

## ■ KPI och mått på underliggande inflation

Riksbanken har sedan början av 2009 valt att lyfta fram det underliggande inflationsmålet KPIF som ett särskilt viktigt mått för penningpolitiken. Detta betyder dock inte att inflationsmålet har ändrats. Målet är alltså att uppnå en inflation på 2 procent i termer av KPI. Men reporäntan har sänkts kraftigt sedan finanskrisen utbröt och väntas återgå mot mer normala nivåer under prognosperioden. Under sådana omständigheter kommer KPI-inflationen att påverkas kraftigt, via effekterna på hushållens räntekostnader. För att tydliggöra hur KPI påverkas av dessa förändringar i reporäntan har Riksbanken valt att komplettera KPI-prognoserna med prognoser för KPIF. Om penningpolitiken utformas så att KPIF hamnar nära 2 procent kommer också KPI att göra det när effekterna av alla ränteförändringar ebbat ut. Så länge som prognoserna för KPI och KPIF skiljer sig åt under hela prognosperioden och skillnaden i första hand beror på Riksbankens politik är det naturligt att även lyfta fram KPIF som ett viktigt mått på underliggande inflation.

### Inflationsmålet är definierat i termer av KPI ...

I riksbankslagen anges att "målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde". Riksbanken har preciserat att det operationella målet är att inflationen, mätt som förändringen i konsumentprisindex (KPI), ska vara 2 procent per år. Denna målformulering har legat fast ända sedan inflationsmålet annonserades 1993.<sup>28</sup> Målformuleringen har befasts i de förtydliganden av den penningpolitiska strategin som publicerats sedan dess.<sup>29</sup> Att målet är definierat i termer av KPI beror på att det är ett brett prisindex som representerar vanliga inköp och som är välkänt för allmänheten. KPI-statistiken har dessutom god kvalitet, revideras normalt inte och publiceras kort efter månadens slut.

Penningpolitiken kan inte användas för att varaktigt höja nivån på produktion och sysselsättning. Däremot påverkar förändringar i reporäntan realekonomin kortsiktigt. Genom att sträva efter att stabilisera produktion och sysselsättning kring långsiktigt hållbara utvecklingsbanor bidrar Riksbanken till att de allmänna ekonomisk-politiska målen om god tillväxt och hög sysselsättning uppnås. I praktiken innebär detta att Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålspolitik genom att i sin räntesättning sträva efter att både stabilisera inflationen kring inflationsmålet och resursutnyttjandet kring en normal nivå.

### ... men penningpolitiken vägleds ofta av andra mått på underliggande inflation

Även om inflationsmålet är definierat i termer av KPI:s ökningstakt följer och analyserar Riksbanken regelmässigt utvecklingen av olika mått på underliggande inflation. Med detta menas inflationsmätt där

<sup>28</sup> Se Pressmeddelande nr 5, 1993, Sveriges riksbank.

<sup>29</sup> Se L. Heikensten, "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", *Penning- och valutapolitik* 1999:1, Sveriges riksbank, samt "Penningpolitiken i Sverige, 2010", Sveriges riksbank.

prisutvecklingen på vissa varor eller tjänster rensats bort. Ibland påverkas KPI av faktorer som bara ger tillfälliga effekter på inflationen och som Riksbanken därför inte behöver motverka med penningpolitiken. Genom att exkludera sådana komponenter ur KPI kan man få ett inflationsmått som ger insikter om den mer varaktiga inflationen, vilket kan vara användbart i analys- och prognosarbetet.<sup>30</sup> Det kan exempelvis handla om förändringar i reporäntan, som påverkar KPI via räntekostnader för egnahem. I sådana fall kan analysen kompletteras med prognoser för olika mått på underliggande inflation. Syftet är då att illustrera hur olika komponenter i KPI utvecklas under prognosperioden och att tydliggöra vilka inflationsstörningar som Riksbanken väljer att inte motverka med penningpolitiken.

