

■ Ökningstakten i KPIX understiger KPI under lång tid

Även om Riksbanken håller reporäntan oförändrad väntas inflationen mätt med KPIX på ett par års sikt och bortom prognoshorizonten understiga inflationen mätt med KPI med cirka 0,3 procentenheter. Anledningen till detta är att KPIX inte påverkas av att värdet på fastighetsstocken stiger i räntekostnadsindex och inte heller av att en årlig indexuppräknings av punktskatterna sker. KPI med fast ränta (KPIF), som introduceras i denna rapport, bedöms på ett bättre sätt än KPIX korrigera KPI för den direkta effekten av penningpolitiken.

Räntekostnadsindex påverkas inte bara av Riksbankens reporänteförändringar

I maj 2008 uppgick den årliga ökningstakten i KPI och KPIX till 4,0 respektive 2,9 procent, en skillnad på 1,1 procentenheter. Den viktigaste förklaringen till denna skillnad är att KPIX inte påverkas av det senaste årets stigande räntekostnader för egnahemsboende. Vid beräkningen av KPIX räknas nämligen hela denna komponent bort från KPI. Även direkta effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner räknas bort. Viktiga orsaker till de stigande räntekostnaderna är Riksbankens höjningar av reporäntan under de senaste åren, men även andra faktorer har betydelse för skillnaden mellan KPI och KPIX. Nedan följer en detaljerad genomgång av dessa faktorer.

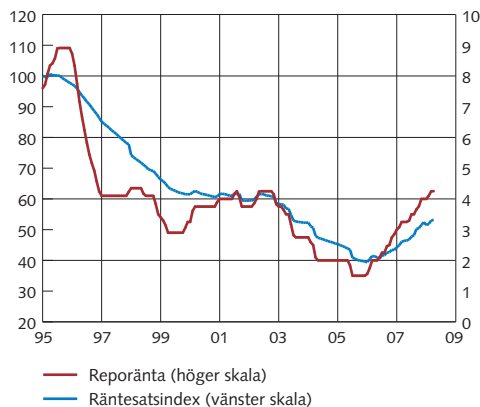
Index för räntekostnader för egnahemsboende i KPI avser att mäta utvecklingen av hushållens kapitalkostnader för att bo i ett eget ägt småhus. Indexet beräknas som en produkt av två index enligt följande förenklat beskrivna formel:

$$\text{Räntekostnadsindex} = \text{Räntesatsindex} * \text{Kapitalstocksindex}$$

Räntesatsindexet mäter utvecklingen av den genomsnittliga räntesatsen för topplån i bank, rörliga lån i bostadsinstitut samt räntor i bostadsinstitut med bindningstider på 1, 2, 3, 5 och 8 år.¹⁴ Räntorna på de bundna lånen kommer in i beräkningarna som ett glidande medelvärde över den aktuella bindningstiden. Exempelvis kommer en förändring av räntan med fem års bindningstid in som ett glidande medelvärde över de senaste 60 månaderna. Räntesatsindex beräknas sedan som ett vägt medelvärde av de ingående räntorna, där vikterna återspeglar hushållens faktiska lånestruktur. Lån med rörlig ränta har en vikt på drygt 50 procent i räntesatsindex. Detta medför att en förändring av korträntorna får ett direkt genomslag på räntesatsindex. Eftersom resterande del av räntorna är beräknade som ett glidande medelvärde över tiden utvecklas räntesatsindex ändå relativt stabilt (se diagram R1).

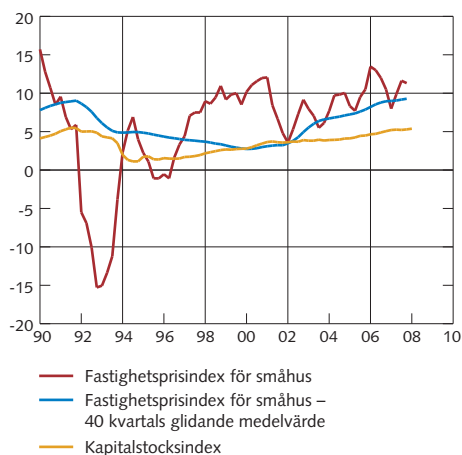
¹⁴ Lån med 1, 3 och 8 års bindningstid infördes i KPI år 2004. Sedan tidigare ingick redan topplån i bank, rörliga bostadslån och lån med 2 och 5 års bindningstid. Lån med 8 års bindningstid har en liten vikt i räntesatsindex (ca 3 %). Lånen med 5 års bindningstid har en vikt på 19,5%. Lånen med 1, 2 och 3 års bindningstid har vikter på 1,5, 14,2 respektive 9,7 %.

Diagram R1. Reporäntan och räntesatsindex i KPI
Procent respektive index med januari 1995=100



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram R2. Kapitalstocksindex i KPI och fastighetsprisindex för småhus
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Räntesatsindexet påverkas alltså inte bara av reporäntan. Bostadslån med rörlig ränta påverkas relativt direkt av en förändring av reporäntan men kan även påverkas av andra faktorer, såsom ändrade marginaler i bankerna. I spåren av den senaste tidens oro på de finansiella marknaderna har till exempel skillnaden mellan reporäntan och räntan på rörliga bolån ökat. Dessutom ingår räntor med längre löptider i index. Dessa påverkas till stor del av andra faktorer än Riksbankens reporäntebeslut, även om förändringar i reporäntan ibland också kan ha effekter på räntor med längre löptider.

