

## ■ Varför är inflationen låg?

**Inflationen har varit låg i Sverige de senaste åren och föll ytterligare under senare delen av 2013, då främst prisökningstakten för tjänster avtog. Denna fördjupning visar att det finns flera olika faktorer som, vid olika tidpunkter, har bidragit till den låga inflationen. Efterfrågan har varit svag under många år vilket har bidragit till att kostnadsökningarna blivit måttliga och prispåslagen låga. Dessutom har energipriserna utvecklats svagt de senaste åren. En starkare växelkurs bidrog till lägre inflation under 2011–2012, men den har bidragit i mindre grad sedan 2013. Livsmedelspriserna har ökat långsammare sedan slutet på förra året.**

### Inflationen har varit låg under en längre tid

Inflationen har varit låg under en tid och den sjönk till ännu lägre nivåer under 2013 (se diagram A1 och tabell A1). Tjänstepriserna i KPI som de senaste 15 åren ökat med i genomsnitt cirka 2 procent per år, har sedan 2013 ökat långsammare. Energipriserna, som tidigare ökade i snabb takt, har utvecklats svagt sedan 2011 och har fallit sedan 2013. På senare tid har även prisökningstakten för livsmedel fallit, till följd av lägre världsmarknadspriser. Prisökningstakten för varor har däremot inte varit onormalt låg på senare tid.

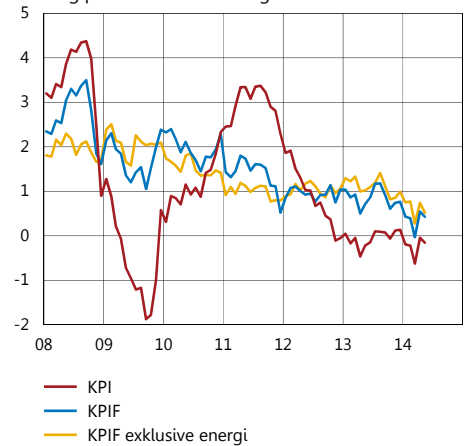
**Tabell A1. Genomsnittlig utveckling för olika prismått**  
Årlig procentuell förändring

	1995 –2010	2011 –2014	2013 –2014	2014 jan–maj
KPI	1,2	1,1	–0,1	–0,2
KPIF	1,7	1,0	0,7	0,4
KPIF exkl. energi	1,5	1,0	1,0	0,6
– varor exkl. livsmedel och energi	–0,1	–1,2	–0,9	–0,6
– tjänster	2,2	1,5	1,1	0,7
– livsmedel	1,5	1,6	1,6	0,4
– energi	4,6	0,8	–2,0	–2,4
Importpriser, konsumtionsvaror	1,3	0,2	–0,5	1,8

Anm. Importpriser, konsumtionsvaror avser priser i producentled.  
Källor: SCB och Riksbanken

Riksbanken har tidigare lyft fram att en delförklaring till den låga inflationen de senaste åren är att det svaga efterfrågeläget har medfört att företagen inte har kunnat höja priserna i linje med kostnadsökningarna.<sup>9</sup> En annan förklaring är att importpriserna har utvecklats svagt till följd av den dämpade internationella konjunkturen och den förstärkning av växelkursen som skedde efter att kronan försvagats under den finansiella krisen. Syftet med denna fördjupning är att ytterligare belysa frågan om varför inflationen har blivit så låg de senaste åren. Detta görs i form av en genomgång av en rad faktorer som, via företagets kostnader och marginaler, påverkar

**Diagram A1. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi**  
Årlig procentuell förändring

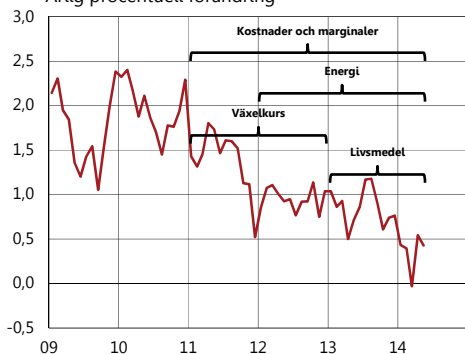


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.  
Källa: SCB

<sup>9</sup> Se fördjupningen "Perspektiv på den låga inflationen" i Penningpolitisk rapport, februari 2014, Sveriges riksbank.

