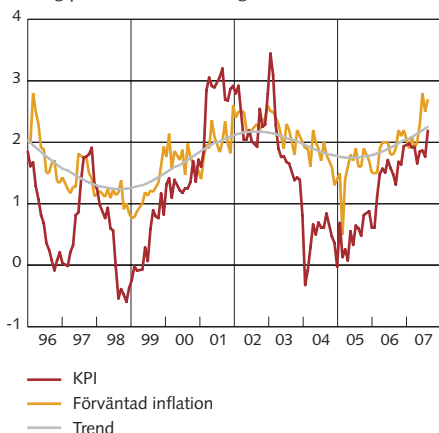


Hushållens inflationsförväntningar

Diagram R5. Inflation och inflationsförväntningar
Årlig procentuell förändring



Anm. Inflationsförväntningarna avser genomsnittet exklusive extremvärden. Trenden är beräknad med ett så kallat HP-filter.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

Hushållens förväntningar på inflationen om 12 månader har stigit på senare tid och uppgår för närvarande till 2,7 procent. Vad betyder detta för Riksbankens inflationsprognoser och för penningpolitiken? Å ena sidan har hushållen i genomsnitt överskattat inflationen de senaste 15 åren samtidigt som sambandet mellan den förväntade och den faktiska inflationen varit svagt. Men å andra sidan har hushållen fångat de långsiktiga inflationstendenserna relativt väl. Därför är det viktigt att förhindra att inflationsförväntningarna stabiliseras på en hög nivå.

Riksbanken följer löpande hur inflationsförväntningarna utvecklas och redovisar detta regelmässigt i den penningpolitiska rapporten. Ett viktigt skäl till att följa inflationsförväntningarna är att dessa kan bli självuppfyllande. Om hushållen förväntar sig en högre inflation kan de kräva högre löneökningar som kompensation. Om lönerna stiger ökar företagets produktionskostnader och företagen kan behöva höja sina priser som kompensation för de högre lönerna. Detta kan skapa en spiral där stigande inflationsförväntningar så småningom leder till högre inflation.

Inflationsförväntningarna hos olika grupper, till exempel hushållen eller marknadsaktörerna, kan ses som deras prognoser för den framtida inflationsutvecklingen. Riksbanken strävar normalt efter att föra inflationen till 2 procent inom en tvåårsperiod. Skulle inflationsförväntningarna avvika från 2 procent bortom denna tvåårs-horisont kan detta ses som ett tecken på bristande förtroende för inflationsmålet. Inom tvåårshorisonten avviker ofta såväl Riksbankens prognoser som olika gruppers inflationsförväntningar från 2 procent. I denna fördjupningsruta diskuteras hur man ska tolka variationerna i de kortsiktiga inflationsförväntningarna.

Kraftig ökning i hushållens inflationsförväntningar under tredje kvartalet

I undersökningen Hushållsbarometern tillfrågas varje månad 1500 hushåll om bland annat deras syn på den framtida inflationen.¹¹ Spridningen i svaren är ganska stor. Renstat för extrema svar uppgick hushållens genomsnittliga inflationsförväntningar under årets tredje kvartal till i genomsnitt 2,7 procent. Detta är en ökning med ungefär 0,6 procentenheter sedan föregående kvartal, vilket uppmärksammats både i den penningpolitiska debatten och i medierna. Förväntningarna varierar från månad till månad, men man kan notera en svag trendmässig ökning sedan sommaren 2005 (se diagram R5). De nivåer som noterats under det tredje kvartalet i år är också de högsta sedan våren 1996. Frågan är vad detta bör ha för konsekvenser för Riksbankens

¹¹ Hushållsbarometern, eller Konjunkturbarometern hushåll, kallades tidigare Hushållens inköpsplaner (HIP). För en mer utförlig beskrivning av denna undersökning, se S. Palmqvist & L. Strömberg, "Hushållens inflationsåsikter - historien om två undersökningar", *Penning- & Valutapolitik* 4, 2004, s. 24-43, Sveriges riksbank.

inflation prognoser och för penningpolitiken. Svaret på denna fråga beror på om inflationsförväntningarna blir självuppfyllande den här gången. Det kan man naturligtvis inte veta, men man kan studera hur det har sett ut historiskt. Brukar hushållens inflationsförväntningar bli självuppfyllande?

