

## ANALYS – Vilka faktorer drev inflationsuppgången?

Liksom andra centralbanker har Riksbanken under de senaste åren försökt förstå vilka faktorer som låg bakom den snabba uppgången i priserna och hur lång perioden med hög inflationen skulle kunna bli. I viss mån har olika enkätundersökningar och modellskattningar hjälpt oss med den analysen. Sammantaget pekar de mot att både utbuds- och efterfrågefaktorer spelat roll för inflationsutvecklingen de senaste åren. Utbudsfaktorerna tycks förklara en något större del, men osäkerheten i skattningarna är stora och resultaten beror till viss del på vilken ansats man väljer och hur specifikationerna ser ut.

### Flera exogena händelser påverkade utvecklingen

Den snabba uppgången i inflationen under 2022 bidrog till stora prognosfel och skapade flera utmaningar för ekonomisk-politiska beslutsfattare runt om i världen.<sup>43</sup> Helt klart är att en rad utbudsrelaterade händelser som pandemin, de kraftiga energiprisstörningarna och kriget i Ukraina förklarar en del av utvecklingen. Men tvära kast i efterfrågan, på sina håll omfattande finanspolitiska stöd samt ändrade konsumtions- och prissättningsbeteenden har också spelat en stor roll.<sup>44</sup> När inflationen började stiga kraftigt blev debatten livlig om vad som egentligen låg bakom uppgången, hur den skulle hanteras och hur långvarig den skulle bli.

### Faktorer som bidrog till prishöjningarna enligt företagen

I Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer redovisas enkätsvar om vilka faktorer som har påverkat prisförändringarna bland handels- och tjänsteföretag. Resultaten sedan 2015 redovisas i diagram 34 nedan. Staplarna visar hur respektive faktor har påverkat priserna uppåt eller nedåt det senaste kvartalet.<sup>45</sup>

Sedan 2021 är det enligt företagen framför allt inhemska och importrelaterade kostnader (ljusblå respektive gula staplar) som har varit de viktigaste förklaringsfaktorerna till prisförändringar.<sup>46</sup> Efterfrågan bidrog till något högre priser, speciellt under 2021 och 2022, men jämfört med kostnadskomponenterna verkar den ha spelat en mycket begränsad roll under de senaste åren. Även i Riksbankens företagsundersökning finns

<sup>43</sup> För en mer utförlig genomgång av inflationsuppgångens drivkrafter se M. Löf och P. Stockhammar (2024), "Vad drev inflationsuppgången?", Staff memo, juni 2024, Sveriges riksbank.

<sup>44</sup> Utöver de faktorer som nämns ovan försvagades också kronan tydligt under 2022 och 2023, vilket har påverkat inflationsutvecklingen i Sverige. Det finns också tecken på att genomslaget av kronförsvagningen till konsumentpriserna har varit större och snabbare än tidigare.

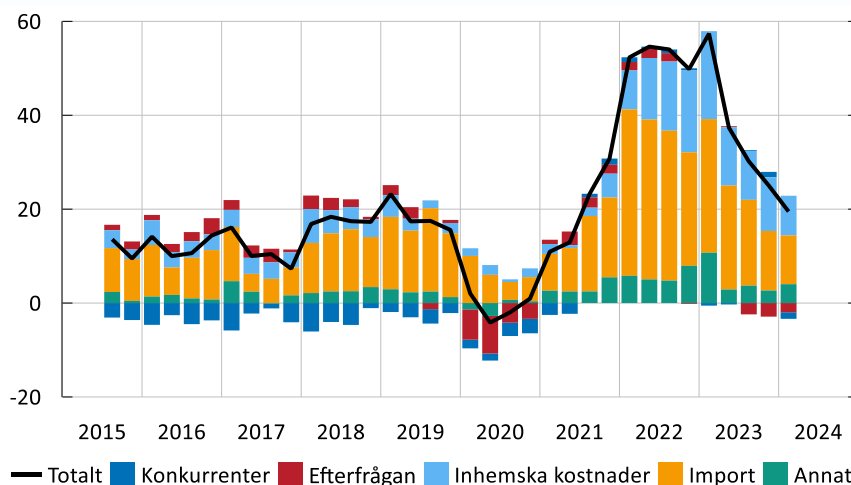
<sup>45</sup> En stapel över noll innebär att faktorn har bidragit till stigande priser medan en negativ stapel innebär att den har bidragit till lägre priser.

<sup>46</sup> De importrelaterade kostnaderna har till viss del drivits av den svagare kronan.

frågor om drivkrafter bakom prisförändringar och resultaten är likartade där.<sup>47</sup> Även om högre kostnader tycks vara den klart dominerande orsaken bakom prisökningarna enligt företagen kan det finnas andra bakomliggande förklaringsfaktorer som också är viktiga. Den starka köpkraften i Sverige verkar till exempel ha skapat förutsättningar för ett förändrat prissättningsbeteende i ekonomin där företagens kostnadsökningar i högre grad än tidigare snabbt kunde föras över till konsumenterna. Prisökningarna förefaller också enligt företagen ha accepterats av konsumenterna i högre grad än tidigare, åtminstone inledningsvis.

**Diagram 34. Drivkrafter bakom prissättningen bland handels- och tjänsteföretag**

Nettotal



Anm. Företagen svarar på om priserna på stigit eller sjunkit det senaste kvartalet och anger sedan vilken faktor som varit den viktigaste för att förklara prisutvecklingen. Nettotalen är beräknade som ett genomsnitt av nettotalen för handels- och tjänsteföretag.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken.

### Förklaringsfaktorer enligt olika modellansatser

I en analys från Federal Reserve presenteras en metod som utgår från definitionen av utbuds- respektive efterfrågechocker.<sup>48</sup> Inflationen är efterfrågedriven om priser och kvantiteter rör sig i samma riktning inom något specifikt konsumtionsområde. Om inflationen istället är utbudsdriven bör priser och kvantiteter röra sig i olika riktning. Metoden identifierar alltså perioder som har dominerats av antingen utbuds- eller efterfrågestörningar för respektive konsumtionsområde. Detta görs med hjälp av skattade ekvationer. Vikter för de olika kategorierna används sedan för att beräkna utbuds- och efterfrågerelaterade bidrag till den aggregerade prisökningstakten. Vi har

<sup>47</sup> Även här är högre kostnader, som inköpskostnader, arbetskraftskostnader och energikostnader, den dominerande drivkraften bakom prissättningen de senaste åren. Växelkursen lyfts också fram som en viktig förklaringsfaktor bakom prishöjningarna, speciellt bland de hushållsnära företagen (handeln och vissa tjänsteföretag). I företagsundersökningen är dock frågan framåtblickande till skillnad från motsvarande frågor i Konjunkturbarometern som avser nuläget.

<sup>48</sup> Se A. H. Shapiro (2022) "Decomposing supply and demand driven inflation", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2022-18. I OECD (2022), Economic Outlook, Issue 2 användes också metoden med data för åtta OECD-länder, bland annat USA och Sverige.

gjort en liknande analys för Sverige med data från nationalräkenskaperna för 75 olika konsumtionsområden.<sup>49</sup>

I tabell 4 redovisas några varianter av metoden (se rad 1 med benämningen Shapiro). Sammantaget pekar resultaten mot att olika utbudsfaktorer förklarar något mer än hälften av inflationsutvecklingen under de senaste åren. I tabellen redovisas också liknande resultat från två andra modeller:

- Metod 2 är en tidsseriemodell med 4 variabler som presenteras av Nederländernas centralbank (DNB).<sup>50</sup>
- Metod 3 är Riksbankens makromodell MAJA som brukar användas mer kontinuerligt för att dela upp inflationsutveckling i olika förklaringsfaktorer.<sup>51</sup>

