

FÖRDJUPNING

Ny målvariabel för inflationsmålet?

I den händelse att Riksbanken byter målvariabel för inflationsmålet talar mycket för att inflationen mätt med HIKP eller KPIF kommer att väljas som ersättare för KPI. Denna fördjupning redogör kortfattat för hur dessa mått skiljer sig åt, hur de har utvecklats de senaste 20 åren, samt faktorer som påverkar utvecklingen under de kommande åren.

KPI – EN PROBLEMATISK MÅLVARIABEL

Inflationsmålet har sedan det infördes uttryckts i termer av konsumentprisindex (KPI). Ett viktigt skäl till att KPI valdes var att det då var det mest kända och använda måttet på inflation. Användandet av KPI som målvariabel har varit förenat med problem eftersom hushållens genomsnittliga bostadsräntor ingår i KPI. Det innebär att Riksbankens egna räntebeslut, på kort och medellång sikt, påverkar KPI-inflationen ”åt fel håll”. Om till exempel Riksbanken sänker reporäntan (för att få upp inflationen), blir effekten på kort sikt att bostadsräntan i KPI sjunker, vilket får till följd att KPI-inflationen blir lägre (se diagram 135 och diagram 136).

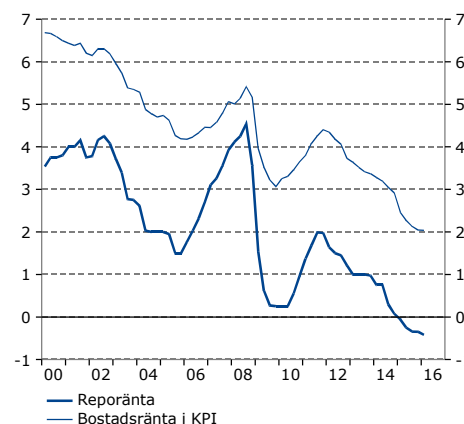
För att minska detta problem har Riksbanken genom åren låtit andra prisindex vägleda räntebesluten. Under senare tid har främst KPI med fast bostadsränta (KPIF) använts som en intermediär målvariabel. Ett problem med detta förfarande är att skillnaderna mellan KPI- och KPIF-inflationen de senaste åren varit mycket stora. Därtill talar mycket för att skillnaderna kommer att förbli stora under överskådlig tid när Riksbankens reporänta höjs från dagens negativa nivåer (se diagram 137). Stora avvikelser mellan KPI- och KPIF-inflationen kan riskera att minska inflationsmålet trovärdighet, vilket skulle försvåra Riksbankens möjligheter att nå målet.

Valet av målvariabel för penningpolitiken har diskuterats på senare tid, och i synnerhet efter att en ny utvärdering av penningpolitiken rekommenderade Riksbanken att byta målvariabel till KPI med fast bostadsränta (KPIF).⁸³ I rapporten konstateras att KPIF är att föredra framför KPI med argumentet att detta mått inte påverkas ”i fel riktning” på kort sikt av Riksbankens egen politik. Rapporten innehåller dock ingen diskussion om för- och nackdelar med andra tänkbara mått. Konjunkturinstitutet delar uppfattningen att KPI bör överges som målvaria-

⁸³ Goodfriend, M. och M. King, ”Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015”, Rapport från riksdagen 2015/16:RFR6, 2016.

Diagram 135 Reporänta och bostadsränta i KPI

Procent, kvartalsvärden



Källa: SCB.

Diagram 136 Reporänta och KPI

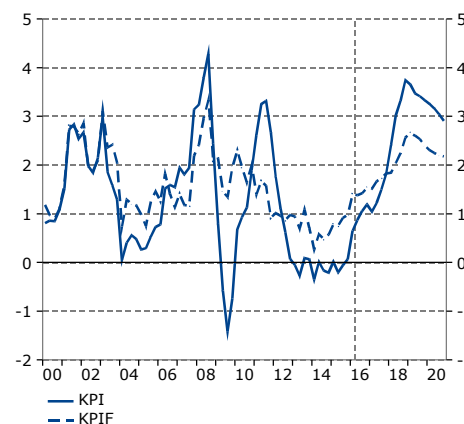
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: SCB.

Diagram 137 Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

bel.⁸⁴ Som ny målvariabel kan KPIF eller HIKP användas. Båda dessa mått har den önskvärda egenskapen att de exkluderar de direkta effekterna av Riksbankens egen räntepolitik.

VIKTIGA SKILLNADER MELLAN HIKP OCH KPIF

Inflationen mätt med HIKP (harmoniserat index för konsumentpriser) är Europeiska centralbankens målvariabel för penningpolitiken. HIKP beräknas för alla EU-länder, Norge, Island Schweiz, Turkiet och för EU respektive euroområdet som helhet.⁸⁵

En viktig skillnad mellan måtten är att de är *olika indextyper*. HIKP mäter förändringen av konsumentpriserna under förutsättning att hushållen väljer att behålla basperiodens sammansättning av konsumtionen, trots att relativpriserna har ändrats. KPIF tar i högre grad hänsyn till att konsumenterna i viss utsträckning anpassar sitt konsumtionsmönster när relativpriserna förändras.

En annan viktig skillnad är att *HIKP endast mäter prisutvecklingen på verkliga transaktioner*, vilket bland annat innebär att kalkylmässiga eller imputerade priser inte får användas. Denna typ av beräkningar förekommer däremot i KPIF.

En tredje viktig skillnad är att *konsumtionskorgarna delvis skiljer sig åt*. De överensstämmer till 85–90 procent, och båda måtten exkluderar direkta effekter av ändrade boenderäntor. Viktiga skillnader mellan måtten:

- Boende i egna hem⁸⁶, boende i bostadsrätt⁸⁷ och lotteri ingår i KPIF men inte i HIKP.
- Äldreomsorg, sjukhusvård och vissa finansiella tjänster ingår i HIKP men inte i KPIF.

VAD INNEBÄR DESSA SKILLNADER FÖR DEN FÖRVÄNTADE ÖKNINGSTAKTEN?

Skillnaderna i indextyp talar för att HIKP växer *snabbare* än KPIF. Enligt en uppskattning medför skillnaderna i indextyp att HIKP ökat 0,1–0,2 procentenheter snabbare per år än KPIF.⁸⁸

⁸⁴ Konjunkturinstitutet, "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015", remissvar, 18 april 2016.

⁸⁵ HIKP är målvariabel för den brittiska centralbanken.

⁸⁶ Kapitalstock (genomsnittligt anskaffningsvärde för stocken egna hem), fastighetsskatt/-avgift, avskrivningar och villaförsäkring ingår i KPIF.

⁸⁷ Denna kostnad mäts i dagsläget med hjälp av imputerade hyreskostnader, men denna metod ändras eventuellt 2017.

⁸⁸ Apel, M., H. Armelius och C. A. Claussen, "Prisindex för inflationsmålet", Ekonomiska kommentarer, nr 2 2016, Riksbanken.

Skillnaderna i konsumtionskorg talar samtidigt för att HIKP växer *långsammare* än KPIF. De poster som ingår i KPIF men inte HIKP har under en lång period stigit snabbare i pris än indexen som helhet. Det är i och för sig troligt att även de poster som ingår i HIKP men inte i KPIF ökar trendmässigt snabbare än indexen som helhet, men dessa poster väger betydligt mindre än de poster som ingår i KPIF men inte i HIKP.

Sammantaget kan man inte dra någon entydig slutsats av indexens konstruktion om hur de utvecklas i relation till varandra. De senaste 20 årens utveckling kan dock användas för att illustrera skillnaderna.

HIKP-INFLATIONEN HAR VARIT LÄGRE ÄN KPIF-INFLATIONEN

Utvecklingen av HIKP- och KPIF-inflationen 1996–2015 har varit likartad (se diagram 138). Skillnaden, mätt som årsgenomsnitt, har vanligen uppgått till 0,2 procentenheter eller mindre, men har vid enstaka tillfällen varit så hög som 0,8 procentenheter (se diagram 139). Skillnaden har växlat mellan att vara positiv och negativ enskilda perioder och år. Ändrade skatter på boende i egna hem har bidragit till variationerna mellan åren. Exempelvis bidrog sänkningen av fastighetsskatten samt införandet av rotavdraget till att differensen blev positiv 2007–2009.

Den senaste 20-årsperioden har KPIF ökat med 34,0 procent och HIKP med 32,6 procent (se diagram 140). Inflationen mätt med HIKP har således varit i genomsnitt 0,05 procentenhet lägre per år än om den varit mätt med KPIF. De senaste 5 åren har HIKP-inflationen varit knappt 0,2 procentenheter lägre än KPIF-inflationen (se tabell 22).

