



Ekonomisk kommentar

Hur påverkas svensk inflation av geopolitisk risk?

Mathias Klein

Emanuel Skeppås

Ulf Söderström

NR 3 2025, 20 mars

Hur påverkas svensk inflation av geopolitisk risk?

Geopolitisk risk har blivit ett alltmer aktuellt ämne de senaste åren. I denna ekonomiska kommentar analyserar vi hur förändringar i geopolitisk risk påverkar inflationen och den svenska ekonomin i stort. Vi använder ett nyhetsbaserat index för geopolitisk risk, som på månadsbasis mäter andelen artiklar som nämner negativa geopolitiska situationer. Vi skiljer på geopolitisk risk som är global och risk som är specifik för Sverige. Vår analys tyder på att ökad svensk geopolitisk risk leder till högre KPIF-inflation. Delindexen för KPIF påverkas på liknande sätt, där livsmedels- och varuinflationen är känsligare för geopolitisk risk än tjänsteinflationen. Kronan försvagas och tillväxten i aktiemarknaden dämpas när den sverige-specifika geopolitiska risken ökar. BNP-indikatorn reagerar svagt och negativt. Tillsammans med det starkare inflationstrycket tyder våra resultat på att ökad sverige-specifik geopolitisk risk främst påverkar ekonomin via utbudssidan och växelkursen. Resultaten är även i linje med tidigare forskning. Effekterna av global risk på Sverige är generellt mer dämpade.

Författare: Mathias Klein, Emanuel Skeppås och Ulf Söderström, verksamma vid Forskningsenheten¹

Viktigt att förstå hur geopolitisk risk påverkar ekonomin

Med de ökade globala spänningarna under de senaste åren har geopolitisk risk blivit ett alltmer aktuellt ämne, och en ökad risknivå har förstås betydande effekter på det svenska samhället. För ekonomiska beslutsfattare är det viktigt att förstå hur geopolitisk risk påverkar ekonomin, för att bättre ta hänsyn till sådana risker vid ekonomisk-politiska beslut.

För Riksbanken är det särskilt viktigt att förstå hur ökad geopolitisk risk påverkar inflationen. Effekterna av förhöjd geopolitisk risk på inflationen är dock inte självklara. Forskning ger stöd för att effekter både via utbudet och på efterfrågan kan påverka inflationen, men i olika riktningar. Vårt syfte med denna kommentar är att i första hand analysera hur relationen mellan geopolitisk risk och inflation ser ut, men vi belyser också hur andra viktiga aspekter av ekonomin påverkas.

¹ Vi tackar Mikael Apel, Mattias Erlandsson, Jens Iversen och Anders Vredin för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i artikeln är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

Utbuds- och efterfrågeeffekter kan påverka inflationen i olika riktning

Förhöjd geopolitisk risk påverkar ekonomin via olika kanaler. En viktig skillnad uppstår mellan effekter som verkar via efterfrågan och de som verkar via utbudet i ekonomin. En ökad osäkerhet till följd av förhöjd geopolitisk risk kan leda till att hushållen väljer att spara mer och konsumera mindre och att företag väljer att senarelägga investeringar. Detta minskar efterfrågan och dämpar inflationstrycket. Å andra sidan kan en högre geopolitisk risk leda till ökade råvarukostnader och importpriser för företag som de sedan för vidare till konsumenterna, så att inflationen ökar.

Många studier visar att geopolitisk risk påverkar ekonomin på liknande sätt, men att vissa geopolitiska situationer utgör undantag. Caldara m.fl. (2024) analyserar relationen mellan inflation och geopolitisk risk i olika länder, både från ett långt historiskt perspektiv när länder direkt är involverade, men också från ett kortare nutidsperspektiv när risken är på global nivå. Deras slutsats är att inflationen påverkas både via effekter på efterfrågan och på utbudet, oavsett om det rör sig om geopolitisk risk på en global nivå eller när landet är direkt involverat. Utbudseffekterna väger dock generellt tyngre än efterfrågeeffekterna, och förhöjd geopolitisk risk tenderar att vara kopplad till ett ökat inflationstryck och lägre ekonomisk tillväxt. Vidare tenderar geopolitisk risk att öka osäkerheten kring framtida inflation.