### **Metodförändringar i prognosarbetet har minskat behovet av mått på underliggande inflation**

När inflationsmålet infördes gjorde Riksbanken prognoser två år framåt i tiden. Dessa prognoser var baserade på antagandet att reporäntan hölls oförändrad under prognosperioden. Behovet av att redovisa olika mått på underliggande inflation var stort, eftersom det var relativt vanligt att olika tillfälliga inflationsstörningar inte hann klinga av inom tvåårsperioden.<sup>31</sup> Sedan dess har det penningpolitiska prognosarbetet på Riksbanken förändrats. Prognoshorisonten förlängdes från två till tre år i samband med att den första inflationsrapporten publicerades 2005. För att kunna göra realistiska prognoser, som sträcker sig tre år framåt, övergavs antagandet om en oförändrad reporänta. Från och med denna rapport antogs i stället att reporäntan följde marknadens förväntningar, såsom de speglades i de så kallade implicita terminsräntorna, och sedan den första penningpolitiska rapporten 2007 redovisar Riksbanken sin egen prognos över den framtida reporäntan.<sup>32</sup> Syftet med att förlänga prognosperioden var att på ett tydligare sätt illustrera hur inflationsutvecklingen ibland påverkas av tillfälliga inflationsstörningar. Tanken var att tillfälliga inflationsstörningar som inte hunnit klinga av inom den tidigare tvåårshorisonten skulle hinna göra det inom tre år. Behovet av att redovisa mått på underliggande inflation där tillfälliga inflationsstörningar rensats bort skulle därmed bli mindre.<sup>33</sup>

### **KPIF kan användas för att illustrera hur penningpolitiken påverkar räntekostnaderna i KPI**

Även när det gäller vilka mått på underliggande inflation som används har det skett förändringar. Inflationsmättet KPIX (tidigare kallat

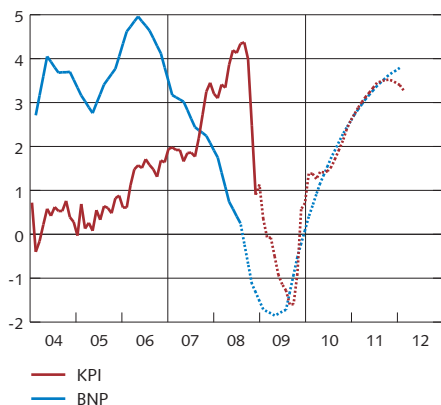
30 Se J. Hansson, J. Johansson & S. Palmqvist, "Varför behöver vi mått på underliggande inflation?", *Penning- och valutapolitik*, 2008:2, Sveriges riksbank.

31 Se fördjupningsrutan "Riksbankens penningpolitik – mål och indikatorer" i Inflationsrapport 2003:3.

32 Inflationsrapporten bytte namn till Penningpolitisk rapport när Riksbanken började publicera en egen räntebana 2007.

33 Se fördjupningsrutorna "Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete" i Inflationsrapport 2005:1 och "Riksbanken publicerar egen prognos för reporäntan" i Penningpolitisk rapport 2007:1.

**Diagram R7. KPI och BNP. Utfall och prognoser från Penningpolitisk rapport, februari 2009**  
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

UND1X) hade länge en speciell status i Riksbankens penningpolitiska analys. Men det visade sig att KPIX rensade bort lite för mycket. Förutom de direkta effekterna av Riksbankens ränteändringar exkluderades ökningarna i fastighetspriser samt effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner. Eftersom fastighetspriserna stigit mycket under en lång period skulle KPIX inte sammanfalla med KPI ens på lång sikt. Det gick då inte längre att använda KPIX för att illustrera hur tillfälliga inflationsstörningar, som exempelvis förändringar i reporäntan, påverkade KPI-inflationen. I den andra penningpolitiska rapporten 2008 introducerades därför ett nytt mått på underliggande inflation, kallat KPIF (KPI med fast ränta). I detta mått är den enda skillnaden mot KPI att bostadsräntorna hålls konstanta. KPIF har därför egenskapen att det sammanfaller med KPI på lång sikt.<sup>34</sup>