**Diagram A2. KPIF och de viktigaste förklaringsfaktorerna till låg inflation**

Årlig procentuell förändring

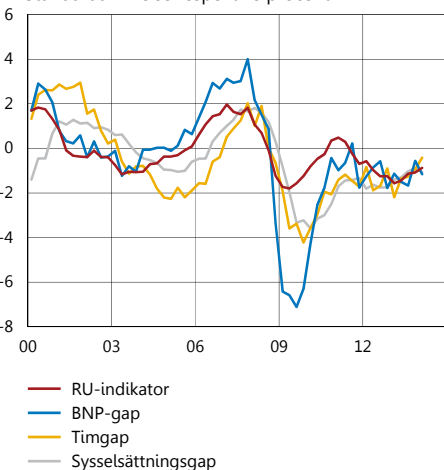


Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A3. Olika mått på resursutnyttjandet**

Standardavvikelse respektive procent

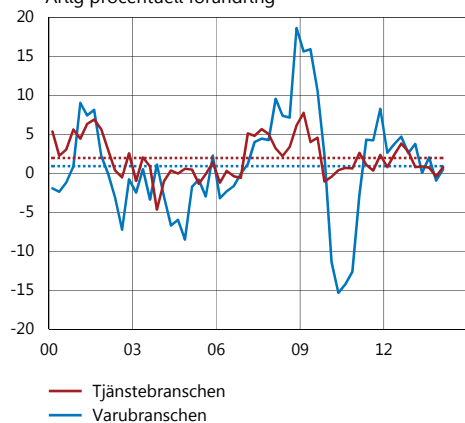


Anm. BNP-gap avser BNP:s avvikelse från sin trend beräknat med en produktionsfunktion. Tim- respektive sysselsättningsgap avser arbetade timmars och antal sysselsattas avvikelse från Riksbankens bedömda trender. RU-indikatorn är ett mått för resursutnyttjandet. Den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A4. Arbetskostnad per producerad enhet i näringslivet**

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000 kv1–2014 kv1.

Källor: SCB och Riksbanken

inflationens utvecklingen.<sup>10</sup> Flera av dessa faktorer har bidragit till den låga inflationen, men under olika perioder (se diagram A2). En svag efterfrågan i omvärlden och i Sverige har bidragit till att företagens marginaler minskat och till en lägre ökningstakt i deras kostnader. Lägre ökningstakt i globala energipriser, liksom lägre svenska elpriser, har också påverkat inflationen. En starkare växelkurs bidrog till låg inflation under 2011–2012, men inte under 2013, och en låg ökningstakt i livsmedelspriserna kan delvis förklara den låga inflationen sedan 2013.

### Vilka faktorer påverkar inflationen?

Det pris som ett företag sätter på en vara eller tjänst kan delas upp i marginalkostnader och prispåslag. Kostnaderna bestäms av priserna på företagets insatsfaktorer och påverkas därför bland annat av löner, kapitalkostnader och priser på importerade insatsvaror. Prispåslagets normala nivå beror bland annat på graden av konkurrens i den bransch där företaget verkar. Både företagets kostnader och prispåslag, och därigenom inflationen, varierar med efterfrågan i ekonomin. Prisutvecklingen för internationellt handlade varor är exempelvis nära kopplad till det globala konjunkturläget.

Inflationens utvecklingen påverkas även av växelkursen och av inflationsförväntningarna. Ju starkare kronan är, desto mindre behöver svenska företag och konsumenter betala i svenska kronor för importerade varor. Inflationsförväntningarna hos företag och hushåll kan också påverka företagets priser idag.

### Svag efterfrågan har medfört låg inflation

I samband med krisen 2008–2009 föll BNP i Sverige och många andra länder kraftigt och ännu idag är efterfrågan och resursutnyttjandet lägre än normalt (se diagram A3). Det låga resursutnyttjandet kan ses som en övergripande förklaring till att inflationen har varit låg, även om sambandet mellan inflation och resursutnyttjande ofta är svagt. Med detta som utgångspunkt kan man studera hur de bakomliggande faktorer som bestämmer företagets kostnader och prispåslag har utvecklats.

### Inflationens utvecklingen de senaste åren kan delvis förklaras av en långsammare kostnadsutveckling

Att resursutnyttjandet är lägre än normalt innebär vanligtvis att kostnaderna utvecklas långsammare än normalt. För att studera hur kostnaderna utvecklats behöver man ett mått på företagets marginalkostnader. Ett sådant mått är arbetskostnaderna per producerad enhet. I både varu- och tjänstebranscherna har ökningstakten i dessa kostnader avtagit det senaste året (se diagram A4). Enligt skattade samband mellan inflationen och arbetskostnaderna per producerad enhet borde prisökningstakten i hela ekonomin och i tjänstesektorn ha varit lägre än normalt under perioden 2013–2014. Men inflationen

<sup>10</sup> En kompletterande beskrivning av de faktorer som påverkar företagets kostnader och marginaler, och därmed priserna, återfinns i fördjupningen "Kostnadsutvecklingen och inflationen" i Penningpolitisk rapport, juli 2013, Sveriges riksbank.

har blivit ännu lägre än vad sambanden förutspår.<sup>11</sup> En tolkning av detta är att det svaga efterfrågeläget och det låga resursutnyttjandet även har påverkat företagens prispåslag, det vill säga att företagen i mindre utsträckning än tidigare har fört över sina kostnadsökningar på konsumenterna. Detta stöds också av att den trendmässiga tillväxttakten i arbetskostnaderna per producerad enhet har varit högre än inflationstakten (se diagram A5).

### Företagens kapitalkostnader har utvecklats svagare under 2013

Företagens marginalkostnader påverkas även av kostnaderna för kapital. Ett svagt resursutnyttjande innebär att företagen inte behöver kapital i samma utsträckning som annars. Därmed minskar företagets efterfrågan på lån för att finansiera olika investeringar. Finansieringskostnaderna utvecklas då svagare.

Företagens kapitalkostnader är svåra att mäta. Med hjälp av en modell kan man dock uppskatta kapitalkostnaderna och de totala marginalkostnaderna. Enligt ett sådant mått har företagets kapitalkostnader fallit sedan 2012, i takt med att det allmänna ränteläget har sjunkit (se diagram A6).<sup>12</sup> Företagens totala marginalkostnad har därför utvecklats svagare än arbetskostnaderna per producerad enhet, men skillnaden är relativt liten (se diagram A7).

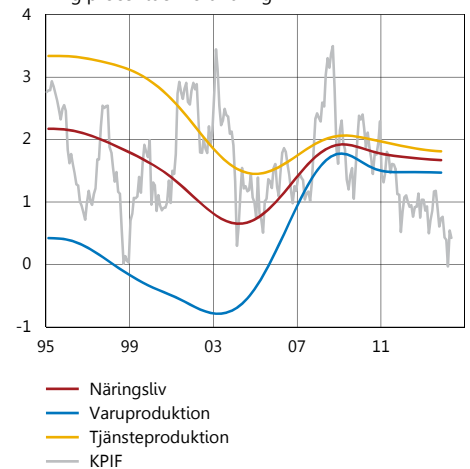
### Företagens marginaler har minskat

Den låga inflationen kan således i viss mån förklaras av att företagets kostnadsutveckling varit svag, men inte fullt ut. Detta tyder på att företagets marginaler också har krympt under de senaste åren. Ett annat tecken på det är att den så kallade vinstandelen i dagsläget är låg i både varu- och tjänstebranscherna (se diagram A8).

Att företagets lönsamhet är svag får också stöd i olika enkätundersökningar. Företagen både inom detaljhandeln och privata tjänstenäringar har uppgivit att lönsamheten varit låg (se diagram A9 för några exempel). Den svaga lönsamheten i dessa konsumentnära branscher kan kopplas till att efterfrågan varit svag under senare tid (se diagram A10). Även Svenskt Näringslivs företagarpånel stödjer bilden av att företagets vinstmarginaler är pressade. Enligt denna har vinstmarginalerna minskat under det andra halvåret 2013, främst för små och medelstora företag.<sup>13</sup>

Riksbanken har under våren låtit Konjunkturinstitutet göra en enkätundersökning av företagets prissättningsbeteende.<sup>14</sup> I denna anger cirka 40 procent av företagen att prisökningstakten på deras varor och tjänster har varit lägre än normalt det senaste året. Samtidigt anger cirka 15 procent av företagen att kostnaderna utvecklats svagare än normalt, medan cirka 40 procent av företagen svarar att

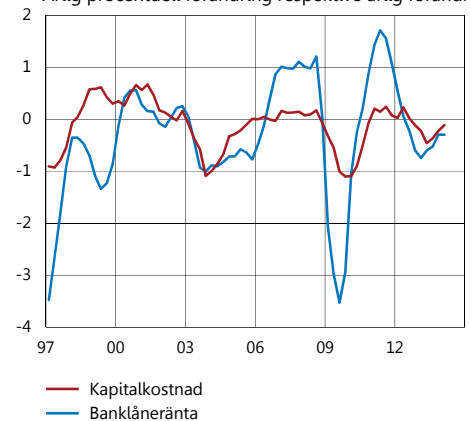
**Diagram A5. KPIF och trendmässig utveckling i arbetskostnad per producerad enhet**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Trenderna för arbetskostnaderna per producerad enhet är beräknade med ett Hodrick-Prescott-filter med utjämningsparameter 6400.

Källor: SCB och Riksbanken

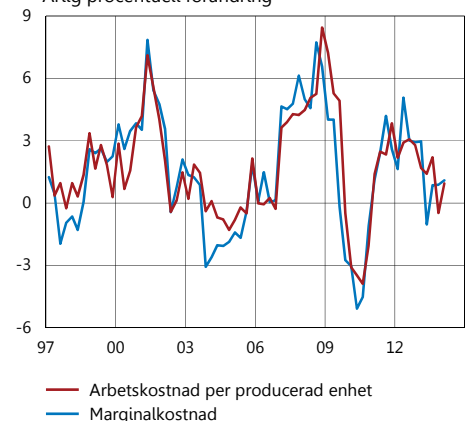
**Diagram A6. Kapitalkostnad och banklåneränta**  
Årlig procentuell förändring respektive årlig förändring



Anm. Kapitalkostnaden är skattad med Riksbankens makroekonomiska modell Ramses.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A7. Arbetskostnad per producerad enhet och marginalkostnad**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Marginalkostnaden är skattad med Riksbankens makroekonomiska modell Ramses.

Källor: SCB och Riksbanken

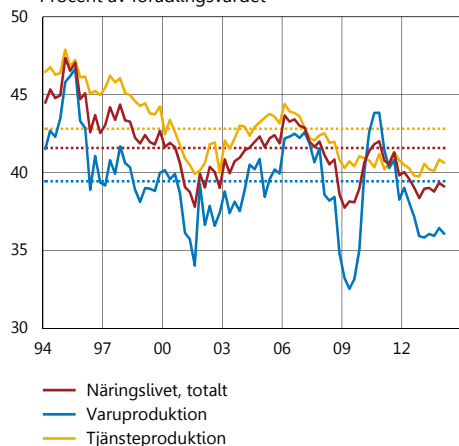
<sup>11</sup> Se även fördjupningen "Perspektiv på den låga inflationen" i Penningpolitisk rapport, februari 2014, Sveriges riksbank. I modellerna förklaras den årliga förändringen i KPIF exklusive energi respektive tjänstepriserna i KPI. De förklarande variablerna är arbetslösheten, 12 kvartals glidande medelvärden av den årliga förändringen i arbetskostnaderna per producerad enhet i näringslivet respektive tjänstesektorn, samt växelkursen.

<sup>12</sup> Det modellbaserade måttet på marginalkostnaden för produktionen av inhemska varor och tjänster är skattad med Riksbankens makroekonomiska modell Ramses. Se M. Adolfson, S. Laséen, L. Christiano, M. Trabandt och K. Walentin, "Ramses II: Model description", Occasional Paper nr 12, Sveriges riksbank, 2013, för en beskrivning av modellen.

<sup>13</sup> Svenskt Näringslivs företagarpånel för fjärde kvartalet 2013 består av svar från 4436 företag.

<sup>14</sup> Kf:s enkät gick ut till cirka 1500 företag i början av maj 2014. Resultaten är fortfarande preliminära. Definitiva resultat från undersökningen kommer att publiceras under tidig höst.

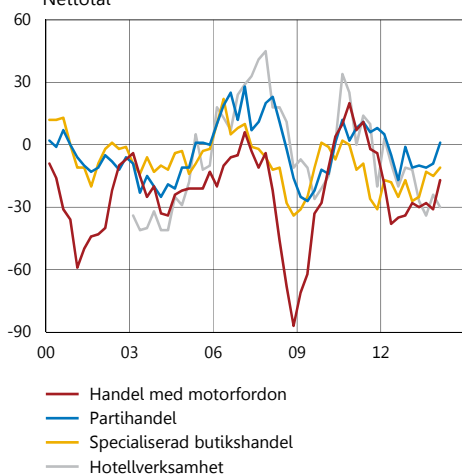
**Diagram A8. Vinstandelar i näringslivet**  
Procent av förädlingsvärdet



Anm. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 1994 kv1–2014 kv1.

Källor: SCB och Riksbanken

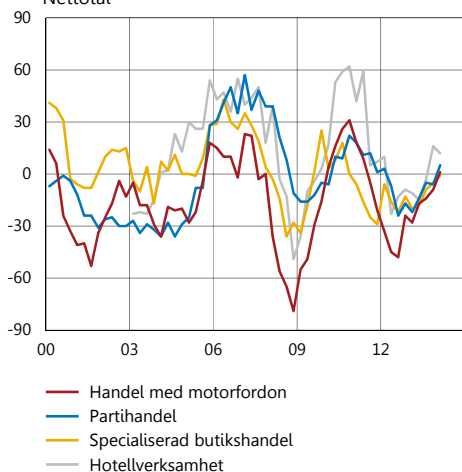
**Diagram A9. Lönsamhetsomdöme**  
Nettotal



Anm. Nettotalen definieras som skillnaden mellan andelen företag som uppgett en ökning av lönsamheten och andelen företag som uppgett en minskning.

Källa: Konjunkturinstitutet

**Diagram A10. Försäljningssituationen**  
Nettotal



Anm. Nettotalen definieras som skillnaden mellan andelen företag som uppgett en förbättring av försäljningen och andelen företag som uppgett en försämring.

Källa: Konjunkturinstitutet

marginalerna har varit mindre än normalt. De företag som svarat att marginalerna har varit mindre än normalt anför två huvudsakliga skäl till detta: att efterfrågan har varit lägre än normalt och att konkurrensen från svenska företag har varit högre än normalt. Enkätsvaren ger alltså stöd åt uppfattningen att företagens marginaler har varit pressade till följd av svag efterfrågan. Riksbankens senaste företagsundersökning ger dock delvis en annan bild. Den tyder istället på att låga kostnadsökningar har varit en viktig förklaring till den svaga prisökningstakten. Denna undersökning riktar sig dock till ett mindre antal stora företag, varav många inte producerar konsumentvaror.<sup>15</sup>

### Konkurrensens betydelse för inflationen är oklar

Lägre prispåslag kan också ses som ett uttryck för att konkurrensen har ökat. Exempelvis har e-handels omsättning som andel av detaljhandelns totala omsättning ökat från 1,2 till 6,2 procent sedan 2003. En ökad internationell konkurrens har också, av branschföreträdare, lyfts fram som en viktig förklaring till den svaga prisutvecklingen i näringslivets tjänstebranscher under 2013.<sup>16</sup>

Det är dock svårt att göra en direkt koppling mellan sådana förändringar, som är av mer långsiktig karaktär, och den senaste tidens inflationsutveckling. Exempelvis har möjligheterna att göra prisjämförelser ökat. Eventuella effekter på priserna borde då främst visa sig för produkter som är relativt enkla att jämföra, det vill säga olika varor (till exempel hemelektronik och vitvaror). Men prisökningstakten för sådana varor har inte varit lägre än tidigare den senaste tiden. Det är också värt att notera att ökad konkurrens kan leda till lägre priser under en övergångsperiod men att inflationstakten inte bör påverkas på längre sikt.

### Priserna på internationellt handlade varor utvecklades svagt under 2013

Kostnads- och prisutvecklingen i Sverige påverkas också av den internationella prisutvecklingen. Världsmarknadspriserna på de varor som Sverige importerar följer den internationella konjunktur utvecklingen ganska väl (se diagram A11). Sedan konjunkturläget åter började försämrats 2011 har prisökningstakten för internationellt handlade varor minskat och under 2013 var priserna i stort sett oförändrade. Det är framför allt råvarupriserna som har utvecklats svagt de senaste åren.

### Kronans utveckling är inte en viktig förklaring till den låga inflationen sedan 2013

Importpriserna påverkas även av växelkursen. Kronan försvagades kraftigt under 2009–2010 och bidrog då till att hålla uppe inflationen. Därefter har kronan stärkts. Priserna på importerade konsumtionsvaror har utvecklats svagt sedan 2011, vilket i viss mån beror på lägre tillväxttakt i de globala priserna och i viss mån (i synnerhet under

<sup>15</sup> Riksbankens företagsundersökning maj 2014. I denna intervjuades representanter för 46 företag i bygg-, handels-, industri- och tjänstesektorerna.

<sup>16</sup> Tjänsteindikatorn, 2014 kv1, Almega.

2011–2012) på en starkare krona (se diagram A12). Ett annat sätt att belysa växelkursens roll är att jämföra skillnaden i inflationen i Sverige och euroområdet med rörelserna i växelkursen (se diagram A13). Prisökningstakten i de flesta komponenter har sedan 2011 varit lägre i Sverige än i euroområdet (se tabell A2). Att växelkursen var en viktig faktor för den låga inflationen i Sverige under 2011–2012 styrks av att inflationsskillnaden mellan Sverige och euroområdet har varit störst för varor och livsmedel, produktgrupper som ofta importerar.

Det senaste året har dock den handelsviktade växelkursen i stället försvagats, och kronans betydelse för den låga inflationen sedan 2013 har därför varit mindre. Riksbankens prognos för växelkursen innebär att kronan väntas förstärkas något de kommande åren. Effekterna av detta på inflationen kan dock förväntas bli betydligt mindre än under 2011–2012 då växelkursen hade förstärkts avsevärt.

**Tabell A2. Inflationen i Sverige och euroområdet**  
HIKP, årlig procentuell förändring. Euroområdet anges inom parentes.

	1997–2010	2011–2014	2013–2014	2014 jan–maj
HIKP	1,7 (1,9)	0,8 (2,0)	0,3 (1,2)	0,1 (0,7)
– därav energi	4,3 (4,0)	0,9 (5,9)	–1,5 (0,1)	–2,4 (–1,7)
– därav elpriser	5,5 (2,1)	–1,7 (5,8)	–1,6 (5,0)	–4,6 (2,8)
HIKP exklusive energi	1,4 (1,7)	0,8 (1,6)	0,6 (1,3)	0,4 (1,0)
– varor	0,0 (0,7)	–0,7 (0,8)	–0,6 (0,5)	–0,3 (0,2)
– tjänster	2,1 (2,2)	1,4 (1,6)	1,0 (1,4)	0,7 (1,3)
– livsmedel	2,0 (2,2)	1,7 (2,7)	1,6 (2,2)	0,6 (1,2)

Källor: Eurostat och SCB

### Energipriserna, och i synnerhet elpriserna, har bidragit till låg inflation

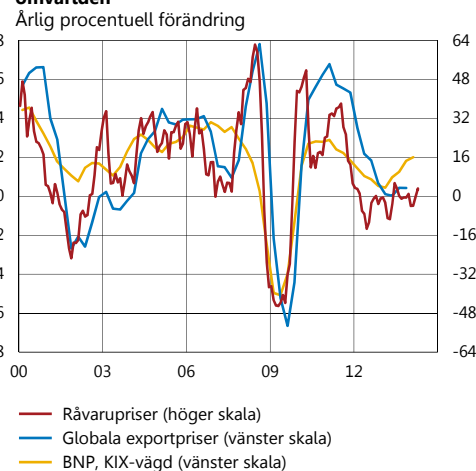
Under perioden 1995–2010 var ökningstakten för energipriserna i KPI i genomsnitt 4,6 procent. Sedan 2011 har energipriserna i stället stigit med endast 0,8 procent i genomsnitt (se tabell A1), och det senaste året har både el- och oljepriserna fallit. Att oljepriset har fallit beror främst på det svaga internationella konjunkturläget (se diagram A11),<sup>17</sup> medan den svaga utvecklingen i elpriserna också beror på olika väderfaktorer. Elpriserna har dessutom utvecklats betydligt svagare i Sverige än i euroområdet (se tabell A2).

Diagram A14 illustrerar hur KPI-inflationen hade utvecklats om energipriserna sedan 2011 hade stigit med i genomsnitt 2 procent per år, i stället för med 0,8 procent. Beräkningen delas upp i direkta respektive fördröjda effekter av högre energipriser. Den direkta effekten följer av att energipriserna utgör en viss andel i KPI. Fördröjda effekter uppstår då de högre energipriserna påverkar andra kostnader och priser, exempelvis transportpriser.<sup>18</sup> Prisökningstakten för resor och transporter har också varit mycket svag de senaste åren,

<sup>17</sup> Enligt ECB kan cirka 80 procent av nedgången i inflationen i euroområdet sedan 2011 hänföras till den svaga råvaruprisutvecklingen (energi och livsmedel). Se M. Draghi, "Monetary policy in a prolonged period of low inflation", tal på ECB forum, 26 maj 2014.

<sup>18</sup> Se M. Bjellerup och M. Löf, "Oljeprisets effekter på svensk inflation", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, 2008, Sveriges riksbank.

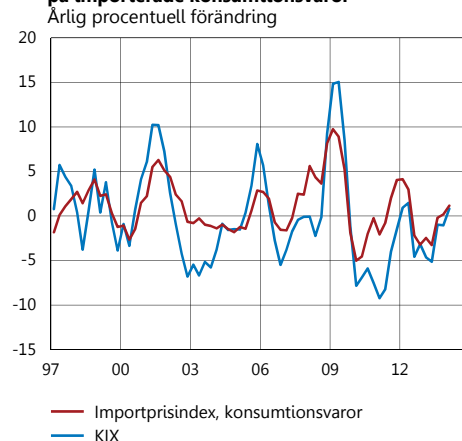
**Diagram A11. Internationella priser och BNP i omvärlden**



Anm. Globala exportpriser är en sammanvägning av exportdeflater (i lokala valutor) där Sveriges importandelar använts som vikt. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: IMF, nationella källor och Riksbanken

**Diagram A12. Nominell växelkurs (KIX) och priser på importerade konsumtionsvaror**



Anm. Importpriser avser priser på konsumtionsvaror enligt producentprisindex (PPI). KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A13. Nominell växelkurs mot euron och skillnad i inflationstakten mellan Sverige och euroområdet**

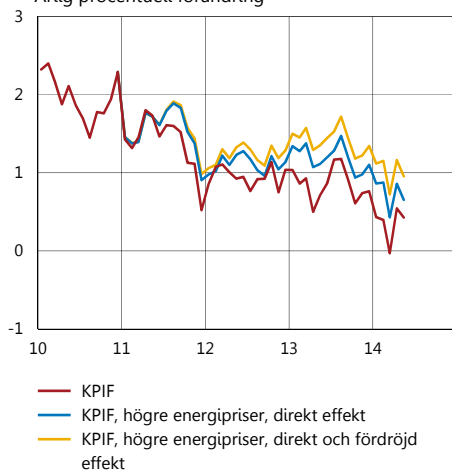


Anm. Skillnaden i inflationstakt beräknad utifrån HIKP, som är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Macrobond

**Diagram A14. KPIF om energipriserna hade ökat med 2 procent per år**

Årlig procentuell förändring

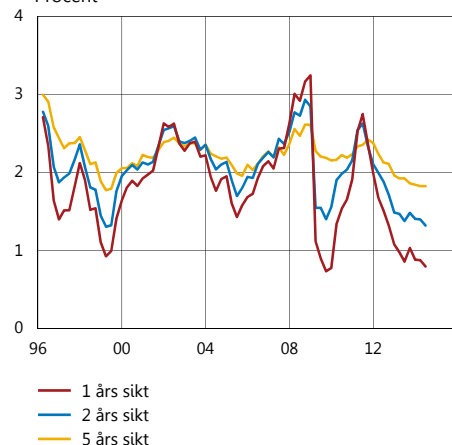


Anm. I räkneexemplet antas energikomponenten i KPIF stiga med i genomsnitt 2 procent under perioden 2011–2014, istället för med observerade 0,8 procent. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A15. Inflationförväntningar bland samtliga tillfrågade aktörer**

Procent



Källa: TNS SIFO Prospera

vilket tyder på att de fördröjda effekterna kan vara betydande. Beräkningarna visar alltså att låga energipriser förefaller vara en viktig delförklaring till att inflationen blivit så låg.

### Inflationförväntningarna kan ha bidragit till den låga inflationen

Det finns ett tydligt samband mellan de kortsiktiga inflationförväntningarna och den senaste tidens inflation. I takt med att inflationen har fallit sedan 2011 så har också inflationförväntningarna gjort det. De långsiktiga inflationförväntningarna är dock alltjämt väl förankrade vid målet på 2 procent. (se diagram A15).

Att de kortsiktiga inflationförväntningarna har fallit kan ha bidragit till lägre inflation. Till exempel kan det vara svårt för företagen att höja priserna om deras kunder tror att inflationen kommer vara låg framöver. Det är dock svårt att avgöra hur stor effekt de lägre kortsiktiga inflationförväntningarna har haft på inflationen.

### Flera faktorer har bidragit till den låga inflationen

Att inflationen har varit låg under en längre tid, och att den har fallit ytterligare sedan 2013, beror således på en rad olika faktorer. Att efterfrågan och resursutnyttjandet har varit lägre än normalt i Sverige och omvärlden har påverkat inflationen via:

- företagens kostnader och marginaler som har utvecklats svagt sedan 2011
- de globala energipriserna som har stigit långsamt sedan 2012
- livsmedelspriserna som har utvecklats svagt, framför allt sedan 2013

Därutöver har följande faktorer bidragit till den låga inflationen:

- elpriserna som har utvecklats svagt i Sverige sedan 2011
- en stark växelkurs som bidrog till lägre inflation under 2011–2012, men i mindre utsträckning sedan 2013

Många av de faktorer som kan förklara den låga inflationen påverkas av penningpolitiken. Exempelvis kan penningpolitiken påverka efterfrågeläget i Sverige och växelkursen, och därmed både det inhemska kostnadstrycket och importpriserna. Även om penningpolitikens effekter är behäftade med osäkerhet och är svåra att kvantifiera väntas den låga reporäntan bidra till att inflationen stiger under de närmaste åren.