

## ANALYS – Hur påverkas inflationen av geopolitisk risk?

De geopolitiska spänningarna har ökat under senare år, och detta kan påverka ekonomin på olika sätt, till exempel via priser på råvaror och andra insatsvaror och via förtroendet hos hushåll och företag. Ett sätt att analysera dessa effekter är att använda mått på geopolitisk risk och studera empiriskt hur förändringar av dessa påverkar inflationen. Studier för flera länder pekar på att ökad geopolitisk risk leder till högre inflation. Svensk inflation påverkas på ett liknande sätt, bland annat via en svagare växelkurs. Osäkerheten är dock stor och effekten kan variera mellan olika fall. Exempelvis kan den senaste tidens förstärkning av kronan i stället dämpa det inflationstryck som generellt följer ökad geopolitisk risk.

Effekterna av ökad risk är inte självklara. Forskning ger stöd för effekter via både efterfrågan – där ökat sparande och uppskjuten konsumtion minskar såväl tillväxten som inflationstrycket – och via utbudet – där minskad internationell handel och ökade råvarukostnader dämpar tillväxten och ökar inflationen.<sup>23</sup> Effekterna på utbudet väger generellt tyngre enligt flertalet studier, och förhöjd geopolitisk risk tenderar att vara kopplad till ökat inflationstryck och en lägre tillväxt. Detta gäller både när den globala risknivån ökat och när landet varit direkt inblandat. Studier som fokuserar specifikt på euroområdet och global risk konstaterar också att utbudseffekter dominerar, och att europeiska börser påverkas negativt samtidigt som euron försvagas mot dollarn.<sup>24</sup>

Även om utbudseffekter ofta dominerar, kan det variera mellan geopolitiska händelser. Rysslands invasion av Ukraina har haft effekter på euroområdet som liknar en utbudsstörning med lägre ekonomisk tillväxt och ökat inflationstryck. Konflikten mellan Hamas och Israel verkar dock ha sänkt både tillväxt och inflation, och till skillnad från utbudsdominerande störningar verkar inte oljepriserna ha stigit.<sup>25</sup>

En annan viktig distinktion är mellan hot av geopolitisk karaktär och när en händelse faktiskt har inträffat. För USA tenderar globala geopolitiska hot som ökar risken för framtida negativa händelser att driva upp inflationen, öka oljepriser och inflationsförväntningar. Detta kan bero på förväntade leveransstörningar och kostnadsökningar för företag. Effekten av faktiska globala negativa händelser är mindre tydlig men tenderar att dämpa inflationstrycket, likt en negativ efterfrågestyrning.<sup>26</sup>

<sup>23</sup> Se Caldara, Dario, Sarah Conlisk, Matteo Iacoviello och Maddie Penn (2024), "Do geopolitical risks raise or lower inflation?", opublicerat manuskript, Federal Reserve Board.

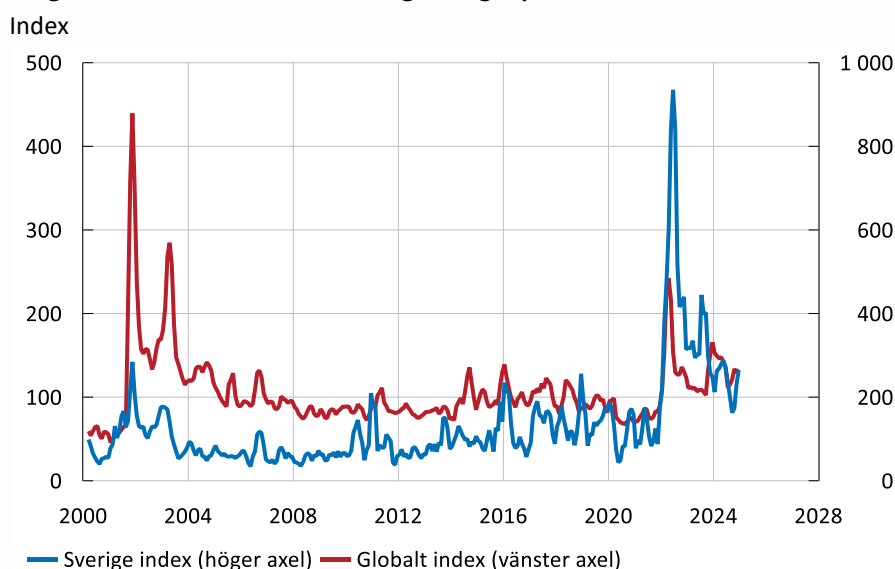
<sup>24</sup> Se Dieckelmann, Daniel, Christoph Kaufmann, Chloe Larkou, Peter McQuade, Caterina Negri, Cosimo Pancaro och Denise Rößler (2024), "Turbulent times: geopolitical risk and its impact on euro area financial stability", Financial Stability Review, ECB, May 2024.

<sup>25</sup> Se Anttonen, Jetro, och Markku Lehmus (2024), "Impact of geopolitical surprises on euro area inflation varies case by case", Bulletin, Bank of Finland, November 2024.

<sup>26</sup> Se Brignone, Davide, Luca Gambetti och Martino Ricci (2025), "Geopolitical risk shocks: when the size matters", Staff Working Paper nr 1118, Bank of England.

Det råder viss enighet om hur geopolitisk risk påverkar inflation och ekonomier internationellt, men frågan kvarstår hur Sverige påverkas, både vid ökad global och svensk geopolitisk risk. För att analysera hur en region påverkas använder många studier ett nyhetsartikel-baserat mått som mäter andelen artiklar som benämner negativa geopolitiska situationer.<sup>27</sup> Måttet skiljer på geopolitisk risk som är global, och sådan som enbart relaterar till enskilda länder, till exempel Sverige.<sup>28</sup> Diagram 36 illustrerar utvecklingen av global och svensk geopolitisk risk från 2000 till 2024 utifrån ett sådant mått. Sedan början av 2022 har rapporteringen av både negativa globala och Sverige-specifika geopolitiska situationer ökat. Global och svensk geopolitisk risk samvarierar, vilket tyder på att Sverige-specifik risk kan ha sitt ursprung i omvärlden.<sup>29</sup>

**Diagram 36. Index för svensk och global geopolitisk risk**



Anm. Index avser 3 månaders glidande genomsnitt, perioden 1985 till 2019 = 100.

Källa: Caldara och Iacoviello (2022).

I en ekonomisk kommentar analyseras effekterna av geopolitisk risk på inflationen och ekonomin i Sverige.<sup>30</sup> Diagram 37 illustrerar effekten av ökad geopolitisk risk motsvarande en standardavvikelse i det svenska respektive det globala indexet på KPIF-inflationen vid olika månadshorisonter.<sup>31</sup> Både global och svensk geopolitisk risk tenderar att vara inflationsdrivande, men effekten är större efter en ökning i Sverige-specifik än i global risk.<sup>32</sup> Osäkerheten kring effekten av global geopolitisk risk är också mycket hög. Att global och svensk risk är inflationsdrivande i Sverige är i linje med tidigare studier som analyserat effekterna internationellt och inom euroområdet.

<sup>27</sup> För en mer detaljerad beskrivning av måttet se Caldara, Dario, och Matteo Iacoviello (2022), "Measuring geopolitical risk", *American Economic Review*, 112 (4), sid. 1194–1225.

<sup>28</sup> För de land-specifika måtten mäts andelen artiklar som benämner negativa geopolitiska händelser samt landet eller ett av landets största städer.

<sup>29</sup> Korrelationen mellan det globala och svenska indexet är cirka 0,34 under perioden 2001 till 2024.

<sup>30</sup> Se Klein, Mathias, Emanuel Skeppås och Ulf Söderström (2025), "Hur påverkas svensk inflation av geopolitisk risk?", *Ekonomisk kommentar nr 3*, Sveriges riksbank.

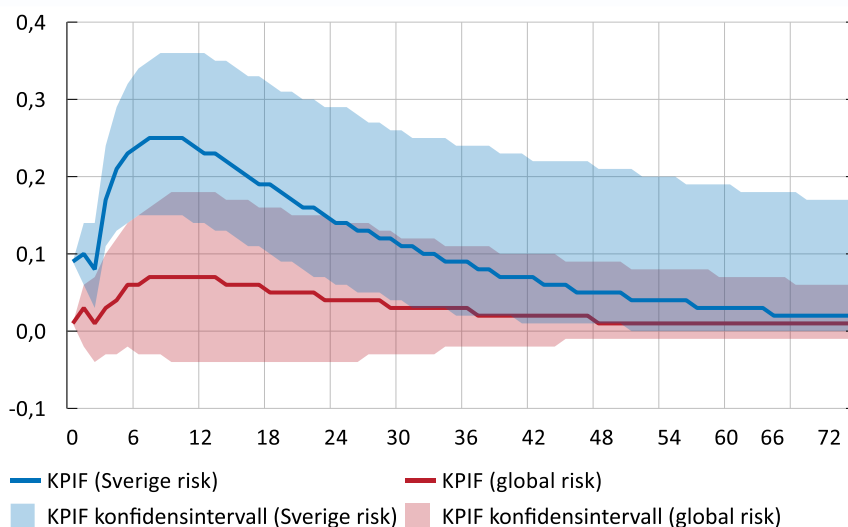
<sup>31</sup> En standardavvikelse är en typisk störning, i maj 2022 var störningens storlek åtta standardavvikelser.

<sup>32</sup> Effekten på inflationen är som högst ca nio månader efter störningen.

Som tidigare studier visar kan effekten av global geopolitisk risk skilja sig mellan geopolitiska hot, som ökar risken för framtida negativa händelser, och faktiska negativa händelser. För Sverige tenderar globala hot att driva upp inflationen, medan faktiska globala negativa händelser har en svagt negativ men osäker effekt. Den höga osäkerheten i effekten av global geopolitisk risk i diagram 2 kan bero på att geopolitiska hot och händelser påverkar i olika riktningar.

**Diagram 37. Effekten på KPIF av ökad geopolitisk risk**

Procentenheter



Anm. Diagrammet visar förändring i KPIF-inflation efter en typisk geopolitisk störning. Blå linje visar hur KPIF-inflation förändras till följd av svensk geopolitisk risk, och röd linje visar hur KPIF-inflation förändras av global geopolitisk risk. X-axeln visar antalet månader efter att en geopolitisk störning inträffat och y-axeln visar hur många procentenheter KPIF-inflationen förändras till följd av störningen. De skuggade fälten avser 90 procents konfidensintervall. Effekten är skattad på data för perioden 2001 till augusti 2024.

Källa: Riksbanken.

Till följd av ökad svensk geopolitisk risk påverkas den ekonomiska tillväxten i Sverige svagt negativt, som tillsammans med det högre inflationstrycket indikerar att effekter via utbudet dominerar i Sverige. Kronan tenderar också att försvagas mot euron, vilket tyder på att en del av inflationseffekten relaterar till växelkursen. Enligt den ekonomiska kommentaren tenderar inte global risk att systematiskt påverka växelkursen mot euron. Skillnaden i hur svensk och global geopolitisk risk påverkar växelkursen kan delvis förklara det tydligare genomslaget från svensk risk på inflationen. Med tanke på den generellt förstärkande effekten som en svagare krona har på inflationen vid ökad geopolitisk risk, kan den senaste tidens förstärkning i stället dämpa det inflationstryck som vanligtvis följer av ökad geopolitisk risk.

Sammantaget visar studier att ökad geopolitisk risk tenderar att öka inflationen, vilket innebär att de senare årens ökade spänningar kan ha bidragit till högre inflation i både Sverige och andra länder. Hur mycket den har bidragit är dock svårt att bedöma. Även om inflationseffekten i genomsnitt är positiv finns det effekter på efterfrågan som kan leda till dämpad inflation, om den geopolitiska risken skulle öka framöver.