Hushållen har överskattat inflationen de senaste 15 åren

För att få en uppfattning om hushållens inflationsförväntningar brukar bli självuppfyllande kan man jämföra hushållens inflationsförväntningar med utfallen för KPI-inflationen under några olika perioder.¹² Sett över hela perioden sedan enkäten introducerades 1979 stämmer hushållens inflationsförväntningar ganska väl överens med den faktiska inflationen. Men så har det inte alltid varit. Hushållen underskattade inflationen under 80-talet men har överskattat den under de senaste 15 åren. Det senare hänger samman med att hushållen i genomsnitt har förväntat sig en inflation i linje med Riksbankens inflationsmål på 2 procent medan den faktiska inflationen har blivit något lägre. Detta har inneburit att hushållen överskattat inflationen med i genomsnitt ungefär 0,5 procentenheter sedan 1993 (se tabell R1).

Tabell R1. Genomsnittlig inflation och inflationsförväntning

Period	KPI-inflation	Inflationsförväntning
1979:01-2007:09	3,1	3,2
1979:01-1992:12	8,0	6,8
1993:01-2007:09	1,6	2,1

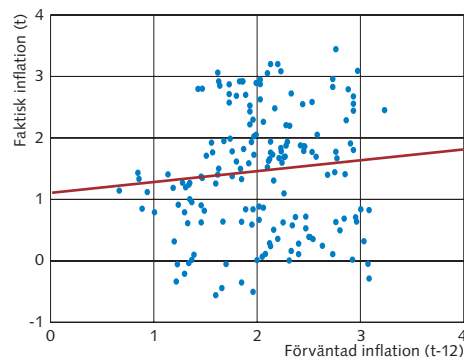
Anm. Inflationsförväntningarna i tabellen är inte rensade för extremvärden, eftersom det är svårt att applicera den nuvarande extremvärdesrensningen på gamla undersökningar.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

Svagt samband mellan faktisk och förväntad inflation de senaste 15 åren

Hushållen tycks alltså ganska väl fånga den genomsnittliga inflationen över en mycket lång tidsperiod. Under de senaste 15 åren har dock sambandet mellan den förväntade inflationen om 12 månader och de faktiska inflationsutfallen 12 månader senare varit svagt (se diagram R6).¹³ Man kan också notera att hushållen tenderar att underskatta inflationen när denna är hög och omvänt (se diagram R5). En möjlig tolkning av dessa resultat skulle kunna vara att det är viktigt för hushållen att hålla reda på de långsiktiga inflationstendenserna. Men så länge Riksbanken håller inflationen nära inflationsmålet är det kanske inte lika viktigt för dem att ta notis om några tiondelars procentenheter hit eller dit.

Diagram R6. Sambandet mellan inflationsförväntningar och KPI-inflation ett år senare, 1993-2007
Årlig procentuell förändring



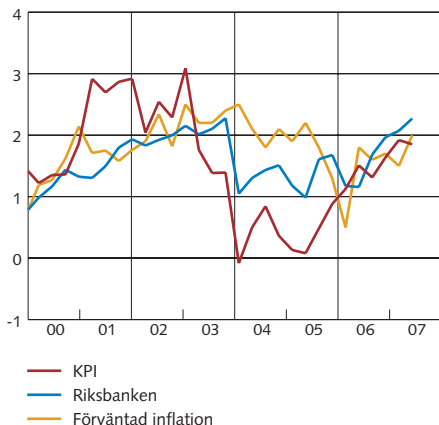
Anm. Varje punkt avser en genomsnittlig inflationsförväntning en viss månad plottad mot den inflation som realiserades 12 månader efter undersökningstillfället.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

12 Hushållen får uppge hur många procent de tror att "priserna i allmänhet" kommer att stiga med under de kommande 12 månaderna. Avsikten med denna formulering är att fånga hushållens förväntningar om den framtida KPI-inflationen. Eftersom många hushåll antagligen inte vet vad KPI är har man valt att ställa frågan i termer av "priserna i allmänhet".

