

## FÖRDJUPNING – Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år?

---

Flera faktorer talar för att inflationen sjunker relativt snabbt under prognosperioden. Centralbankerna agerar nu på många håll kraftfullt för att dämpa effekterna av inflationsimpulserna. Dessutom väntas de faktorer som under en tid pressat upp den allmänna prisnivån successivt avta i betydelse. Det gäller exempelvis råvarupriserna, som redan har fallit tillbaka. Detta bör efter hand slå igenom även på konsumentpriserna. Osäkerheten kring energipriserna är dock betydande i dagsläget, även om terminsmarknaden indikerar en nedgång. Om energipriserna i stället fortsätter att stiga kan detta dämpa nedgången i inflationen och samtidigt göra att ekonomin i Sverige och omvärlden utvecklas svagare.

---

### En förenklad tankeram

Syftet med denna fördjupning är att förklara varför det i dag finns skäl att förvänta sig att inflation inte biter sig fast på den nuvarande höga nivån, utan relativt snabbt faller tillbaka. Inflationen uppgår idag till 9,0 procent men väntas enligt Riksbankens prognos sjunka tillbaka till nära 2 procent 2024, givet att penningpolitiken stramas åt på det sätt som prognosen indikerar. En förenklad tankeram som gör det lättare att resonera kring inflationen i svensk ekonomi framöver kan se ut så här:

Inflationen kan delas upp i olika delar. En är *internationella prisökningar på vissa produkter*, till exempel energi och vissa livsmedel. Dessa påverkas ofta av utbudsfaktorer, till exempel kriget i Ukraina, men även av samtida och förväntad framtida efterfrågan.<sup>29</sup> Detta är egentligen fråga om förändringar i priset på vissa produkter relativt priset på andra.

En annan del är *inflationen i omvärlden* i vidare bemärkelse, eller den internationella inflationen. I samband med pandemin sjösatte många länder, inte minst USA, omfattande stimulanspaket. Detta bidrog till att efterfrågan i ekonomierna ökade och gjorde att inflationsimpulsen från de höga energi- och råvarupriserna lättare spreds till andra delar av ekonomin. Hög internationell inflation påverkar den svenska inflationen via exempelvis högre importpriser.

En tredje del är den inflation som främst genereras på de *svenska inhemska marknaderna*. Ett exempel är prisökningar i tjänstesektorn. Det är denna del av inflationen som Riksbankens penningpolitik främst kan påverka, genom att dels påverka efterfrågan i ekonomin, dels förväntningarna om inflationen framöver. Om förtroendet för

---

<sup>29</sup> Förväntningar om efterfrågan kan till exempel påverka oljepriset.

inflationens målet upprätthålls bidrar detta också till att förankra förväntningarna på den svenska arbetsmarknaden och förhindra pris- och lönespiraler.

De två första delarna kan Riksbanken inte påverka direkt. Däremot kan *genomslaget* på inflationen i Sverige av internationella prisökningar och hög inflation i omvärlden påverkas av penningpolitiken via dess effekter på växelkursen. Och prisökningar på världsmarknaden för vissa produkter till följd av störningar på utbudssidan, som olika typer av flaskhalsproblem, kan dämpas och reverseras om dessa flaskhalsar löses upp.

Den internationella inflationen påverkas av centralbankernas penningpolitiska respons mer generellt. Världens centralbanker har reagerat kraftfullt och ungefär samtidigt under den här inflationsuppgången. Det faktum att styrräntor överlag är på väg uppåt bidrar till att hålla inflationen nere globalt.

Energipriserna började stiga från låga nivåer redan under andra halvåret 2020 och under de senaste ett och ett halvt åren har prisökningstakten varit exceptionellt hög. Under 2021 och speciellt 2022 har också många livsmedels- och övriga varupriser bidragit till inflationsuppgången. Under fjolåret började även vissa tjänstepriser höjas mer än vanligt. Inflationen har stigit betydligt snabbare än väntat och uppgången är bred. Vad talar då för att de här priskomponenterna ska öka långsammare framöver?

## Indikatorer tyder på att prisökningstakten dämpas

För att inflationen ska bli lika hög 2023 krävs att priserna ökar lika snabbt de nästkommande tolv månaderna som de har gjort under det senaste året. För att inflationen ska bli permanent högre krävs alltså att prisnivån inte bara blir högre utan också följer en brantare trend framöver än tidigare. Man kan säga att prisbildningen i det sistnämnda fallet, med en permanent stigande inflation, behöver förändras mer fundamentalt.<sup>30</sup> I Riksbankens prognos minskar istället inflationen förhållandevis snabbt. Det beror inte på att priserna väntas sluta stiga utan på att de inte bedöms stiga lika mycket som de har gjort under det senaste året. Det beror i sin tur på att effekterna från vissa utbudsfaktorer klingar av och att inflationen i omvärlden dämpas. Vidare antas att penningpolitiken anpassas så att en inhemsk genererad pris-lönespiral undviks.

Elpriset i Sverige, som började stiga tydligt redan under fjolåret, har nu nått exceptionellt höga nivåer. Prisutvecklingen kan förklaras av en mängd olika utbudsfaktorer, men huvudförklaringen är att den europeiska elmarknaden är tätt sammanlänkad och att flera länder på kontinenten har ett stort beroende av naturgas.<sup>31</sup> Samtidigt har oljepriset fallit tillbaka och drivmedelspriserna har blivit något lägre än väntat jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i juni. Den utvecklingen kan också förklaras av internationellt bestämda utbuds- och efterfrågefaktorer. Även om prisnivåerna förblir höga antas ökningstakten i energipriserna avta i början av 2023, i linje

<sup>30</sup> För en diskussion om detta se faktarutan "Sambandet mellan prisnivå och inflationstakt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2021, Sveriges riksbank.

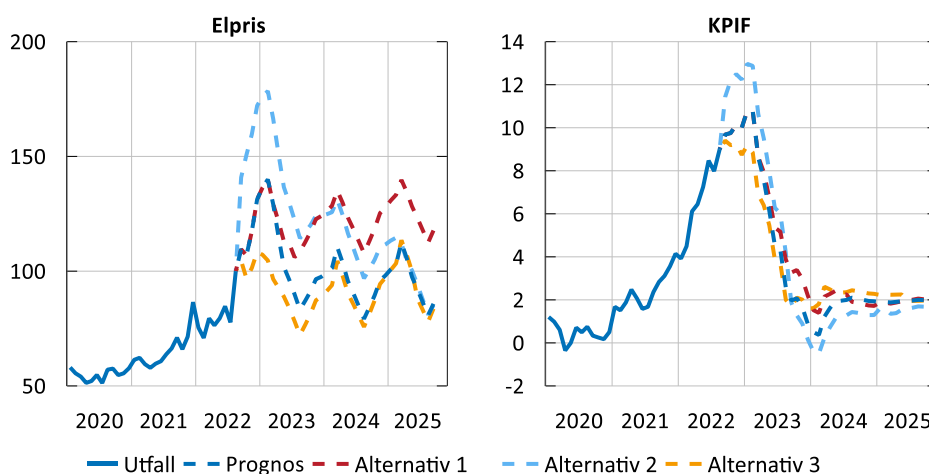
<sup>31</sup> För en diskussion om varför elpriserna är så höga se fördjupningen "Vilken effekt kan åtgärder för att dämpa elpriset få på Inflationen?" i den här rapporten.

med prissättningen på terminsmarknaderna (se diagram 38). Det i sin tur innebär att energipriserna successivt bidrar mindre till inflationstakten från och med våren 2023.

Osäkerheten om utvecklingen av elpriset är extremt stor just nu. Den pågående krisen på energimarknaden är en faktor som kan leda till en helt annan utveckling än den terminspriserna just nu pekar på. I diagram 44 nedan visas effekten på KPIF-inflationen om elpriset utvecklas enligt tre alternativa scenarier. I alternativ 1 antas elpriserna stiga i linje med huvudscenariot fram till och med första kvartalet 2023. Därefter antas elprisnivån ligga relativt konstant under resten av prognosperioden, bortsett från säsongsmässiga variationer. I alternativ 2 stiger elpriset betydligt snabbare fram till första kvartalet 2023 för att sedan nå samma nivå som i huvudscenariot mot slutet av prognosperioden. I alternativ 3 stiger inte elpriset lika snabbt under det närmaste halvåret och ligger därefter ungefär oförändrat under resten av prognosperioden. I diagrammet visas också Riksbankens prognos. I samtliga fall, förutom alternativ 3, stiger KPIF-inflationen ytterligare under 2022, men toppar på olika nivåer. Likaså dämpas inflationen under 2023, men lägstanivån under ingången av 2024 skiljer sig åt i de olika alternativen.

#### Diagram 44. Effekter på KPIF-inflationen under olika antaganden om elpriset

Index, 2022-08-01 = 100 (vänster) och årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Blå heldragen linje avser utfall, streckad blå linje avser Riksbankens prognos.

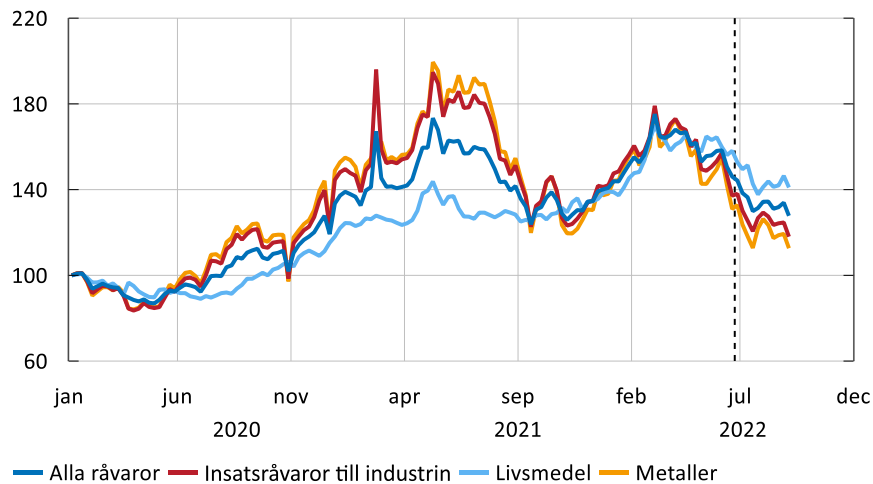
Källor: SCB och Riksbanken.

Liksom för energi har priser på livsmedel påverkats av mer internationellt bestämda utbudsfaktorer som sämre skördar för vissa råvaror till följd av extremväder, svår torka i delar av Europa, högre kostnader för bland annat energi och Rysslands invasion av Ukraina. Ökningstakten i livsmedelspriserna väntas stiga ytterligare några månader innan den dämpas under inledningen av 2023 (se diagram 36). De livsmedelsrelaterade råvarupriserna, som priser på spannmål, har sjunkit ganska tydligt och de procentuella månadsförändringarna i livsmedelspriserna i producentledet har också dämpats något, även om de fortsatt är större än normalt (se diagram 45 och diagram 46). Att råvarupriserna sjunker och priserna i producentledet nu ökar i en något långsammare takt borde innebära att priserna i konsumentledet också kan förväntas öka

långsammare framöver, även om det kan ta lite tid.<sup>32</sup> Men, liksom i bedömningen av energipriserna är osäkerheten större än vanligt. Framför allt gäller det omfattningen av de indirekta effekterna om störningarna på energimarknaden blir mer utdragna och fler klimatrelaterade störningar inträffar. Många svenska lantbrukare och livsmedelsproducenter har redan nu pressade marginaler. Ytterligare höjningar av el- och bränslepriser kommer att sätta tydliga spår i verksamheten och prissättningen.

#### Diagram 45. Råvarupriser

Index, 2020-01-07 = 100



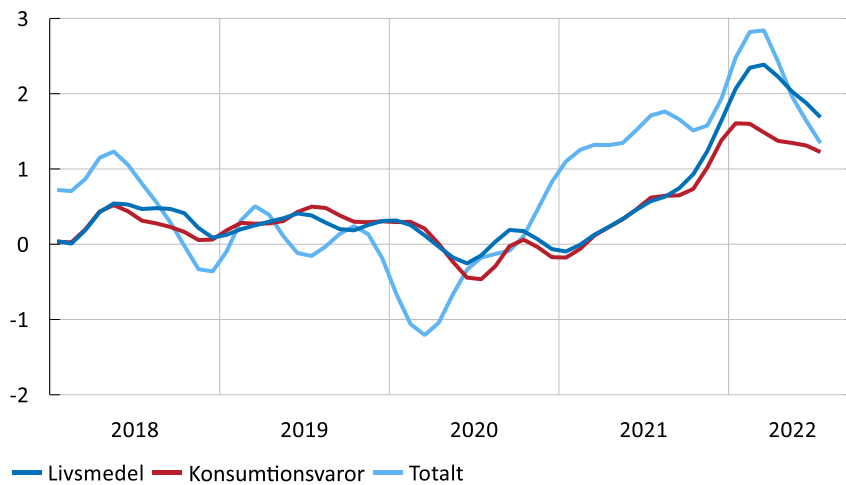
Anm. Den streckade linjen markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i juni.

Källa: The Economist.

<sup>32</sup> Priserna i producentledet kan vara bundna av kontrakt, vilket i sin tur kan fördröja genomslaget till konsumentledet. Se bland annat artikel i Dagens Nyheter den 1/9, <https://www.dn.se/ekonomi/globala-matpriserna-faller-tillbaka-pa-normala-nivaer/>.

**Diagram 46. Priser i producentled**

Utjämnade procentuella månadsförändringar



Anm. Här visas månatliga procentuella förändringar av den skattade trendcykeln för de olika serierna. Trendcykeln är framtagen i säsongrensningsprogrammet X12 och kan ses som en mer utjämnad säsongrensad serie där även tidsseriens slumpterm har filtrerats bort. Samtliga serier avser ITPI (prisindex för inhemsk tillgång).

Källor: Riksbanken och SCB.

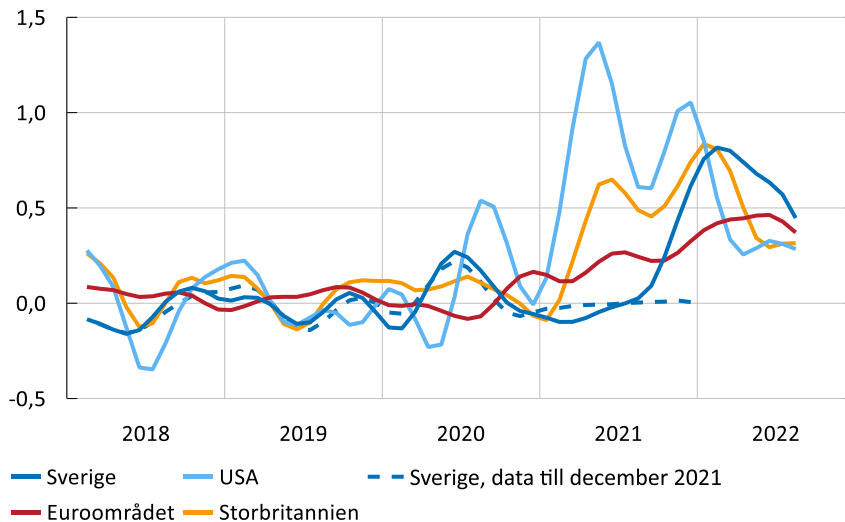
I diagram 47 visas utjämnade procentuella månadsförändringar för varupriser exklusive livsmedel i olika länder och regioner. Resultaten tyder på att varupriserna började öka snabbare, jämfört med åren innan, i USA och i Storbritannien redan under 2021. I Sverige började de månatliga prisförändringarna öka något senare och uppgången skedde från mycket låga nivåer (se diagram 47). Sådana här vändpunkter är ofta mycket svåra att datera i realtid. Själva utjämningsmetoden, som är grov och ger en förenklad bild, kan också bli missvisande när man försöker tolka den historiska utvecklingen, speciellt de sista observationerna. Till exempel tycks varupriserna i Sverige stiga relativt snabbt redan under andra halvåret 2021 enligt den utjämnade serien (se heldragen blå linje i diagram 47). Om man bara använder den data som fanns till hands då den penningpolitiska rapporten i februari publicerades fångar metoden inte upp någon vändpunkt överhuvudtaget under fjolåret (se streckad blå linje i diagram 47).

Prisuppgången på varor kan sannolikt förklaras av vissa utbudsfaktorer, som till exempel högre transportkostnader och brist på insatsvaror i kombination med prisimpulser kopplade till en stark internationell efterfrågan. Man kan säga att det är en blandning av del 1 och 2 av inflationen enligt den enkla tankeramen ovan. Även om resultatet skall tolkas med försiktighet tyder det på att de månatliga prisökningarna har dämpats, speciellt i USA och Storbritannien, men också i Sverige. Om inga ytterligare utbudsstörningar uppstår, bör detta vara en indikation på att de största prisjusteringarna på varor redan kan ha genomförts. Men risken för högre energipriser,

och en ny våg av kostnadsökningar och indirekta effekter, skapar osäkerhet kring den bedömningen.<sup>33</sup>

#### Diagram 47. Procentuella månadsförändringar för varupriser

Utjämnade procentuella månadsförändringar



Anm. Här visas månatliga procentuella förändringar av den skattade trendcykeln för de olika serierna. Trendcykeln är framtagen i säsongrensingsprogrammet X12 och kan ses som en mer utjämnad säsongrensad serie där även tidsseriens slumpterm har filtrerats bort.

Källor: SCB och Riksbanken.

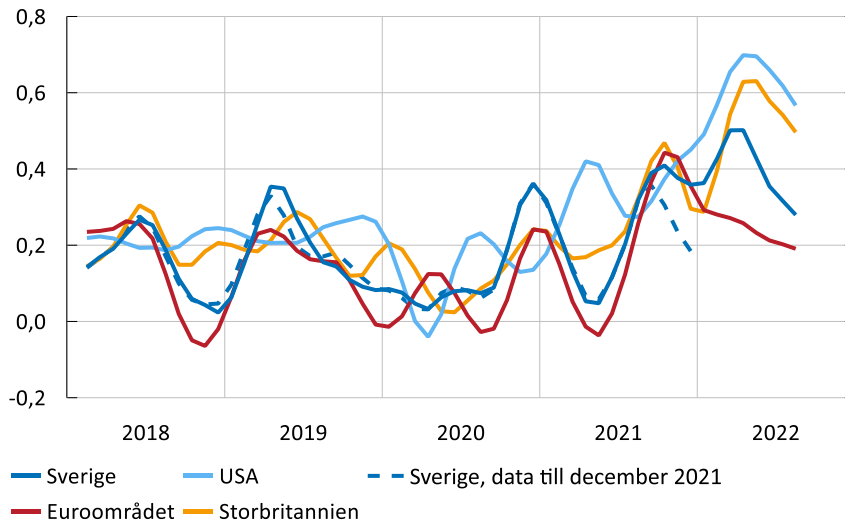
Pandemin har fått tjänstepriserna att variera ovanligt mycket. När olika restriktioner infördes höll de tillbaka prisutvecklingen på tjänster, till exempel hotell och restaurang. När restriktionerna sedan lättade innebar det att efterfrågan på tjänster ökade snabbt och priserna steg. Flera företag har också upplevt svårigheter att åter- eller nyrekrytera personal, som under pandemin bytt bransch eller skolat om sig. Vidare har branschen mött högre kostnader generellt.<sup>34</sup> Tjänstepriserna väntas dock inte stiga lika snabbt framöver. Dels antas en lägre efterfrågan, tillsammans med en stramare penningpolitik, bidra till en lägre prisökningstakt framöver. Kostnaderna väntas inte heller stiga lika snabbt framöver. Liksom för varor exklusive livsmedel har de månatliga prisökningarna för tjänster i konsumentledet dämpats något i USA och i Storbritannien, men ännu tydligare i Sverige och i euroområdet (se diagram 48). Sammantaget finns det indikatorer som talar för att priserna inte kommer stiga lika mycket som de har gjort under den senaste tiden.

<sup>33</sup> Riksbanken har tidigare analyserat hur svenska konsumentpriser utvecklas över tid i förhållande till motsvarande priser i omvärlden. Se fördjupningen "Mycket talar för hög inflation i år och nästa år" i *Penningpolitisk rapport*, april 2022, Sveriges riksbank.

<sup>34</sup> Se till exempel "Hittar man en komponent, är det en annan som saknas", *Riksbankens företagsundersökning*, september 2021, Sveriges riksbank.

**Diagram 48. Procentuella månadsförändringar tjänstepriser**

Utjämnade procentuella månadsförändringar



Anm. Här visas månatliga procentuella förändringar av den skattade trendcykeln för de olika serierna. Trendcykeln är framtagen i säsongrensingsprogrammet X12 och kan ses som en mer utjämnad säsongrensad serie där även tidsseriens slumpterm har filterats bort.

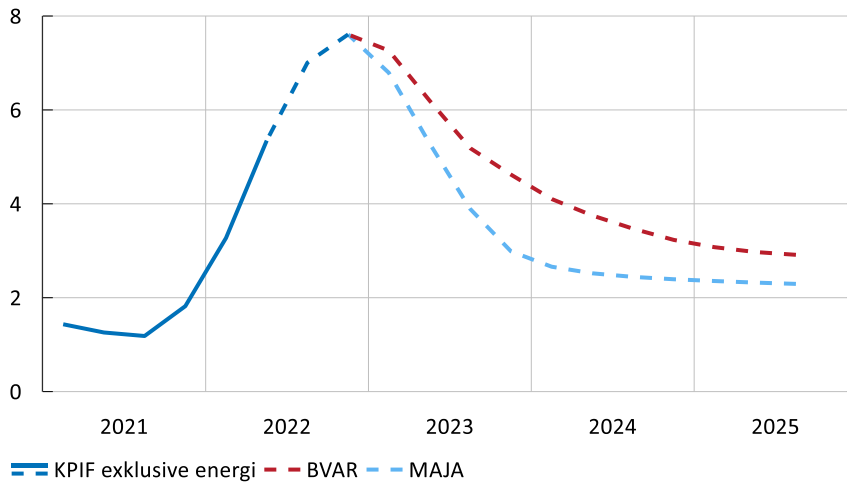
Källor: SCB och Riksbanken.

Bedömningen att inflationen ska sjunka under nästa år stöds även av framskrivningar från olika modeller som Riksbankens brukar använda i prognosarbetet. I diagram 49 nedan visas två sådana modellprognoser som båda tar avstamp i Riksbankens bedömning av inflationen och den realekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden för i år. Modellen som benämns MAJA indikerar att inflationen ska falla tillbaka något snabbare, medan tidsseriemodellen BVAR genererar en prognos som ligger högre under prognosperioden.<sup>35</sup> Enligt MAJA förklaras nedgången i inflationen i huvudsak av att negativa utbudsstörningar, som också bidragit till att pressa upp inflationen, klingar av successivt under nästa år. Långsiktiga inflationsförväntningar som faller tillbaka relativt långsamt enligt modellen, tillsammans med en svagare växelkurs bidrar istället till att bromsa inflationsnedgången. I BVAR-modellen är det främst den gradvis lägre inflationen i omvärlden som driver nedgången i inflationen i Sverige. Att tidsseriemodellen pekar på en högre inflationsnivå än MAJA framöver beror på att de skattade parametrarna i BVAR påverkas i större utsträckning av den senaste tidens snabba uppväxling av inflationen.

<sup>35</sup> MAJA är en så kallad dynamisk stokastisk allmän jämviktsmodell som tar hänsyn till Sveriges utlandsberoende medan BVAR är en enklare tidsseriemodell. I BVAR ingår 8 inhemska variabler (arbetslöshet, sysselsättning, BNP, löner, KPIF, KPIF exklusive energi, real växelkurs och styrränta) tillsammans med 3 omvärldsvariabler (handelsvägd BNP, inflation och policyränta). Framskrivningen i BVAR-modellen baseras på exogena prognoser för omvärldsvariablerna. Prognoserna för omvärlden har alltså tagits fram utanför själva modellen i det fallet. För en presentation av MAJA se V. Corbo, och I. Strid, (2020), "MAJA: a two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", *Working Paper No. 391*, Sveriges riksbank och för BVAR se J. Iversen, S. Laséen, H. Lundvall och U. Söderström, (2016), "Real-Time Forecasting for Monetary Policy Analysis: The Case of Sveriges Riksbank", *Working Paper 16/318*, Sveriges riksbank.

**Diagram 49. Modellprognoser för KPIF-inflationen exklusive energi**

Årlig procentuell förändring



Anm. Blå heldragen och streckad linje avser Riksbankens prognos för KPIF exklusive energi. Modellprognoserna tar avstamp från bedömningen fram till och med kvartal 4 2022.

Källor: SCB och Riksbanken.

## Riksbanken bedömer att inflationen sjunker relativt snabbt under nästa år

Sammantaget talar flera faktorer för att inflationen sjunker relativt snabbt redan under nästa år. Det är inte ett uttryck för att priserna slutar stiga utan för att de inte väntas stiga lika mycket som de har gjort under det senaste året. Det är i sin tur ett kombinerat resultat av att effekterna från vissa utbudsfaktorer klingar av, att inflationen i omvärlden dämpas och att penningpolitiken anpassas så att en inhemsk genererad pris-lönespiral undviks.

Osäkerheten kring prognosen är dock betydande i dagsläget. Ett exempel är utvecklingen av energipriserna, där terminsmarknaden indikerar en nedgång. Om energipriserna i stället fortsätter att stiga kan detta leda till en ny våg av kostnadsökningar och indirekta effekter som i sin tur kan dämpa nedgången i inflationen.