Forskning som analyserar effekten av global geopolitisk risk, men som fokuserar specifikt på euroområdet, får liknande resultat. Samtidigt påverkar ökad geopolitisk risk på global nivå finansiella investeringar, eftersom börser inom euroområdet faller vid ökad risk samtidigt som euron försvagas mot dollarn (Dieckelmann m.fl., 2024).

Även om utbudseffekter tenderar att dominera så kan det skilja sig åt mellan olika geopolitiska händelser. Rysslands invasion av Ukraina har haft effekter på euroområdet som liknar en utbudsstörning med lägre ekonomisk tillväxt och ökat inflationsstryck. Konflikten mellan Hamas och Israel verkar dock ha minskat både tillväxten och inflationen inom euroområdet, och till skillnad från utbudsdominerande störningar verkar inte oljepriserna ha stigit. Således är det inte alltid så att utbudseffekter dominerar (Anttonen och Lehmus, 2024).

En annan distinktion är mellan geopolitiska hot, och därmed en ökad sannolikhet för framtida geopolitiska händelser, och när en händelse faktiskt inträffar. Brignone m.fl. (2025) finner en tydlig skillnad i hur de två komponenterna påverkar inflationen i USA. En ökad risk för framtida negativa globala händelser tenderar att vara inflationsdrivande, med högre oljepriser och inflationsförväntningar. Detta kan bero på förväntningar om leveransstörningar och kostnadsökningar för företag. Effekten av att en global negativ händelse faktiskt inträffar är mindre tydlig, men tenderar att dämpa inflationstrycket, likt en negativ efterfrågestörning. När vi framöver i kommentaren refererar till begreppet geopolitisk risk avser vi båda komponenterna tillsammans, om inget annat sägs.

Både global och sverige-specifik geopolitisk risk har ökat de senaste åren

Internationellt verkar effekten av geopolitisk risk vara relativt tydlig, men frågan består hur Sverige påverkas, både när den globala risknivån ökar och när Sverige direkt är inblandat. För att svara på den frågan följer vi den tidigare litteraturen och använder oss av ett nyhetsbaserat mått, som mäter andelen artiklar hos stora internationella nyhetsbyråer som nämner negativa geopolitiska situationer (Caldara och Iacoviello, 2022).² Måttet skiljer på geopolitisk risk som är global, och sådan som enbart relaterar till enskilda länder, till exempel Sverige. För geopolitisk risk som enbart relaterar till Sverige måste artiklarna även nämna Sverige eller någon av Sveriges största städer. Det sverige-specifika måttet indikerar därför intensiteten av internationell rapportering om Sverige i negativa geopolitiska situationer.

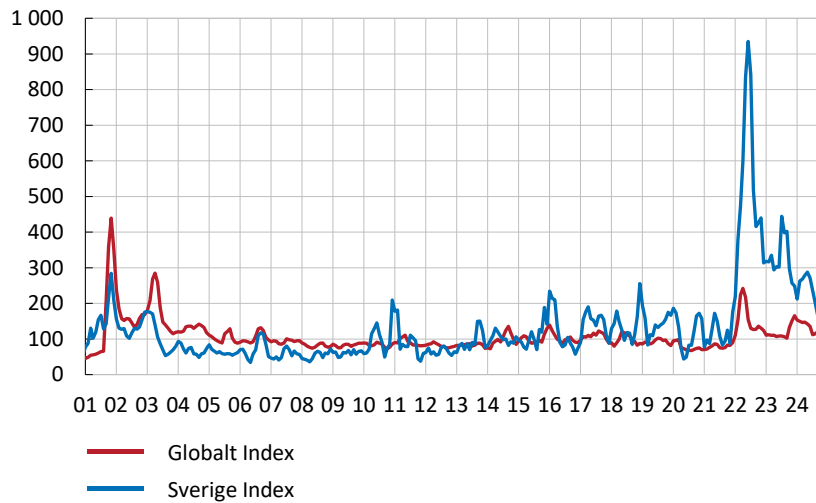
Diagram 1 illustrerar utvecklingen av global och sverige-specifik geopolitisk risk från 2001 till 2024. Sedan början av 2022 har rapporteringen om negativa geopolitiska händelser ökat tydligt, både när det handlar om globala situationer och när Sverige är direkt inblandat. Global och svensk geopolitisk risk tenderar att samvariera, vilket tyder på att sverige-specifik risk i viss mån har sitt ursprung i omvärlden.

Att land-specifik geopolitisk risk för Sverige mäter just sverige-specifik risk stöds också av att måttet ibland avviker från det globala indexet. Exempelvis steg måttet avsevärt i maj 2022 när Sverige ansökte om Natomedlemskap, samt under mitten av 2023 i samband med eskaleringarna till följd av koranbränningarna. Det globala måttet steg istället avsevärt mer än det svenska i samband med terrorattackerna i september 2001 och i mars 2003 när kriget i Irak inleddes. Appendix A beskriver närmare olika episoder med förhöjd risk i Sverige.

² Ett alternativt mått på risk är indexet CBOE VIX, som mäter risk på den amerikanska aktiemarknaden. Vi håller oss dock till det nyhetsbaserade måttet, eftersom det specifikt mäter geopolitisk och sverige-specifik risk, och inte fångar upp andra typer av risk.

Diagram 1. Global och sverige-specifik geopolitisk risk

Index, 1985–2019 = 100, tre månaders glidande medelvärde



Källa: Caldara och Iacoviello (2022)

Ökad geopolitisk risk tenderar att leda till högre inflation

För att analysera effekterna av geopolitisk risk på inflationen och ekonomin använder vi en ekonometrisk tidsseriemodell, en så kallad VAR-modell.³ I ett första steg inkluderar vi i modellen måttet på global risk, land-specifik risk för Sverige samt årlig KPIF-inflation eller inflationstakten i en av undergrupperna för varor, livsmedel, tjänster eller energi.⁴ I ett andra steg inkluderar vi även växelkursen mot euron, SCB:s BNP-indikator, aktiemarknadsindexet OMXS30 eller Riksbankens styrränta.

Diagram 2 illustrerar effekten av ökad geopolitisk risk motsvarande en standardavvikelse i respektive index på KPIF-inflationen vid olika månadshorisonter.⁵ Ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige driver upp den årliga KPIF-inflationen, och effekten är som störst efter nio månader då inflationen stiger med ungefär 0,25 procentenheter.⁶ Effekten av ökad global geopolitisk risk är mer dämpad än effekten av svensk geopolitisk risk, och är inte statistiskt signifikant. Att global och svensk risk är inflationsdrivande i Sverige är i linje med tidigare studier, som analyserat effekterna internationellt och inom euroområdet. Som tidigare studier visar kan effekten av global geopolitisk risk skilja sig mellan geopolitiska hot, som ökar risken för framtida negativa

³ Vi använder en strukturell VAR-modell (en s.k. SVAR) estimerad på månadsdata från 2001 till augusti 2024, där de strukturella chockerna identifieras med hjälp av en Cholesky-dekomposition, liksom Caldara m.fl. (2024). Appendix B beskriver modellen i mer detalj.

⁴ För det globala geopolitiska måttet alternerar vi mellan det sammansatta måttet för risk, det som enbart relaterar till geopolitiska hot, och det som mäter när en faktisk geopolitisk händelse har skett.

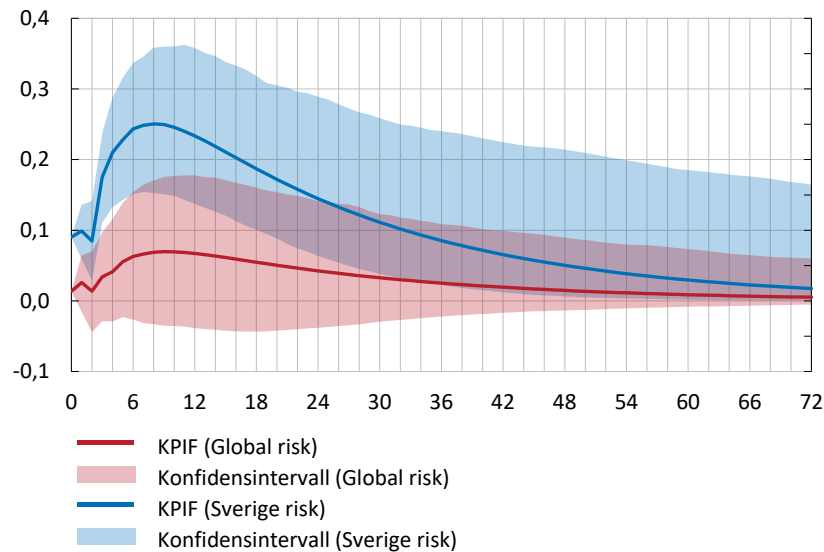
⁵ För att sätta storleken på störningen i kontext ökade risken i Sverige-indexet med åtta standardavvikelser i mitten av 2022.

⁶ Resultatet håller även när vi inkluderar kronans valutakurs mot euron, BNP-indikatorn, aktiemarknadsindexet OMXS30 eller styrräntan i modellen, samt när vi exkluderar de största händelserna från estimeringen.

händelser, och när negativa händelser faktiskt inträffar.⁷ För Sverige tenderar globala hot att öka inflationen, medan faktiska globala negativa händelser har en svagt negativ men mycket osäker effekt. Den mer dämpade effekten av global geopolitisk risk på svensk inflation kan bero på att geopolitiska hot och händelser påverkar i olika riktningar.

Diagram 2. Effekten på KPIF-inflationen av ökad geopolitisk risk

Procentenheter



Anm. Diagrammet visar hur ökad geopolitisk risk motsvarande en standardavvikelse i respektive index påverkar den årliga KPIF-inflationen vid olika månadshorisonter. De skuggade fälten avser 90 procents konfidensintervall.

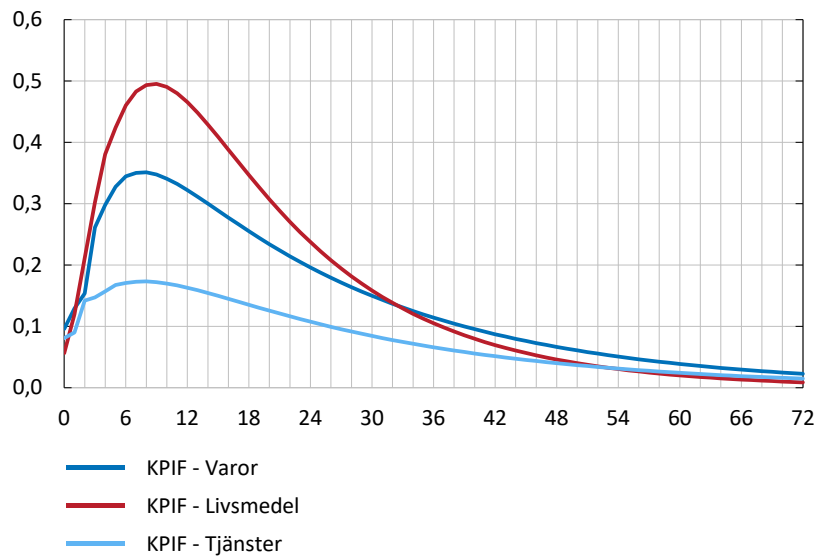
Diagram 3 visar hur en ökad sverige-specifik geopolitisk risk påverkar KPIF:s del-index för varor, livsmedel och tjänster. Livsmedelsinflationen reagerar starkast till följd av en typisk störning med en maximal effekt på cirka 0,5 procentenheter, följt av varor på 0,35 procentenheter och slutligen tjänster på knappt 0,2 procentenheter.⁸ Det starkare genomslaget för livsmedels- och varuinflationen kan bero på att dessa är mer beroende av råvarupriser och växelkursen än vad tjänsteinflationen är. Effekten på delindexen tyder även på att resultatet för KPIF-inflationen inte enbart kan förklaras av höjda energipriser, utan att även inhemska kostnadsfaktorer påverkas. Tvärtom visar diagram 4 att effekten på energipriserna snarare är negativ, men mycket kortvarig.

⁷ Caldara och Iacoviello (2022) skapar två separata globala geopolitiska riskindex för händelser som är dåd, exempelvis en invasion, och hot, där risken för mer omfattande framtida dåd ökar.

⁸ Även här är effekten som störst efter cirka nio månader.

Diagram 3. Effekten på inflationstakten i KPIF:s delindex av ökad sverige-specifik geopolitisk risk

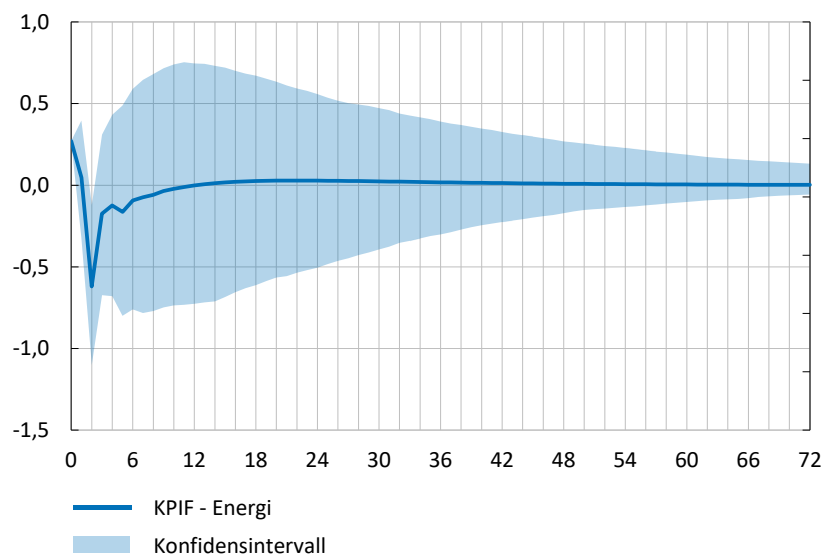
Procentenheter



Anm. Diagrammet visar hur ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige motsvarande en standardavvikelse i index påverkar inflationstakten för undergrupper till KPIF vid olika månadshorisonter.

Diagram 4. Effekten på inflationstakten i KPIF:s delindex för energi av ökad sverige-specifik geopolitisk risk

Procentenheter



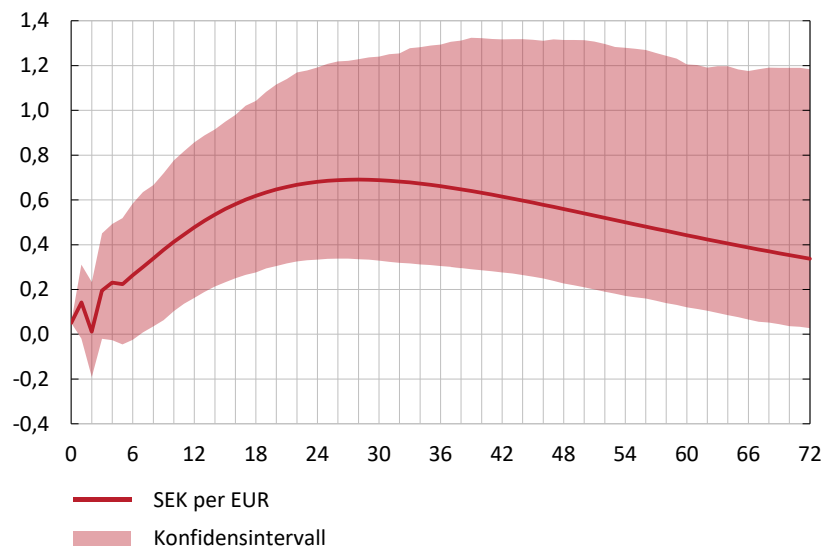
Anm. Diagrammet visar hur ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige motsvarande en standardavvikelse i index påverkar inflationstakten för undergruppen för energi vid olika månadshorisonter. Det skuggade fältet avser 90 procents konfidensintervall.

