

FÖRDJUPNING

Inflationen tillfälligt över målet

Inflationen har understigit Riksbankens mål i många år. KPIF-inflationen har dock uppvisat en stigande trend sedan 2014 och har de senaste två månaderna överstigit 2 procent. Det finns dock starka skäl att tolka den senaste tidens uppgång som tillfällig. Den rådande högkonjunkturen talar för att den underliggande inflationen ska stiga framöver. Förhållandevis låga löneökningar talar dock för att det kommer att ta ytterligare tid att varaktigt uppnå inflationsmålet på 2 procent.

OVÄNTAT HÖG INFLATION DELVIS PÅ GRUND AV KRAFTIG ÖKNING AV PRISERNA PÅ UTRIKESRESOR

De senaste tre månaderna har inflationsutfallen varit högre än vad såväl Riksbanken, Konjunkturinstitutet och flera andra prognosmakare väntat sig. En viktig orsak till de högre utfallen är den kraftiga prisutvecklingen på utrikesresor under sommaren. Prisförändringen på utrikesresor är generellt sett svår att prognostisera då prisvariationerna är stora mellan olika månader och säsongsmönstret delvis har ändrats över tid. Till följd av en metodförändring är det i år svårare än vanligt att prognostisera prisutvecklingen.

Bidraget från utrikesresor till KPI-inflationen varierar stort över tid och är ofta betydande. Bidraget har de senaste 15 åren pendlat mellan $-0,2$ och $0,2$ procentenheter, trots att utrikesresor endast utgör ca 2 procent av KPI-korgen. I år har bidraget förändrats snabbt mellan månaderna och vissa månader varit mycket stort. De tre senaste månaderna uppgick bidraget från utrikesresor till mellan $0,2$ och $0,4$ procentenheter (se diagram 131).

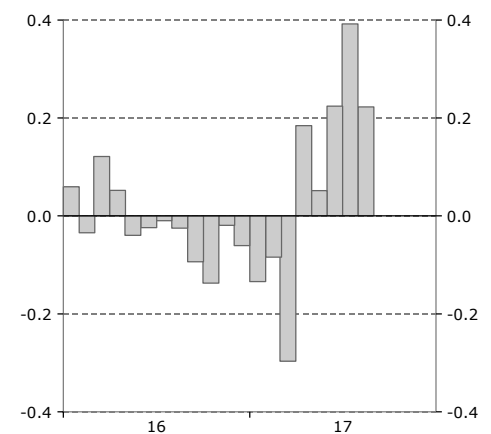
ÄNDRAD MÄTMETOD

I januari 2017 ändrade SCB mätmetoden för priset på charterresor i konsumentprisindex. Tidigare användes metoden carry forward, vilket innebar att de resor som inte var i säsong (till exempel skidresor under sommarhalvåret) ingick i beräkningen av index för utrikesresor under antagandet att deras priser inte förändrades.

Den nya metoden innebär att de resor som inte är i säsong viktas ur index. Detta innebär att de säsongsmässiga prisvariationerna förstärks och att den uppmätta inflationen blir mer volatil. I och med att inflationen mäts som en årstakt och basen (prisnivån 2016) mättes med annan metod leder detta till att den uppmätta inflationen under loppet av 2017 blir annorlunda än den skulle blivit om metoden inte ändrats. Vissa månader blir

Diagram 131 Utrikesresor, direkt bidrag till KPI-inflation

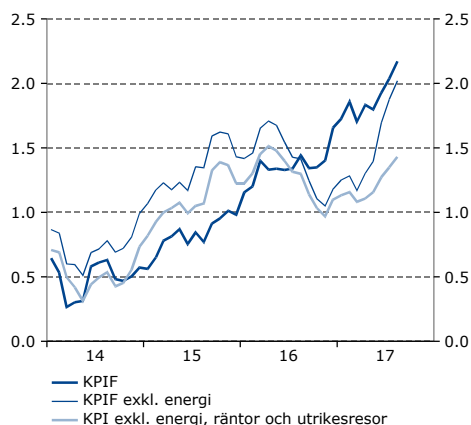
Procentenheter, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 132 Olika inflationsmått

