

FÖRDJUPNING

Skillnaden mellan KPI och KPIX

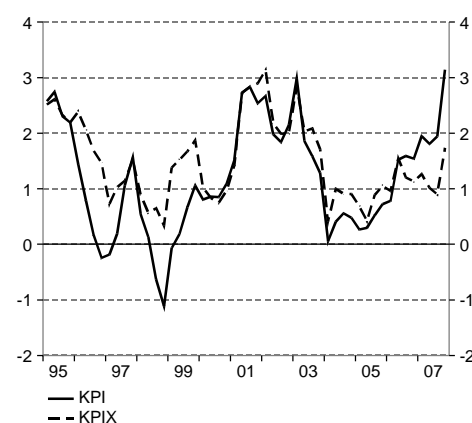
Den långsiktiga skillnaden mellan inflationstakten mätt som KPI respektive KPIX antas i allmänhet vara försumbar. Denna fördjupning visar att det finns skäl för att skillnaden på längre sikt är omkring 0,3 procentenheter. Om det råder osäkerhet om vilket inflationsmått som Riksbanken styr mot 2 procent, kan det påverka hushållens och företagens inflationsförväntningar.

Sedan 1993 har målet för penningpolitiken i Sverige varit att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har preciserat målet som att den årliga ökningen av konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent. I praktiken vägleds emellertid penningpolitiken av utvecklingen av det underliggande inflationsmättet KPIX (tidigare UND1X), som Riksbanken därmed givit ”en speciell status”⁷². Skillnaden mellan KPI och KPIX är att det senare måttet exkluderar räntekostnader för egnahem och den direkta effekten av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Det finns en utbredd uppfattning om att KPI- och KPIX-inflationen på lång sikt har samma medelvärde. Utvecklingstakten för KPI och KPIX skiljer sig dock normalt åt och det finns skäl för varför skillnaden också gäller på lång sikt. Inflationstakten för KPI och KPIX har historiskt varit olika (se diagram 191). Skillnaden har varit betydande under perioder då räntan har förändrats mycket. Under en konjunkturcykel där räntan varierar kring en stationär jämviktsränta kommer ränteförändringarna i sig inte att förorsaka att den genomsnittliga inflationen över konjunkturcykeln skiljer sig åt mellan de två olika måtten. Men räntekostnadsposten som ingår i KPI men inte i KPIX, speglar inte bara förändringar i räntan, utan också i småhuspriserna. Huspriskomponenten i KPI bedöms, på medellång sikt, komma att stiga snabbare än KPIX, vilket innebär att KPI stiger snabbare än KPIX även på medellång sikt.

Denna fördjupning analyserar skillnaden mellan KPI och KPIX och visar varför KPI-inflationen de kommande åren kan förväntas vara betydligt högre än KPIX-inflationen. Åren 2007–2009 bedöms KPI-inflationen i genomsnitt vara 0,7 procentenheter högre än KPIX-inflationen och på medellång sikt, när effekterna av ändrade räntor har klingat av, är skillnaden 0,3 procentenheter. Detta är alltså den bestående skillnaden i inflationstakt mellan de två måtten. Skillnaden är relativt stor och kan få konsekvenser för beteendet hos olika aktörer i den svenska ekonomin. Exempelvis påverkas prissättningen av realränteobligation av hur KPI utvecklas. Inflationsförväntningar,

Diagram 191 Inflationsmått
Procent, kvartalsvärden



Källa: SCB.

⁷² Se *Penningpolitiken i Sverige*, sidan 12, Riksbanken, 2007.

som påverkar lönebildningen och vissa längre avtal (exempelvis hyreskontrakt), styrs ofta av förväntningar om utvecklingen av KPI. Vidare kopplas försäkringsersättningar och pensioner till KPI. Om Riksbanken styr KPIX-inflationen mot 2,0 procent innebär det att KPI-inflationen på sikt blir 2,3 procent.

SKILLNAD MELLAN KPI OCH KPIX, DEFINITION

Indexformeln för KPIX, i nivå, kan förenklat skrivas som:

$$I_t^{KPIX} = \frac{I_t^{KPI} - w_t^{\text{räntor}} \times I_t^{\text{räntor}}}{1 - w_t^{\text{räntor}}} - SS_t$$

där I är index i nivå, w är en värdevikt för en specifik delkomponent. KPI är den totala varukorgen av olika varor och tjänster. Räntekostnader och bidraget från förändrade skatter och subventioner (SS) exkluderas från KPI när KPIX beräknas.⁷³ SS är effekten av förändrade skatter och subventioner på KPI och är uttryckt i indexenheter. Nedan diskuteras mer utförligt varför bidraget från räntekostnader och förändrade indirekta skatter i genomsnitt, inte blir noll och därmed bidrar till att KPI- och KPIX-inflationen skiljer sig åt på medellång sikt.

