

ANALYS – Stigande energipriser ger högre inflation i år

Energipriserna har stigit till följd av kriget i Mellanöstern. I huvudscenariot antas det påverka inflationen de närmaste månaderna och väntas leda till att KPIF-inflationen blir högre i år än i Riksbankens prognos från i december. Det finns samtidigt flera faktorer som håller inflationen nere. Resursutnyttjandet är lågt, kronan har stärkts och flera skatter med direkt påverkan på KPIF, inte minst momsens på livsmedel, sänks. Trots uppgången i energipriser väntas inflationen därmed inte hamna över målet i år. Men de faktorer som håller nere inflationen bedöms påverka inflationen allt mindre från nästa år och framåt. Samtidigt väntas energipriserna inte fortsätta stiga, utan påverka inflationen framför allt i år.

Stigande energipriser drar upp inflationen i år

Energipriserna har stigit oväntat mycket de senaste månaderna. Kriget i Mellanöstern gjorde att priset på Brentolja steg till över 100 dollar per fat i början av mars, från nivåer runt 65 dollar per fat under januari och februari.⁴⁵ Även naturgaspriserna har stigit till följd av kriget eftersom stora producenter av flytande naturgas finns i regionen. Detta har bidragit till att elpriserna har stigit i början av mars i framför allt södra Sverige.⁴⁶ Dessa prisuppgångar kommer att fortsätta att påverka inflationen de närmaste månaderna och innebära att KPIF-inflationen väntas bli högre i år än i Riksbankens prognos från december.

När energipriserna stiger påverkar de den uppmätta KPIF-inflationen direkt, eftersom priserna på drivmedel och hushållsel ingår i KPIF. De utgör tillsammans drygt 6 procent av KPIF fördelat på ungefär 3 procent vardera. Priserna på drivmedel och hushållsel har en nära koppling till priserna på råvarumarknaderna för energi men varierar betydligt mindre, eftersom priset som konsumenten betalar även innehåller till exempel skatter, nättariffer och påslag från olika led i förädlingskedjan.⁴⁷ I diagram 34 framgår hur KPIF-inflationen skulle utvecklas om man inkluderar direkta effekter av ännu högre energipriser. Den streckade turkosa linjen visar till exempel att om

⁴⁵ Brentolja är en typ av råolja. Den används som ett riktmärke (benchmark) för oljepriser i stora delar av världen, särskilt i Europa.

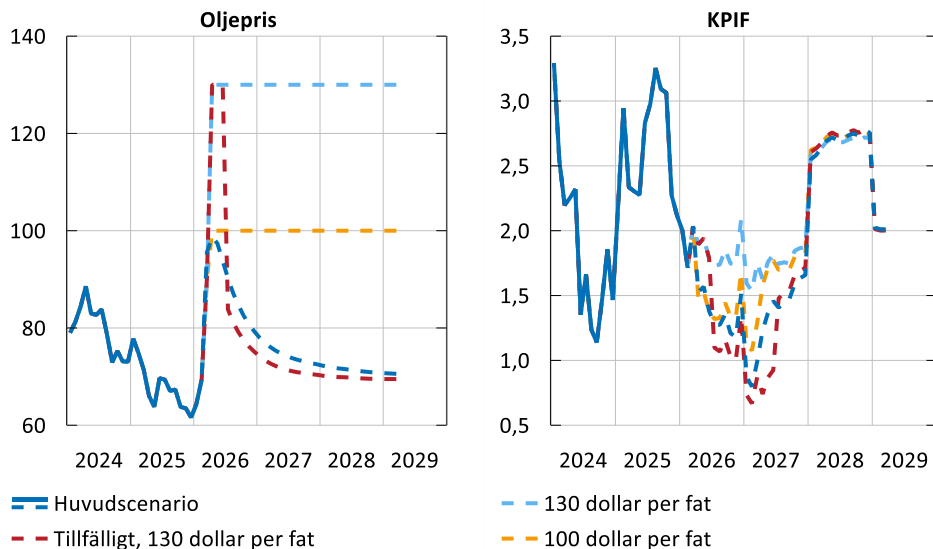
⁴⁶ Naturgas används för att producera el i Europa och högre naturgaspriser påverkar därmed elpriserna. Höga priser i norra Europa brukar vanligen spilla över till framför allt södra Sverige då det finns många elkablar som kopplar samman södra Sverige med kontinenten. Priserna i norra Sverige påverkas inte lika mycket då det finns begränsningar i hur mycket el som kan transporteras från norra till södra Sverige.

⁴⁷ Runt 60 procent av priset på drivmedel utgörs normalt av skatt. I elpriset som kunden betalar brukar nättariffer och skatter utgöra runt 2/3 av priset. Dessa andelar beror dock på hur högt råvarupriset på energi är eftersom skatterna är uttryckta som en procentsats per enhet. Ju högre råvarupris desto mindre skatteandel.

oljepriset skulle stiga till 130 dollar per fat och ligga kvar där skulle KPIF-inflationen bli cirka 1 procentenhet högre än i huvudscenariot i år.

Diagram 34. Oljepris och KPIF i huvudscenariot och i olika räkneexempel med direkta effekter av högre energipriser

Dollar per fat (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Till vänster visas oljepriset i dollar i huvudscenariot och i några alternativa scenarier. Till höger visas hur KPIF-inflationen ser ut i huvudscenariot och om direkta effekter på drivmedelspriserna från oljeprisscenarierna skulle inkluderas.

Källor: Intercontinental Exchange, SCB och Riksbanken.

Energipriserna påverkar även inflationen med fördröjning

Men energipriserna har även fördröjda indirekta effekter på inflationen eftersom de påverkar företagens kostnader. På så sätt kan de även påverka KPIF exklusive energi. Ett exempel på en indirekt effekt är när drivmedelspriserna stiger och ger taxibolagen högre kostnader, vilket får dem att höja sina taxor. Ett annat exempel är när högre elpriser ökar kostnaden för ett bageri som kompenserar sig genom att höja priserna på sitt bröd. I båda dessa fall handlar det alltså om att företagen så småningom vältrar över högre kostnader på konsumenterna. Stigande naturgaspriser i Europa kan samtidigt ge spridningseffekter till svensk inflation via stigande priser på svensk import. Men när energipriserna stiger kan det också påverka inflationsförväntningarna, till exempel genom att anställda ställer högre lönekrav och genom att företagen blir mer benägna att höja priserna. Den typen av fördröjda effekter på inflationen brukar kallas andrahandseffekter.

De fördröjda effekterna är betydligt svårare att kvantifiera än de direkta, och beror på en mängd olika faktorer som efterfrågan och konkurrensen i den bransch som företaget verkar. Hur stora de blir beror även på hur mycket energipriset stiger och hur långvarig förändringen väntas vara. Penningpolitiken kan mildra effekterna genom att se till så att inflationsförväntningarna förblir förankrade kring målet. Om

efterfrågan är svag, konkurrensen hög, inflationsförväntningarna väl förankrade och prisuppgången väntas bli kortvarig blir de fördröjda effekterna mindre, och vice versa.

De stigande energipriserna bedöms ge vissa fördröjda effekter på svensk inflation. Men i Riksbankens prognos väntas de fördröjda effekterna ändå bli begränsade. Det som talar för det är att efterfrågan är dämpad och att terminsprisättningen indikerar att prisuppgångarna är tillfälliga, då priserna om ett år och framåt inte har förändrats särskilt mycket. Och samtidigt är inflationsförväntningarna väl förankrade. Därtill finns det flera andra faktorer som håller nere inflationen i år.

Inflationen exklusive energipriser har fallit de senaste månaderna

Ökningstakten i KPIF exklusive energi har fallit de senaste månaderna. Att inflationen skulle gå ner från förra årets lite högre nivåer har framgått i Riksbankens prognoser under hela förra året. De prognoserna byggde bland annat på att livsmedelspriserna skulle öka långsammare, att den så kallade korgeffekten skulle normaliseras och att kronans förstärkning under 2025 skulle börja få ett allt större genomslag i konsumentpriserna. Nu, efter några månader med lägre inflation, kan vi konstatera att både ökningstakten i livsmedelspriserna och korgeffekten har blivit ungefär som förväntat i prognoserna som gjordes under 2025. Även ökningstakten i varupriserna har fallit ungefär som förväntat i förhållande till prognoserna som gjordes i slutet av fjolåret, vilket tyder på att kronans genomslag på varupriserna har blivit ungefär som det vi räknade med. Däremot har tjänstepriserna ökat långsammare än väntat.

Kronförstärkningen förra året drar ner inflationen i år

Att kronan stärktes under 2025 bidrar till att dämpa inflationen i år. Det är svårt att slå fast exakt hur stor effekt förändringar i växelkursen har på inflationen, och effekten varierar dessutom över tid. Riksbanken baserar bland annat sina inflationsprognoser på skattade modeller. I dessa är växelkursens genomslag ofta linjärt och baserat på historiska samband.⁴⁸

Det finns många indikationer på att genomslaget har varit större än normalt de senaste åren. Vi har befunnit oss i en ”höginflationsregim” där företagens kostnader och efterfrågan har rört sig ovanligt mycket och företagen har vältrat över högre kostnader till sina försäljningspriser i större utsträckning än tidigare. Det gäller även kostnadsförändringar som härrör från rörelser i kronkursen.⁴⁹ När vi har inkluderat även de senaste åren i våra inflationsmodeller har det skattade genomslaget därmed gradvis blivit något större.

Under loppet av förra året förstärktes kronan med runt 10 procent och Riksbanken bedömer att det har bidragit till att inflationen i Sverige har fallit. Det är dock svårt att

⁴⁸ Se fördjupning ”Växelkursens genomslag på inflationen” i *Penningpolitisk rapport*, december 2016, Sveriges riksbank

⁴⁹ Se till exempel S. Durakovic, J. Johansson och O. Tysklind (2025), ”Lärdomar från höginflationsperioden”, *Penning och valutapolitik*, 2025:2, Sveriges riksbank, fördjupningen ”Kronans genomslag på inflationen” tycks ha varit ovanligt stort i *Penningpolitisk rapport*, november 2023, Sveriges riksbank och C. Borio, M. Lombardi, J. Yetman och E. Zakrajšek (2023), ”The two-regime view of inflation”, BIS papers No 133, Bank for International Settlements.

säga med säkerhet om vi nu är tillbaka i ett läge när växelkursgenomslaget är historiskt normalt. Att varupriserna utvecklats ungefär som förväntat i Riksbankens prognoser, som baseras på historiskt skattade samband, är dock en indikation på att kronan har haft ett ungefär genomsnittligt genomslag de senaste månaderna.

Inflationen exklusive energipriser väntas bli högre nästa år

Det finns flera faktorer som bidrar till att inflationstrycket bedöms stiga det närmaste året. I Riksbankens prognos ligger kronan kvar på ungefär dagens nivå de kommande åren. Det innebär att växelkursens dämpande effekt på inflationen kommer att avta gradvis och vara nästan obefintligt från och med mitten av nästa år.

Samtidigt bedömer Riksbanken att de senaste årens låga resursutnyttjande succesivt kommer sluta hålla inflationen nere. Resursutnyttjandet har redan börjat öka och väntas vara nära normalt nästa år. Detta betyder att det också kommer sluta att dämpa inflationen, även om det sker med en viss fördröjning.⁵⁰ Även ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet väntas bli högre från 2025 års låga nivåer och hamna på mer normala nivåer från och med i år. Det påverkar också inflationen med lite fördröjning.

Det fanns även några engångseffekter i inflationsutfallen i början av året, som kommer falla ur tolv månadersjämförelserna från och med nästa år. Ungefär 0,2 procentenheter av nedgången i ökningstakten i KPIF exklusive energi i januari berodde på en höjning av tandvårdssubventionerna. Det ger en tillfällig effekt på den uppmätta inflationen under 2026 som inte längre påverkar inflationen efter ett år. Det bidrar då till att inflationen stiger med 0,2 procentenheter i januari 2027.

Att momsens på livsmedel sänks bedömer Riksbanken också kommer få tillfälliga direkta effekter på inflationen. Momsen sänks från 12 till 6 procent under perioden april 2026 till och med december 2027. Det gör att den uppmätta inflationstakten, mätt som årlig procentuell förändring i KPIF och KPIF exklusive energi, kommer att hållas nere under perioden april 2026 till och med mars 2027. Därefter påverkas inte den årliga procentuella förändringen förrän momsens höjs igen och i stället driver upp inflationen under 2028. Om momssänkningen får fullt genomslag, vilket den antas få i Riksbankens prognos, kommer den att hålla ner den uppmätta inflationstakten med 0,8 procentenheter från april i år och ett år framåt.

Sammantaget finns det alltså skäl att tro att inflationen inte kommer överstiga målet i år, trots att energipriserna stiger snabbt, men att den kommer vara nära målet från mitten av nästa år. Men som beskrivs i alternativscenarierna kan utvecklingen också bli väsentligt annorlunda.

⁵⁰ Se till exempel C. Flodberg, M. Hesselman och M. Löf (2022), "Kan inflationsprognoser förbättras med alternativa mått på arbetsmarknadsläget?", *Staff memo*, november 2022, Sveriges riksbank för illustration av hur korrelationen mellan olika mått på resursutnyttjandet och inflationen ser ut.