 1995-2019

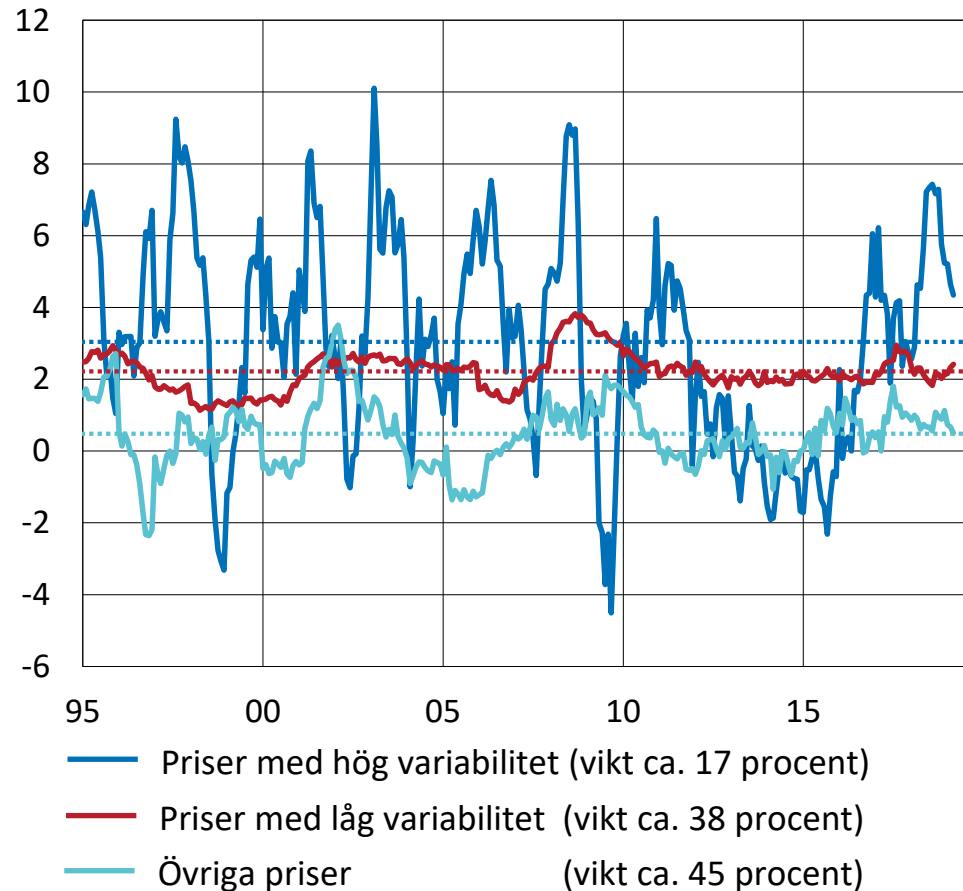
Delindex i KPIF	Standard- avvikelse	Medel	Vikt
Kaffe, te, kakao	12,6	1,8	0,4
Egnahem: tomträtt, fastighetskatt	11,5	1,5	0,7
Frukt och grönsaker, svenska	10,7	2,2	0,3
Egnahem: värme exklusive elström	10,0	5,6	0,5
Egnahem: elström	8,5	4,2	2,8
Läkemedel	8,5	3,5	1,2
Tobaksvaror	8,0	4,7	1,6
Kameror, film	7,8	-7,4	0,1
Guldvaror	7,8	4,2	0,3
Egnahem, bostadsrätter: reparationer	7,3	2,0	3,0
Drivmedel	7,2	3,2	2,5
Gas och elström, hyres- och bostadsrätt	7,2	4,4	1,1
Frukt och grönsaker, importerade	6,3	2,8	0,7
Tandläkararvoden	6,3	4,8	0,9
Böcker	6,3	1,6	0,4

## Komponenter i KPIF med lägst variabilitet 1995-2019

Delindex i KPIF	Standard- avvikelse	Medel	Vikt
Hyra	1,0	1,9	9,6
Alkohol, restaurang	1,2	2,3	1,0
Personlig hygien (tjänster)	1,3	3,3	1,8
Garagekostnad	1,3	2,1	0,2
Vatten avlopp, renhållning, sotning	1,3	2,7	1,0
Mat (utom hemmet)	1,4	2,6	5,4
Lotteri, tips <sup>1</sup>	1,4	1,3	1,1
Alkohol, Systembolaget	1,5	1,1	2,1
Läskedrycker, lättöl	1,5	0,9	0,8
Nöjen och rekreation	1,6	2,0	3,5
Personlig hygien (varor)	1,7	1,0	1,3
Kapitalstock <sup>2</sup>	1,9	4,6	3,3
Begravning, hemförsäkring, bank, utbildning	2,0	2,8	2,6
Diverse fritidsvaror	2,0	0,3	0,5
Möbler, mattor och belysning	2,0	0,2	2,0

# Priser med hög respektive låg variabilitet i KPIF

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

# Underliggande mått och penningpolitik

De första slutsatserna:

- Det finns bättre och sämre mått om man ser till huruvida de uppfyller kriterierna om viktiga egenskaper.
- Det finns inget mått som entydigt är bättre än *alla* andra.
- Det mått som är systematiskt bättre än andra mått, en del är i toppen i de flesta avseenden, andra i botten i de flesta avseenden.



# Underliggande mått och penningpolitik

- Problem för penningpolitiskt ansvariga beslutsfattare:
  - *Behov av att på ett prövande sätt närma sig de data som finns och att betrakta dem från olika utgångspunkter.*
  - *Men samtidigt ett behov av att vara tydlig och transparent med målet för penningpolitiken*
- Konflikten blir särskilt tydlig om man väljer att använda mått på den underliggande inflationen som *systematiskt avviker* från den faktiska inflationen.

# Underliggande mått och penningpolitik

Handelsbanken Capital Markets, juni 2018:

”Riksbankens fokus på KPIFXE i samband med aprilmötet resulterade i frågor om Riksbanken håller på att byta målvariabel eller styråra ännu en gång. Så är inte fallet.”

Nyhetsbyrån Direkt, september 2018:

”KPIFXE-inflationen (KPIF ex energi), det mått som Riksbanken för närvarande fokuserar mycket på, ... ”

# Vad har vi lärt oss?

- Det finns olika typer av dekomponeringar av inflationens utveckling, men dessa ger inga grundläggande förklaringar till inflationens utveckling.
- Inflation är resultatet av ett mycket stort antal ekonomiska aktörers individuella beslut om att förändra priser.