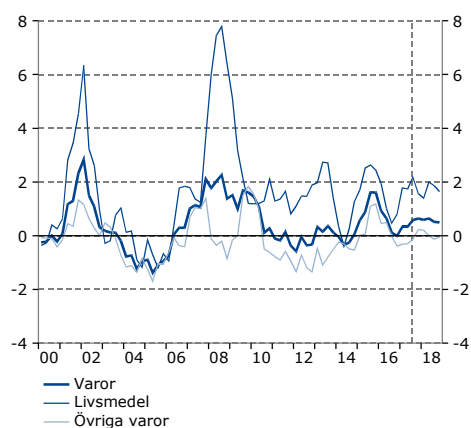
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 133 Varor

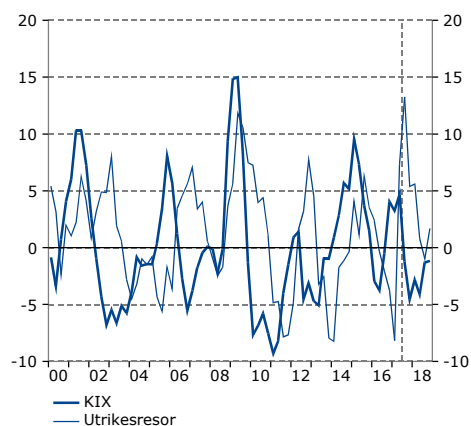
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 134 Växelkurs och utrikesresor

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

inflationen högre, vissa månader lägre. Studeras tillgängliga utfall för 2017 kan det noteras att säsongsvariationerna har förstärkts jämfört med tidigare år.

En approximativ beräkning ger vid handen att charterpriser-na i KPI var ca 20 procent högre i nivå i juli än de annars skulle ha varit om metodbytet inte skett. Detta motsvarar en effekt på KPIF-inflationen i juli på drygt 0,2 procentenheter.⁵⁶

STIGANDE ENERGIPRISER OCH SVAGARE VÄXELKURS HAR DRIVIT UPP KPIF-INFLATIONEN

Sedan 2014 har KPIF-inflationen visat en relativt stadigt uppgående trend (se diagram 132). En viktig orsak till att trenden fortsatt sedan mitten av 2016 är att energipriserna stigit kraftigt vilket illustreras i diagram 132 av att KPIF exklusive energi inte uppvisar samma trendmässiga uppgång som KPIF.

Uppgången i KPIF-inflationen det senaste året är delvis en effekt av den tidigare kronförsvagningen, vilken gjort importerade produkter dyrare för svenska konsumenter, däribland varor och energi. Prisutvecklingen på varor är trots detta jämförelsevis låg (se diagram 133). Värt att notera är också att varupriserna endast vid tre tillfällen (2001–2002, 2007–2009 och 2015) under 2000-talet har ökat i takt med, eller snabbare än, den strukturella ökningstakt som är förenligt med inflationsmålet på lång sikt.⁵⁷ Samtliga tre tillfällen sammanfaller med kraftiga kronförsvagningar, även om det ska sägas att inledningen på prisuppgången 2007–2009 skedde innan kronförsvagningen inträffade.⁵⁸

Den tidigare kronförsvagningen är också en förklaring till att utrikesresorna ökat så mycket i pris i år (se diagram 134). Om även utrikesresor rensas bort kan det noteras att den underliggande inflationen varit i stort sett oförändrad, och långt under 2 procent, de senaste två åren (se diagram 132).

PRISUTVECKLINGEN FÖR ENSTAKA TJÄNSTER DRIVER UPP INFLATIONEN I TJÄNSTEPRISERNA

Tjänster är det KPI-aggregat, bortsett från energi, vars priser har stigit snabbast den senaste tiden. I augusti ökade tjänstepriserna

⁵⁶ Skillnaden i augusti bedöms vara mindre. Charterpriserna bedöms vara 8 procent högre än de skulle varit i frånvaro av metodbytet och effekten på KPI-inflationen i augusti bedöms ha varit drygt 0,1 procentenhet.

⁵⁷ De långsiktiga, så kallade strukturella, ökningstakterna för några större delaggregat i KPI uppgår till: varor 1,2 procent, tjänster 2,1 procent, boende exklusive räntekostnader och energi 2,9 procent och energi 2,5 procent. Metoden beskrivs i Markowski, A. m.fl., "Strukturell utvecklingstakt av arbetskostnad och priser i den svenska ekonomin", Working Paper No. 106, Konjunkturinstitutet, 2011.

⁵⁸ Den höga prisökningstakten på varor 2008 berodde på en kraftig ökning av livsmedelspriserna. Denna prisuppgång sammanföll med en mycket kraftig uppgång av livsmedelspriserna på världsmarknaden, med stigande importpriser som följd.

med hela 3,8 procent på årsbasis, vilket är den högsta noteringen på 15 år (se diagram 135). Den senaste tidens prisuppgång har drivits på av kraftigt stigande priser för några enstaka produktgrupper.

Den enskilt viktigaste av dessa är resor. Ökningen av resepriserna är bland annat en effekt av den tidigare nämnda kronförsvagningen, men också en indirekt effekt av uppgången i bränslepriserna och den metodomläggning i prismätningen som nämndes ovan. Studeras tjänsteprisutvecklingen exklusive resor framstår prisutvecklingen den senaste tiden som mindre anmärkningsvärd (se diagram 135).

En annan viktig orsak till de kraftigt stigande tjänstepriserna är att priserna på både banktjänster och så kallade administrativt satta priser⁵⁹ ökat kraftigt den senaste tiden. En orsak till den kraftiga uppgången i det förstnämnda fallet skulle kunna vara att bankerna höjt priserna för att kompensera för intäktsbortfall på annat håll till följd av det låga ränteläget. Studeras tjänstepriserna exklusive resor och dessa tjänster framstår prisutvecklingen som jämförelsevis måttlig (se diagram 135).

Att prisutvecklingen på tjänster i så hög grad drivits upp av några enstaka produktgrupper är i sig intressant, men det riktigt intressanta är att prisutvecklingen för dessa produktgrupper i hög utsträckning påverkats av tillfälliga faktorer (såsom växelkursfluktuationer), vilket i sin tur talar för att tjänstepriserna framöver kommer att öka långsammare än de gjort hittills i år.

KPIF-INFLATIONEN FORTSATT HÖG NÄRMSTA MÅNADERNA

KPIF-inflationen kommer att ligga kvar nära, eller överstiga, 2 procent de närmsta månaderna (se diagram 136). Det beror dels på de faktorer som nämnts ovan och dels på andra faktorer såsom tillfälligt höga elpriser. Det senare beror bland annat på underhållsarbetet på ett flertal kärnkraftverk.

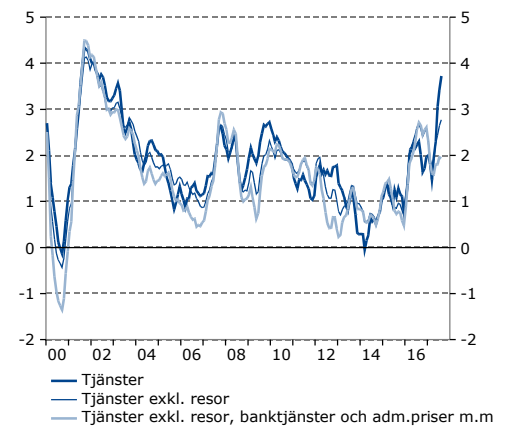
DET MESTA TALAR FÖR ATT KPIF-INFLATIONEN BLIR BETYDLIGT LÄGRE 2018

Terminsprissättningen på olje- och elmarknaden indikerar att det direkta bidraget från stigande energipriser kommer att bli betydligt mindre det närmaste året än vad det varit den senaste tiden (se diagram 137). Samtidigt har kronan stärkts betydligt, vilket innebär att importpriserna kommer att bidra mindre än tidigare till inflationsutvecklingen framöver. Detta talar starkt för att KPIF-inflationen kommer att bli betydligt lägre 2018 än den är i dagsläget.

⁵⁹ TV-licens, läkarvård och tandläkarvård med mera.

Diagram 135 Tjänster

Årlig procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde, månadsvärden

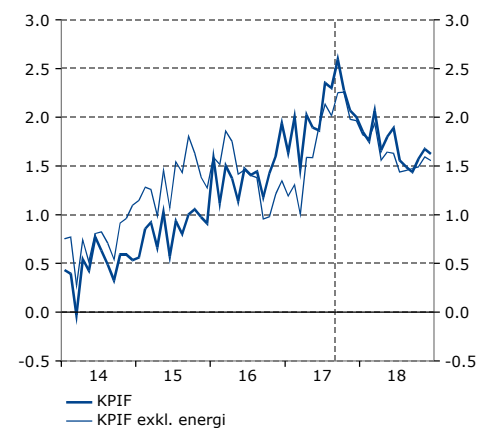


Anm. Administrativt satta priser avser här TV-licens, läkarvård och tandläkarvård mm.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 136 Konsumentpriser

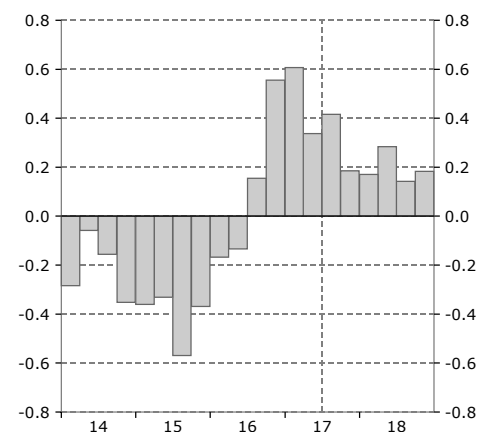
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 137 Energi, direkt bidrag till KPI-inflation

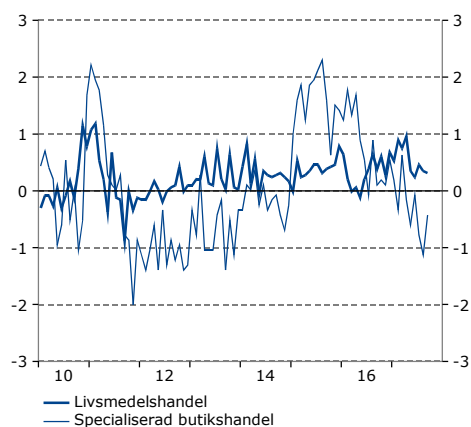
Procentenheter, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 138 Företagens prisförväntningar på tre månaders sikt

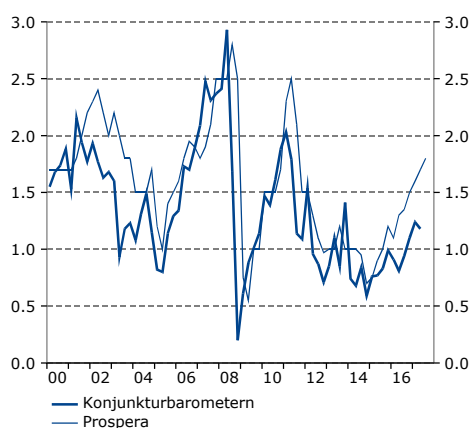
Standardiserade avvikelser från medelvärde, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 139 Inflationförväntningar på ett års sikt

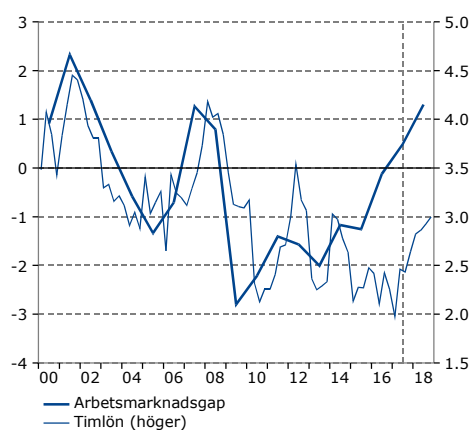
Procent, kvartalsvärden



Källor: Prospera och Konjunkturinstitutet.

Diagram 140 Arbetsmarknadsgap och timlön i näringslivet

Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring, års- respektive kvartalsvärden



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

HÖGT RESURSUUTNYTTJANDE BIDRAR TILL HÖGRE INFLATION MEN I MINDRE UTSRÄCKNING ÄN I TIDIGARE HÖGKONJUNKTURER

Det höga resursutnyttjandet i svensk ekonomi talar för att den underliggande inflationen ska stiga framöver. Ett mer ansträngt resursutnyttjande medför normalt en uppgång i inflationen bland annat via stigande löneökningstakt och att företagen får ökade möjligheter att föra över sina kostnader till konsumenterna.

Ett antal faktorer bidrar dock till att dämpa prisutvecklingen. En viktig faktor är att företagens egna planer på att höja priserna den närmaste tiden är måttliga. Enligt Konjunkturbarometern väntar sig handeln att försäljningspriserna i närtid kommer att öka ungefär i linje med de senaste 20 åren (se diagram 138). Under denna period ökade varor med i genomsnitt 0,4 procent per år, det vill säga långt under den strukturella ökningstakt som på lång sikt är förenlig med inflationsmålet. Även företagens inflationsförväntningar är låga (se diagram 139). Inflationförväntningarna enligt Prospera är betydligt högre. Företagens inflationsförväntningar har dock visat sig ha bättre prediktionsförmåga.⁶⁰

En annan viktig faktor är att löneökningarna förväntas stiga i mindre omfattning i denna högkonjunktur än vad man skulle kunna förvänta sig utifrån historiska samband (se diagram 140). Detta är en effekt av de förhållandevis låga treåriga avtal som slöts tidigare i år. Att avtalen blev låga har flera orsaker. En orsak är att industrins förhandlare blickar ut i Europa och tar intryck från löneförhandlingarna där. I Europa är resursutnyttjandet lägre än i Sverige.

Låga löneökningar är långt ifrån ett unikt svenskt fenomen. Även inflationen är låg i större delen av västvärlden. Det tycks som om sambandet mellan resursutnyttjande och löner och inflation (den så kallad Phillipskurvan) har blivit svagare över tid. Vad detta beror på är inte välbelagt. En tänkbar förklaring skulle kunna vara centralbankernas ökade trovärdighet. En annan tänkbar förklaring skulle kunna vara inflationsdämpande effekten av att producenter i lågkostnadsländer numera i högre utsträckning än tidigare ingår i det globala handelssystemet. Till sammans med den teknologiska utvecklingen kan dessa faktorer ha försvagat arbetstagarnas förhandlingssituation och företagens marknadsmakt.⁶¹

⁶⁰ Se Stockhammar, P. & P. Österholm (2016), "Do inflation expectations Granger cause inflation?", Working paper 145, Konjunkturinstitutet.

⁶¹ Se, till exempel, BIS, *87th Annual Report*, juni 2017 och IMF, *World Economic Outlook*, april 2013.

Den stora bristen på arbetskraft skulle dock kunna medföra högre löneglidning, och därmed större löneökningar, än väntat. En högre löneökningstakt än prognostiserat bedöms dock få begränsade effekter på inflationsprognosen för 2018.