### Reporäntan har sänkts kraftigt under finanskrisen för att bromsa fallet i BNP-tillväxten

När KPIF introducerades var tanken att det främst skulle användas i utfallsanalysen för att illustrera hur Riksbankens egna ränteförändringar påverkar räntekostnaderna i den aktuella KPI-inflationen. KPIF skulle inte få samma särställning som KPIX tidigare haft, utan den penningpolitiska diskussionen skulle fokusera mer direkt på KPI.<sup>35</sup> Sedan kom finanskrisen. Under hösten 2008 sänktes reporäntan i rask takt från 4,75 till 2 procent och under det första halvåret 2009 fortsatte sänkningarna ner till 0,25 procent. Ett viktigt motiv till dessa sänkningar var att försöka bromsa det kraftiga fall som skett i BNP-tillväxten. Riksbanken valde då att föra en penningpolitik som innebar att KPI-inflationen väntades avvika kraftigt från inflationsmålet för att uppnå en bra balans mellan å ena sidan stabiliseringen av inflationen kring inflationsmålet och å andra sidan stabiliseringen av real ekonomin. Detta exemplifieras i diagram R7 med det beslutsläge som gällde när den penningpolitiska rapporten från februari 2009 publicerades. För att illustrera hur Riksbankens ränteförändringar påverkar KPI-inflationen under prognosperioden och tydliggöra vilka avvikelser från inflationsmålet som kan accepteras har Riksbanken valt att även publicera prognoser för KPIF sedan denna rapport.

### När reporäntan ändras mycket kommer räntekostnaderna att variera mycket

Riksbankens prognoser för reporäntan har sedan dess indikerat att reporäntan visserligen ska hållas på en låg nivå länge, men att den under prognosperioden ska börja återgå mot mer normala nivåer. Under sådana omständigheter kommer reporäntan först att bidra till att sänka räntekostnaderna för egnahem för att sedan, i takt med att

<sup>34</sup> Se fördjupningsrutan "Ökningstakten i KPIX understiger KPI under lång tid" i Penningpolitisk rapport 2008:2.

<sup>35</sup> Se fördjupningsrutan "Hur används måttet på underliggande inflation i den penningpolitiska analysen?" i Penningpolitisk rapport 2008:2 och "Riksbankens inflationsmål – KPI, andra inflationsmått och utfasning av KPIX" tal av Barbro Wickman-Parak, 2008-06-09.

reporäntan höjs, pressa upp dem igen. Detta illustreras i diagram R8, som visar utfall och prognoser för reporäntan och hushållens räntekostnader. Bortom den ordinarie prognoshorizonten antas att reporäntan ligger still på ungefär 4 procent. De stora förändringarna i reporäntan gör att räntekostnaderna faller med knappt 20 procent under det andra kvartalet 2010 jämfört med motsvarande kvartal i fjol för att under de kommande åren stiga med som mest drygt 30 procent.

### På sikt sammanfaller KPI och KPIF

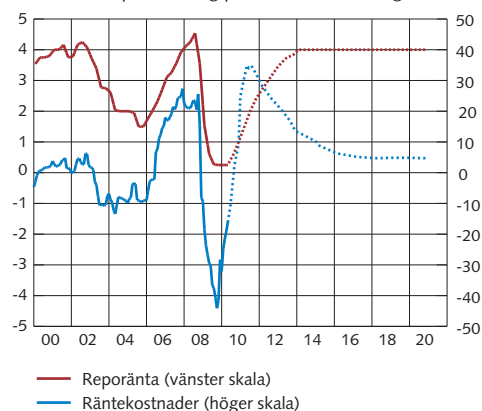
Vad blir konsekvenserna för KPI under dessa antaganden? Med så stora fluktuationer i reporäntan och räntekostnaderna är inte ens tre år tillräckligt lång tid för att de tillfälliga inflationsstörningarna ska hinna klinga av.<sup>36</sup> Räntekostnader för egnahem utgör i dagsläget drygt 6 procent av KPI och bidrar till att pressa ner KPI-inflationen med ungefär 1 procentenhet under KPIF. I takt med att reporäntan väntas höjas sker det omvända och räntekostnaderna pressar upp KPI med knappt 1 procentenhet över KPIF.<sup>37</sup>

Den enda skillnaden mellan KPI och KPIF är att bostadsräntorna hålls konstanta i KPIF. Därför kommer de två måtten att sammanfalla när effekterna av ränteförändringarna ebbat ut och räntekostnaderna stabiliserats. Detta illustreras i diagram R9, som visar utfall och prognoser för de två inflationsmåten. Bortom prognosperioden antas att KPIF sammanfaller med inflationsmålet. Av detta mycket stiliserade exempel framgår att om penningpolitiken utformas så att KPIF hamnar nära 2 procent kommer målvariabeln, KPI, också att göra det på sikt. KPIF kan ses som en indikator på hur KPI kommer att utvecklas på längre sikt. Men det framgår också att de två måtten kommer att skilja sig åt under en lång period framöver som en direkt följd av Riksbankens penningpolitik.

