

## ANALYS – Ekonomiska effekter av utbudsstörningar

Ekonomi påverkas hela tiden av chocker, det vill säga olika oväntade störningar. På utbudssidan kan en störning uppstå när en oväntad händelse ändrar förutsättningarna för att producera och sälja varor och tjänster inom en eller flera sektorer. Vilka effekter det får på ekonomin beror bland annat på hur stor och viktig sektorn är och hur enkelt det bortfall som uppstår kan ersättas. Om störningen förväntas bli relativt kortvarig kan det vara motiverat för centralbanken att "se igenom" den. Men om störningen riskerar att bli långlivad kan centralbanken behöva agera för att tydligt signalera att den inte kommer tillåta att inflationen varaktigt överstiger den målsatta nivån.

### Utbudsstörningar tenderar att sprida problemen vidare

En utbudsstörning är en oväntad händelse som förändrar möjligheterna att producera och tillhandahålla vissa varor och tjänster. Den påverkar därför utbudet av vissa varor och tjänster, och kan vara positiv eller negativ. Den här fördjupningen kommer mest att fokusera på negativa chocker, som minskar utbudet i ekonomin.

Världen har nyligen drabbats av flera negativa utbudsstörningar. Under 2020 uppstod till exempel en världsomfattande brist på halvledare som en följd av coronapandemin. Det påverkade ett mycket stort antal globala industrier och resulterade i omfattande prisökningar och långa leveranstider för dessa varor. Ett aktuellt exempel är kriget i Mellanöstern som under våren 2026 orsakade ett stort bortfall i utbudet av olja, med stor turbulens på råvarumarknaderna som följd. Ett exempel på en positiv utbudschock skulle kunna vara när ny teknologi gör det betydligt billigare att producera en viss vara, som elbilar.

Typiskt sett påverkar utbudsstörningar först företagets produktion av varor, tjänster eller båda. Hushållen påverkas direkt om de själva köper de produkter som påverkas av utbudsstörningen. De påverkas annars indirekt när priserna och utbudet från företagen ändras. Hushållen påverkades till exempel direkt av störningarna i utbudet av olja, men indirekt av chockerna som ledde till brist på halvledare.

Även om en utbudsstörning endast drabbar en eller några få sektorer kan de få betydande spridningseffekter på resten av ekonomin. Det är just dessa spridningseffekter som gör utbudsstörningar viktiga för centralbanker. Hur ekonomin påverkas av en utbudsstörning i en specifik sektor beror lite förenklat på tre saker som utvecklas nedan.<sup>10</sup> Den första är sektorns ekonomiska storlek. Den andra är i vilken

<sup>10</sup> Se D. Baqaee och E. Fahri (2019), "The Macroeconomic Impact of Microeconomic Shocks: Beyond Hulten's Theorem", *Econometrica* 87 (4).

utsträckning ekonomin klarar av att ersätta produkterna som blir en bristvara. Den tredje är hur viktig sektorn är för ekonomin i stort. Hur stora effekterna blir varierar därför kraftigt mellan olika ekonomier.

### **Ju större sektor desto större effekter**

Sektorns ekonomiska storlek kan mätas som hur stor försäljning den har i förhållande till BNP.<sup>11</sup> Ju större andel av hela ekonomin som sektorn utgör, desto större genomslag får utbudsstörningar i den på BNP. Men även om det kan verka uppenbart att sektorns storlek spelar roll för hur stor spridningen blir, så visar det sig att denna faktor ensamt inte räcker till för att åstadkomma särskilt stora effekter. Oljesektorns försäljning i förhållande till BNP är till exempel i genomsnitt endast några få procent i många länder, och om det bara handlade om sektorns storlek skulle oljeprischocker inte få speciellt stora genomslag på ekonomin. Det står i kontrast mot den omfattande turbulens som oljeprischocker tenderar att skapa på marknader, börser och i media. Det leder oss in på de andra två komponenterna.

### **Ekonomin är mindre flexibel på kort än på lång sikt**

Hur en utbudsstörning påverkar ekonomin i stort beror också på hur enkelt eller svårt det är att anpassa sig till bortfallet av den drabbade sektorns produkter. Ju svårare det är att ersätta bortfallet från sektorn, desto större blir genomslaget på BNP. Det genomslaget kommer typiskt sett att få störst effekt på kort sikt, det vill säga direkt efter att störningen har inträffat. Ett skäl till det är helt enkelt att störningar ofta relativt snabbt försvinner av sig själva, eftersom de bakomliggande orsakerna till störningarna ofta är ganska kortvariga. Konflikter i ekonomiskt viktiga regioner, som ju ofta ganska snabbt får en lösning på fredlig väg, är ett bra exempel på det.

En annan anledning till att effekterna blir störst direkt efter störningen är att den ofta har varit oväntad. Företagen har inte räknat med den, och därför heller inte förberett sig på bortfallet när de gjort sina produktionsplaner. På kort sikt är ekonomin ofta lite rigid, vilket kan göra det svårt att anpassa sig: kontrakt är skrivna och det tar tid att hitta nya leverantörer och ställa om produktionen.

På lite längre sikt finns det flera sätt att mildra eller till och med helt eliminera effekterna av utbudsstörningen. De varor som har fallit bort kan till exempel bytas ut mot andra liknande varor. Ekonomer talar här om substituerbarhet som mäts med hjälp av den så kallade *substitutionselasticitet* för den påverkade varan. Substitution kan ske på flera sätt. Om en utbudsstörning på råvarumarknaden till exempel endast drabbar vissa producenter kan de som inte är drabbade i vissa fall öka sin produktion för att kompensera för bortfallet. När negativa utbudsstörningar drabbat viktiga oljelieferantörer har till exempel Saudiarabien vid flera tillfällen kunnat öka sin produktion för att minska bristen på olja. Det skedde under Kuwaitkriget, vilket mildrade både ökningen i oljepriset och de negativa effekterna. Men det tog cirka tre månader att kompensera för det mesta av bortfallet. Oljepriset förblev kraftigt förhöjt under hela

<sup>11</sup> Denna insikt går under namnet Hultens teorem, eftersom den påvisades av Charles Hulten 1978. Se C. Hulten (1978): "Growth accounting with Intermediate Inputs," *Review of Economic Studies*. 45 (3).

nio månader, eftersom det inte var möjligt att snabbt ersätta hela bortfallet. Det gav upphov till lägre BNP än vad annars hade varit fallet.

Ett annat sätt att substituera är att nya producenter av samma produkt, eller en variant av den, kommer in på marknaden. Hur snabbt det kan ske varierar kraftigt mellan sektorer, men det kommer i alla fall inte att kunna ske omedelbart. När bristen på halvledare uppstod var prognosen att det skulle ta flera decennier att få i gång produktion av halvledare i Sverige eller inom Europa.

Ekonomi kan också anpassa sig genom teknisk utveckling. När negativa utbudsschocker till exempel minskar utbudet av olja och oljepriset rusar, stärks incitamenten för att påskynda den tekniska utvecklingen och på så sätt göra ekonomin mindre oljeberoende.<sup>12</sup> Det leder bland annat till mer energieffektiva bilar och maskiner och bättre möjligheter att behålla värmen i hus. Det är bland annat denna teknikutveckling som gjort att oljeintensiteten – det vill säga förbrukad olja i förhållande till ekonomins storlek – är betydligt lägre i dag än på 1970-talet. Ekonomier är därför inte lika känsliga för oljebortfall i dag som på 1970-talet. En negativ utbudstörning kan därför föra med sig något positivt, men det sker inte gratis. Att öka energieffektiviteten har historiskt sett kostat i termer av lägre ekonomisk tillväxt under och efter perioder med störningar av oljeutbudet.

### **Om fler behöver varorna blir effekterna större**

Den tredje faktorn som spelar roll för vilka effekter en utbudsschock får är hur centrala den drabbade sektorns varor är för ekonomin. En sektor med många förgreningar i ekonomin klassas som mer central. Ju mer central en sektor är, desto större genomslag på BNP får en utbudstörning i sektorn. Störningar som rör olja och energi skiljer sig från i princip alla andra utbudstörningar för att den sektorn är så central. Eftersom energi och olja används av alla företag och konsumenter, kan utbudstörningar i den sektorn potentiellt få stort genomslag på BNP. Varor som endast säljs till ett annat företag, till exempel en industriell kemikalie, är mindre centrala. Halvledare är tämligen viktiga, men mindre centrala än olja.

### **Vad innebär utbudstörningar för penningpolitiken?**

För en centralbank är en störning på utbudssidan svårare att hantera än en störning av efterfrågan. Penningpolitiken påverkar efterfrågan i ekonomin via olika transmissionsmekanismer men kan inte lösa problemet med det bortfall som genererats av utbudstörningen. Om penningpolitiken svarar på det högre inflationstryck som utbudstörningar typiskt sett ger upphov till, riskerar det att snedvrیدا efterfrågan.<sup>13</sup> Eftersom en negativ utbudstörning dessutom gör att aktiviteten i ekonomin minskar uppstår en tydlig avvägning för centralbanken. Sänks styrräntan för att stötta

<sup>12</sup> Se J. Hassler, P. Krusell, och C. Olovsson. 2021, "Directed Technical Change as a Response to Natural-Resource Scarcity," *Journal of Political Economy*, 129 (11).

<sup>13</sup> Prisökningen som följer av en utbudstörning är dessutom ekonomiskt effektiv: om utbudet på olja faller medan efterfrågan är oförändrad, behöver priset stiga för att efterfrågan ska kunna matcha utbudet. Utbudstörningen ger upphov till ett reallt fenomen, där priset på den drabbade varan stiger för att signalera en större brist.

ekonomin finns en risk att inflationen ökar ytterligare. Om styrräntan istället höjs för att driva ner inflationen bromsas den redan för låga aktiviteten i ekonomin ännu mer.

En ytterligare aspekt är att priset på många råvaror som till exempel olja och gas kan ändras snabbt. Som beskrivs ovan är förändringar i råvarupriser ofta tillfälliga och kräver då ingen penningpolitisk åtgärd. Penningpolitiken verkar dessutom med fördröjning, vilket innebär att det tar tid innan den påverkar inflationen och real-ekonomin. Oljepriset är däremot relativt flexibelt, och kan i många fall redan ha hunnit falla tillbaka när penningpolitiken väl börjar verka. Dessa argument talar för att centralbanker, i de fall störningen bedöms vara kortvarig och innebär en låg risk för spridningseffekter, bör "se igenom" utbudsstörningar och inte agera på dem.

Även om utbudsstörningar kan korrigeras sig själva snabbare än under den horisont som penningpolitiken verkar på, är det svårt att på förhand veta om en utbudsstörning kommer att vara kort- eller långlivad. Problemet för centralbanker uppstår när utbudsstörningarna riskerar att bli långvariga, och ekonomins förmåga till anpassning (såsom beskrivits ovan) förväntas vara långsam. Då ökar risken för att störningen och prisuppgången sprider sig brett till andra priser, inflationsförväntningar och löner, det vill säga att det uppstår så kallade indirekta effekter och andrahandseffekter. Eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning behöver den baseras på prognoser om den framtida ekonomiska utvecklingen. Om bedömningen är att utbudsstörningen riskerar att bli långlivad och ekonomins förmåga till anpassning är låg, med ökad risk för en bred prisuppgång, kan det således vara motiverat för centralbanken att agera för att värna inflationsmålet.