Kapitalstocksindexet mäter förändringen i anskaffningsvärdet på den husstock som bostadslånen finansierar. SCB försöker uppskatta den värdeförändring som sker i husstocken när husen byter ägare eller nybyggnation sker. Följden av detta beräknings sätt blir att huspriserförändringar kommer in i indexet med betydande fördröjning. Om vi antar att ingen nybyggnation sker och att småhuspriserna vid ett enda tillfälle stiger med 30 procent för att därefter ligga stilla på den nya nivån och att alla fastigheterna byter ägare vart 20:e år, kommer anskaffningsvärdet på husstocken, och därmed det genomsnittliga anskaffningsvärdet, att räknas upp med 1,5 procent ($30 \text{ procent} * 1/20$) per år i 20 års tid. En ökning i huspriserna har således en relativt liten direkt effekt på kapitalstocksindex, samtidigt som effekten är väldigt varaktig. Ökningstakten i kapitalstocken har stigit trendmässigt sedan i mitten av 1990-talet (se diagram R2). I diagrammet syns också tydligt att kapitalstocken rör sig mycket trögt i förhållande till småhuspriserna.

Stigande värde på kapitalstocken bidrar till att KPIX ökar långsammare än KPI under prognosperioden

I maj 2008 steg räntekostnadsindex i KPI med 21 procent i årstakt. Eftersom vikten för räntekostnadsindexet utgör ca 4,5 procent av KPI bidrog detta med cirka 1 procentenhet till den årliga ökningstakten i KPI på 4 procent. Detta bidrag kommer dels från att räntorna har stigit under det senaste året, men också av att anskaffningsvärdet på fastighetsstocken har ökat. Om anskaffningsvärdet på fastighetsstocken hade varit konstant under perioden hade bidraget varit ungefär 0,2 procentenheter lägre.

Givet hur kapitalstocksindex beräknas kan vi känna oss säkra på att värdet på kapitalstocken kommer att fortsätta att öka under de närmaste åren nästan oavsett vad som händer med fastighetspriserna den närmaste tiden. När hus som köptes för 15-20 år sedan omsätts kommer anskaffningsvärdet på kapitalstocken att stiga, eftersom priserna är betydligt högre nu än när husen köptes.

Förändringen av kapitalstocken påverkar därmed Riksbankens prognos för KPI. Värdet på kapitalstocken antas öka med drygt 5 procent som årlig procentuell förändring mot slutet av prognosperioden. De genomsnittliga räntorna ligger nästan stilla och det totala räntekostnadsindexet beräknas öka med drygt 5 procent. Trots att själva

bostadsräntorna inte förändras kommer alltså det totala räntekostnadsindexet att öka relativt snabbt till följd av ett stigande värde på kapitalstocken. Eftersom hela räntekostnadsindexet exkluderas från KPI vid beräkningen av KPIX kommer förändringen i kapitalstocken inte att påverka KPIX-inflationen. Detta är det viktigaste skälet till att KPIX ökar långsammare än KPI mot slutet av prognosperioden.

I diagram R3 visas ett alternativt inflationsmått som utgår från KPI men där, till skillnad från KPIX, endast räntesatsindexet hålls konstant och där hela den förändring av räntekostnadsindex som kommer ifrån förändringen av kapitalstocken fortfarande ingår. Detta mått kallas KPI med fast ränta (KPIF) och bedöms på ett bättre sätt än KPIX korrigera KPI för den direkta effekten av penningpolitiken. Ökningstakten i KPI väntas överstiga ökningstakten i KPI med fast ränta under större delen av prognosperioden, men väntas sammanfalla mot slutet av prognosperioden. Under 2008 och 2009 ökar dock KPI betydligt snabbare än KPI med fast ränta till följd av stigande räntor.

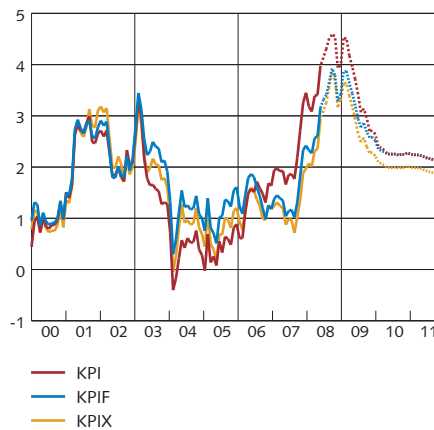
Indexering av punktskatter påverkar inte KPIX-inflationen

Vid beräkningen av KPIX-inflationen exkluderas dessutom den direkta effekten av förändrade indirekta skatter och subventioner från KPI-inflationen. I Sverige indexeras vissa punktskatter som ett sätt att bevara skattens andel av priset. Exempelvis är skatter på energi, alkohol och tobak angivna som kr/kWh, kr/l, respektive kr/gr. Om priserna stiger medför detta att punktskatternas andel av konsumentpriset faller över tiden. Punktskatten på till exempel bensin skrivs enligt regelverket upp med den årliga ökningstakten av KPI i juni året före. På senare år har dock bensinskatten höjts mer än så som ett led i den så kallade gröna skatteväxlingen. Även övriga punktskatter skrivs normalt sett upp med något mått på prisutvecklingen. Effekten av denna höjning av punktskatterna räknas bort från KPI-inflationen när KPIX beräknas. Detta medför att det även på lång sikt finns skatteförändringar som gör att KPI-inflationen och KPIX-inflationen skiljer sig åt. Den sammanlagda effekten av indexeringen av punktskatter bedöms normalt vara cirka 0,1 procentenheter.

KPI och KPIX skiljer sig åt på lång sikt

Med dagens regelsystem och givet Riksbankens prognos för repo-räntan bedöms alltså KPIX-inflationen mot slutet av prognosperioden och under en lång tid framöver understiga KPI-inflationen med cirka 0,3 procentenheter; 0,2 procentenheter beroende på räntekostnads-komponenten och 0,1 procentenheter beroende på indexeringen av punktskatter.

Diagram R3. KPI, KPIX och KPIF, utfall och prognoser
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken