

Tema:

Inflationsdynamiken

Långa ledtider och stafettväxling i inflationsfabriken

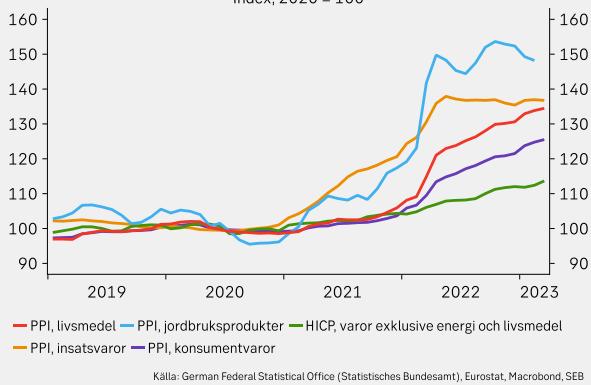
Den stigande inflationen i USA och Europa drevs inledningsvis av kraftigt stigande varupriser, där t ex livsmedelspriserna i Sverige ökade snabbare än någon gång sedan 1950-talet. Trots att priserna på energi och vissa råvaror har fallit tillbaka fortsätter priser i producent- och konsumentleden stiga i hög takt. De senaste månaderna har vi dock sett tecken på att prisuppgångarna i producentledet mattas av, vilket ökar sannolikheten för att varuinflationen även i konsumentledet är på att vända ned, även om vi tror att det ligger en bit fram i tiden.

De senaste åren har förutsättningarna för breda prisökningar liknat något som kan beskrivas som en perfekt pris-storm. Priserna drevs under och efter pandemin upp av en kombination av utbuds- och efterfrågefaktorer. Utbudet minskade när produktion stängde ned samtidigt med störningar i det globala fraktflödet. Expansiv finans- och penningpolitik bidrog till en efterfrågeboom på varor. I mitten av 2021 blev därtill energisituationen alltmer ansträngd, framför allt gällande naturgas och el i Europa. Företag hamnade i ett läge där i stort sett alla insatskostnader hade stigit.

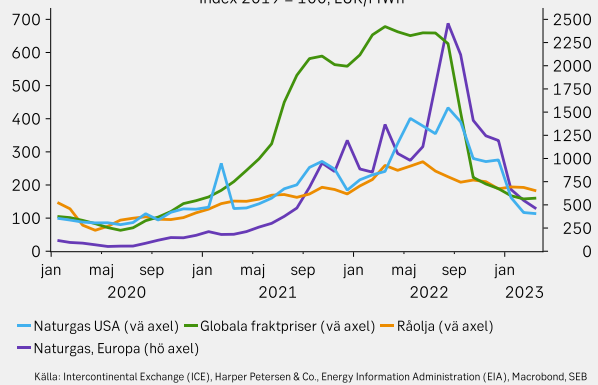
Tidigare mönster bröts. Redan i början av 2021 började företag därför föra stigande kostnader vidare till konsumenter. Det bröt mot 2000-talets mönster då företag under lång tid hade svårt att höja priserna för konsumenter. Det var ett viktigt skäl till att prognosmakare var försiktiga i sina antaganden om övervältring till konsumentledet när insatspriser började stiga. Breda prisökningar på insatsvaror började dock slå igenom och lyfte den totala varuinflationen i konsumentledet med över 10 procent på relativt kort tid.



Priser i olika produktionsled i Tyskland
Index, 2020 = 100



Fallande energi och fraktpriser
Index 2019 = 100, EUR/MWh

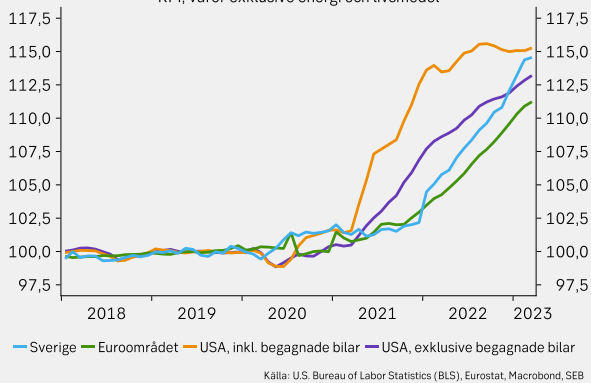


USA steget före men inte så mycket som man kan tro.

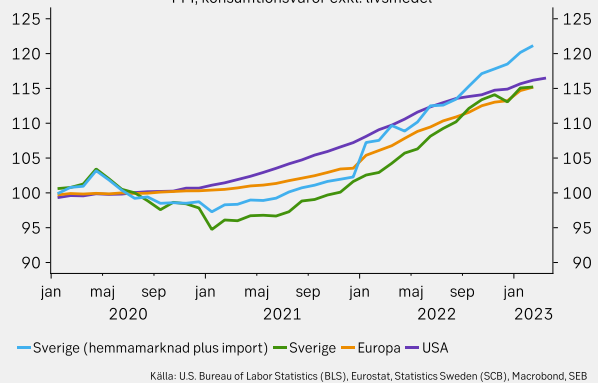
USA-inflationen var den första att ta fart, men skillnaden överdrivs till viss del av prisutvecklingen på begagnade bilar som steg i kölvattnet av produktionsproblem, brist på halvledare och snabba skift i efterfrågan. Den totala prisuppgången har varit ungefär lika stor i USA, Europa och Sverige. Även om det fanns stora skillnader när det gällde tidpunkten för avvecklingen av restriktioner och pandemistödets utformning, handlas de flesta varor på gemensamma internationella marknader, vilket bidrar till att genomslaget till slut blir ganska likartat.

...och många priser är fortsatt höga. Även om vissa priser i tidiga produktionsled fallit fortsätter många producentpriser att stiga, om än något långsammare. Höga prisökningar under 2022 bidrar nu genom så kallade baseffekter till att dämpa inflationen i konsumentledet, men höga nivåer på många insatspriser fortsätter att trycka upp konsumentpriserna och bidrar till att inflationsnedgången blir trög. För svenskt vidkommande lyfter index för inhemsk tillgång mer eftersom vi importerar en stor del av våra konsumtionsvaror.

Fortsatt stark trend för priserna i konsumentledet
KPI, varor exklusive energi och livsmedel



PPI på konsumtionsvaror stiger fortfarande snabbt
PPI, konsumtionsvaror exkl. livsmedel



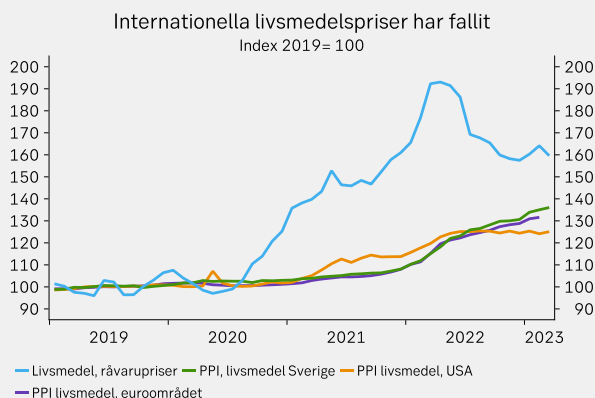
Fallande priser, men ändå bakslag... Flera faktorer

talat för att inflationen ska ner framöver, men inledningen av året har snarare präglats av bakslag, till stora delar förklarad av trögheter i processen. För europeiska företag är ökade kostnader från höga energipriser också en faktor. Räntehöjningar stramar nu åt efterfrågan, vilket bör ge en omvänd pandemieffekt (då expansiv politik eldade på efterfrågan) och hushållens reala köpkraft urholkas. Priserna på en del varugrupper har fallit snabbt även om nivån ligger betydligt högre än före pandemin. Ett tydligt exempel är energi, där framför allt gas- och elpriser i Europa har fallit. Till det kommer lägre fraktpriser och bättre fungerande global handel som lättar situationen.

Livsmedelspriserna viktiga för KPI-utvecklingen.

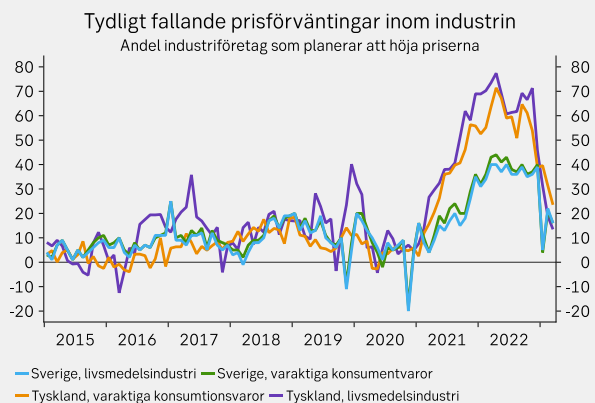
Dynamiken för livsmedelspriser har generellt följt liknande mönster som för varor. Men eftersom matvaror bara i begränsad grad kan väljas bort, får de större inverkan på hushållens levnadssituation. Globala livsmedelspriser började stiga redan i slutet av 2020 och Ukrainakriget förstärkte en redan uppåtgående trend. Stigande insatskostnader i produktionen av livsmedel har varit en viktig generell drivkraft bakom höga matpriser. Därtill har stigande kostnader i grossist- och distributionsleden haft betydande effekter på livsmedelspriserna i konsumentledet. Höga energikostnader fördyrar t ex driften av kylanläggningar och transporter. Även om energikostnaderna och råvarupriserna på livsmedel har fallit tillbaka är de fortfarande

höga och tidigare uppgångar har ännu inte slagit igenom fullt ut i konsumentpriserna, framför allt inte i Europa.