Kronan försvagas när risken ökar, men de reala effekterna är små

När vi utökar modellen med den svenska kronans växelkurs mot euron visar diagram 5 att kronan försvagas tydligt efter en ökad sverige-specifik risknivå, med som mest en försvagning på omkring 0,7 procent. Försvagningstakten är som högst efter åtta till nio månader, samtidigt som effekten på inflationen är som störst, vilket tyder på att en del av inflationseffekten beror på förändringen i växelkursen. Global risk tenderar inte att systematiskt påverka växelkursen mot euron, vilket kan vara ytterligare en förklaring till skillnaden i effekt av global och svensk risk på svensk inflation.

Diagram 5. Effekten på kronans växelkurs mot euron av ökad sverige-specifik geopolitisk risk

Procent

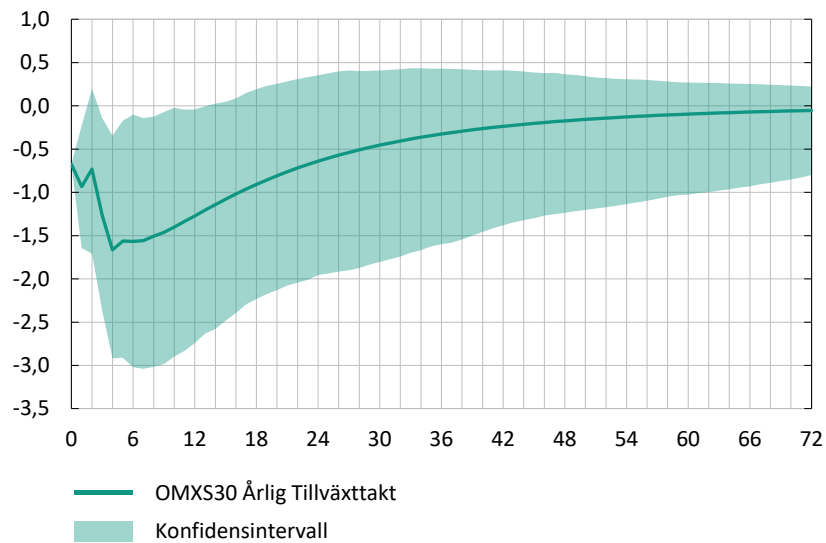


Anm. Diagrammet visar hur ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige motsvarande en standardavvikelse i index påverkar växelkursen mot euron vid olika månadshorisonter. Det skuggade fältet avser 90 procents konfidensintervall.

Ser vi till aktiemarknadsindexet OMXS30, som visas i diagram 6, innebär en typisk ökning av svensk geopolitisk risk en minskad årlig tillväxttakt för OMXS30 med 1,5 procentenheter sex månader efter störningen.

