

Nr. 3 | juni 2008

# Aktuell kommentar

## KPIXE, en ny indikator for underliggende inflasjon

*Einar W. Nordbø, rådgiver i Norges Bank Pengepolitikk*

# KPIXE, en ny indikator for underliggende inflasjon

Einar W. Nordbø, rådgiver, Norges Bank Pengepolitikk

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det tas i utgangspunktet ikke hensyn til direkte effekter som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.

Indikatorer for underliggende prisvekst søker å fjerne bevegelser i konsumprisene som skyldes midlertidige forstyrrelser. KPIXE er en ny indikator for underliggende inflasjon. I denne kommentaren drøftes hvor følsom den nye indikatoren er for alternative forutsetninger om utviklingen i energiprisene fremover.

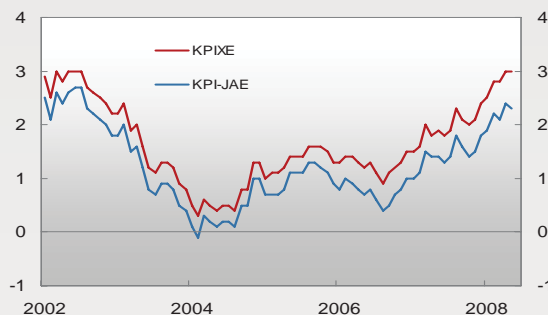
Siden slutten av 1990-tallet har energiprisene vokst raskere enn andre priser, og KPI-JAE har derfor undervurdert den generelle prisveksten. Dette er en vesentlig svakhet med KPI-JAE som indikator for underliggende inflasjon. KPIXE er en sammenvæing av veksten i KPI-JAE og veksten i en beregnet trend av energiprisene i KPI.<sup>1</sup> Over tid vil den derfor vokse i takt med KPI så lenge avgiftsnivået ikke endres vesentlig.

Utviklingen i KPIXE og KPI-JAE siden 2002 er vist i figur 1. Tolvmånedersveksten i KPIXE har i gjennomsnitt vært like høy som tolvmånedersveksten i KPI i dette tidsrommet, men 0,4 prosentenheter høyere enn tolvmånedersveksten i KPI-JAE. I mai var KPIXE 3,0 prosent høyere enn samme måned året før, 0,7 prosentenheter høyere enn tolvmånedersveksten i KPI-JAE.

Som det fremgår av figur 1, vil veksten i KPIXE ha om lag det samme forløpet som veksten i KPI-JAE,

<sup>1</sup> Formelt beregnes den nye indikatoren som følger:  $\pi_{KE} = \pi_{JAE}(1 - w_E) + \pi_E w_E$ .  $\pi_{KE}$  er tolvmånedersveksten i den nye indikatoren,  $\pi_{JAE}$  er tolvmånedersveksten i KPI-JAE og  $\pi_E$  er tolvmånedersveksten i energipristrenden.  $w_E$  er energivarenes vekt i KPI, som for tiden er mellom 8 og 9 prosent. Trenden i energiprisene er beregnet ved hjelp av et Hodrick Prescott-filter, med en standard glattingsparameter ( $\lambda = 14400$ ). Trenden er beregnet på grunnlag av månedstall på nivå for den historiske utviklingen i energiprisene i KPI (både strøm og bensin) til og med mai. Deretter har vi brukt de anslagene for energiprisene som ligger til grunn i PPR 2/08. Anslagene for energiprisene er basert på fremtidsprisene i markedet for elektrisitet og olje ut 2009. Vi har tatt utgangspunkt i et gjennomsnitt av markedsprisene på Nord Pool de siste ti handledagene, til og med 20. juni. Deretter legger vi til grunn at energiprisene vokser i takt med andre priser. Fremtidsprisene for 2010 og 2011 viser ikke en vesentlig annerledes utvikling.

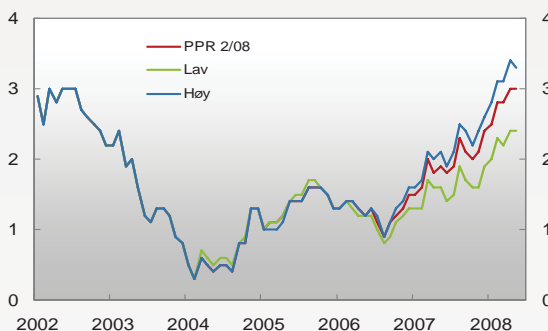
Figur 1 KPI-JAE<sup>1)</sup> og KPIXE<sup>2)</sup>. Tolvmånedersvekst. Prosent. Januar 2002 – mai 2008



<sup>1)</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer  
<sup>2)</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser  
Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

men med en differanse som avhenger av den beregnede trenden i energiprisene. Når vi ser oss noen år tilbake, vil denne trenden være nokså gitt med den beregningsmetoden vi har valgt her. Fordi forutsettningene om energiprisutviklingen fremover inngår i trendberegningen, vil anslaget på trenden og KPIXE i dag være usikkert. I figur 2 har vi illustrert dette ved å gjøre beregninger med ulike forutsetninger om energiprisene fremover.