Källa: Eurostat, BLS, SCB, HWWI, Macrobond, SEB

Eftersläpning även när priser faller. En viktig fråga för inflationsprognoserna framöver är kopplad till hur stora fördröjningarna i olika led kommer att bli i nedgångsfasen. Priserna på instansvaror i det tyska producentprissystemet (PPI) toppade i maj 2022 medan prisnivåerna för konsumentvaror i producentledet fortfarande stiger, om än något mindre än för ett år sedan. Det talar för fortsatta trögheter när det gäller nedgången i konsumentledet och en stor majoritet av företagen i detaljhandeln tror fortfarande på stigande priser för både livsmedel och andra konsumentvaror.

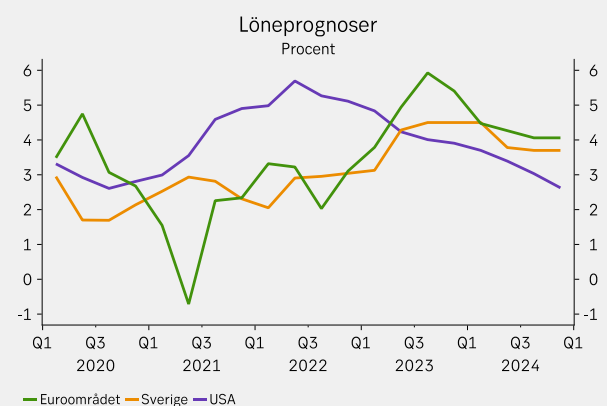


Källa: Ifo Institute, Konjunkturinstitutet, NIER, Macrobond, SEB

En del går ner, en del upp. Det finns dock tecken på att prisuppgången på varor och livsmedel är nära en avmattning i producentledet, där andelen företag som tänker höja priser har minskat under de senaste månaderna och närmast sig historiskt normala nivåer. Med 3-4 månaders fördröjning är det troligt att prisuppgången mattas även i konsumentledet. Fördröjningen är inte lika tydlig för tjänster, som inte bara påverkas av stigande varukostnader, utan i högre grad också av stigande lönekostnader. På samma sätt påverkas hyror inte sällan av det allmänna inflationsläget, varför den komponenten också historiskt rör sig med fördröjning. Hyrorna i USA accelererade brant i

början av förra året och hyrorna i euroområdet och Sverige har börjat stiga snabbare under 2023, om än inte lika tydligt som i USA.

Stafettväxling i inflationsfabriken. Trots lättnader är det lönetillväxten som nu kommer att ta över som drivande kraft för inflationen. Vi såg tidigt att löner i t ex USA och Storbritannien växlade upp i takt med att arbetsmarknaden blev stramare i samband med återöppnandet efter pandemin. I de delar av Europa där löneökningstakten mer är kopplad till avtalsrörelser ser vi först nu en tydligare uppväxling. Det syns delvis i våra löneprognoser. Det är också tydligt, både i inflationsstatistiken och löneresponsen, att ekonomin reagerar snabbare i USA än i Europa. En trögare lönerespons är därför en stor delförklaring till varför inflationsnedgången i Europa nu ser ut att bli något mer utdragen.



Källa: Macrobond, SEB

Inflationen faller 2023 - trots allt. Inflationen faller nu i de flesta länderna, men nedgången sker främst för total inflation där baseeffekter från energi förstärker nedgången. Rensat för energi är nedgången betydligt långsammare. I USA mattas lönetillväxten och trots att många avtalsförhandlingar fortfarande ligger framför oss i Europa pekar det mesta på att lönetillväxten är på väg att accelerera. Uppgången ser ut att under en period bli lite högre än vad som på lång sikt är förenligt med inflationsmålen, vilket indikerar att kärninflationen under 2024 landar en bit över 2 procent i Sverige och i euroområdet.

Hur mycket finns kvar i systemet? Osäkerheten om exakt hur mycket prishöjande effekter som fortfarande finns kvar i systemet gör att riskerna på kort sikt (fram till sommaren) ligger på uppsidan. Men en inte osannolik normalisering av internationella priser bidrar till att riskbilden på sikt snarare ligger på nedsidan. Ur ett landperspektiv är riskerna för inflationen i euroområdet något högre än i Sverige på grund av större osäkerhet om löneprognoserna. Även om inflationstakten går ner och centralbankerna kan lätta åtstramningen, är det fortsatt stigande prisnivåer som gäller.