Tabell 22 HIKP- och KPIF-inflation, olika tidsperioder

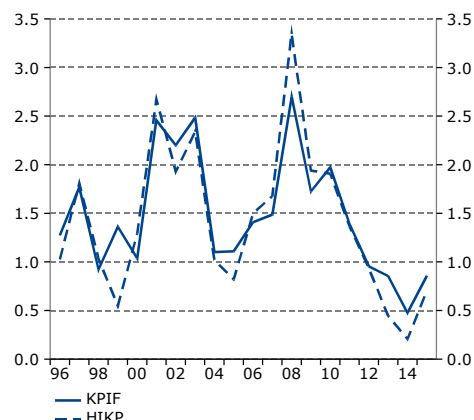
Genomsnittlig procentuell förändring respektive procentenheter

| Tidsperiod | HIKP | KPIF | Skillnad |
|-------------------|------|------|----------|
| 1996–2015 (20 år) | 1,43 | 1,48 | -0,05 |
| 2006–2015 (10 år) | 1,40 | 1,38 | 0,02 |
| 2011–2015 (5 år) | 0,73 | 0,91 | -0,18 |

Källa: SCB.

Diagram 138 KPIF och HIKP

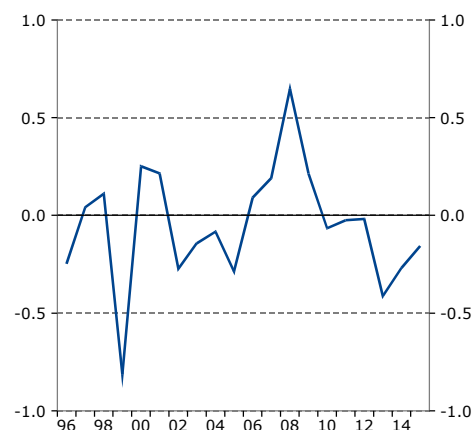
Procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 139 Skillnad mellan HIKP- och KPIF-inflation

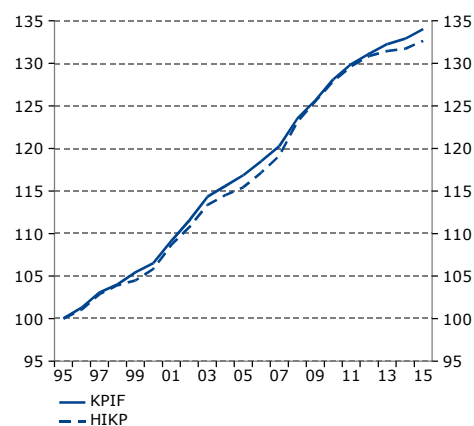
Procentenheter



Källa: SCB.

Diagram 140 HIKP och KPIF

Index 1995=100



Källa: SCB.

HIKP-INFLATIONEN VÄXER LÅNGSAMMARE ÄN KPIF-INFLATIONEN 2016 OCH 2017

Troligtvis kommer inflationen att bli lägre mätt med HIKP än mätt med KPIF de närmaste åren på grund av en snabbare utveckling för de aggregat som ingår i KPIF men inte HIKP. Den viktigaste orsaken är att boendekostnader i egna hem väntas öka i snabb takt även de närmaste åren.⁸⁹ Sänkningen av rotavdraget innebär att skillnaderna mellan HIKP- och KPIF-inflationen blir större i år än nästa år (se tabell 23).

Tabell 23 HIKP- och KPIF-inflation, 2016 och 2017

Procentuell förändring respektive procentenheter

| År | HIKP | KPIF | Skillnad |
|------|------|------|----------|
| 2016 | 1,1 | 1,4 | -0,3 |
| 2017 | 1,5 | 1,7 | -0,2 |

Källa: Konjunkturinstitutet.

⁸⁹ Detta kommer att ske även om huspriserna skulle falla de närmaste åren. Kapitalstocksindex avser det genomsnittliga anskaffningsvärdet för hela stocken och priserna har ökat kontinuerligt under lång tid. Ett prisfall ett eller några år skulle därför bara innebära att ökningstakten för kapitalstocksindex blir lägre än den annars skulle varit, inte att den blir negativ.