Figur 2 KPIXE<sup>1)</sup> med ulike forutsetninger for energiprisene fremover. Tolvmånedersvekst. Prosent. Januar 2002 – mai 2008



<sup>1)</sup> KPI justert for avgiftsendringer og uten midlertidige endringer i energipriser  
Kilder: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Den røde linjen viser KPIXE basert på forutsettningene om energiprisene som ligger til grunn i PPR 2/08. Energiprisene forutsettes å utvikle seg om lag i tråd med fremtidsprisene i markedene for olje og strøm ut 2009 og deretter vokse om lag i tråd med andre priser (2,5 prosentens vekst år over år). Fremtidsprisene på den nordiske kraftbørsen Nord Pool indikerer en betydelig oppgang i strømprisene gjennom sommeren og høsten. Dette skyldes dels at strømprisene i Sør-Norge i det

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler i denne publikasjonen, representerer artikkelforfatterens egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk for Norges Banks standpunkt til de forskjellige spørsmål.

siste har vært uvanlig lave som en følge av høy magasin-fylling og feil på overføringsnettet ut av landet. Markedet venter at dette vil normalisere seg i løpet av året. Samtidig har oppgangen i oljeprisene trukket opp strømprisene på kontinentet, og dette har bidratt til høyere prisforventinger også i Norge. Vi legger til grunn at energiprisene i mai neste år samlet kommer til å være nesten 25 prosent høyere enn i mai i år. Med denne forutsetningen blir tolv månedersveksten i KPIXE i mai i år 3,0 prosent, 0,7 prosentenheter høyere enn KPI-JAE.

Alternativt kan vi tenke oss at den ventede oppgangen i energiprisene uteblir og at energiprisene bare vil vokse i takt med andre priser fra i dag, med om lag 2,5 prosent årlig. Siden vi må kunne anta at dagens fremtidspriser på strøm er i tråd med den oljeprisen vi har nå, ville en slik prisutvikling på strøm innebære at oljeprisen må falle betydelig fra dagens nivå. Dette gir en tolv månedersvekst i KPIXE på 2,4 prosent i mai i år, 0,1 prosentenheter høyere enn tolv månedersveksten i KPI-JAE, se den grønne linjen i figuren. Dette illustrerer at den ventede oppgangen i strømprisene fremover er hovedårsaken til at KPIXE i referansebanen i Pengepolitisk rapport 2/08 er en del høyere enn KPI-JAE i dag.

Et annet alternativ er at veksten i energiprisene blir høyere enn det fremtidsprisene i markedene nå indikerer. Vi har her lagt til grunn at veksten i energiprisene det nærmeste halvannet året blir om lag seks prosentenheter høyere enn forutsetningen i rapporten, og at energiprisene fortsetter å vokse med om lag 6 prosent årlig deretter. Tolv månedersveksten i energiprisene i KPI har i gjennomsnitt vært i underkant av 6 prosent de siste ti årene. Dette gir en vekst i KPIXE på 3,3 prosent i mai i år.

Forskjellige, men ikke helt usannsynlige forutsetninger om utviklingen i energiprisene fremover, gir med andre ord en vekst i KPIXE som varierer mellom 2,4 og 3,3 prosent i dag. Til sammenligning viser de tradisjonelle målene på underliggende inflasjon for tiden en vekst som ligger mellom 2,3 og 3,3 prosent. Dersom utviklingen i energiprisene blir annerledes enn forutsatt eller utsiktene for energiprisene endres, vil den samme beregningsmetoden gi andre resultater også noe bakover i tid. Endringen i forutsetningene fra Pengepolitisk rapport 1/08 til Pengepolitisk rapport 2/08 har for eksempel trukket opp den anslåtte veksten i KPIXE i mai i år med 0,3 prosentenheter. Fremtidsprisene på energivarer har blitt betydelig endret i denne perioden.

Prisen på olje for levering i 2009 har steget med knappe 40 prosent, mens prisen på kraftbørsen Nord Pool på en årskontrakt for levering i 2009 nå er om lag 25 prosent høyere enn den var i mars.

Beregningsmetoden vil raskt fange opp vesentlige endringer i utsiktene for energiprisene. Dersom trenden i energiprisene i stedet ble beregnet med en rent bakoverskuende metode, for eksempel et historisk gjennomsnitt, ville ikke historien blitt revidert. Skulle energiprisene falle markert, vil en slik metode imidlertid kunne gi høyere vekst i KPIXE enn både i KPI og i KPI-JAE i lang tid etter at energiprisene har falt. Det ville vært urimelig å legge en slik indikator til grunn for vurderingen av underliggende inflasjon.