13 Sett över hela perioden 1979-2007 kan man inte förkasta hypotesen att hushållens förväntningar är rationella, medan man kan förkasta hypotesen att förväntningarna är adaptiva (naiva). Om man bara studerar perioden 1993-2007 blir resultaten de omvända. Rationalitet, men inte adaptivitet, kan förkastas.

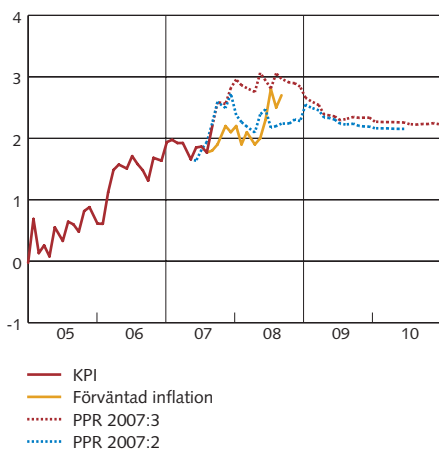
Diagram R7. En jämförelse av Riksbankens och hushållens inflationsprognoser
Årlig procentuell förändring



Anm. Prognoserna är framskjutna 12 månader för att matcha KPI-utfallen de avser.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

Diagram R8. Riksbankens och hushållens inflationsprognoser
Årlig procentuell förändring



Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

Riksbankens inflationsprognoser är mer träffsäkra än hushållens

Inflationsförväntningarna har alltså inte varit självuppfyllande på senare tid. Men det kan ändå finnas information i förväntningarna som kan utnyttjas för att förbättra Riksbankens inflationsprognoser. Låt oss därför jämföra hushållens inflationsförväntningar med Riksbankens inflationsprognoser (se diagram R7).

I diagrammet visas de 30 olika prognoser för KPI-inflationen om 12 månader som Riksbanken publicerat i inflationsrapporterna 1999:1-2006:2. I diagrammet visas också de inflationsförväntningar som noterats samtidigt som Riksbanken publicerat sina prognoser. Båda dessa prognoser kan jämföras med utfallen för KPI-inflationen 12 månader senare. Riksbankens prognoser hamnar i genomsnitt ungefär 25 procent närmare utfallet än vad hushållens inflationsförväntningar gör och är alltså normalt sett bättre prognoser för den framtida inflationen.¹⁴ Men hushållens inflationsförväntningar ligger närmare utfallen vid 13 av de 30 studerade prognostillfällena. Det kan alltså inte uteslutas att hushållen skulle vara bättre på att prognostisera inflationen just den här gången.

Viktigt att förhindra att inflationsförväntningarna stabiliseras på en hög nivå

Sedan den andra penningpolitiska rapporten i år har Riksbanken reviderat upp inflationsprognosen för 2008 med ungefär 0,6 procentenheter (se diagram R8). Det ter sig alltså ganska naturligt att även hushållens inflationsförväntningar stiger. I nuläget är hushållens inflationsförväntningar ungefär 0,3 procentenheter lägre än Riksbankens egen inflationsprognos för det tredje kvartalet 2008. Det skulle därför inte vara förvånande om hushållens inflationsförväntningar fortsätter att stiga under hösten. Men under nästa år bör förväntningarna falla tillbaka. Eftersom hushållen framförallt tycks fånga de långsiktiga tendenserna i inflationen uppstår de verkliga utmaningarna om hushållens förväntningar skulle ligga kvar på en hög nivå. Därför är det viktigt att Riksbanken fortsätter att följa utvecklingen framöver och tar hänsyn till detta i avvägningen av penningpolitiken.

¹⁴ Roten ur det kvadrerade medelfelet, RMKF, är 0,77 för Riksbankens prognoser och 1,03 för hushållens inflationsförväntningar.