Diagram 6. Effekten på OMXS30 av ökad sverige-specifik geopolitisk risk

Procentenheter



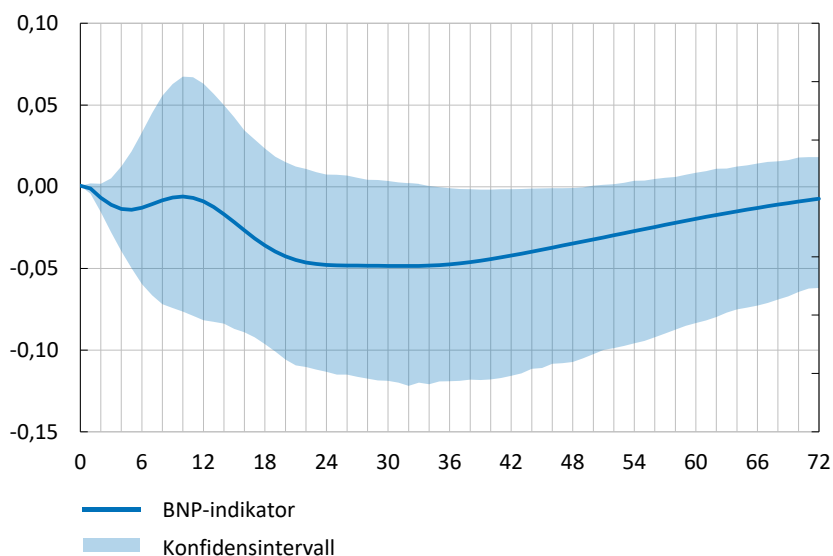
Anm. Diagrammet visar hur ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige motsvarande en standardavvikelse i index påverkar den årliga tillväxttakten i OMXS30 vid olika månadshorisonter. Det skuggade fältet avser 90 procents konfidensintervall.

En potentiell tolkning av resultatet för växelkursen och aktiemarknadsindexet är att internationella investerare reagerar på förhöjd geopolitisk risk i Sverige, genom att minska investeringar i svenska finansiella tillgångar och istället placera utomlands, vilket leder till en nedgång på aktiemarknaden och en svagare växelkurs.

Slutligen visar diagram 7 att effekterna på BNP-indikatorn är begränsade. Om något uppstår en svag negativ effekt. Resultaten för BNP-indikatorn tyder på att effekterna via efterfrågekanalen är relativt svaga och att utbudseffekterna dominerar, vilket är i linje med tidigare forskning (Caldara m.fl., 2024).

Diagram 7. Effekten på BNP-indikatorn av ökad sverige-specifik geopolitisk risk

Standardavvikelser från långsiktig trend



Anm. Diagrammet visar hur ökad land-specifik geopolitisk risk för Sverige motsvarande en standardavvikelse i index påverkar BNP-indikatorn vid olika månadshorisonter. Det skuggade fältet avser 90 procents konfidensintervall.

Avslutning – ökad geopolitisk risk som är specifik för Sverige bidrar till inflationstrycket

I denna ekonomiska kommentar har vi undersökt hur geopolitisk risk påverkar svenska konsumentpriser, mätt i termer av KPIF och dess undergrupper, och andra aspekter av ekonomin. Analysen visar att ökad geopolitisk risk som är specifik för Sverige bidrar till ett ökat inflationstryck. Det är mindre tydligt vilka effekter som global geopolitisk risk har. Skillnaden kan bero på att effekterna skiljer sig mellan en ökad risk för framtida globala negativa geopolitiska händelser och faktiska sådana händelser.

I viss mån verkar effekten på inflationen drivas av att kronans växelkurs försvagas. Deprecieringen av kronan tillsammans med ett fall i aktieindexet OMXS30 tyder även på ett kapitalutflöde från svenska finansiella marknader till följd av ökad svensk geopolitisk risk. BNP-indikatorn reagerar något negativt och mycket svagt, vilket tillsammans med inflationstrycket tyder på att utbudseffekterna av ökad geopolitisk risk dominerar över efterfrågeeffekterna. Detta är i linje med tidigare forskning.

Hur den senaste tidens geopolitiska utveckling kommer att påverka svensk inflation är oklart. Potentiellt kan en ökad risk för framtida negativa händelser vara inflationsdrivande, i linje med hur globala hot generellt påverkar Sverige. Men tidigare forskning visar också på tydliga skillnader från fall till fall, vilket gör det svårt att dra någon tydlig slutsats på förhand.

APPENDIX A – Geopolitiska händelser

Tabell 1 visar de största ökningarna i det sverige-specifika geopolitiska indexet jämfört med månaden innan. Indexet nådde sin högsta nivå precis efter Sveriges Natoansökan i maj 2022. Indexets validitet stärks av att det visar högre värden vid sverige-specifika händelser, såsom Nato-processen eller vid eskaleringar till följd av koranbränningarna 2023, än vid till exempel terroristattacken den 11 september 2001.