INDIREKTA SKATTER OCH SUBVENTIONER

Vid beräkningen av KPIX-inflationen exkluderas den direkta effekten från förändrade indirekta skatter och subventioner från KPI-inflationen. De skatter och subventioner som beaktas i den direkta effekten är de skatter och subventioner som tas ut i det sista ledet i förädlingsvärdeskedjan, exempelvis moms, punktskatter och ROT-avdrag. Det finns flera skäl till att bortse från dessa skatteförändringar vid utformningen av penningpolitiken. Effekten av förändrade skatter påverkar oftast KPI bara temporärt. Exempelvis leder en momshöjning normalt endast till en engångshöjning av prisnivån som i sig inte påverkar inflations-takten, mätt i årstakt, mer än ett år framåt i tiden. Det är knappast möjligt, eller ens önskvärt, att Riksbanken via penningpolitiken skulle försöka motverka dessa inflationseffekter. Däremot kan det vara nödvändigt att motverka indirekta effekter av dessa skatteförändringar, t.ex. via höjda lönekrav som kompensation till följd av den höjda momsen.

I Sverige indexerar vissa punktskatter som ett sätt att bevara skattens andel av priset. Punktskatterna på energivaror skrivs upp

⁷³ För en mer formell beskrivning se KPI-handboken, "The Swedish Consumer Price Index – A handbook of methods", SCB, 2001.

med KPI-inflationens årstakt i juni föregående år. På lång sikt är det även rimligt att skriva fram övriga punktskatter med någon form av prisutveckling.⁷⁴ Det medför att det även på lång sikt finns skatteförändringar som gör att KPI-inflationen och KPIX-inflationen skiljer sig åt. Den sammanlagda effekten av indexering av punktskatter bedöms vara drygt 0,1 procentenheter på inflationstakten mätt som KPI varje år.

RÄNTEKOSTNADER FÖR EGNAHEM.

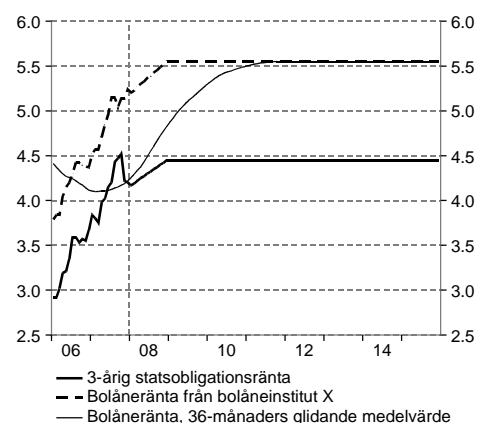
Räntekostnader för egna hem, dvs. småhus, utgör 2007 drygt 4 procent av KPI-varukorgen.⁷⁵ När Riksbanken ändrar räntan får det relativt stor direkt effekt på KPI. Ränteändringar för längre löptider påverkar dock även KPI på längre sikt. Det tar åtta år innan en ändring fått full effekt på KPI. Det beror på att åtta år är den längsta löptid på räntesatser som SCB har med i sitt urval vid beräkningen av räntekostnader i KPI. Det kan vara rimligt att Riksbanken bortser från räntekostnadsposten i utformningen av penningpolitiken. Om Riksbanken t.ex. höjer räntan på grund av att KPI-inflationen stigit till följd av en tidigare höjning av räntan riskerar Riksbanken att ”jaga sin egen svans”. Posten för räntekostnader består av två delkomponenter, dels förändringar av räntesatsen, dels en huspriskomponent. Det finns alltså två delar som kan bidra till en förändring av räntekostnaden:

$$I_t^{\text{räntor}} = \frac{i_t}{i_{t-1}} \times \frac{K_t}{K_{t-1}}$$

där i är en nominell s.k. medelränta och K är ett kvalitetsjusterat kapitalbelopp för en fast stock småhus, såväl gamla som nybyggda.

Räntesatskomponenten, i , är en sammanvägd medelränta av borrhäntor från olika bolåneinstitut och med olika bindningstider. Därtill påverkas medelräntan av att konsumenter tecknar bolån vid olika tidpunkter. Det medför att medelräntan för varje enskild bindningstid beräknas som ett glidande medelvärde av motsvarande antal månader som bindningstiden sträcker sig.

Diagram 192 Räntan från marknad till genomsnitt av låntagare
Procent, månadsvärden



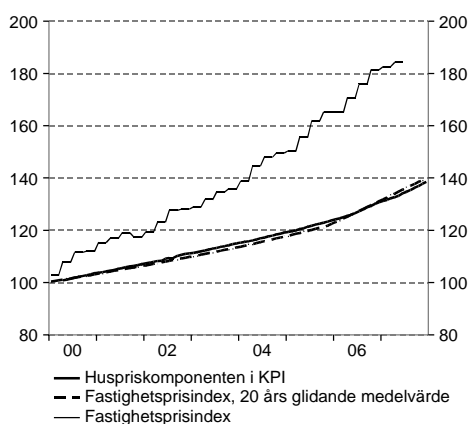
Källa: Konjunkturinstitutet.

⁷⁴ Punktskatter på alkohol och tobaksvaror skrivs i Konjunkturinstitutets prognos fram med hushållens konsumtion i löpande priser, vilket medför att skattesatserna skrivs fram med den implicita konsumtionsdeflatoren. Den nya kommunala fastighetsavgiften behandlas troligtvis som en skatt i KPI, dock råder fortfarande viss osäkerhet om hur regelverket slutligen kommer att se ut. Därför beaktas inte den i denna fördjupning, men skulle addera ca 0,04 procentenheter till skillnaden mellan KPI och KPIX.

⁷⁵ Vikten för räntekostnader varierar över tiden och är under 2007 historiskt låg. Detta beror på att räntan var rekordlåg 2005, som är det konsumtionsår som vikterna för 2007 beräknas utifrån.

Diagram 193 Olika index av prisutvecklingen på hus

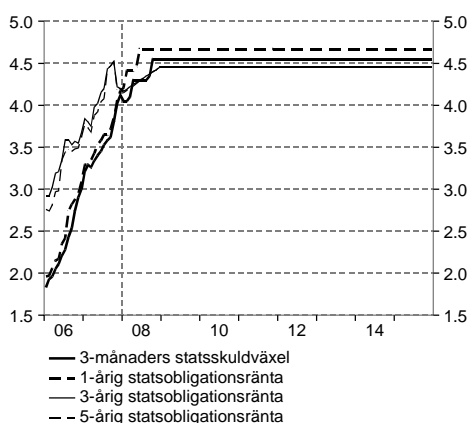
Index 1999 kvartal 4=100, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 195 KI:s medelfristprognos på räntor

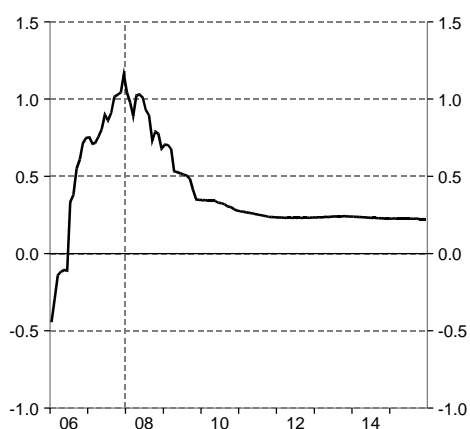
Procent, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 194 Bidrag till KPI från räntekostnader på egna hem

Procentenheter, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Exempelvis beräknas medelräntan för en ränta bunden på 3 år som ett 36 månaders glidande medelvärde av 3-årsräntan. Skälet är att en ränteförändring slår igenom med eftersläpning för dem som redan har tecknat ett bolån till tidigare gällande fast ränta. Ränteförändringen slår igenom först när lånen läggs om. Genom att beräkna ett glidande medelvärde skapas en mer långsam utveckling av konsumenternas räntekostnader som därmed beskriver de verkliga räntekostnaderna på ett bättre sätt (se diagram 192).

Huspriskomponenten, K, är ett mått på det av hushållen nedlagda kapitalet i småhusstocken. Förändringar i småhuspriserna slår endast igenom först vid ägarbyte. Huspriskomponenten kan därmed sägas vara ett småhusprisindex där varje enskilt småhus är värderat till anskaffningspris. Hushållens räntekostnader påverkas alltså inte enbart av förändrade räntesatser utan även av att den ursprungliga finansieringen av husen sker genom lån. Huslån är vanligen kopplade till prisutvecklingen på småhus, då de flesta konsumenter lånefinansierar huvuddelen av sitt boende, och prisutvecklingen av småhus påverkar därmed de totala räntekostnaderna. SCB:s beräkningar av huspriskomponenten redovisas inte i detalj och är därför svåra att följa. Allmänt kommer dock huspriskomponenten att följa *fastighetsprisindex (FPI)* men med en betydande tidsfördröjning. Ett 20 års glidande medelvärde av Fastighetsprisindex tycks vara en god approximation av huspriskomponenten i KPI.⁷⁶ I diagram 193 visas att huspriskomponenten i KPI och ett 20 års glidande medelvärde av fastighetsprisindex följer varandra relativt väl. Det finns med andra ord en inbyggd tröghet i beräkningen av posten för räntekostnader för egna hem i KPI, vilket har en stor betydelse för denna analys.

SKILLNADEN MELLAN KPI OCH KPIX PÅ LÅNG SIKT

Konjunkturinstitutets medelfristprognoser på marknadsräntor med olika löptider/bindningstider redovisas i diagram 195.⁷⁷ De senaste tio åren har huspriserna enligt FPI stigit med i genomsnitt 7,5 procent per år. Huspriskomponenten i KPI kommer under 2007 att stiga med drygt 6 procent (se diagram 193). I denna analys antas FPI, årligen, stiga med 3 procent från och med första kvartalet 2008.⁷⁸ Ett 20 års glidande medelvärde för

⁷⁶ Fastighetsprisindex för småhus beräknas av SCB.

⁷⁷ I denna kalkyl behandlas marknadsräntorna som konstanta efter 2009, vilket inte fullt överensstämmer med konjunkturinstitutets medelfristiga bedömning.

⁷⁸ Inflationen bestäms på lång sikt utifrån enhetsarbetskostnadens utveckling, dvs. arbetskostnadsökning minus produktivitetstillväxt. I detta räkneexempel används en trendmässig arbetskostnadsökning på 4,4 procent minus 1,4 procent produktivitetstillväxt inom byggbranschen. Prisutvecklingen på småhus antas med andra ord följa självkostnaden för nybyggnation.

FPI blir i genomsnitt 5,6 procent under 2007–2015 (5,3 procent 2015), vilket används som approximation för huspriskomponentens utveckling i KPI. Genomslaget av förändrade huspriser på KPI är således långsamt.⁷⁹

På lite längre sikt, när förändrade räntesatser inte längre påverkar räntekomponenten, drivs räntekostnader enbart av utvecklingen av småhuspriserna.⁸⁰ Effekten på KPI-inflationen i slutet av 2015 blir 0,2 procentenheter, givet att räntekostnaderna har samma vikt i KPI som 2007 (se diagram 194). Dessutom tillkommer en effekt på drygt 0,1 procentenheter från de framskrivna punktskatterna. Följaktligen kommer KPI-inflationen i slutet av perioden att vara knappt 0,3 procentenheter högre än inflationstakten mätt med KPIX (se tabell 34). Skillnaden förklaras till största delen av hur prisökningstakten på småhus påverkar KPI.

Avvikelsen mellan KPI och KPIX är inte i sig något problem såvida den är allmänt känd och siffersatt. I Sverige används KPI i olika kompensationsändamål. Huruvida KPI kan förväntas utvecklas enligt inflationsmålet eller inte har implikationer för prissättningen av realränteobligationer och för uppräknings av pensioner, försäkringar och skattesatser.

Även om det officiella målet för penningpolitiken är uttryckt i termer av KPI är den allmänna tolkningen att penningpolitiken vanligen är inriktad på att stabilisera KPIX-inflationen kring 2 procent. Om KPIX-inflationen också i genomsnitt blir 2 procent kommer inflationen mätt som KPI i genomsnitt att överstiga 2 procent. Om det råder någon oklarhet om vad som är penningpolitikens mål kan utvärderingen av penningpolitiken försvåras.

Tabell 34 Konsumentpriser på medellång sikt

Årlig procentuell förändring, 2015

	Vikt	Procent	Bidrag (KPI)
KPIX	95,8	2,0	1,92
Räntekostnader	4,2	5,3	0,22
Skatter och subventioner ¹			0,15
KPI	100,0	2,3	2,3

¹ Den direkta effekten av förändrade indirekta skatter och subventioner saknar en explicit vikt och är uttryckt i bidrag till KPI-inflationen.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁷⁹ Om man istället antar att småhuspriserna stiger med 0 procent från första kvartalet 2008, stiger huspriskomponenten i KPI med 4,8 procent istället för 5,6 procent. Bidraget till KPI blir då 0,03 procentenheter lägre.

⁸⁰ I formeln inträffar detta när *i-kvoten* är 1.