

Fördjupning: Vad säger inflationsförväntningarna?

Förväntningarna om den framtida inflationen är av stor betydelse för Riksbankens penningpolitik. Ett väl förankrat inflationsmål gör det lättare för olika aktörer att fatta välgrundade ekonomiska beslut och lägger grunden för en väl fungerande pris- och lönebildning. De senaste åren har inflationen varit låg och även olika mått på inflationsförväntningarna har sjunkit. För att få inflationen att stiga och för att motverka fallande inflationsförväntningar för Riksbanken en mycket expansiv penningpolitik. Detta bedöms ha bidragit till att inflationen har stigit sedan inledningen av 2014 och till att inflationsförväntningarna har vänt upp sedan början av 2015.

För en penningpolitik med inflationsmål är olika aktörers förväntningar om den framtida inflationen av stor betydelse. Ett väl förankrat inflationsmål gör det lättare för hushåll och företag att fatta välgrundade ekonomiska beslut och bidrar därmed till att öka stabiliteten i ekonomin.⁹ Om allmänheten förväntar sig att Riksbanken ska föra inflationen mot målet på några års sikt påverkas också pris- och lönebildningen så att inflationsmålet blir lättare att uppnå.¹⁰ Inflationsförväntningarna på längre sikt kan ses som ett mått på trovärdigheten för Riksbankens inflationsmål.

De senaste åren har inflationen varit låg och olika mått på inflationsförväntningarna har fallit. Även förväntningarna på längre sikt har blivit lägre. Risken för att dessa ska sjunka ytterligare och göra det svårare att få den faktiska inflationen att stiga har därför varit en av orsakerna till Riksbankens expansiva penningpolitik de senaste åren.

Inflationen, mätt som KPIF, har stigit sedan början av 2014 och sedan början av 2015 har även inflationsförväntningarna vänt upp. Det är främst förväntningarna på kort sikt som har blivit högre men även de långsiktiga förväntningarna har stigit något (se diagram 1:9).

Olika mått på inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna kan inte observeras direkt utan man måste förlita sig på olika typer av mått och bedömningar, såsom enkäter, prissättningen av finansiella instrument och bedömares inflationsprognoser. Alla mått har brister, och enskilda mått måste därför tolkas med försiktighet. Därför analyserar Riksbanken flera olika mått och indikatorer för att bilda sig en uppfattning om hur inflationsförväntningarna utvecklas.

Ett vanligt mått på inflationsförväntningar kommer från enkätundersökningar. På uppdrag av Riksbanken tillfrågar undersökningsföretaget TNS Sifo Prospera olika aktörer om vad de tror att inflationen, mätt med KPI,

kommer att bli om ett, två eller fem år.¹¹ En fördel med enkäter är att frågan direkt handlar om det man försöker mäta. Det är dock osäkert vad svaren egentligen speglar eftersom frågan ställs till en bred grupp aktörer med olika bakgrund och kunskap om inflationsutvecklingen.¹²

Inflationsförväntningarna kan också mätas via finansiella instrument, exempelvis som skillnaden mellan en nominell och en real statsobligationsränta med samma löptid, där den reala obligationen är kopplad till den framtida utvecklingen i KPI (se diagram 1:16).¹³ Fördelen med denna metod är att de olika aktörerna på dessa marknader tar finansiella positioner beroende på vad de tror om inflationen i framtiden. Ett problem med metoden är dock att obligationspriserna även påverkas av investeringspreferenser och olika typer av riskpremier som är svåra att mäta och som kan variera över tiden.¹⁴

Inflationsförväntningarna samvarierar med faktisk inflation

Inflationsförväntningarna är en viktig faktor i pris- och lönebildningen, och påverkar på så sätt hur den faktiska inflationen utvecklas framöver. Men på samma gång påverkar den faktiska inflationen också inflationsförväntningarna, särskilt på kort sikt. Diagram 1:17 visar till exempel att korrelationen mellan den förväntade inflationen på två års sikt enligt Prosperas enkätundersökning och det senaste utfallet för KPI-inflationen är relativt hög. Men diagrammet visar också att inflationsförväntningarna inte är så nära korrelerade med den framtida inflationen.¹⁵

⁹ Se fördjupning "Varför är det viktigt att inflationen stiger mot målet?", Penningpolitisk rapport juli 2015.

¹⁰ Se fördjupning "Samspelet mellan lönebildning, penningpolitik och inflation", Penningpolitisk rapport juli 2014.

¹¹ De grupper som tillfrågas är penningmarknadsaktörer, arbetstagarorganisationer, arbetsgivarorganisationer och inköpschefer inom industri och handel. Konjunkturinstitutet redovisar också hushållens och företagens inflationsförväntningar i Konjunkturbarometern, dessa mäts dock bara på ett års sikt.

¹² Bland annat argumenterar Jonsson och Österholm (2009) att Prosperas enkätundersökning har brister när det gäller att fånga de sanna inflationsförväntningarna, se "The Properties of Survey-Based Inflation Expectations in Sweden", Working paper Nr 114, Konjunkturinstitutet.

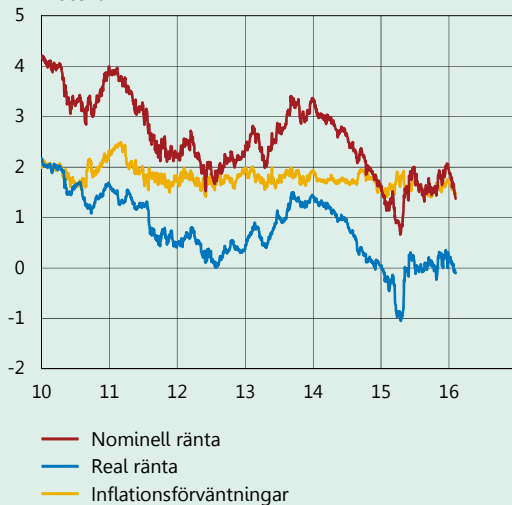
¹³ För mer information se till exempel "Handbok om Statspapper" (2007), Riksgälden, s. 10.

¹⁴ Exempelvis kan de som håller en nominell obligation kräva kompensation för inflationsrisken. Marknaderna för reala och nominella obligationer är också olika likvida. Detta gör att inflationsförväntningar skattade från finansiella instrument även kan innehålla risk- och likviditetspremier. Detta bedöms vara ett större problem i Sverige än i till exempel USA och euroområdet där marknaderna är större.

¹⁵ Jonsson och Österholm (2009) visar att både professionella prognosmakare och enklare autoregressiva modeller gör bättre inflationsprognoser än enkätbaserade inflationsmått, "The Properties of Survey-Based Inflation Expectations in Sweden", Working paper Nr 114, Konjunkturinstitutet.

Inflationsförväntningarna på fem års sikt varierar betydligt mindre än de kortsiktiga förväntningarna och ligger närmare Riksbankens mål på 2 procent. Även dessa mått samvarierar i viss mån med den faktiska inflationen. Förväntningar på längre sikt bör också avspeglar aktörers syn på penningpolitikens möjligheter att uppnå inflationsmålet. De kan därför ses som ett mått på trovärdigheten för Riksbankens inflationsmål.

Diagram 1:16. Långsiktiga inflationsförväntningar enligt obligationsmarknaden
Procent



Anm. Inflationsförväntningarna mäts som skillnaden mellan en nominell och en real statsobligationsränta med samma löptid, där den reala obligationen är kopplad till den framtida utvecklingen i KPI. Skillnaden avspeglar därmed både marknadens inflationsförväntningar och en riskpremie.