**Tabell 4. Dekomponering av inflationen i utbuds- respektive efterfrågefaktorer**

Bidrag till prisökningstakten under perioden 2022 till 2023

Metod	Utbud	Efterfrågan
1) Shapiro (medel av 3 specifikationer)	0,7	0,3
2) Ascari m.fl. (BVAR)	0,7	0,3
3) MAJA (DSGE)	0,9	0,1

Anm. Metod 1) är ett medelvärde av tre olika modellspecifikationer. I den första varianten inkluderas energipris-komponenterna i NR. I den andra varianten exkluderas energipris-komponenterna och i den tredje modelleras livsmedelkomponenter, andra varukomponenter och tjänstekomponenter var för sig och viktas sedan ihop enligt vikter i KPIF. I Metod 2) och 3) finns energi med och har sorterats in bland utbudsfaktorer.

Källa: Riksbanken.

**Både utbud och efterfrågan bidrog till inflationsdynamiken**

Samtantaget pekar resultaten här på att utbudsfaktorer förklarar en större del av de senaste årens inflationsutveckling men att efterfrågestörningar också har varit en viktig förklaringsfaktor. Det finns nu många tecken på att utbudsfaktorerna har minskat i betydelse – t.ex. har energipriserna sjunkit och företagen rapporterar mer normala leveranstider.

Det är svårt att med någon större precision mäta vilken förklaringsfaktor som har varit viktigast, speciellt eftersom det framför allt är obalanser mellan utbud och efterfrågan som påverkar inflationen. Resultaten ska därför tolkas med försiktighet. Resultaten

<sup>49</sup> I ekvationerna inkluderas alltid 4 laggar av variablerna som uttrycks i logaritmerade nivåer.

<sup>50</sup> Se G. Ascari, P. Bonomolo, M. Hoeberichts och R. Trezzi (2023), "The euro area great inflation surge", De Nederlandsche Bank Analysis Series, mars 2023.

<sup>51</sup> Se V. Corbo och I. Strid (2020), "MAJA: a two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", Working Paper Series No. 391, Sveriges riksbank. Liksom i metod 1 och 2 har vi här definierat sådana störningar som påverkar inflation och produktion i motsatt riktning som utbudsstörningar medan efterfrågestörningar påverkar dem i samma riktning. Bland utbudsstörningarna är det framför allt energipriser och två prispåslagschocker som har stora effekter på inflationen. Gemensamt för dem är att de samtidigt också har små effekter på produktionen.

ska inte heller ses som en definitiv analys utan bör istället tolkas som en sammanställning av de ansatser Riksbanken har undersökt hittills.

Negativa utbudsstörningar kan inte direkt hanteras med ränteförändringar. Men om inflationen riskerar att långvarigt överstiga 2 procent så kan det vara nödvändigt med en stramare penningpolitik för att bibehålla förtroendet för inflationsmålet.<sup>52</sup> Inflationen har nu dämpats och det är Riksbankens bedömning att den förda penningpolitiken har bidragit till den utvecklingen, bland annat genom att den har stabiliserat inflationsförväntningarna och dämpat efterfrågan.

---

<sup>52</sup> Riksbanken varnade tidigt för en sådan utveckling, se till exempel fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin", Penningpolitisk rapport, juni 2022, Sveriges riksbank. Se också J. Hassler, P. Krusell och R. Vestman (2024), "Utvärdering av penningpolitiken 2023", Rapporter från riksdagen 2023/24: RFR15 och B. English, K. Forbes och A. Ubide (2024), "Monetary policy responses to the post-pandemic inflation", CEPR Press. Båda menar att det är helt i linje med etablerad teori och beprövad erfarenhet att möta utbudsstörningar med räntehöjningar. De framhåller bland annat vikten av att reagera på utbudsstörningar med penningpolitik för att minska risken för spridningseffekter via förväntningar och löner.