

Inflationsutvecklingen: några skillnader mellan USA och Sverige

20220223

Aktuarieföreningen

Hans Malmsten

skandia:

Agenda

- Vad är inflation?
- Varför oro för inflation i Sverige just nu?
- USA
- Konjunktur, inflation och penningpolitik
- Varför är aktiemarknaden orolig?
- Appendix

Konsumentprisindex (KPI), januari 2022

Inflationstakten 3,9 procent i januari 2022

Statistiknyhet från SCB 2022-02-18 8.00

Inflationstakten enligt KPIF (Konsumentprisindex med fast ränta), det vill säga förändringen från samma månad föregående år, var 3,9 procent i januari 2022. Det är en nedgång från december då inflationstakten var 4,1 procent. Månadsförändringen från december till januari var -0,5 procent.

Kort information

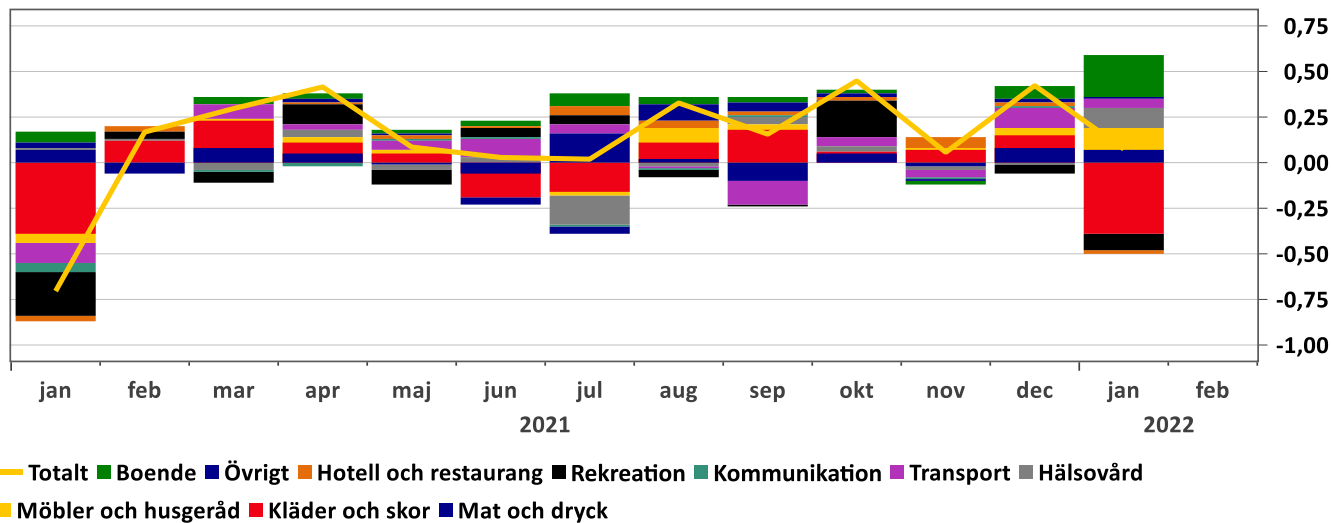
Indextal, månads- och årsförändring för KPI, KPIF och KPIF-XE

	Indextal	Månads- förändring, procent	Års- förändring, procent
KPI (1980=100)	350,56	-0,5	3,7
KPIF (1987=100)	230,01	-0,5	3,9
KPIF-XE (1987=100)	213,97	0,1	2,5

- Elpriserna sjönk i januari men har fortfarande ökat mycket under det senaste året
- Lägre priser på kläder, skor, transport- och logitjänster i januari
- Ökade priser på drivmedel, bilar, möbler samt hälso- och sjukvårdstjänster
- Inflationstakten enligt KPIF exklusive energi steg från 1,7 procent i december till 2,5 procent i januari, vilket är den högsta noteringen sedan 2009
- Korgeffekten på månadstakten i januari 2022 uppgick till -0,03 procent för KPIF

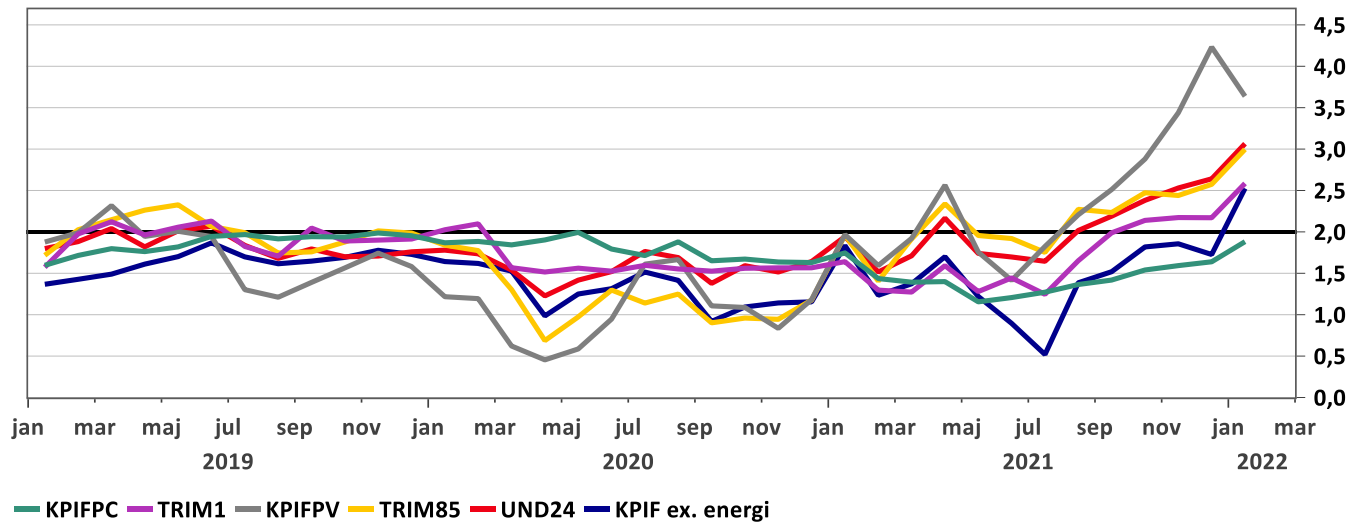
Sverige: Bidrag till månadsförändring i KPI ex. energi

Procentenheter



Riksbanken bearbetar

Sverige: Underliggande inflation
Riksbankens mätt, årlig procentuell förändring



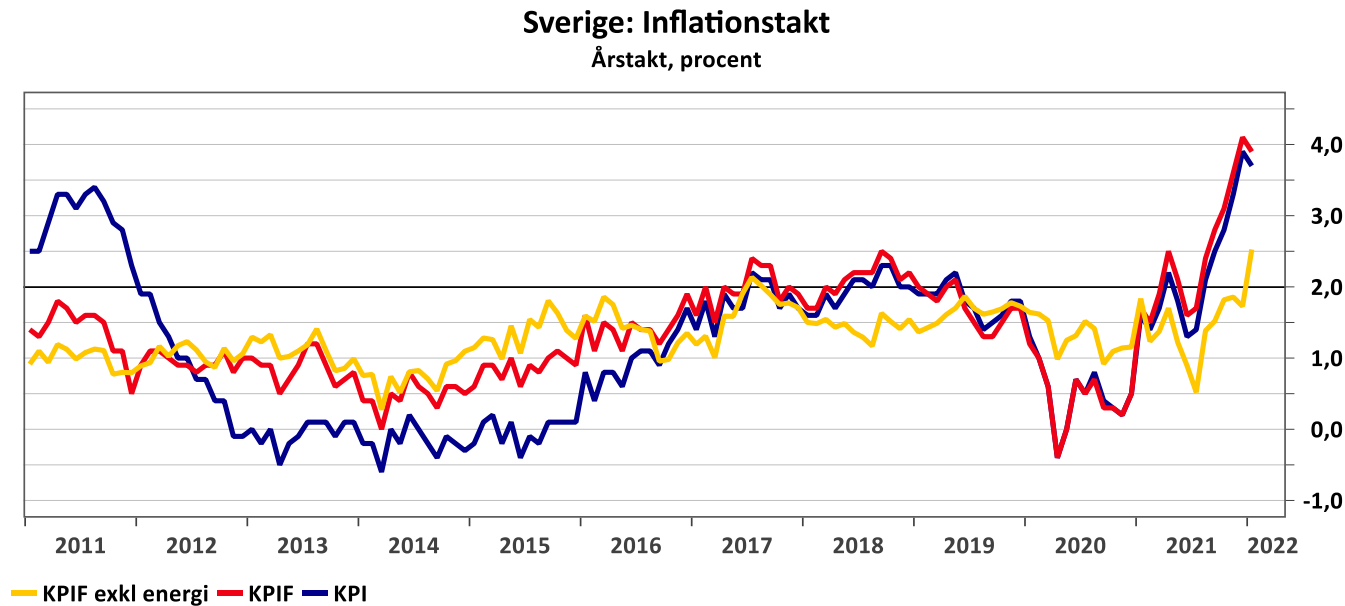
MACROBOND

skandia:

Agenda

- Vad är inflation?
- **Varför oro för inflation i Sverige just nu?**
- USA
- Konjunktur, inflation och penningpolitik
- Varför är aktiemarknaden orolig?
- Appendix

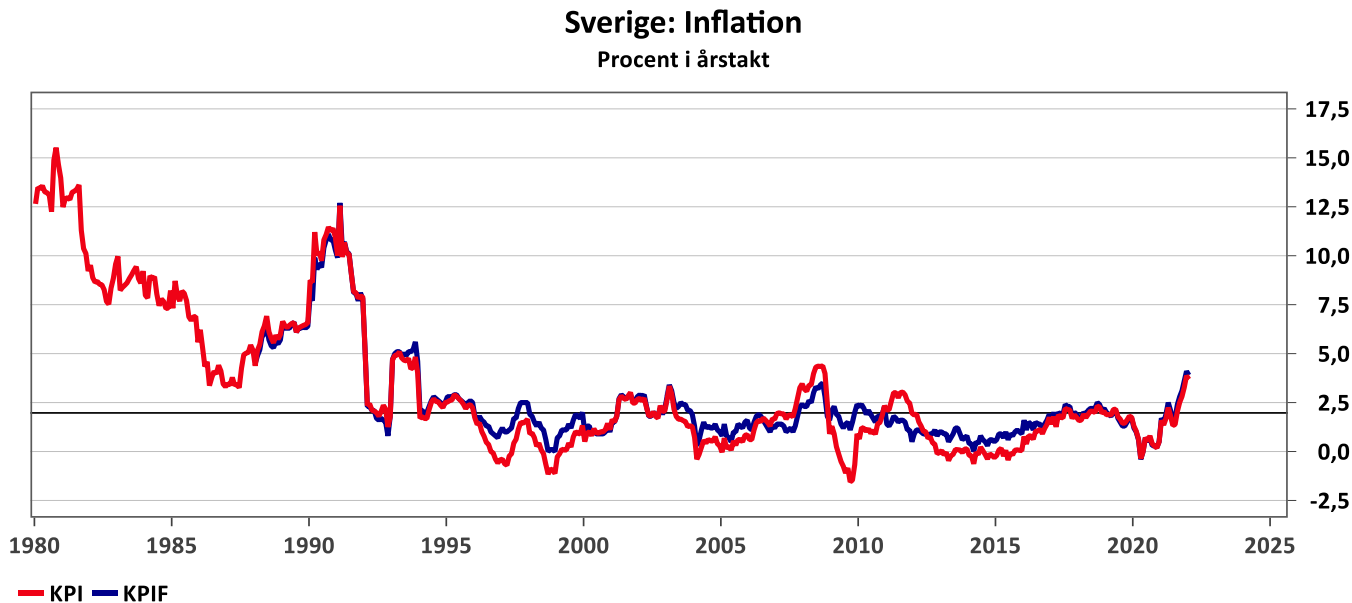
Snabb uppgång och KPIF-XE > 2 %



MACROBOND

skandia:

Inflationsmål i Sverige sen början av 1990-talet



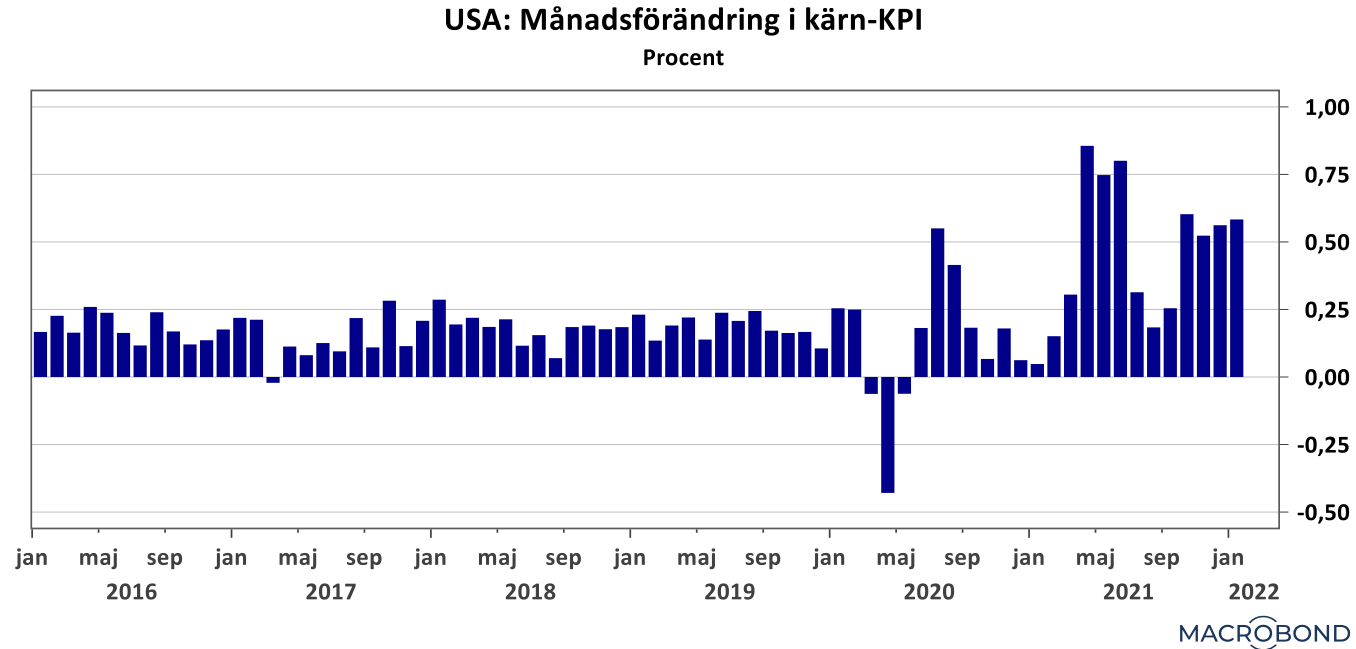
MACROBOND

skandia:

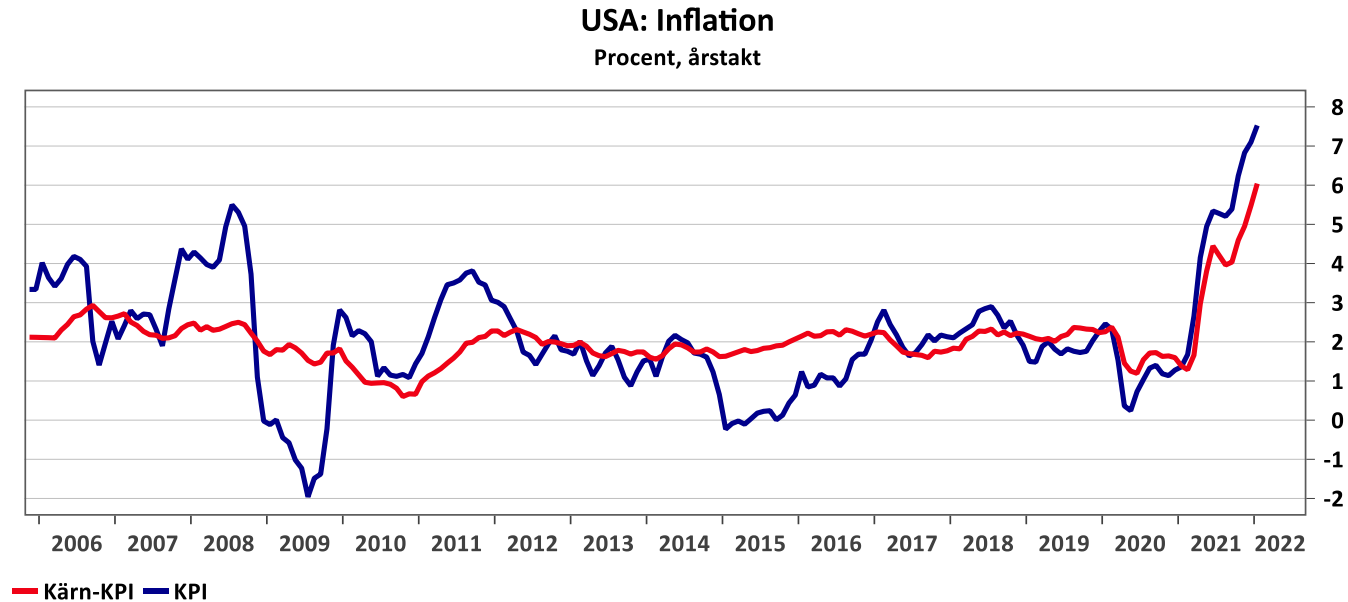
Agenda

- Vad är inflation?
- Varför oro för inflation i Sverige just nu?
- **USA**
- Konjunktur, inflation och penningpolitik
- Varför är aktiemarknaden orolig?
- Appendix

Innan pandemin: stabila månadsförändringar



Kärn-KPI också på höga nivåer

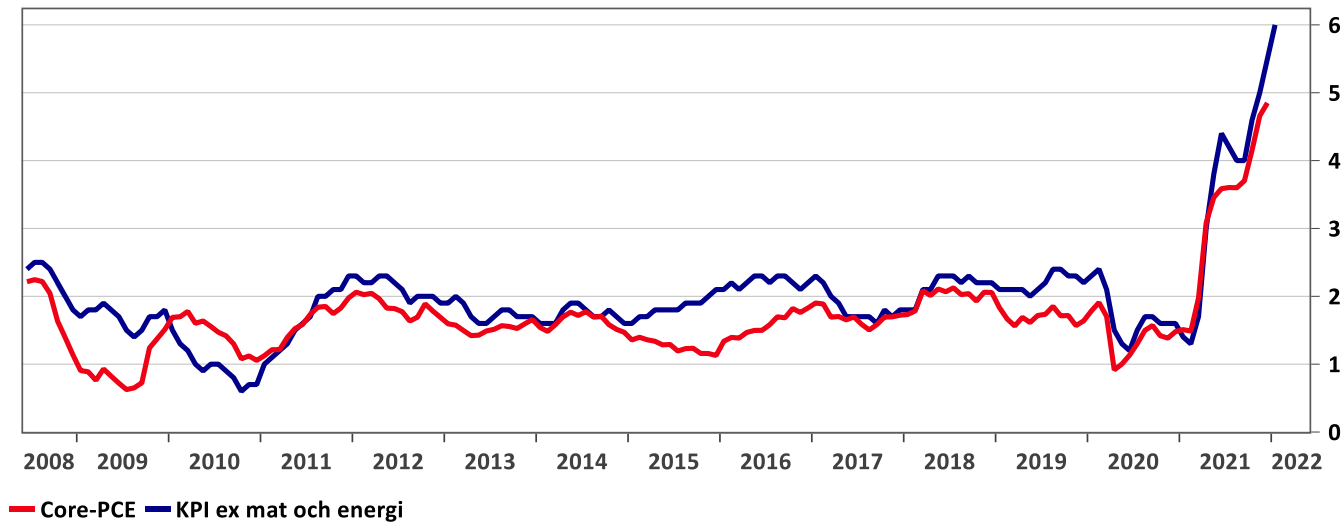


MACROBOND

skandia:

Två viktiga mått på underliggande inflation

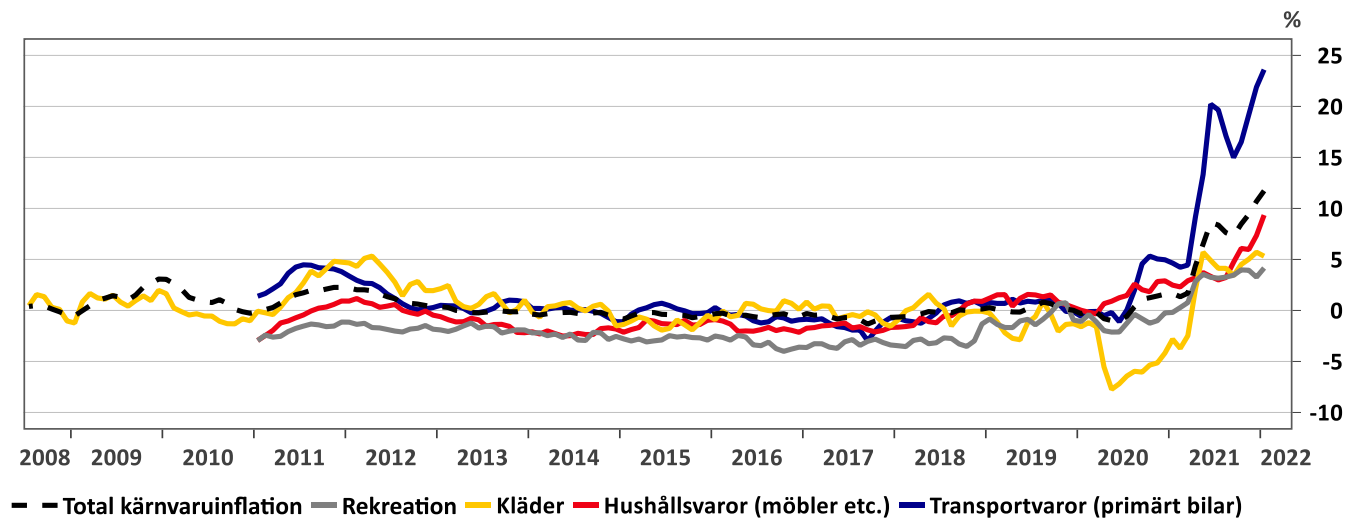
USA: Kärninflation, total (exklusive mat och energi)
Procent i årstakt



MACROBOND

Varor brukar falla i pris

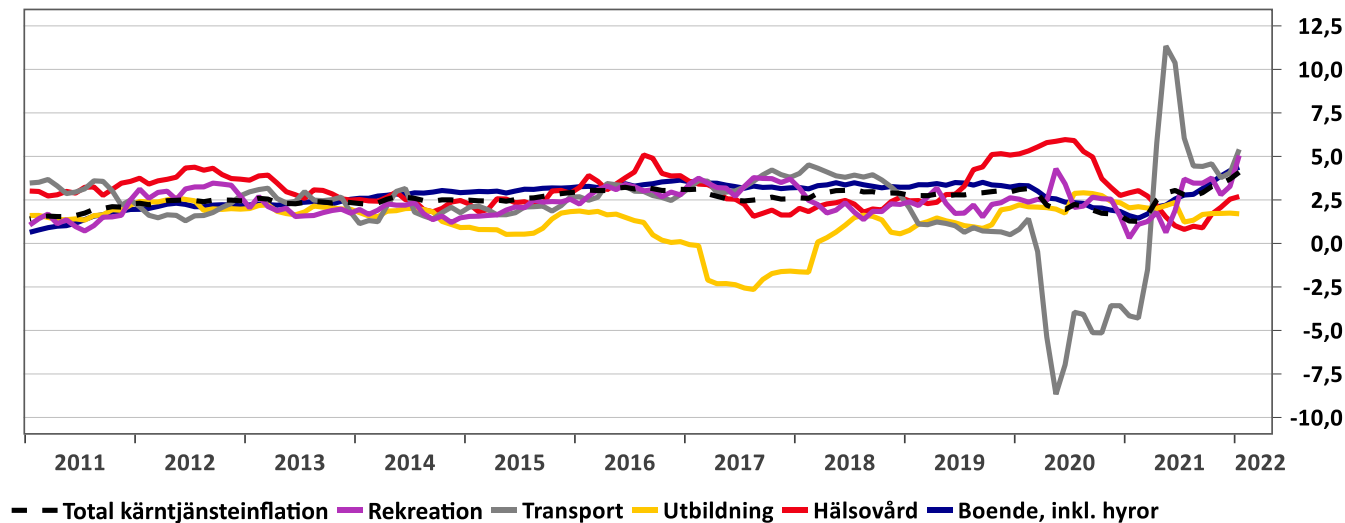
USA: Kärn-KPI varor
Procent, årstakt



MACROBOND

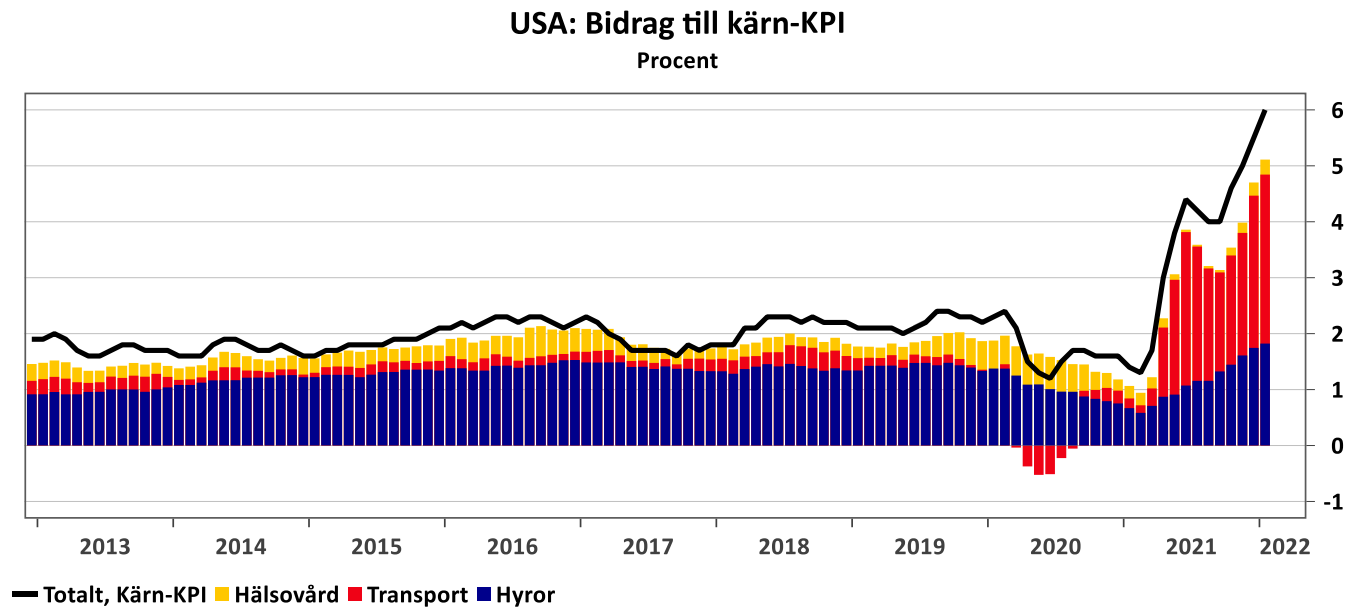
Tjänster brukar stiga i pris men i maklig takt

USA: Kärn-KPI tjänster
Procent i årstakt



MACROBOND

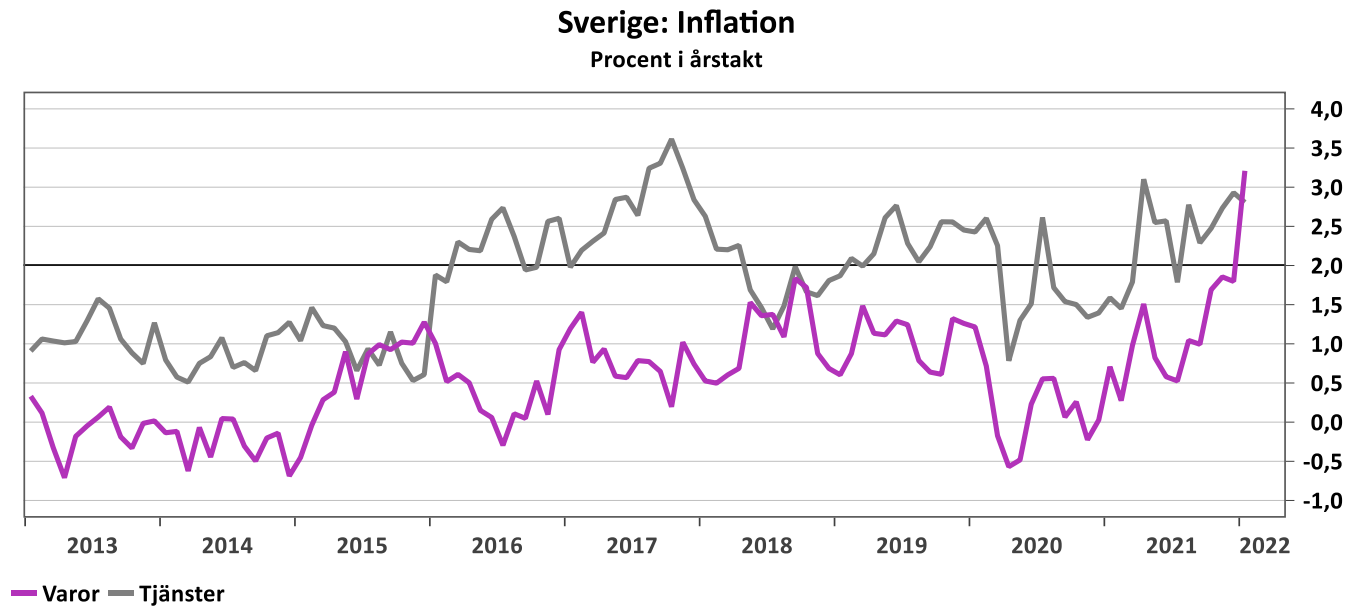
Transporter brukar inte bidra till inflation



MACROBOND

skandia:

”Liknande” bild i Sverige



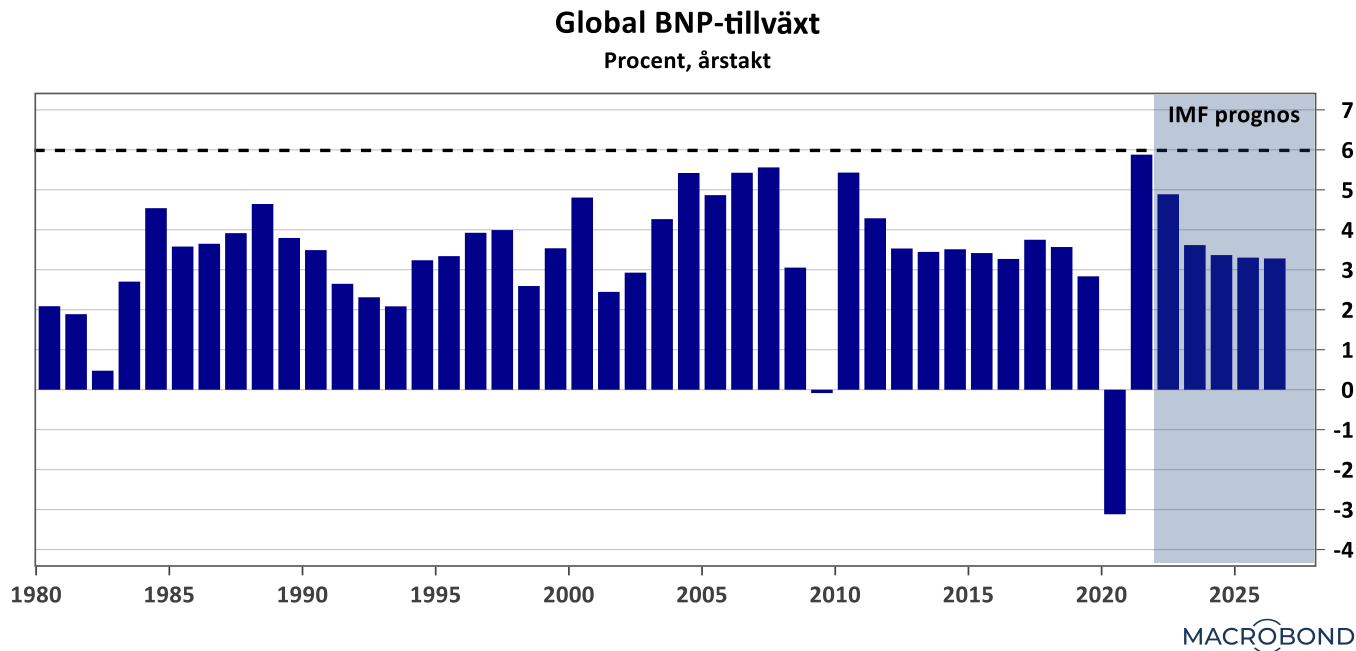
MACROBOND

skandia:

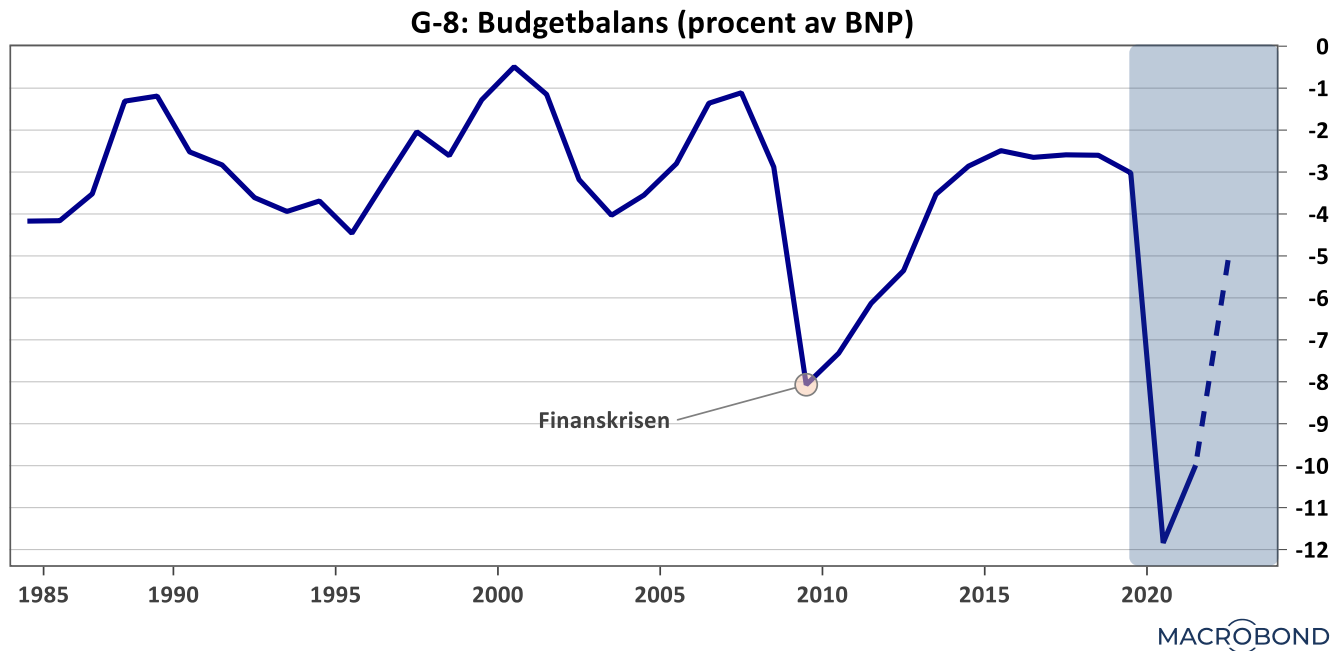
Agenda

- Vad är inflation?
- Varför oro för inflation i Sverige just nu?
- USA
- **Konjunktur, inflation och penningpolitik**
- Varför är aktiemarknaden orolig?
- Appendix

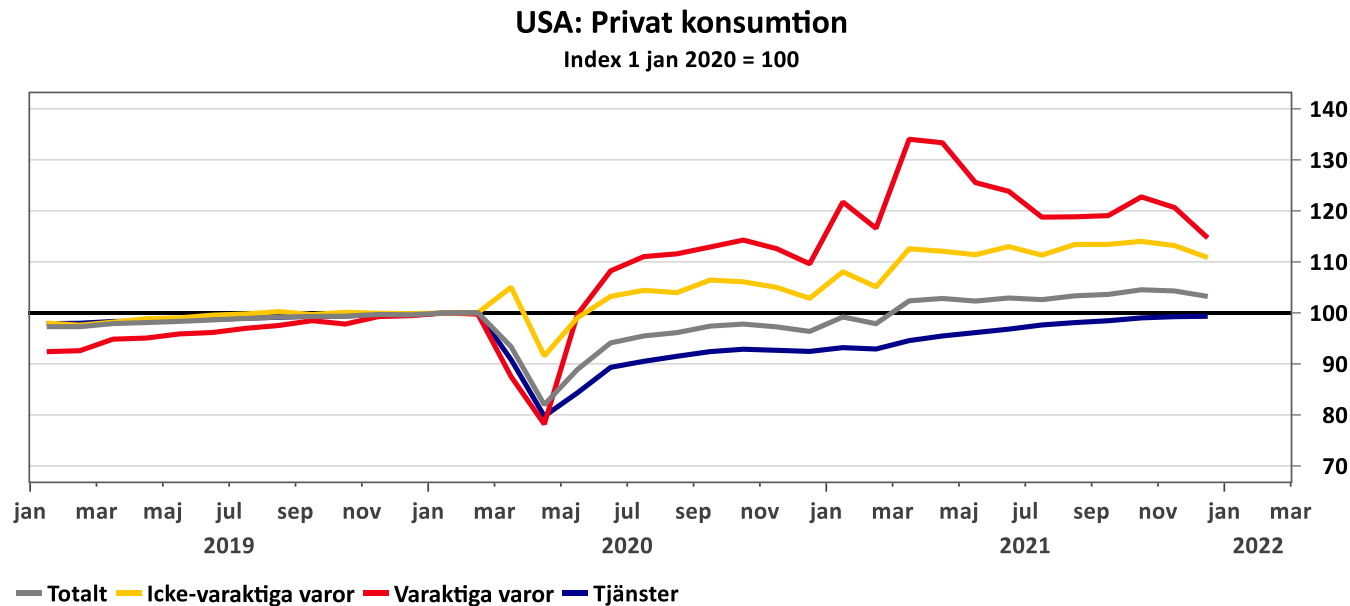
Global BNP-tillväxt



Extrema finanspolitiska stödåtgärder



Enorma skiften i konsumtionsefterfrågan



MACROBOND

skandia:

Som påverkar inflationen (Fed San Francisco)

Chart 2: Supply-Sensitive and Demand-Sensitive Contributions to COVID-Sensitive Inflation
(year-over-year)

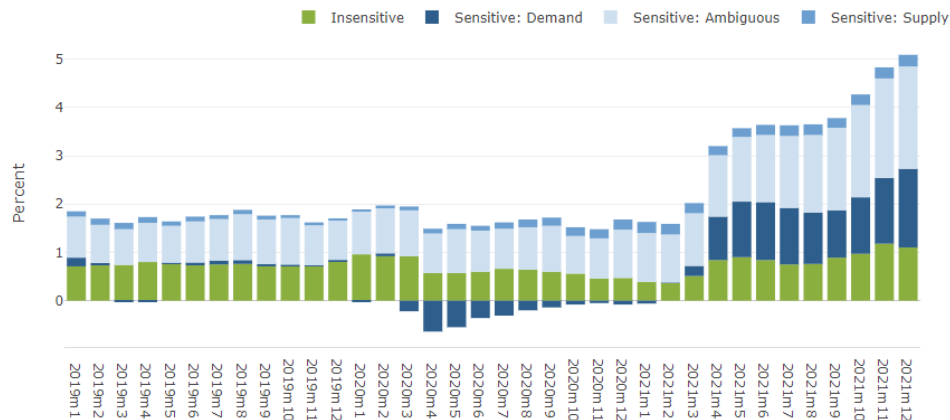
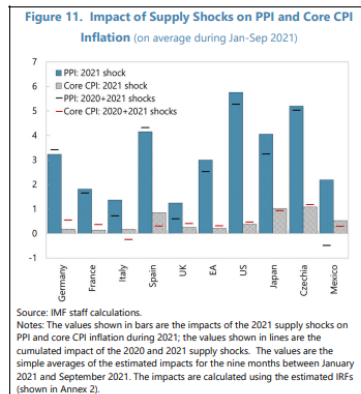


Chart 2 shows insensitive inflation and a breakdown of the portion of core inflation that is sensitive to COVID-19 according to whether it reflects supply-sensitive categories, demand-sensitive categories, or ambiguous sensitivity.

Enligt IMF också



18. The estimated impact of the supply shocks on core CPI inflation in 2021 varies across countries (Figure 11). The cumulative impact of about 0.5 percentage point in Germany for the first three quarters of 2021 is close to the roughly 1.3 percentage points increase in core inflation in 2021 relative to its average over 2017–19, after removing the near 1 percentage point increase in core inflation in 2021 coming from the reversal of the VAT cut. By contrast, in the United States, the roughly 0.4 percentage point estimated impact of the manufacturing supply shock is a small fraction of the actual increase in core CPI inflation of about 2.5 percentage points over the same period. These differences likely reflect the fact that much of the difference in core CPI dynamics across countries reflects the variation in demand-supply imbalances in the service sectors, in addition to the variation in the impacts of the manufacturing supply shocks that we study here.

Riksbanken 10 februari 2022

Penningpolitiskt beslut: Nollränta och oförändrat innehav av värdepapper

○ PRESSMEDDELANDE Eftersom energipriserna har ökat så snabbt är inflationen nu hög. Men Riksbanken bedömer att den faller tillbaka under året. För att inflationen ska vara nära målet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd. Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan på noll procent och att Riksbanken under andra kvartalet 2022 ska köpa obligationer för 37 miljarder kronor för att kompensera för förfall i innehavet av värdepapper. Direktionens prognos är som tidigare att innehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022, vartefter det gradvis minskar. Prognosen är också att reporäntan höjs under andra halvåret 2024, vilket är något tidigare än Riksbankens bedömning i november.



Publicerad 2022-02-10

Riksbankens ”prognos”

Tabell 1. Prognos för svensk inflation, BNP, arbetslöshet och reporänta*

	2021	2022	2023	2024	2025 kv 1**
KPI	2,2 (2,1)	2,9 (2,3)	2,0 (1,9)	2,4 (2,2)	2,8
KPIF	2,4 (2,3)	2,9 (2,2)	1,9 (1,8)	2,2 (2,1)	2,3
BNP	5,2 (4,7)	3,6 (3,8)	2,0 (2,0)	1,7 (1,5)	1,7
Arbetslöshet	8,8 (8,9)	7,7 (7,7)	7,2 (7,2)	7,0 (7,1)	7,0
Reporänta	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)	0,2 (0,1)	0,3

* Årlig procentuell förändring respektive procent, års- respektive kvartalsmedelvärden

Anm. Bedömningen i den penningpolitiska rapporten i november 2021 inom parentes.

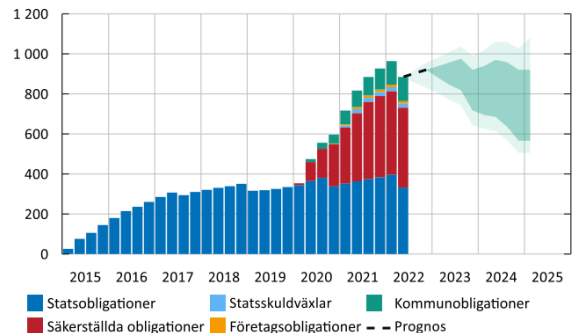
** Procentuell förändring i kalenderkorrigerad BNP jämfört med motsvarande kvartal föregående år respektive säsongsrensad AKU-arbetslöshet.

Källor: SCB och Riksbanken

Värdepappersköp

Diagram 10. Riksbankens innehav av värdepapper och prognos för innehav

Nominellt belopp, miljarder kronor



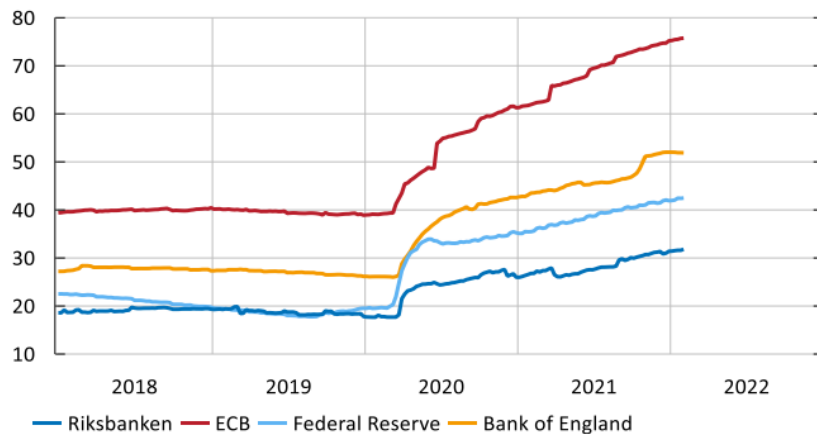
Anm. Staplar avser genomförda och beslutade köp. Streckad linje visar en prognos för innehavet under antagandet att köpen under andra halvåret 2022 fortsätter i samma takt som de köp som beslutats för kv2 2022, vilket medför att innehavet är på ungefär samma nivå i slutet av 2022 som i slutet av 2021. Intervallets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter kv2 2022. Dess övre gräns reflekterar en utveckling där Riksbankens tillgångsköp fortgår i samma takt som genomsnittet för de 4 senaste beslutade kvartalen, det vill säga 2021 kv3–2022 kv2. Det mörkare områdets nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2022 medan dess övre gräns visar innehavets utveckling vid en jämn köptakt under respektive år som gör att innehavet är på samma nivå i slutet av prognosperioden som i slutet av 2022.

Källa: Riksbanken.

Värdepappersinnehaven som andel av BNP

Diagram 15. Centralbankers balansomslutning

Procent av BNP

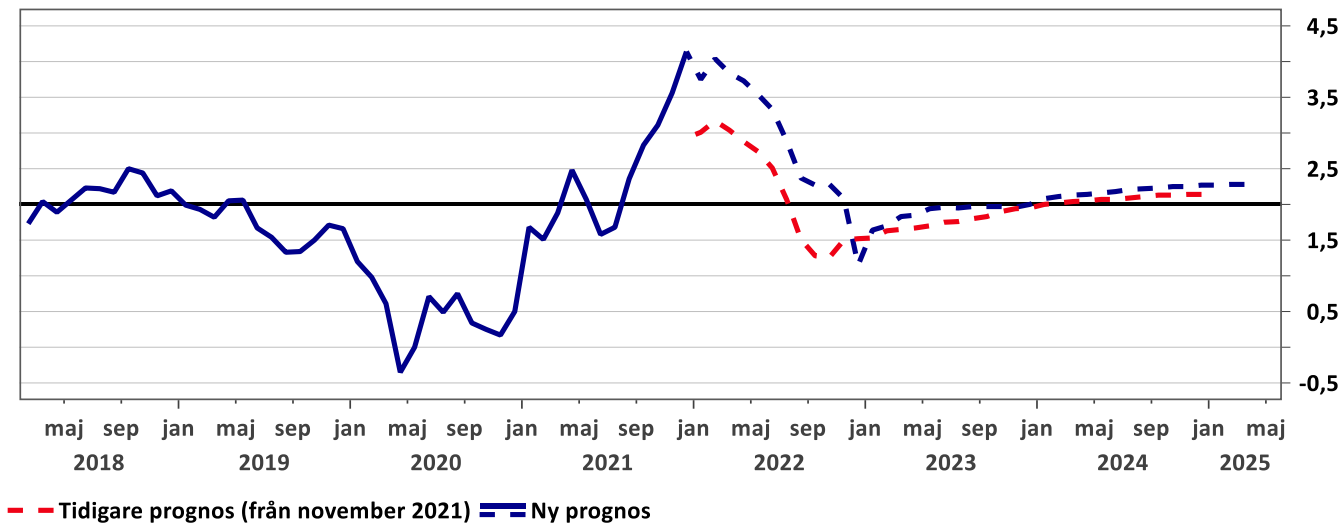


Anm. BNP beräknas som summan av innevarande kvartal och de tre föregående kvartalen. För de kvartal som BNP ännu inte publicerats används den senast publicerade BNP-statistiken.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve, Macrobond och Riksbanken.

Riksbankens senaste prognoser

Sverige: Riksbankens prognos för KPIF-inflationen
Procent



MACROBOND

Fed "prognosticerar" fler korräntehöjningar

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, December 2021

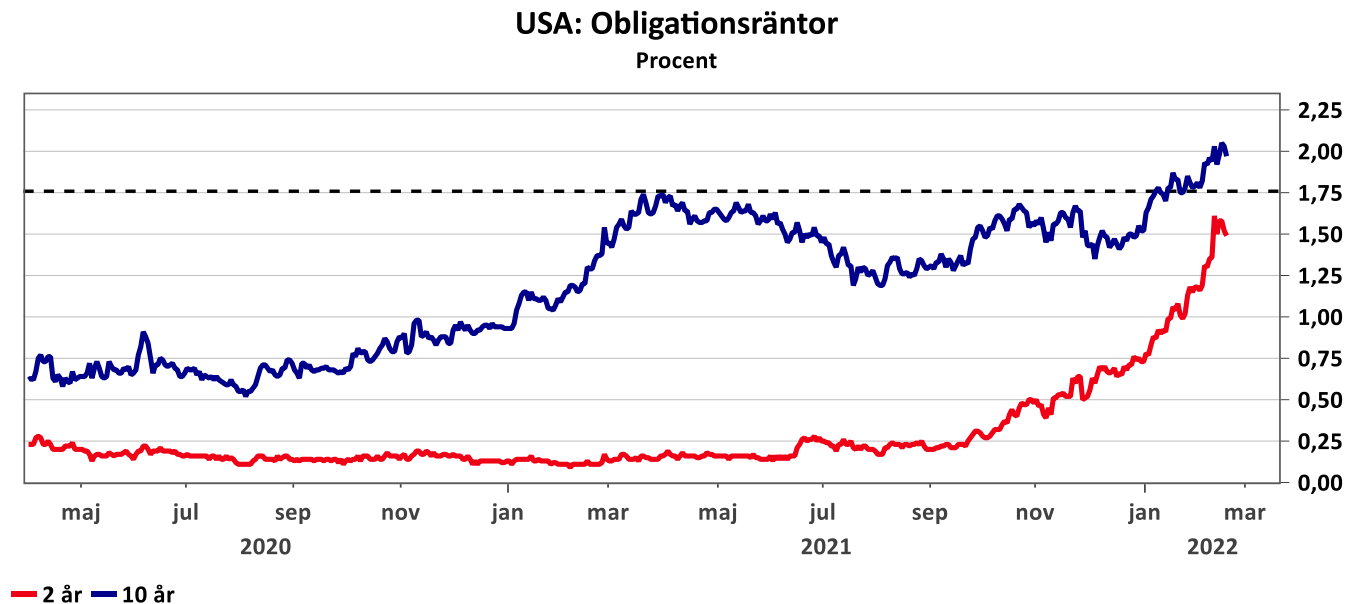
Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run	2021	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	5.5	4.0	2.2	2.0	1.8	5.5	3.6–4.5	2.0–2.5	1.8–2.0	1.8–2.0	5.3–5.8	3.2–4.6	1.8–2.8	1.7–2.3	1.6–2.2
September projection	5.9	3.8	2.5	2.0	1.8	5.8–6.0	3.4–4.5	2.2–2.5	2.0–2.2	1.8–2.0	5.5–6.3	3.1–4.9	1.8–3.0	1.8–2.5	1.6–2.2
Unemployment rate	4.3	3.5	3.5	3.5	4.0	4.2–4.3	3.4–3.7	3.2–3.6	3.2–3.7	3.8–4.2	4.0–4.4	3.0–4.0	2.8–4.0	3.1–4.0	3.5–4.3
September projection	4.8	3.8	3.5	3.5	4.0	4.6–4.8	3.6–4.0	3.3–3.7	3.3–3.6	3.8–4.3	4.5–5.1	3.0–4.0	2.8–4.0	3.0–4.0	3.5–4.5
PCE inflation	5.3	2.6	2.3	2.1	2.0	5.3–5.4	2.2–3.0	2.1–2.5	2.0–2.2	2.0	5.3–5.5	2.0–3.2	2.0–2.5	2.0–2.2	2.0
September projection	4.2	2.2	2.2	2.1	2.0	4.0–4.3	2.0–2.5	2.0–2.3	2.0–2.2	2.0	3.4–4.4	1.7–3.0	1.9–2.4	2.0–2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.4	2.7	2.3	2.1		4.4	2.5–3.0	2.1–2.4	2.0–2.2		4.4–4.5	2.4–3.2	2.0–2.5	2.0–2.3	
September projection	3.7	2.3	2.2	2.1		3.6–3.8	2.0–2.5	2.0–2.3	2.0–2.2		3.5–4.2	1.9–2.8	2.0–2.3	2.0–2.4	
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	0.1	0.9	1.6	2.1	2.5	0.1	0.6–0.9	1.4–1.9	1.9–2.9	2.3–2.5	0.1	0.4–1.1	1.1–2.1	1.9–3.1	2.0–3.0
September projection	0.1	0.3	1.0	1.8	2.5	0.1	0.1–0.4	0.4–1.1	0.9–2.1	2.3–2.5	0.1	0.1–0.6	0.1–1.6	0.6–2.6	2.0–3.0

Per igår förväntas ännu fler höjningar i år

Region: United States »			Instrument: Fed Funds Futures »		
Target Rate	0.25		Pricing Date	02/22/2022	
Effective Rate	0.08		Cur. Imp. O/N Rate	0.081	
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
03/16/2022	+1.360	+136.0%	+0.340	0.421	0.250
05/04/2022	+2.608	+124.8%	+0.652	0.733	0.250
06/15/2022	+3.534	+92.6%	+0.883	0.965	0.250
07/27/2022	+4.295	+76.1%	+1.074	1.155	0.250
09/21/2022	+5.063	+76.8%	+1.266	1.347	0.250
11/02/2022	+5.571	+50.8%	+1.393	1.474	0.250
12/14/2022	+6.205	+63.4%	+1.551	1.632	0.250
02/01/2023	+6.589	+38.4%	+1.647	1.728	0.250

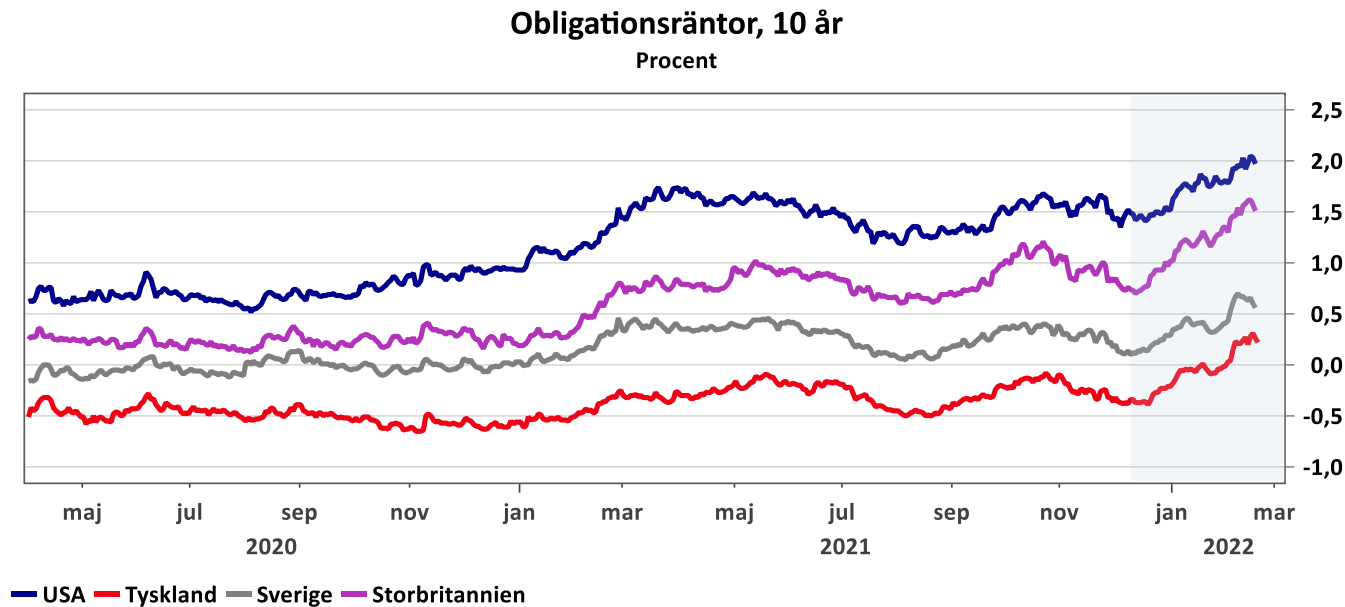
Syns i räntorna



MACROBOND

skandia:

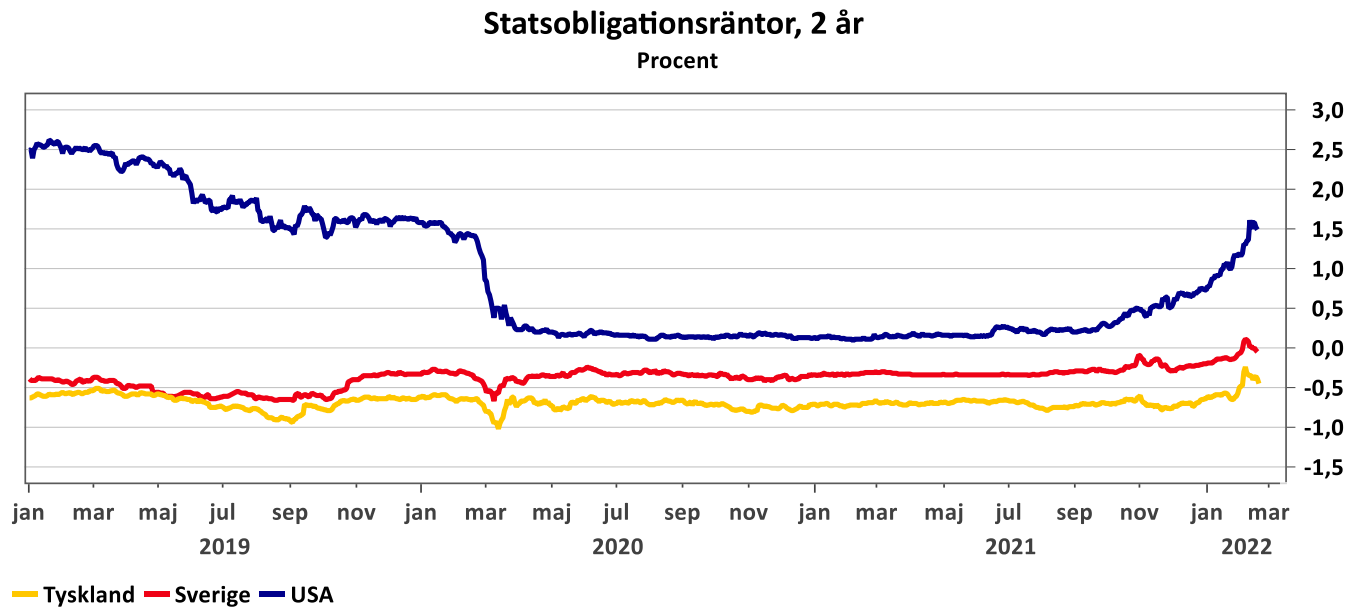
Som påverkat långräntorna globalt



MACROBOND

skandia:

Men ej korträntorna



MACROBOND

skandia:

Agenda

- Vad är inflation?
- Varför oro för inflation i Sverige just nu?
- USA
- Konjunktur, inflation och penningpolitik
- **Varför är aktiemarknaden orolig?**
- Appendix

Campbell et al. (2021)

The Best Strategies for Inflationary Times

HENRY NEVILLE, TEUN DRAAISMA, BEN FUNNELL, CAMPBELL R. HARVEY, and OTTO VAN HEMERT¹

This version: May 25, 2021

ABSTRACT

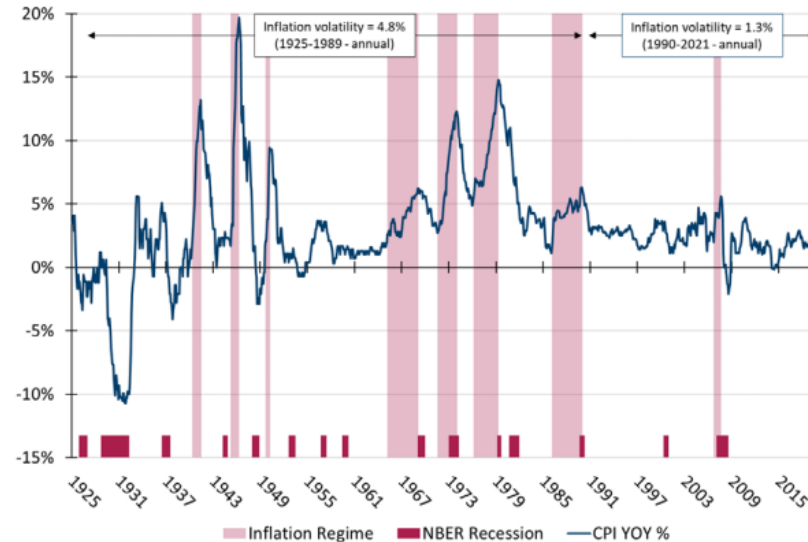
Over the past three decades, a sustained surge in inflation has been absent in developed markets. As a result, investors face the challenge of having limited experience and no recent data to guide the repositioning of their portfolios in the face of heightened inflation risk. We provide some insight by analyzing both passive and active strategies across a variety of asset classes for the U.S., U.K., and Japan over the past 95 years. Unexpected inflation is bad news for traditional assets, such as bonds and equities, with local inflation having the greatest effect. Commodities have positive returns during inflation surges but there is considerable variation within the commodity complex. Among the dynamic strategies, we find that trend-following provides the most reliable protection during important inflation shocks. Active equity factor strategies also provide some degree of hedging ability. We also provide analysis of alternative asset classes such as fine art and discuss the economic rationale for including cryptocurrencies as part of a strategy to protect against inflation.

Keywords: *Inflation hedge, inflation surprises, inflation shocks, portfolio management, asset allocation, risk management, commodities, gold, factor investing, bitcoin, cryptocurrency.*

Campbell et al. (2021)

Exhibit 1: US year-over-year CPI overlaid with inflationary regimes

The percentage increase in the US headline Consumer Price Index (CPI) basket over the trailing 12-month period. The pink shaded areas demarcate our quantitatively defined inflationary regimes, which are described in more detail later on. The red rectangles at the bottom of the chart are periods when the US economy was in recession, as defined by the National Bureau of Economic Research (NBER). The data are monthly, from 1926 to April 2021. See Appendix A for more details.



Campbell et al. (2021)

Exhibit 2: Summary performance in US inflationary regimes

The real total returns of assets analyzed in the paper, through the eight US inflationary regimes shown in Exhibit 1 as well as the annualized return during inflationary, non-inflationary, and all periods. In the first column, the strategy is denoted as active or passive by '(A)' or '(P)', respectively. Returns for energies and gold in grey italics are spot returns where we do not have futures data. These are not included in the combined regime calculation. The data vary by start date. Further details are provided in the body of this paper as well as in Appendix A.

	Specific inflation regimes								Combined regimes		
	US enters WW2	End of WW2	Korean War	Ending of Bretton Woods	OPEC oil embargo	Iranian Revolution	Reagan's Boom	China demand boom	Inflation (19%)	Other (81%)	All (100%)
Start month	Apr 1941	Mar 1946	Aug 1950	Feb 1966	Jul 1972	Feb 1977	Feb 1987	Sep 2007			
End month	May 1942	Mar 1947	Feb 1951	Jan 1970	Dec 1974	Mar 1980	Nov 1990	Jul 2008			
Total price level chg	15%	21%	7%	19%	24%	37%	20%	6%			
Length (mths)	14	13	7	48	30	38	46	11			
Strategy	Real return (total)								Real return (ann.)		
(P) Commodities - Energies	-3%	2%	-6%	-16%	264%	57%	201%	68%	41%	-1%	3%
(A) Trend - All assets	20%	23%	19%	135%	196%	100%	65%	17%	25%	15%	16%
(A) Trend - Commodities			1%	54%	173%	33%	132%	25%	20%	8%	10%
(P) Commodities - Industrial				115%	38%	-6%	306%	3%	19%	4%	7%
(A) Trend - Bonds				79%	54%	149%	6%	6%	15%	9%	10%
(P) Commodities - Aggregate		12%	6%	26%	85%	38%	84%	21%	14%	1%	4%
(P) Commodities - Gold					166%	154%	-18%	27%	13%	-1%	1%
(P) Commodities - Precious				28%	29%	185%	-27%	33%	11%	-2%	1%
(A) Trend - Equity	20%	23%	24%	77%	23%	-13%	13%	-3%	8%	11%	10%
(P) Commodities - Softs				-41%	243%	15%	11%	15%	8%	-3%	-1%
(A) Equity Factor - Cross-sectional Mom.	-15%	-18%	7%	35%	38%	44%	41%	26%	8%	4%	5%
(P) Commodities - Agri		12%	6%	-23%	197%	-21%	6%	33%	7%	-3%	0%
(A) Trend - FX					-14%	16%	42%	6%	4%	4%	4%
(A) Equity Factor - Quality (QMI)				14%	-1%	-12%	40%	7%	3%	3%	3%
(P) Fixed Income - TIPS				-3%	13%	-2%	11%	6%	2%	3%	3%
(A) Equity Factor - Investment (CMA)				-7%	31%	-9%	24%	-10%	2%	2%	2%
(P) Long Equities - Energy Sector	-14%	-10%	25%	-19%	-19%	31%	31%	2%	1%	8%	6%
(A) Equity Factor - Profitability (RMW)				4%	-24%	-8%	18%	6%	-1%	2%	2%
(A) Equity Factor - Value (HML)	-4%	-17%	3%	-8%	36%	-11%	-3%	-7%	-1%	2%	2%
(P) Real Estate - Residential	-17%	4%	-4%	-2%	-7%	11%	0%	-13%	-2%	2%	1%
(A) Equity Factor - Low Vol (BAB)	-24%	-6%	-3%	28%	-13%	9%	-7%	-22%	-3%	8%	6%
(P) Fixed Income - 2 Yr. Treasury	-13%	-17%	-6%	-1%	-7%	-17%	11%	0%	-3%	2%	1%
(A) Equity Factor - Size (SMB)	-11%	-23%	-4%	45%	-43%	32%	-26%	-4%	-4%	1%	0%
(P) Fixed Income - 10 Yr. Treasury	-11%	-17%	-6%	-13%	-12%	-31%	8%	5%	-5%	4%	2%
(P) Fixed Income - High Yield	-4%	-11%	0%	-18%	-21%	-38%	-10%	-8%	-7%	6%	4%
(P) Long Equities - Market Composite	-24%	-27%	24%	-7%	-46%	-14%	12%	-17%	-7%	10%	7%
(P) Fixed Income - Investment Grade	-7%	-12%	-3%	-23%	-20%	-43%	-5%	1%	-7%	6%	3%
(P) Fixed Income - 30 Yr. Treasury	-17%	-17%	-6%	-20%	-28%	-41%	13%	2%	-8%	5%	3%
(P) Long Equities - Consumer Durables	-16%	-32%	24%	-30%	-62%	-27%	-28%	-36%	-15%	13%	7%

Frågor