Källa: Thomson Reuters och Riksbanken

Färre aktörer tror på höga inflationsutfall framöver

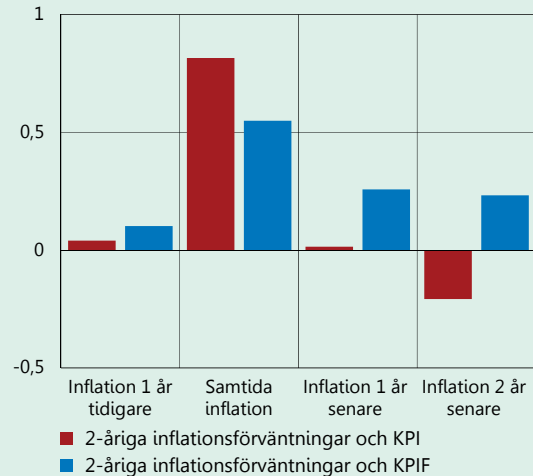
Prosperas enkät ger också en bild av osäkerheten runt inflationsförväntningarna på lång sikt. Diagram 1:18 visar inflationsförväntningarna på fem års sikt enligt penningmarknadens aktörer tillsammans med en övre och nedre gräns där respondenterna ombeds att svara inom vilket intervall de uppskattar att den årliga procentuella förändringen av KPI kommer ligga med 75 procents sannolikhet. Diagrammet belyser att det främst är sannolikheten för höga inflationsutfall som har minskat de senaste åren, medan sannolikheten för låg inflation har varit mer stabil. Detta indikerar att färre aktörer tror att inflationen på sikt kommer att överstiga Riksbankens mål på 2 procent, vilket sannolikt kan kopplas till de senaste årens låga inflation.

Viktigt att inflationsförväntningarna stiger

Trots att det finns brister i de olika måtten på inflationsförväntningar har förväntningarna stor betydelse för

penningpolitiken. Om allt färre aktörer uppger att de tror att inflationen kommer nå målet på 2 procent på fem års sikt är det ett tecken på att trovärdigheten för inflationsmålet har försvagats. Med låga inflationsförväntningar ökar därmed risken för att den faktiska inflationen etablerar sig på en lägre nivå och Riksbankens möjligheter att föra inflationen tillbaka till målet försämras. Detta belyser tydligt vikten av att inflationen stiger.

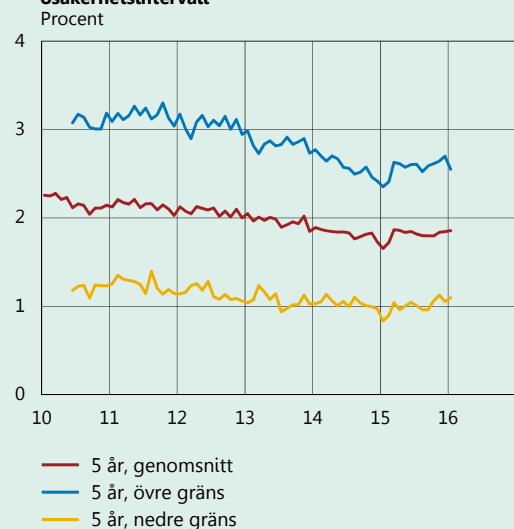
Diagram 1:17. Korrelation mellan 2-åriga inflationsförväntningar och faktisk inflation
Korrelation



Anm. Korrelationen är beräknad mellan inflationsförväntningarna enligt alla aktörer på två års sikt och det senast tillgängliga inflationsutfallet. Normalt skiljer det två månader mellan den månad som enkätundersökningen publiceras i och det senast tillgängliga inflationsutfallet. Korrelationen anger sambandet mellan två variabler, där 1 anger maximalt positivt samband och -1 anger maximalt negativt samband. Data avser första kvartalet 2000 till sista kvartalet 2015.

Källor: TNS Sifo Prospera, SCB och Riksbanken

Diagram 1:18. Inflationsförväntningarna på 5 års sikt samt osäkerhetsintervall
Procent



Anm. Diagrammet avser medelvärden. I undersökningen ombeds respondenterna att svara inom vilket intervall de uppskattar att den årliga procentuella förändringen av konsumentprisindex, KPI, kommer ligga med 75 procents sannolikhet.

Källa: TNS Sifo Prospera