Tabell 1. Geopolitiska händelser kopplade till Sverige

Datum	Beskrivning	Värde på index	Rapport i media
Maj 2022	Sverige ansöker om Natomedlemskap.	1 253	Länk
Juli 2023	Eskaleringar efter koranbränning. Turkiets president Erdogan säger ja till Sveriges Natoansökan. Mycket diskussion inför beslutet.	694	Länk 1 Länk 2 Länk 3 Länk 4
December 2010	Bombdåd i Stockholm.	414	Länk
September 2001	Terroristattacker i USA.	350	Länk

Anm. Tabellen visar de tydligaste ökningarna som det sverige-specifika geopolitiska riskindexet mäter. Rapporterna i media är ett litet urval från alla artiklar som måttet baseras på.

Källa: Associated Press, The New York Times och The Washington Post.

APPENDIX B – Den empiriska modellen

Vår empiriska modell är en strukturell VAR-modell, som till stor del följer Caldara m.fl. (2024). Vi använder månadsdata från januari 2001 till augusti 2024 och estimerar modellen med tre laggar. Tabell 2 visar källorna till data som vi använder i modellen.

Vi estimerar först en modell som inkluderar indexet för global geopolitisk risk, svensk geopolitisk risk och ett inflationsmått, antingen årlig KPIF-inflation eller årlig inflation för någon av undergrupperna varor, tjänster, livsmedel eller energi. Därefter utökar vi modellen med ytterligare en variabel, och den utökade modellen inkluderar indexet för global geopolitisk risk, svensk geopolitisk risk, årlig KPIF-inflation samt antingen kronans växelkurs mot euron, SCB:s BNP-indikator, årlig procentuell tillväxt i OMXS30 eller Riksbankens styrränta.

Modellen specificeras som

$$D_0 y_t = C + \sum_{l=1}^3 D_l y_{t-l} + \eta_t,$$

där $\eta_t \sim \mathcal{N}(0, \Sigma_\eta)$ och Σ_η är en diagonal matris. För att identifiera de strukturella chockerna inför vi restriktioner på koefficienterna i D_0 , som bestämmer den simultana relationen mellan variablerna. I enlighet med Caldara m.fl. (2024) antar vi att geopolitisk risk inte påverkas av andra variabler inom samma period. Däremot påverkas inflationsmåttet av geopolitisk risk i samma period. Global risk påverkas inte av sverigespecifik risk, men sverigespecifik risk kan påverkas av global risk i samma period.

I den utökade modellen gäller samma förhållande mellan inflationsmåttet och geopolitisk risk. Restriktionerna för den fjärde variabeln innebär att denna påverkas av både inflationsmåttet och geopolitisk risk inom samma period. Den fjärde variabeln är antingen kronans växelkurs mot euron, BNP-indikatorn, årlig procentuell tillväxt i OMXS30 eller Riksbankens styrränta. Samtidigt antas varken inflationsmåttet eller geopolitisk risk påverkas av den fjärde variabeln under samma period.

Tabell 2. Datakällor

Variabel	Källa
Geopolitiskt riskindex	Caldara and Iacoviello (2022) länk
KPIF-inflation	SCB länk
Inflation KPIF del-index varor	SCB och Riksbanken länk
Inflation KPIF del-index tjänster	SCB och Riksbanken länk
Inflation KPIF del-index livsmedel	SCB och Riksbanken länk
Inflation KPIF del-index energi	SCB och Riksbanken länk
SEK per EUR spotkurs	Macrobond
BNP-indikatorn	SCB länk
OMXS30	Macrobond
Riksbankens styrränta	Riksbanken länk

Referenser

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

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

Caldara, Dario, och Matteo Iacoviello (2022), "Measuring geopolitical risk", *American Economic Review*, 112 (4), sid. 1194–1225.

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

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.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK