



ERLING RØED LARSEN

Forsker i SSBs Forskningsavdeling, Gruppe for skatt, fordeling og konsumentatferd.
PhD fra University of California, Berkeley, 2001.

Misvisning i målt inflasjon?

Faren ved at likviditet fanges i boligpriser, men unnslipper KPI

Boligprisene utvikler seg i et raskere tempo enn husleiene. Men det er kun endringene i husleiene som inngår i KPI. De skal tjene som indikatorer for de prisene både eiere og leiere står overfor i tilknytning til det å innhente bolig tjenester. Men eiernes priser underdrives når en kun ser på leiernes priser, og målt inflasjon underdriver utviklingen i konsumprisen. Røffe beregninger antyder at egentlig inflasjon kan ligge mer enn halvannen gang over målt inflasjon. Sentralbanken kan altså føre en ekspansiv pengepolitikk i et forsøk på å øke målt inflasjon fra et lavere nivå enn den egentlig ligger på. Dette forsøket kan i verste fall mislykkes, og mens målt inflasjon forblir uendret, føres ny kreditt i sin helhet inn i et overopphetet boligmarked.

1. INNLEDNING

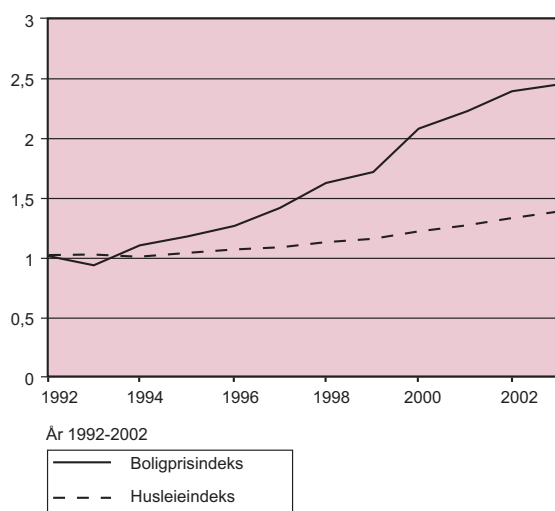
Sentralbanken styrer etter et inflasjonsmål. Den ønsker at inflasjonen skal være på 2,5 prosent per år, pluss minus ett prosentpoeng. En forutsetning for at styringen skal ha godt grunnlag er at inflasjonen i dag og i morgen måles presist. Dersom det er en glippe mellom det en ønsker å måle og det en faktisk måler, så kan det gi opphav til beslutninger tuftet på feil grunnlag. Hvis du ønsker å kjøre i 85, men fartsmåleren viser 80 selv om du kjører i 90, så kan du på feil grunnlag gi mer gass. Da er det særlig uheldig hvis økt gass gir mer fart, men intet utslag på fartsmåleren. Tilsvarende kan pengepolitikken bli for ekspansiv dersom KPI måles for lavt. En misvisning i KPI kan oppstå ved at pengepolitikken virkning på konsumprisen ved det å bo ikke fanges opp.

Da kan det oppstå en ny type likviditetsfelle: Økonomien tilføres ny likviditet, men den suges umiddelbart og utelukkende opp i boligmarkedet. Når aktiviteten på boligmarkedet ikke fanges opp i KPI, ser sentralbanken ingen resultater av sin ekspansive politikk. I dagens målesystem måles nemlig prisene for bolig tjenester ved en husleieundersøkelse. Denne artikkelen spør: Gjenspeiler husleieundersøkelsen konsumprisen knyttet til det å bo?

Det korte svaret er: ikke alltid, ikke presist, for i perioden 1993 til 2003 kan egentlig inflasjon være mer enn halvannen gang målt inflasjon (39,4 prosent versus 24,5 prosent) fordi boligprisene stiger så mye raskere enn husleiene. Det mellomlange svaret inkluderer en rekke småtekniske finesser, og noen av dem skal jeg gå inn på i denne artikkelen.

La meg for de utålmodige presentere en kompakt oppsummering av disse finessene. For det første: husleier gir ikke alltid en god pekepinn på de priser selveiende konsumentene står overfor på boligmarkedet. Det viser seg for eksempel ved at økningen i husleiene kan være av en annen størrelsesorden enn økningen i boligprisene, se Figur 1. For det annet: boligpriser er ikke ukompliserte størrelser i forhold til konsumprisindeksen. Boligpriser er nemlig både priser på konsumtjenester og priser på investeringsobjekter. Utfordringen er å skille disse fra hverandre. For det tredje: husleieundersøkelsen baseres på et utvalg av leieobjekter som trekkes en gang i året, og som følges i 13 måneder. Det gir to store utfordringer: å ha store nok utvalg til å redusere måleusikkerhet, og å sørge for at utvalgene trekkes fra sammenliknbare univers slik at indeksnivåer kan sammenliknes over tid.

FIGUR 1: BOLIGPRISINDEKSEN (SSB) OG HUSLEIEINDEKSEN (SSB), NORGE, 1992-2002



KILDE: SSB.

NOTE: BOLIGPRISINDEKS VED 1. KVARTAL OG HUSLEIEINDEKS ÅRLIG.

La meg skissere strukturen i denne artikkelen. Først ser jeg på overgangen fra husleier til prisene knyttet til det å bo også for selveiere. Så går jeg etter tur gjennom utfordringene i begrepene brukerpris og husleieekvivalens, og sammenlikner utviklingen i boligpriser og husleier. Etterpå drøfter jeg noen alternativer, og legger fram et konkret forslag med beregnede endringer i KPI. Deretter ser jeg på noen statistiske problemer knyttet opp mot husleieindeksen. Den siste seksjonen oppsummerer.

2. OVERGANGEN FRA HUSLEIER TIL PRISER PÅ BOLIGTJENESTER

Alle må bo et sted. Når folk vurderer prisene for det å bo, er det ikke bare boligens kjennetegn de tar inn over seg. De ser på en lang rekke tilleggsfaktorer. Disse kan være varigheten ved boforholdet, endringer i husholdningsstørrelse, motviljen til stadig å flytte og avstanden til jobb. Derfor løser folk boligspørsmålene på ulike måter. Noen leier og noen eier. Ifølge SSB eier rundt åtte av ti sin bolig. Den høye prosentandelen selveiere får betydning for presisjonen i KPI. KPI er et samletall for priser på mange områder. Fordi prisene på bolig belaster konsumentenes budsjett mer enn prisene på tannkrem, vektet KPI-opplegget prisene for det å bo mer enn prisene på tannkrem. Det betyr at indeksens presisjon avhenger av presisjonen både i vektene og i prisene.

Dette er vanskeligere enn en kanskje skulle tro. Alle konsumentene står overfor priser på den tjenestestrømmen fra bolig som de omdanner til velferd. Men ikke alle priser er like tilgjengelige som andre for utenforstående observatører. En typisk leiers pris kan en anslå nokså presist ved å bruke typisk husleie. En eiers pris er ikke like observerbar. Den må estimeres, og estimatene inneholder målefeil. Prisene på boligjenester er derfor ikke mer presise enn målemetoden tillater. Videre kan budsjettbelastningen for en leier anslås ved å se på hvor mye årlig husleie beslaglegger av årlig nettoinntekt eller årlig totalforbruk. Det gir opphav til vekting av leiepriser. Men budsjettbelastningen for en eier er ikke like lett å få tak i. Noen eier nedbetalte boliger, og kontantstrømmen kan derfor være liten. Men konsumet av boligjenester er ikke null selv om kontantstrømmen er det. Likevel har de en alternativkostnad knyttet til det å bo der de bor, for slike eiere kunne til enhver tid flytte ut i telt, og så leie ut boligen sin. En kan derfor ikke bruke kontantstrømmen til eiere for å anslå den egentlige budsjettbelastningen til eiere. Igjen må en estimere.

Basistanken er at konsumentene står overfor markedspriser eller skyggepriser som sier noe om det nyttetape de aksepterer ved å bo der de bor i stedet for velge et alternativ som innebærer en frigjøring av budsjettmidler, som igjen kunne benyttes på andre varer med positiv grensenytte. Jeg formulerer meg så innfløkt av en bestemt grunn. Den grunnen er selveiernes priser -- eller rettere: skyggepriser, for de observeres ikke i markedet. Hvilke priser for det å konsumere boligjenester fra selveide objekter er det eierne tar i betraktning? Fordi boligen både er et konsumobjekt og et

investeringsobjekt, så er det av avgjørende betydning for beregningen av bolig tjenestedelens av KPI at en kan separere konsumprisene fra prisene på investeringsobjekt. Det er de første KPI skal inneholde -- siden den er en konsumprisindeks, og ikke en verdiobjektprisindeks. Siden en eier ikke kjøper sine bolig tjenester i et marked, men kjøper dem implisitt fra seg selv etter å ha kjøpt boligen etter en engangsutgift, så er de ikke umiddelbart observerbare. De må estimeres. Akkurat hvordan de skal estimeres, er noe som diskuteres. En kunne tenke seg å bruke en brukerprisobservator, men det krever for det første anslag på rentekostnader, kapitalgevinster, skattefordeler og depresiering, og for det annet en avklaring av noen konseptuelle forhold. Det siste oppstår fordi brukerpriser ex post kan bli negative dersom kapitalgevinster og skattefordeler er store nok i forhold til rentekostnadene. Negative brukerpriser ex ante innebærer at konsumentene skulle ønske et uendelig konsum, og som Deaton og Muellbauer (1980, s 349) sier i sitt standardverk: dette er vi forsiktige med å tolke.

3. BRUKERPRIS OG HUSLEIEEKVIVALENS

En bolig inneholder elementer med ulike depresieringsrater. Statusen som ny bolig forsvinner umiddelbart når nøkkelen settes i døren. Slitasje gjør at boligens standard depresieres over flere perioder til en positiv rate som er mindre enn hundre prosent. Boligbruk er også stedsokkupasjon, og bruken av geometriske koordinater innebærer null slitasje og dermed null depresiering. For noen boliger kan en skille ut denne komponenten i en tomtepris. Men for en leilighet i 4. etasje på Majorstuen er det ingen observerbar tomtepris med i betraktning for en kjøper. Like fullt nyter kjøperen godt av en tilnærmet uslitelig komponent i form av koordinatene i forhold til origo -- som vi noe uhyggelig kan si er Slottet. Ved urbanisering er det særlig disse koordinatene, som er uløselig knyttet til en leilighet, en betaler for. Hvis betalingsvilligheten for geometriske koordinater øker, så kan dette mer enn oppveie slitasje og rentekostnader. Skal en så estimere brukerpriser, og tillate negative brukerpriser? Eller skal en estimere prisen tilknyttet bolig tjenester ved alternative måter?

En kunne for eksempel tenke seg å innføre en tankegang om husleieekvivalens. Prisen på tjenestestrømmen måles da ved den husleien en eier kunne ha fått ved å leie ut. Da undertrykker en kapitalgevinster og estimeringsutfordringene med brukerprisen. Den husleien eieren kunne ha fått, er kontrafaktisk, for konsumenten velger faktisk å bo i egen bolig. Men det er like fullt en skyggepris i tilpasningen i og

med at denne alternative, tenkte inntektsstrømmen kunne ha vært brukt til å kjøpe andre goder som gir velferd. Det er dette prinsippet en har valgt for KPI. En sier rett og slett at endringen i priser for selvereiere er lik endringen i priser for leiere . Det er her presisjonen faller.

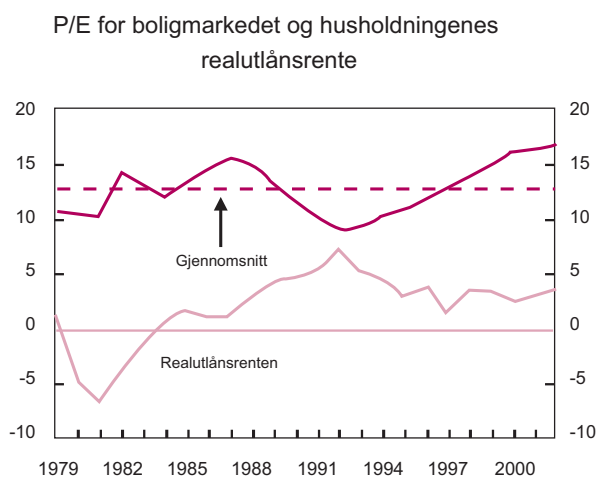
Presisjonen faller av to årsaker. For det første vil presisjonen ved å måle utviklingen i leieekvivalensene for selvereiere avhenge av at prisendringen for selvereiere faktisk følger prisendringen i husleier for leiere. For det andre skal implisitte leiepriser for selvereiere telle med når vektene for pris-komponentene skal beregnes. Til det første brukes Husleieundersøkelsen. Til det andre brukes både Husleieundersøkelsen og Forbruksundersøkelsen. For det første formålet, til beregningen av selve prisene, sier en at veksten i eie- og leiepriser tilsvarer veksten i leiepriser. For det andre formålet, til beregningen av vektene, sier en at leiere har en andel boligkonsum av total konsum slik leieutgiftene antyder, og at eiere har en andel av boligkonsum av total konsum slik leieundersøkelsen antyder at de ville ha hatt ved utleie. Da bruker en Forbruksundersøkelsen direkte til å finne leiens budsjettandel for leiere, og så beregner en leier via Husleieundersøkelsen til Forbruksundersøkelsen for eiere. Dette kan en gjøre fordi en i Forbruksundersøkelsen har visse boligkjenne tegn som tillater at tall fra Husleieundersøkelsen på tilsvarende boligkjenne tegn for leierne, kan brukes til å regne ut leier for eiere. Her innføres flere elementer av målestøy med forbedringspotensial. Et element er antall boligkjenne tegn. Jo flere, desto bedre. Et annet element er omregningsformelen. Jo mer presis funksjonsform, desto bedre. Et tredje element er vanlig utvalgsfeil. Jo større utvalg, desto bedre. Et fjerde element er lav svarprosent (60%) i Forbruksundersøkelsen, og derved mulig forstyrrende systematikk i frafallet. Jo mindre frafall, desto bedre. Det fjerde påvirker vektens presisjon, men i det følgende skal jeg konsentrere meg om prisene. Det er problemer med å overføre observerte husleier i leiemarkedet til hypotetiske, implisitte husleieekvivalenser i eiemarkedet. Dette blir spesielt viktig fordi det er så mange eiere og så få leiere. Når de få skal representere de mange, får det konsekvenser hvis representasjonen er misvisende.

4. BOLIGPRISER VERSUS HUSLEIER

La oss se nærmere på utviklingen i prisene på bolig tjenester for selvereiere. Dette er kjernen i problemet. Siden en av fem leier og fire av fem eier, og siden en bruker den første til å si noe om alle fem, så er presisjonen til KPI begrenset av presisjonen i overgangen fra leiepriser til priser for eiere.

På lang sikt kan det virke som om det er nokså stabile forhold mellom disse prisene. Det er ikke så rart i og med at en kan tenke seg følgende korreksjonsmekanisme: Når husleiene er høye, vil det foreligge gevinstmuligheter ved å kjøpe en bolig, og leie ut. Da øker boligprisene. Når husleiene er lave, vil leien ikke kunne dekke løpende utgifter, og eiere vil tvinges til å kvitte seg med objekter. Da faller boligprisene. Denne stabiliteten har gitt opphav til regulariteter i prismønstrene som igjen har gitt opphav til såkalte tommelfingerregler. For eksempel følger finansmiljøet ofte P/E-rater for investeringsobjekter. For en aksje er det prisen på aksjen dividert med aksjens del av profitten. For en bolig er P/E-raten boligprisen dividert med årlig husleie. Sentralbanksjefen rapporterte historiske tall på Sparebankforeningens årsmåte i fjor. P/E-raten lå i snitt rundt 13.5; se kopi i Figur 2. Men nå ligger den mye høyere, og antyder et misforhold mellom prisene eiere og leiere står overfor.

FIGUR 2. P/E-RATEN FOR BOLIGMARKEDET OG REALRENTE



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

La oss raskt innføre noen nyttige begreper. Mens vi tidligere så at skyggeprisen for eiere var knyttet til nytten eierne alternativt kunne ha oppnådd, legger vi nå til at eiepriser er løpende utgifter til bolig, leieekvivalenser altså er hypotetiske leieinntekter fra egen bolig og boligprisen er transaksjonsbeløpet ved overtakelse av bolig. Da skiller en mellom utviklingen i boligpriser og eiepriser, i og med at boligprisen er engangsutgiften for kjøp, mens eieprisene er

de løpende prisene knyttet til f.eks. gjeldsbetjening. Dessuten må en skille mellom eieprisen og leieekvivalensen fordi den første er løpende utgifter som varierer med renten, og den siste er en implisitt, latent pris som varierer med forholdene i leiemarkedet. Det blir fort ganske uoversiktlig. Men vi kan tillate noen røffe approksimasjoner. Eieprisene vil avhenge av boligprisene og rentene siden eieprisen inkluderer gjeldsbetjening. Husleiene avhenger også av boligpriser og renter fordi utleiere også skal betjene gjeld. Men åpenbart er det ikke hele historien ettersom Figur 1 viser at utviklingen i boligpriser og leiepriser er så forskjellig og Figur 2 viser at P/E-raten har økt så kraftig.

Så lenge husleienes forhold til boligpriser (og derved eiepriser) er stabile, vil Husleieundersøkelsen fange opp prisendringene på bolig tjenester som konsumentene står overfor. I den siste tiden har dette forholdet vært i sterk endring. Det kan ha mange grunner. For det første vet vi at rentene varierer dramatisk, og skaper vanskeligheter for konsumentene i å forutsi betalingsforpliktelser. Det får betydning for deres bud og betalingsvillighet når boligprisene bestemmes. For det andre vet vi at mens husleien for samme objekt settes mange ganger, en for hver periode, settes boligprisen for samme objekt en gang, ved transaksjonen. Da blir boligprisen svært følsom for forventninger om boligpriser i framtiden og egen inntekt, tilgjengelig informasjon om makroøkonomien og bankenes utlånsatferd.

Dessuten kommer skatteforhold inn og kompliserer bildet. En husleie er en pris som andre markedspriser, og det er ingen skattebetraktninger som legges inn av leietaker. Men fordi en boligs likningsverdi er så lav i forhold til dens markedsverdi, er det mulig for husholdninger å unngå formuesskatt ved simpelthen å plassere formuen i en bolig. Det er en juridisk tillatt måte å nedskrive egen formue og egen skatt på. I tillegg kan eiere derved få sikre årlige inntekter ved å leie den ut, samt en kapitalgevinst. Det siste tiåret har dette framstått som en trippelbelønning ved å eie boliger, og det rapporteres anekdotisk at mange eier boliger for investeringsformål -- særlig små leiligheter i Oslo. Uansett om boligprisene er slik de er av investerings- eller konsumgrunner, så vil de framkomne boligprisene påvirke prisene på det å bo for selveiende husholdninger, uansett om motivasjonen er konsum eller investering. Noen vil rett og slett bo i selveid bolig. Det har en pris som søkes inkludert i KPI. En har derfor valgt ikke å ignorere priser på bolig tjenester for eiere i KPI, til tross for at de inneholder investeringsfaktorer.

La oss sammenholde utviklingen av leiepriser og boligpriser nærmere. Statistisk sentralbyrå utarbeider statistikk for leiepriser i Husleieindeksen og boligpriser i Boligprisindeksen. SSBs Boligprisindeks måler altså telleren P, og SSBs Husleieindeks måler nevneren E. For perioden 1992-2003 steg telleren P med 143 prosent. Nevneren E steg med 36 prosent, se Figur 1. Det betyr at P/E-raten økte kraftig i perioden, se Figur 2. Disse estimatene er for hele Norge, og det er store regionale forskjeller. Røed Larsen og Sommervoll (2003) viser at for OBOS-leiligheter i Oslo steg boligprisene med hele 258 prosent fra 1991 til 2002. Uansett, hvis P/E-raten over tid returnerer til gjennomsnittet, betyr det at P må ned eller E opp. I mellomtiden er utviklingen i E annerledes enn i P. Prisene som eierne står overfor er en funksjon av P, og prisene som leierne står overfor er E. Når endringer i begge settes lik endringer i den siste, mister KPI presisjon.

Det er dette som skaper en mulig misvisning på sentralbankens fartsmåler. Husleieindeksen fanger ikke nødvendigvis opp prisene selveierne står overfor, opplever før kjøpet og betaler på etter kjøpet. Når boligprisene stiger brått, alt annet likt, så stiger også eieprisene og trolig husleiekvivalensene for eiere. Hvis husleiene for leiere ikke følger med, så underdriver KPI prisutviklingen for alle konsumentene.

5. HVA SKJER NÅR BOLIGPRISENE SEPARERES FRA INFLASJONEN?

Det store spørsmålet er: Kan vi se for oss en situasjon der sentralbanken senker renten for å øke inflasjonsraten, men der denne ekspansive pengepolitikken ikke rører målt inflasjon, men i sin helhet veltes over på boligprisene? Videre: kan det tenkes at en slik situasjon ikke registreres fordi boligprisenes innvirkning på konsumprisene ved selveid bolig ikke registreres, til tross for at de burde gjøre det? To "ja"-svar kan ikke utelukkes.

Det første "ja"-et er mulig i en økonomi der aktørene har et bilde av at boligprisene bare kan gå en vei, og at det er om å gjøre å komme seg innenfor som eier. Dette blir forsterket i et finansieringssystem basert på flytende renter dersom husholdningene er nærsynte, og legger mest vekt på den aller nærmeste delen av betalingsforpliktelsene. I tillegg kan dette forsterkes dersom det i bankvesenet brer seg en oppfatning av at boligprisene bare kan øke, og at det derav kan tillates økt frekvens av fullfinansiering. Det andre "ja"-et er mulig dersom boligprisene for eiere ikke slår ut i

husleieindeksen for leiere. Da vil en situasjon kunne oppstå der det blåses kreditt inn i boligmarkedet uten at det øker prisstigningen i leiemarkedet og målt inflasjon.

6. FORELIGGENDE ALTERNATIVER

Hva skal en så gjøre? utfordringene er ikke små, hvis de hadde vært det, ville de trolig ikke lenger være der. De ville ha vært overkommet. En må ta inn over seg at KPI kan være hensiktsmessig for ett formål, og mindre egnet for et annet. Kanskje passer KPI ikke for inflasjonsmåling. For det å måle inflasjonen presist midt i en boligboom, er en stor utfordring. Det at målinstrumentene har målestøy, bør få konsekvenser for valg av pengepolitisk regime. Hvorfor styre farten etter en dårlig fartsmåler? Kanskje bedre å styre etter arbeidsløshetsnivået? Imidlertid: gitt regimet er utfordringen å anslå utviklingen på konsumprisene til selveierne. Indikatorer antyder at de ikke nødvendigvis følger utviklingen i leiemarkedet. Og Røed Larsen (2004) estimerer at den generelle norske husholdningen oppfører seg som om levekostnadene har steget 35 prosent på 90-tallet mens KPI bare steg 22 prosent. Dette noe usedvanlige funnet -- en finner gjerne det motsatte -- antyder at konsumentene kan ha tatt inn over seg noen typer kostnader som KPI ikke fanger opp, for eksempel økte priser ved å bo i selveid bolig.

Den store vanskeligheten ligger i å registrere prisene på det å bo for selveiere. Det foreligger noen muligheter. En konkret variant er å utvide husleieundersøkelsens utvalgsstørrelse. Den kan også inkludere hedonisk kjennetegn og attributter ved leilighetene slik at en for eksempel kan beregne husleieøkninger per leid kvadratmeter eller husleieøkninger for en gitt, sammensatt standard. Dernest må en få avklart om det er systematiske forskjeller mellom attributter ved leieobjektene og eieobjektene. I så fall må en ta høyde for at prisene kan utvikle seg forskjellig. En variant ville være å innføre en Huseieundersøkelse i tillegg til en Husleieundersøkelse. I en slik kunne en bruke profesjonelle takstmenn til å anslå den husleien huseierne kunne ha fått ved utleie, innhente eierens egen vurdering av leienivået eller begge deler. Boligtjenestedelen av prisene i KPI vil da ikke kun baseres på Husleieindeksen, men på en kombinasjon av Husleieindeksen og en leiekvivalensindeks.

En annen mulighet er å estimere husleiekvivalensene fra slike Huseieundersøkelser i omfattende hedoniske regresjoner, og så etterpå plugge attributtvektoren til hele den norske boligmassen fra et mulig dataarkiv inn i en estimator. De estimerte verdiene kan så brukes i KPI i tillegg til

Husleieindeksen. Men dette vil ikke nødvendigvis kalibrere utviklingen i de to markedene dersom det er forventninger om kapitalgevinster som driver konsumprisene for selveiere til å skyte i fra husleiene. Derfor kunne en vurdere en enklere og røffere tilnærming: Å estimere prisene på bolig tjenester for eiere ved simpelthen å beregne rentebetalinger på Boligprisindeksen. Siden betalingen for bolig tjenester ikke bare skjer ved konsumtidspunktet, men fordeles over en lengre periode, ville det vært hensiktsmessig å erstatte løpende rente med en antatt gjennomsnittrente, for eksempel på 5 prosent. På den måten får en også skilt konsum fra investering, i og med at det siste da knyttes til avdrag og formuesendringer. I en slikt tilnærming vil endringstakten i prisene på bolig tjenester for selveiere, følge endringstakten i Boligprisindeksen. Av Figur 1 ser vi at denne takten har vært mye høyere enn den i Husleieindeksen. Da har KPI i den perioden vært for lav.

La oss illustrere dette. En røff og rask regning på baksiden-av-en-konvolutt (røff blant annet fordi her bruker vi samme vekter mens de i KPI-beregningen varierer over perioder) går slik: Fra 1993 (bunnen i boligmarkedet) til 2003 steg målt KPI med 24,5 prosent. Husleieindeksen steg 32,1 prosent. Boligprisindeksen steg 156,6 prosent. Målt KPI eksklusive bolig, hvor vekten for bolig er 0,15 (0,03 for leiere og 0,12 for eiere), regnes da bakover til 23,16 prosent. Det er stigningen for 0,85 av vektene. Prisstigning iberegnet endringen i Boligprisindeksen blir da 0,85 ganger KPI-endring eksklusive bolig pluss 0,03 ganger endring i Husleieindeks og 0,12 ganger endring i Boligprisindeksen. Dette gir imidlertid hele 39,4 prosent, altså over halvannen gang målt KPI. Og: Det kan være verre fatt enn at egentlig inflasjon er halvannen gang målt inflasjon i og med at vektene for selveiere godt kan tenkes å skulle være mye større enn det som framkommer ved å kombinere Husleieindekstall med Forbruksundersøkelsestall. Så når målt inflasjon fra desember 2003 til januar 2004 inneholder 0,0 prosent endring i husleiene, samtidig som at det rapporteres om ny bonanza i boligmarkedet, så skjønner vi at målt inflasjon kommer kort. Vi kan si dette annerledes med et nytt eksempel: hvis prisene på konsumvarer uten bolig stiger med 1,39 prosent, husleiene stiger med 4 prosent og boligprisene med 10 prosent, så er inflasjon målt med ny metode på 2,5 prosent ($0,85 * 1,39 + 0,03 * 4 + 0,12 * 10$). Banken er da i mål uten å vite det. For den vil tro at den ikke er det, i og med at målt inflasjon etter gammel metode da vil være 1,78 prosent ($0,85 * 1,39 + 0,15 * 4$). Banken vil da tro at den må senke renten, og potensielt pøse inn likviditet i boligmarkedet.

7. HUSLEIEINDEKSEN

Husleieindeksen beregnes på bakgrunn av utvalg som trekkes hver desember. Utvalgenes størrelse er på rundt 1300 observasjoner, og disse følges i en periode på 13 måneder. De trekkes tilfeldig fra et univers av husleieobjekter. Men 1300 objekter er lite for et land med stor variasjon i boforhold. Det innebærer at det knyttes betydelig varians til estimatene. Imidlertid finnes det et mer alvorlig problem. Det knytter seg til attributtene til leieobjekter i ulike år. For at indeksen skal være lett å tolke må et leieobjekt i 2004 kunne sammenliknes med et leieobjekt i 2003. Hvis det ikke er tilfelle, kan en observert leieøkning være resultat av prisøkning, gitt attributter, endring i attributter, eller begge deler.

Tilsynelatende kontrollerer en for dette med å trekke tilfeldig. Det er bare tilsynelatende. For det kan godt tenkes at selve trekkuniverset endrer seg. Sagt annerledes, leiemassen i Norge kan endre seg. Hvis trekkuniverset endrer karakter, gjør utvalget også det, og da vil observerte indeksendringer ikke alene kunne tilskrives prisendringer. De kan da også skyldes endringer i attributter ved leieobjektene. La oss ta et eksempel. Anta at en registrerer gjennomsnittlig husleie for 2004 på 8000 kroner og at gjennomsnittlig størrelse for utleieobjektene er på 45 kvadratmeter. For 2003 kunne en tenke seg at gjennomsnittene var 7700 kroner og 50 kvadratmeter. Alle andre attributter er tenkt like. En indeks basert på husleier, vil da finne en økning på 3,9 prosent. Dette tallet kontrollerer ikke for attributter. Prisøkningen er egentlig større fordi arealreduksjonen ikke innarbeides. Økningen for leiepris per kvadratmeter øker ikke 3,9 prosent, men 15,4 prosent. En god indeks kontrollerer for alle attributter som har betydning for husleier. Den sikreste måten å gjøre dette på, er ved å følge samme objekt. Det er derfor de samme objekter faktisk følges over tid, i 13 måneder. Innenfor denne perioden er altså indeksen meget presis, og som et resultat kan en sammenlikne mellom kvartal.

Problemer oppstår imidlertid ved overgang fra et utvalg til et annet. Hver desember trekkes et nytt utvalg, og en leiepris beregnes for utvalget. En kunne lett bli forledet til å tro at dersom de to utvalgene, det gamle og det nye, ga ulik gjennomsnittspris, så løser en problemet ved å normere nivået for det nye utvalget til nivået for det gamle nivået. Det gjøres, men det er ikke nok. For denne normeringen løser kun nivåforskjellutfordringen, ikke vekstforskjellutfordringen.

Intuisjonen bak vekstforskjellutfordringen kan en gripe ved et enkelt tankeskjema. En kan tenke seg to typer objekter: en type stiger i pris med 10 prosent per år og en annen type med 5 prosent. Forenklet tenker vi oss at første type registreres i første periode og andre type i andre periode. I første periode finner vi at 100 kroner vokser til 110 kroner for type 1. I overgangen etter periode 1 og før periode 2 skal en nå bytte utvalg. I parallellmåneden står type 1 i 110 og type 2 i 105. Så normerer en ved å justere det siste tallet opp til 110. I periode to vokser type 2 med 5 prosent i året, og indeksen vokser da til 115,5. Men hvis vi hadde kontrollert for kvalitet, og kun brukt en type hele veien gjennom de to periodene ville vi ha fått 121 for den første og 110 for den andre. Tallet 115,5 er en mellomting, og skyldes både en prisøkning og en kvalitetsendring. Nivåjusteringen i fellesmåneden var ikke nok fordi objektene prisvekst også var forskjellig. Ideelt skulle husleieindeksen altså ikke bare trukket fra et utleieunivers, og så beregnet prisene der, men funnet prisene og prisøkningene på alle relevante attributter for hver periode. Dette er selvsagt lettere sagt enn gjort, men det gir uansett en skjevhet. Skjevheten avhenger av forskjellen på attributtene i de ulike utvalg. Poenget for oss er klart: dersom gjennomsnittlig utleieobjekt stadig blir mindre, så vil KPI hele tiden underdrive prisveksten.

Hvor stort er dette problemet? Det vet vi ikke. Husleieindeksen måler ikke størrelse, og derfor heller ikke leiepris per areal. Men vi kan forestille oss at det kan foreligge betydelig skjevhet. Kan hende vil gode tider lokke folk til å konvertere selv de minste kott, ledige kjellere, stuer og vaske-rom til utleieobjekter. Anekdotiske bevis støtter denne teorien. Dette gir en rekruttering i leieuniverset nedenfra. En kan også tenke seg frafall øverst. Dyre, flotte utleieobjekter kan bli mindre etterspurt ettersom leietakerne tilpasser seg høyere priser. Utleierne kan bli fristet til å sikre seg kapitalgevinst, og selge. Hvis dette skjer, vil altså trekkuniversene -- selve leiemassen i Norge -- endre seg fra periode til periode. Hvis objekter med ulike attributter vokser med ulik fart, så vil husleieindeksen inneholde både en prisendringskomponent og en kvalitetsendringskomponent. Målt pris per objekt kan underdrive pris per attributt, for eksempel kvadratmeter. Da blir KPI målt for lavt.

8. KONKLUSJON

Boligprisene utvikler seg i et raskere tempo enn husleiene. Men det er kun endringene i husleiene som inngår i KPI. De skal tjene som indikatorer for de prisene både eiere og

leiere står overfor i tilknytning til det å innhente boligjenester. Det er for tiden gode grunner til å tro at eiernes priser underdrives når en ser på leiernes priser. I så fall vil KPI underdrive utviklingen i konsumprisene. Raske beregninger på-baksiden-av-en-konvolutt antyder at egentlig inflasjon kan ligge halvannen gang over målt inflasjon. Resultatene i Røed Larsen (2004) støtter en slik faktor. Under et inflasjonsmål kan dette lede sentralbanken til å føre en ekspansiv pengepolitikk i et forsøk på å øke målt inflasjon fra et lavere nivå enn den egentlig ligger på. Dette forsøket kan i verste fall føre til ingen registrerte endringer i målt inflasjon, hvis den ekstra tilførselen av kreditt i sin helhet kanaliseres inn i boligmarkedet.

Men når prisene for eiere er høyere enn for leiere når det er oppgang i boligmarkedet, kan det motsatte skje ved nedgang. Da kan målt inflasjon bli for høy fordi husleiene da korrigeres mindre enn prisene for eiere. Av dette konkluderer vi med at boligkomponenten i KPI må studeres grundigere når sentralbanken styrer etter et inflasjonsmål.

Innspill og kommentarer mottatt fra Fridtjof Berents, Ådne Cappelen, Torbjørn Eika, Randi Johannessen, Lasse Sandberg, Thor Olav Thoresen, Knut Reidar Wangen og Jørgen Aasness. De bidro til å gjøre artikkelen bedre og klarere, men ingen av dem kan holdes ansvarlige for feil, svakheter og synspunkter. Alle mangler og vinklinger må tilskrives forfatteren.

REFERANSER

Deaton, A. og J. Muellbauer (1980):
Economics and Consumer Behavior, Cambridge:
Cambridge University Press.

Røed Larsen, E. (2004): Does CPI Mirror Costs-of-Living?
Engel's Law Suggests Not in Norway,
kommer i Discussion Paper-serien, Oslo: Statistisk sentralbyrå.

Røed Larsen, E. og D. E. Sommervoll (2003):
Rising Inequality of Housing?
Evidence from Segmented Housing Price Indices,
Discussion Paper 363, Oslo: Statistisk sentralbyrå.