

## KPI ökar snabbare än KPIF de närmaste åren

Jesper Johansson, Stefan Palmqvist och Carina Selander  
Författarna är verksamma på avdelningen för penningpolitik

I april 2011 var den årliga ökningstakten i KPI 3,3 procent medan ökningstakten i KPIF endast var 1,8 procent. Skillnaden mellan de båda måtten, det vill säga 1,5 procentenheter, beror på att KPI påverkas direkt när bostadsräntorna ändras medan dessa däremot hålls konstanta när KPIF beräknas. De höjningar av reporäntan som Riksbanken förutser väntas därför medföra att inflationen mätt med KPI kommer att överstiga inflationen mätt med KPIF under de närmaste åren, och särskilt mycket under 2011. På längre sikt, när effekterna av ränteförändringarna ebbat ut, kommer de båda måtten att sammanfalla. I denna ekonomiska kommentar beskrivs skillnaden mellan KPI och KPIF och hur förändringar i hushållens bostadsräntor påverkar inflationen mätt med KPI.

### Målet för penningpolitiken är att KPI-inflationen ska vara 2 procent

Inflation kan mätas på olika sätt. En nyckelfråga för penningpolitiken är därför vilket prisindex inflationsmålet ska avse. Riksbanken diskuterar detta i skriften "Penningpolitiken i Sverige" och konstaterar där att inflationsmålet bör knytas till ett brett prisindex, som representerar vanliga inköp och som är väl känt för allmänheten.<sup>1</sup> Detta är, enligt skriften, den viktigaste orsaken till att Riksbanken formulerat sitt inflationsmål i termer av konsumentprisindex (KPI), som Statistiska centralbyrån beräknar och redovisar varje månad. KPI-statistiken har dessutom god kvalitet, revideras normalt inte och publiceras kort efter månadens slut.

Men även om inflationsmålet är formulerat i termer av KPI kan också andra inflationsmått vara användbara för att analysera och prognostisera inflationens utveckling (Se Hansson, Johansson och Palmqvist, 2008). KPI påverkas nämligen ofta av faktorer som vanligtvis bara ger tillfälliga effekter på inflationen och som Riksbanken därför inte bör reagera på. Bostadsräntorna är en sådan faktor som direkt påverkar KPI när Riksbanken ändrar räntan. Man kan också notera att denna effekt går "åt fel håll". Normalt brukar ju Riksbanken höja reporäntan för att stävja en kommande inflationsuppgång, men de direkta effekterna på hushållens räntekostnader driver i stället upp KPI ytterligare. Riksbanken lanserade därför under 2008 måttet KPIF (KPI med fast bostadsränta). I KPIF hålls alla bostadsräntor konstanta och måttet har därför inte den "konstiga" egenskapen att stiga när Riksbanken höjer reporäntan. För att bättre förstå skillnaden mellan de två måtten kan vi studera hur räntekostnader beräknas i KPI.

### Räntor med olika löptider påverkar KPI men inte KPIF

Index för räntekostnaderna för egnahemsboende utgör cirka 5 procent av både KPI och KPIF och avser att mäta hushållens kapitalkostnader för att bo i ett eget ägt småhus. Indexet påverkas av hur bostadsräntorna förändras men också av hur värdet på de fastigheter som bostadslånen finansierar förändras, enligt följande förenklade formel.

1. Skriften Penningpolitiken i Sverige finns i PDF-format på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

I denna ekonomiska kommentar beskrivs skillnaden mellan inflationsmåtten KPI och KPIF. De två måtten är identiska utom på en punkt. Förändringar i hushållens bostadsräntor påverkar inflationen mätt med KPI direkt. I KPIF hålls dessa bostadsräntor konstanta. I samband med att finanskrisen bröt ut sänkte Riksbanken reporäntan kraftigt. Nu väntas reporäntan fortsätta höjas mot mer normala nivåer under prognosperioden. Eftersom detta medför stigande bostadsräntor kommer inflationen mätt med KPI att överstiga målet. Ökningstakten i KPIF kommer dock att vara lägre och nära 2 procent under prognosperioden. På sikt sammanfaller de två måtten, men då även de bundna bostadsräntorna stiger väntas de två måtten sammanfalla först framåt 2016. Att skillnaden mellan KPI och KPIF väntas bli ovanligt stor under framförallt 2011 sammanhänger med att bostadsräntorna stiger snabbt från en låg nivå.

$Räntekostnadsindex = Kapitalstocksindex * Räntesatsindex$

Kapitalstocksindexet mäter inköpspriset på de fastigheter som bostadslånen finansierar. När fastighetspriserna stigit mycket under en lång period kommer detta, via effekterna på kapitalstocksindex, att bidra till att pressa upp räntekostnadsindex och därmed både KPI och KPIF.<sup>2</sup>

Förändringar i fastighetspriserna får alltså samma effekt på både KPI och KPIF. Skillnaden ligger i hur räntesatsindexet beräknas i de två måtten. I KPIF hålls räntesatsindexet konstant. För KPI:s del gäller att räntesatsindexet mäter utvecklingen av den genomsnittliga räntesatsen för lån med rörlig ränta (topplån i bank och rörliga lån i bostadsinstitut) och räntor i bostadsinstitut med bindningstider på 1, 2, 3, 5 och 8 år. Räntesatserna för lån med bunden ränta beräknas som ett glidande medelvärde över tiden.<sup>3</sup> Räntesatsindexet beräknas sedan som ett vägt medelvärde av de sex ingående räntetyperna, där vikten utgörs av räntetypens andel av de totala ränteutgifterna året före indexåret. Vikten för till exempel den rörliga räntan påverkas därför både av den rörliga räntesatsen och hur stor andel av hushållens lån som är tagna till rörlig ränta. Ju fler lån som tas till rörlig ränta och ju högre den rörliga räntan är i förhållande till övriga räntor, desto större vikt får rörliga räntor i räntesatsindexet.

Vikten för rörliga räntor föll 2009 och var fortsatt låg 2010, trots att en allt större andel av hushållen tog lån till rörlig ränta. Detta berodde på att den rörliga bolåneräntan samtidigt föll mer än de bundna räntorna under 2008 och 2009. Den låga räntesatsen medförde att utgiftsandelen för rörliga bolån föll. Under 2010 steg den rörliga bolåneräntan vilket medförde att vikten för den rörliga bolåneräntan nästan fördubblades från 2010 till 2011. Lån med rörlig ränta har under 2011 en vikt på nästan 60 procent i räntesatsindexet.<sup>4</sup>

## Förändringar i reporäntan är betydelsefulla för utvecklingen av KPI

Det finns en stark koppling mellan Riksbankens reporänta och de rörliga bostadsräntorna. När reporäntan förändras får detta därför ett direkt genomslag på KPI, men inte på KPIF, via effekterna på räntesatsindexet. De rörliga bostadsräntorna påverkas dock inte bara av förändringar i reporäntan utan även av andra faktorer. De senaste årens oro på de finansiella marknaderna har till exempel medfört att de rörliga bostadsräntorna har stigit mer än reporäntan.

Som nämndes tidigare kommer de bundna räntorna i resterande andel av räntesatsindexet in i beräkningarna som ett glidande medelvärde över tiden. Därför kommer en förändring av reporäntan, i den mån de bundna räntorna också påverkas av denna, även att påverka räntesatsindexet i KPI under en lång tid.

## Nivån på bostadsräntorna har betydelse

Sambandet mellan en förändring i bostadsräntorna och en förändring i räntesatsindexet beror även på nivån på bostadsräntorna. En förändring av bostadsräntorna får större effekt ju lägre nivån på räntan är. Om bostadsräntan ökar med 1 procentenhet från 2 till 3 procent har det en större effekt på indexet än om den ökar från 4 till 5 procent.

Jämför till exempel höjningarna av reporäntan som inleddes i början av 2006 med utvecklingen under 2010 till 2012 i diagram 1. I det första fallet höjdes reporäntan från 1,5 till 4,0 procent under en tvåårsperiod. Förändringen utgjorde då en ökning med drygt 160 procent. Denna förändring gav en mindre effekt på räntesatsindexet än vad som förväntas under perioden från mitten av 2010 till mitten av 2012. Under denna tvåårsperiod väntas reporäntan höjas från 0,25 till 2,75 procent, det vill säga

2. Se fördjupningen "Ökningstakten i KPIX understiger KPI under lång tid" i Penningpolitisk rapport, juli 2008.

3. Skälet till detta är att inte alla lån med bunden ränta omsätts varje månad. Om någon band sin femåriga ränta för två år sedan kommer detta hushålls femåriga bostadsränta att vara lägre än den femåriga ränta ett annat hushåll får betala om den vill binda sin ränta i fem år idag. För att fånga den genomsnittliga femårsränta hushållen faktiskt betalar beräknas de bundna räntorna som ett glidande medelvärde över den tidsperiod de binds, det vill säga 60 månader i fallet med femåriga räntor.

4. Vikten för övriga lånetyper fördelar sig under 2011 enligt följande: 1-årsränta: 1,7 procent, 2-årsränta: 4,8 procent, 3-årsränta: 13,1 procent, 5-årsränta: 15,2 procent och 8-årsränta: 7,2 procent.

en ökning med 1000 procent. Följaktligen stiger räntesatsindexet i KPI mycket kraftigt under de närmaste åren. I takt med att räntorna stiger blir varje extra höjning procentuellt sett mindre. Därför är skillnaden mellan ökningstakten i KPI och KPIF större i början av prognosperioden än i slutet.

## På lång sikt sammanfaller ökningstakten i KPI och KPIF

Eftersom den enda skillnaden mellan KPI och KPIF är att bostadsräntorna hålls konstanta i KPIF kommer ökningstakten i de två måtten att sammanfalla när effekterna av ränteförändringarna ebbat ut. I nuvarande läge kommer det dock att ta tid innan detta sker och det är först framåt 2016 som de två måtten väntas sammanfalla igen.

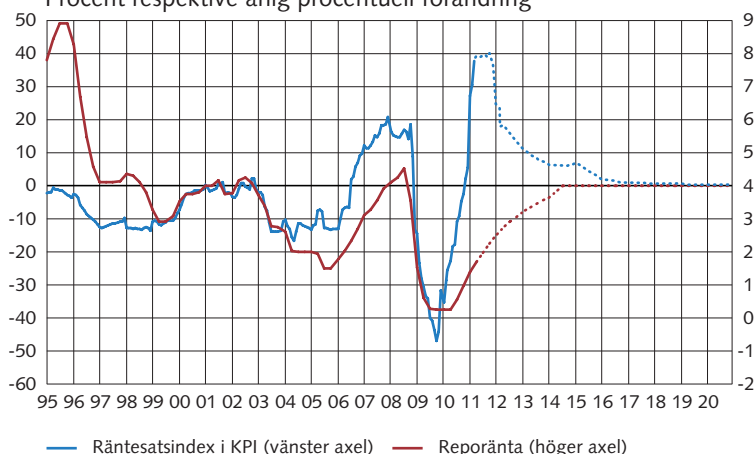
Att ökningstakten i de båda inflationsmåtten sammanfaller på sikt illustreras i diagram 2 som visar utfall och prognos för KPI och KPIF under antagandet att reporäntan stabiliseras på 4 procent och att KPIF-inflationen stabiliseras på 2 procent bortom den ordinarie prognoshorisonten. Diagrammet visar att det tar cirka tre år efter att reporäntan slutat att höjas innan ökningstakten i KPI och KPIF sammanfaller.<sup>5</sup> Att det tar så lång tid sammanhänger med att även de bundna räntorna stigit och väntas fortsätta stiga i takt med Riksbankens räntehöjningar, samtidigt som dessa kommer in i beräkningarna som ett glidande medelvärde över tiden.

Bostadsräntorna har varierat mycket under de senaste åren och väntas fortsätta göra det under prognosperioden. Under inledningen av finanskrisen sänktes reporäntan kraftigt, vilket medförde fallande bostadsräntor. Nu har reporäntan börjat höjas och väntas fortsätta höjas mot mer normala nivåer under prognosperioden. Detta för att stabilisera inflationen nära målet på 2 procent och undvika ett för högt resursutnyttjande. Eftersom detta medför stigande bostadsräntor kommer inflationen mätt med KPI att överstiga inflationsmålet de kommande åren samtidigt som KPIF är lägre och närmar sig 2 procent under prognosperioden. På sikt sammanfaller ökningstakten i de två måtten, men då även de bundna räntorna stigit och väntas fortsätta stiga kommer detta att ta tid och det är först framåt 2016 som de två måtten väntas sammanfalla igen. Att skillnaden mellan KPI och KPIF väntas bli ovanligt stor under framförallt 2011 sammanhänger med att bostadsräntorna stigit från en mycket låg nivå.

## Diagram

**Diagram 1. Reporänta och räntesatsindex i KPI, utfall, prognos och framskrivning**

Procent respektive årlig procentuell förändring

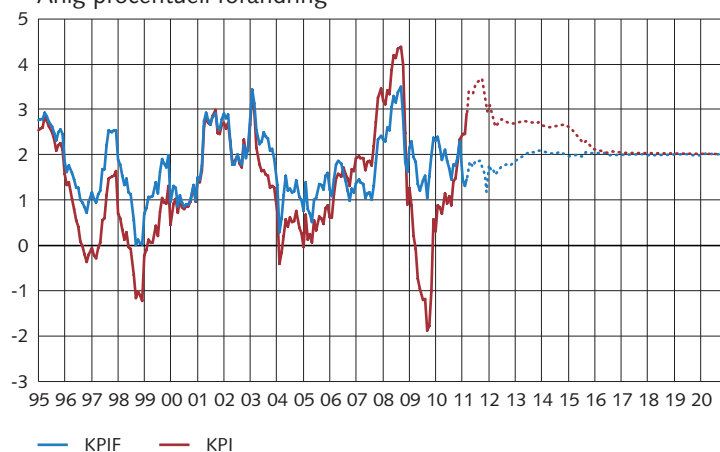


Anm. Prognosen avser prognosen från den penningpolitiska uppföljningen i april 2011. Bortom prognoshorisonten antas att reporäntan går till 4 procent för att därefter ligga still fram till 2020.

Källor: SCB och Riksbanken.

5. Se fördjupningen "KPI och mått på underliggande inflation" i Penningpolitisk rapport, oktober 2010.

**Diagram 2. KPI och KPIF, utfall, prognos och framskrivning**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Prognosen avser prognosen från den penningpolitiska uppföljningen i april 2011. Bortom prognoshorisonten antas att KPIF ökar med 2 procent och att reporäntan går till 4 procent för att därefter ligga still fram till 2020.  
Källor: SCB och Riksbanken.

## Referenser

Hansson, Jesper, Jesper Johansson och Stefan Palmqvist (2008), "Varför behöver vi mått på underliggande inflation?", *Penning- och valutapolitik* 2008:2, sid 23-40, Sveriges riksbank