



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR [Diarienummer]

Bilaga 1 - PM

DATUM: 2017-05-04
AVDELNING: APP
HANDLÄGGARE: Marie Hesselman och Marianne Nessén

Byte av målvariabel och introduktion av variationsband

Sammanfattning

Alltsedan inflationsmålet infördes 1993 har Riksbanken definierat målet i termer av den årliga förändringen i konsumentprisindex, KPI. KPI har dock egenskaper som gör att det kan vara problematiskt att använda som vägledning för penningpolitiken. Skälet är att styrränteförändringar får stora och direkta effekter på KPI som inte har med det underliggande inflationstrycket att göra och som dessutom går i motsatt riktning. Med det menas att t.ex. räntesänkningar, som syftar till att få upp inflationstakten, istället sänker KPI-inflationen ytterligare på kort sikt. Under senare år, med stora ändringar i styrräntan, har detta lett till problem i kommunikationen. Riksbanken överväger därför ett byte av målvariabel till konsumentprisindex med fast ränta, KPIF.

Förändringen som övervägs är att målet för penningpolitiken är att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. Det är dock inte möjligt för Riksbanken att uppnå målet varje enskild månad utan inflationen kommer av olika skäl att variera runt 2 procent. För att illustrera denna osäkerhet överväger Riksbanken att ett variationsband för utfallen för KPIF på +/- 1 procentenhet fortsättningsvis ska användas i kommunikationen. Detta variationsband, som alltså sträcker sig mellan 1–3 procent, fångar ungefär tre fjärdedelar av utfallen av KPIF sedan 1995.¹ Bredden på variationsbandet baseras på den historiska inflationsutvecklingen och bör därmed ses över vid behov.

De förändringar som nu övervägs innebär inte någon förändring i den förda penningpolitiken. KPIF har sedan en tid tillbaka redan utgjort Riksbankens operativa målvariabel. Nu övervägs att kodifiera denna praxis genom att målet definieras som att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. Det övervägda variationsbandet är

¹ Inflationsmålet annonserades 1993 men började gälla först från och med 1995. SCB började publicera KPIF i juli 2008 på uppdrag av Riksbanken. SCB:s tidsserie går tillbaka till 1988.

med andra ord inte ett så kallat målintervall.² Det innebär att Riksbanken alltid kommer att sträva mot 2 procents inflation oavsett om utfallet ligger innanför eller utanför variationsbandet.

Övervägda förändringar jämfört med nuvarande ordning

Målvariabel

Nuvarande ordning

Riksbanken har alltsedan inflationsmålet infördes 1993 definierat målet som att den årliga ökningen av konsumentprisindex, KPI, ska vara 2 procent.

Övervägd förändring

Riksbanken definierar inflationsmålet som att den årliga ökningen av konsumentprisindex med fast ränta, KPIF, ska vara 2 procent. Förändringen, om Riksbanken så beslutar, förväntas träda i kraft i samband med det penningpolitiska möte som hålls i september 2017.

Skäl till övervägandena³

När inflationsmålet introducerades valdes KPI som målvariabel, mycket beroende på att det var ett välkänt och väletablerat mått. Men redan efter några år stod det klart att valet innebar vissa utmaningar.⁴ Den främsta anledningen är att förändringar i Riksbankens styrränta får direkta kortsiktiga effekter på inflationen. När Riksbanken exempelvis sänker reporäntan för att höja inflationstakten kommer bostadsräntorna att falla. Bostadsräntor ingår i posten för boendekostnader för egna hem i KPI och räntesänkningen får därmed en nedåtpressande effekt på KPI. Denna direkta effekt på KPI går således åt "fel håll", det vill säga styrräntesänkningen gör att KPI-inflationen sjunker på kort sikt.

Av detta och andra skäl som har att göra med t.ex. skatteförändringar och volatila energipriser har Riksbanken regelmässigt låtit utvecklingen i andra prisindex än KPI påverka räntebesluten. Under senare år har de facto KPIF (KPI med fast ränta) fungerat som intermediär målvariabel på så sätt att Riksbanken normalt siktar på att KPIF-inflationen ska vara nära 2 procent inom ungefär två år. Tanken har varit att även om räntor går upp ibland och ned ibland så kommer inflationen enligt KPI och KPIF att sammanfalla på lång sikt när räntan stabiliseras.

Men under senare år har avvikelserna mellan KPI och KPIF varit stora, både uppåt och nedåt. Exempelvis har den period med räntesänkningar som påbörjades i december 2011 bidragit till att KPI-inflationen understigit KPIF-inflationen med i genomsnitt

² För en diskussion av begreppen mål- respektive toleransintervall, se "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016.

³ Detta avsnitt bygger på "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016.

⁴ Se t.ex. Heikensten, L. (1999), "Riksbankens inflationsmål – förtydligande och utvärdering", *Penning- och valutapolitik* 1999:1, Sveriges riksbank.

0,6 procentenheter. På motsvarande sätt kommer KPI-inflationen att stiga snabbt och överstiga KPIF-inflationen när reporäntan så småningom höjs.

Stora och långvariga skillnader mellan KPI- och KPIF-inflationen kan orsaka en del problem. Det kanske allvarligaste är att aktörerna i ekonomin kan börja ifrågasätta om Riksbanken verkligen stabiliserar KPI-inflationen kring målet genom att stabilisera KPIF-inflationen kring 2 procent. Detta kan leda till att trovärdigheten för inflationsmålet minskar och de långsiktiga inflationsförväntningarna börjar driva iväg.

Ett annat problem är att utvärderingar av penningpolitiken försvåras om det är stora skillnader mellan utvecklingen av den variabel som Riksbanken styr efter och den formella målvariabeln.

Ett tredje problem är att såväl inhemska som utländska bedömare ofta inte tar hänsyn till hur KPI är konstruerat när de beskriver läget i Sverige. Detta kan bland annat leda till missvisande internationella jämförelser. Under senare år har det exempelvis med jämna mellanrum dykt upp rapporter i medierna om att Sverige befinner sig i deflation. Detta kan ge intryck av att läget i Sverige är värre och inflationen betydligt lägre än i andra länder, trots att den huvudsakliga skillnaden är att KPI i Sverige är mer känsligt för förändringar i styrräntan än motsvarande prisindex i andra länder. I förlängningen skulle även detta kunna påverka inflationsförväntningarna.

Det är viktigt att framhålla att även det EU-harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) skulle kunna fungera som målvariabel. Ett byte till HIKP som målvariabel diskuterades inom Riksbanken redan under andra hälften av 1990-talet.

Harmoniseringsarbetet för HIKP pågick fortfarande, vilket talade emot en övergång till HIKP. Istället beslöt direktionen 1999 att behålla KPI som målvariabel men förtydliga penningpolitikens uppläggning genom att klargöra hur tillfälliga avvikelser från inflationsmålet skulle hanteras. HIKP är dock en viktig variabel för Riksbanken eftersom den används vid jämförelser av inflationsutvecklingen i EU:s medlemsländer. I de regelbundna konvergensrapporter som tas fram om de EU-länder som ännu inte antagit den gemensamma valutan mäts exempelvis inflationen på grundval av HIKP, som konstruerats för att göra det möjligt att bedöma konvergensen i fråga om prisstabilitet på ett jämförbart sätt. Det är dock Riksbankens bedömning att ett byte nu till HIKP skulle kunna komma i konflikt med budskapet om oförändrad penningpolitik i samband med bytet av målvariabel. Det bör dock tilläggas att i praktiken är det små skillnader i inflationstakt mätt med HIKP respektive KPIF.

Införande av variationsband

Ordning fram till 2010

Riksbanken hade tidigare ett s.k. toleransintervall, formulerat som ± 1 procentenhet runt inflationsmålet. Intervallet avskaffades 2010 då det bedömdes att intervallet inte längre fyllde någon praktisk funktion.

Övervägd förändring

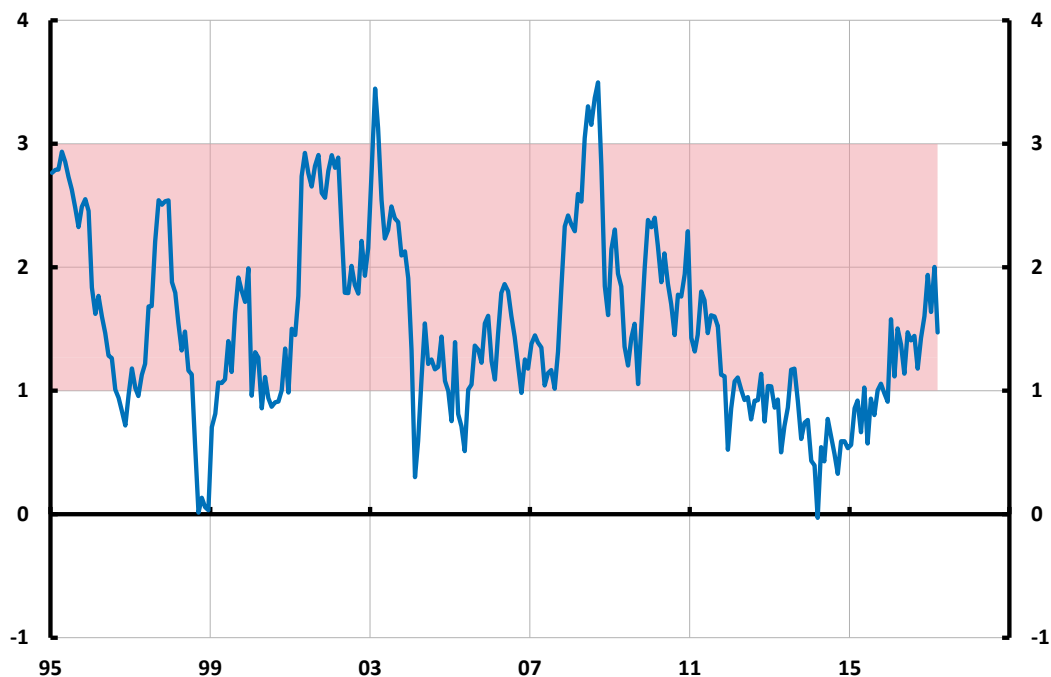
Riksbanken börjar använda ett så kallat variationsband kring inflationsmålet.

Variationsbandet avser utfallen för KPIF och sträcker sig mellan 1–3 procent, d.v.s. ± 1 procentenhet runt målet 2 procent, och fångar tre fjärdedelar av de historiska utfallen i

KPIF under perioden 1995–2016, se Diagram 1. Bandet ska spegla den faktiska variationen i KPIF och bör därmed ses över vid behov. Variationsbandet är ett kommunikativt verktyg avsett för att på ett enkelt sätt illustrera att inflationsutvecklingen alltid är osäker. Inflationsutfall utanför variationsbandet ska inte i sig föranleda särskilda penningpolitiska åtgärder.

Diagram 1. Variationsband för KPIF: +/- 1 procentenhet runt målet 2 procent

Årlig procentuell förändring



Skäl till övervägandena

Penningpolitik bedrivs under stor osäkerhet. Dels råder det osäkerhet om ekonomins funktionssätt och hur inflationen bestäms, dels verkar penningpolitiska åtgärder med långa och varierande tidsfördröjningar. Sammantaget innebär detta att penningpolitikens möjlighet att detaljstyra inflationen är små.⁵ Debatten om penningpolitiken före finanskrisen, då oförväntade avvikelser på några enstaka tiondelar tidvis rönnte stor uppmärksamhet, tyder dock på att Riksbanken behöver vidareutveckla kommunikationen kring vilken osäkerhet som inflationsutvecklingen normalt kan förväntas vara förknippad med. Ett så kallat variationsband skulle kunna fungera som ett

⁵ Till detta resonemang kan läggas att inflationen, liksom all ekonomisk statistik, mäts med fel. SCB skiljer på tre olika felkällor i KPI: täckningsfel (inte alla produktgrupper undersöks), urvalsosäkerhet (t.ex. inte alla försäljningsställen undersöks) och osäkerhet på grund av kvalitetsjusteringarna som görs i prismätningarna. SCB har uppskattat storleken på urvalsosäkerheten och redovisar detta som ett 95-procentigt konfidensintervall på +/- 0,25 procentenheter runt en årlig procentuell förändring i KPI. När det gäller täckningsfel och kvalitetsjusteringar finns inga kvantitativa uppskattningar och det går därmed inte att uttala sig om felet skulle bli större eller mindre om dessa felkällor inkluderades.

verktyg för att i olika sammanhang på ett enkelt sätt illustrera och påminna om att inflationen på kort sikt varierar av många olika skäl.

Samtidigt är det viktigt att slå vakt om inflationsmålets uppgift som nominellt ankare för pris- och lönebildningen. Detta diskuterades också under de samtal som Riksbanken förde under hösten 2016 med bland annat arbetsmarknadens parter och aktörer på de finansiella marknaderna.⁶ I samtalen restes vissa farhågor om att ett intervall skulle tolkas som att penningpolitiken övergav ambitionen att stabilisera inflationen runt 2 procent. I syfte att motverka den sortens tolkningar ges intervallet ett nytt namn, "variationsband".

Variationsbandet är ett kommunikativt verktyg ämnat för att på ett enkelt sätt illustrera olika slags osäkerhet. Målet för penningpolitiken är oförändrat, d.v.s. penningpolitiken utformas så att inflationstakten stabiliseras runt 2 procent. Variationsbandet är med andra ord inte ett så kallat målintervall. Det innebär att Riksbanken alltid kommer att sträva mot 2 procents inflation oavsett om utfallet ligger innanför eller utanför variationsbandet.

Konsekvenser av de övervägda förändringarna

Penningpolitiska konsekvenser

Förändringarna påverkar inte hur penningpolitiken förs. Den penningpolitiska strategin ligger fast. Målet för penningpolitiken är att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. Variationsbandet är ett kommunikativt verktyg avsett för att på ett enkelt sätt illustrera att inflationsutvecklingen är osäker. Inflationsutfall utanför variationsbandet ska inte i sig föranleda särskilda penningpolitiska åtgärder.

Konsekvenser på andra områden

Finansiella marknaderna

På de finansiella marknaderna är reala statsobligationer indexerade till KPI. Finansiella kontrakt skulle kunna formuleras om i termer av KPIF istället för KPI, vilket torde kunna ske utan störningar.

Inflationsförväntningar

Inflationsmålet ska fungera som ett riktmärke för förväntningarna i ekonomin och på så sätt lägga grunden för en välfungerande pris- och lönebildning. KPIF är ett brett index som fångar den inflation som är relevant för konsumenter och löntagare. Det är Riksbankens bedömning att KPIF kan fungera som ett bra riktmärke för förväntningarna. Variationsbandet syftar endast till att illustrera osäkerhet om ekonomins funktionssätt och penningpolitiken precision. I och med att målet om 2 procent står kvar bör inte inflationsförväntningarna påverkas negativt av ett variationsband.

⁶ Samtalen fördes efter publiceringen av "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016, och hade som utgångspunkt några frågor som ställdes i förordet till skriften.



Offentliga finanser

Flera skatter och offentliga utgifter har en direkt koppling till inflationen mätt som KPI eller indirekt via prisbasbeloppet. Det gäller framför allt trygghetssystem riktade till hushållen och vissa punktskatter. Bytet av målvariabel från KPI till KPIF är en kodifiering av rådande praxis och leder därmed inte till en annorlunda utveckling av KPI och prisbasbeloppet. Effekterna på de offentliga finanserna blir därför försumbara.

Fortsatt process

Riksbanken beslutar i ärendet efter att ha inhämtat remissinstansernas synpunkter. De övervägda förändringarna förväntas, om Riksbanken så beslutar, tillämpas första gången vid det penningpolitiska mötet i september 2017.