### I KPIF hålls alla förändringar i marknadsräntorna konstanta

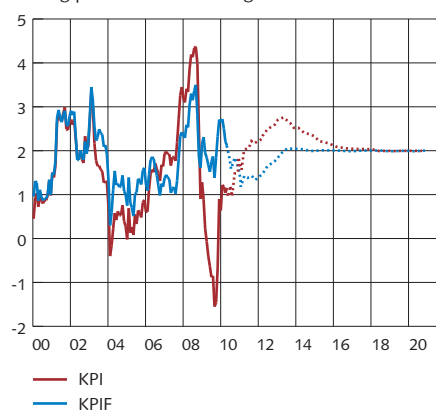
Även KPIF rensar bort lite för mycket. Syftet med måttet är att rensa bort de direkta effekter som en förändring av reporäntan har på hushållens räntekostnader. Den ränta som ingår i beräkningen av hushållens räntekostnader är dock inte reporäntan utan bostadsräntor med olika löptider. Vid beräkningen av KPIF hålls alla förändringar i dessa marknadsräntor konstanta. När reporäntan ändras så mycket som den gjort sedan finanskrisen bröt ut och väntas göra framöver kommer marknadsräntorna att variera mycket som en direkt följd av förändringarna i reporäntan. Men marknadsräntorna kan också ändras av andra skäl än att reporäntan ändras. Exempelvis skulle de långa marknadsräntorna kunna stiga om trovärdigheten för inflationsmålet mins-

Diagram R8. Reporänta och räntekostnader för egnahem, utfall, prognos och framskrivning  
Procent respektive årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram R9. KPI och KPIF, utfall, prognos och framskrivning  
Årlig procentuell förändring



Anm. Bortom prognosperiodens slut 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

<sup>36</sup> Att sådana omständigheter skulle kunna uppstå noterades även av J. Hansson, J. Johansson och S. Palmqvist, "Varför behöver vi mått på underliggande inflation?", *Penning- och valutapolitik*, 2008:2, Sveriges riksbank.

<sup>37</sup> Approximativt kan bidraget från räntekostnaderna på KPI-inflationen beräknas genom att man multiplicerar räntekostnadernas vikt (6 procent) med den årliga procentuella förändringen i räntekostnaderna. För en mer exakt beräkningsmetod, se fördjupnings-PM nr 4 2010, "Räntekostnadernas bidrag till KPI-inflationen", publicerat av Konjunkturinstitutet.

kade, vilket skulle pressa upp KPI via högre räntekostnader för egnahem. I sådana fall är det inte troligt att man vill låta penningpolitiken vägledas av ett mått på underliggande inflation där alla marknadsräntor konstanthålls på det sätt som görs i KPIF.<sup>38</sup>

### **Målet är alltjämt att uppnå 2 procent i termer av KPI**

Som Riksbanken betonat vid ett flertal tillfällen finns det inget enskilt mått på underliggande inflation som fungerar i alla lägen och som alltid rensar bort exakt det som har tillfälliga effekter på KPI-inflationen. Så länge som prognoserna för KPI och KPIF skiljer sig åt under hela prognosperioden och skillnaden i första hand beror på Riksbankens politik är det naturligt att även lyfta fram KPIF som ett viktigt mått på underliggande inflation. Detta innebär lika lite som tidigare att målet för penningpolitiken ändrats. Inflationsmålet är definierat i termer av KPI, ett brett prisindex som representerar vanliga inköp och som är välkänt för allmänheten.<sup>39</sup>

<sup>38</sup> I KPI ingår hushållens räntekostnader för egnahem som en del av boendekostnaderna. Därför finns det en direkt koppling mellan marknadsräntorna och boendekostnaderna. Men även med andra metoder att beräkna boendekostnader, såsom exempelvis hyresekvivalensansatsen, kommer det att finnas en koppling mellan marknadsräntorna och boendekostnaderna, eftersom hyrorna normalt stiger om marknadsräntorna stiger.

<sup>39</sup> Se även "Penningpolitiken i Sverige, 2010", s. 4, Sveriges riksbank.