



Staff memo

Importpriser, arbetskostnader och vinster – vilken roll har de spelat i inflationsdynamiken?

Magnus Lindskog och Hanna Lovéus

september 2023

Innehållsförteckning

1	Inledning	3
2	Höga importpriser men även hög inhemsk inflation	4
2.1	Priser på export och import har stigit särskilt snabbt	4
2.2	Kostnadskompensation bidrar till att priserna stiger på många håll i ekonomin	6
3	Utvecklingen av inhemsk inflation	8
3.1	Hög inhemsk inflation har under 2022 och 2023 speglat höga ökningstakter i både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster	9
3.2	Vinstandelen har stigit	14
3.3	Utvecklingen skiljer sig mellan branscher	18
4	Avslutande diskussion	22
	Referenser	24

Staff memo

I ett staff memo kan medarbetare på Riksbanken offentliggöra kvalificerade analyser i relevanta frågor. Det är en tjänstemannapublikation som är fri från policyslutsatser och individuella ställningstaganden i aktuella policyfrågor. Publikationen godkänns av berörd avdelningschef. De åsikter som uttrycks i staff memos är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

Sammanfattning

Magnus Lindskog och Hanna Lovéus

Verksam/tidigare verksam vid Riksbankens avdelning för penningpolitik¹

Hur stor är betydelsen av stigande priser på importerade varor och tjänster och vilken roll har företagens vinster respektive arbetskostnader spelat i inflationsdynamiken? Det är frågor som har diskuterats flitigt i samband med den senaste tidens snabba prisuppgångar. Med statistik enligt nationalräkenskaperna kan prisutvecklingen i ekonomin delas in i bidrag från importerad respektive inhemsk inflation. Den senare består av arbetskostnader och vinster per producerad enhet. Den senaste tiden har bidragen till inflationen varit höga från både importerad och inhemsk inflation, vilket avviker från historiska mönster. Svenska producenter har tidigare bidragit till att jämna ut variationer i konsumtionspriserna via lägre inhemsk inflation när importpriserna har stigit snabbt.

Uppgången i inhemsk inflation efter pandemin speglade inledningsvis framför allt stigande vinster per producerad enhet. Enhetsarbetskostnadernas bidrag var lågt under 2021 men steg gradvis under 2022 och var högt under första halvåret 2023. De högre enhetsarbetskostnaderna har framför allt hängt samman med svagare produktivitet utveckling. Trots försämrade konjunkturutsikter och svag volymutveckling fortsatte nämligen arbetade timmar att stiga fram till och med första kvartalet 2023. Samtidigt har enhetsvinsterna ökat snabbt och vinstandelen stigit. Uppgången i enhetsvinsterna är i sig själv anmärkningsvärd och att det skett parallellt med snabbt stigande arbetskostnader sticker också ut i ett historiskt perspektiv.

Det finns skillnader i utvecklingen mellan olika delar av näringslivet. Den höga inhemska inflationen speglar delvis att energibranschen har gynnats av stigande energipriser och att exportindustrin har gynnats av globalt stigande priser. Men uppgången i inhemsk inflation är bred och speglar utvecklingen inom flera sektorer, bland annat konsumentnära branscher.

¹ Magnus Lindskog har slutat på Riksbanken och arbetar nu på Handelsbanken. Tack till Jesper Hansson, Anders Vredin, Mikael Apel och Mattias Erlandsson för värdefulla synpunkter och särskilt tack till Jesper Hansson för beräkningar av importinnehållet i efterfrågan. Tolkningar av data och åsikter som uttrycks i detta staff memo är våra egna och ska inte uppfattas som Riksbankens syn i dessa frågor.

1 Inledning

Inflationen är hög både i Sverige och globalt. Prisökningarna har bland annat drivits av priser på energi, råvaror och frakt i spåren av globala utbudsstörningar under pandemin och Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina. Snabbt stigande global efterfrågan förstärkte obalanserna i redan ansträngda värdekedjor, vilket drev på prisuppgångarna ytterligare. Dynamiken bakom spridningen från globala störningar till inhemska priser är komplex. Priser inom olika delar av ekonomin sätts inte oberoende av varandra. Priset på konsumtionsvaror påverkas av importpriser samt kostnader och marginaler i alla delarna av den inhemska produktionskedjan. Inflationsmålet sätter ribban för pris- och kostnadsutvecklingen i alla delar av ekonomin.

I det här staff memot använder vi nationalräkenskaperna för att först studera fördelningen mellan importerad och inhemsk inflation.² Därefter går vi vidare till att beskriva hur den inhemska inflationen fördelas mellan arbetskostnader och vinster och hur det sett ut i olika delar av näringslivet.³ Under det senaste året har liknande analyser gjorts för flera länder, ofta med fokus på att belysa vinsternas roll i den senaste tidens inflationsdynamik.⁴ För Sverige har även Konjunkturinstitutet publicerat en specialstudie med fokus på vinsternas roll för inflationsdynamiken.⁵

² Vi använder inflation synonymt med prisökningstakt när vi diskuterar förändringstakten i importerade och inhemska priser.

³ Nationalräkenskaperna är en källa som omfattar övergripande information för hela ekonomin under samma tak, vilket möjliggör en sammanhängande analys av efterfrågan, produktion, inkomster, kostnader och priser. En nackdel är att de senaste kvartalen i nationalräkenskaperna baseras på preliminär statistik som ofta revideras, inte minst när det gäller utvecklingen inom olika branscher. Det manar till viss försiktighet i tolkningen av den mest aktuella utvecklingen.

⁴ Se till exempel Arce O, E Hahn and G Koester (2023), "How Tit-for-tat Inflation Can Make Everyone Poorer", ECB Blog, 30 mars 2023, Bivens J. "Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?", Economics Policy Institute, Working Economics Blog, 21 april 2022, Dhingra S (2023) "A cost-of-living crisis: Inflation during an unprecedented terms of trade shock", Bank of England, tal vid Resolution Foundation 8 mars 2023, Reserve Bank of Australian (2023) "Have Business Profits Contributed to Inflation?" Box B, Statement on Monetary Policy, maj 2023, OECD (2023), "OECD Economic Outlook, Volume 2023, Box 1.2. The contribution of unit profits to domestic inflationary pressures" eller Norges Bank "Inflation increasingly driven by wage costs and operating margins", fördjupning i Monetary Policy Report, september 2023.

⁵ Konjunkturinstitutet (2022b), "Prissättning hos svenska företag under 2022", Specialstudie, december 2022.

2 Höga importpriser men även hög inhemsk inflation

I detta avsnitt illustreras betydelsen av importerad respektive inhemsk inflation för den senaste tidens prisutveckling av konsumtion, investeringar och export.⁶ Utgångspunkten för analysen kan beskrivas med följande identitet:

$$\Delta^4 \text{slutpris} = a * \Delta^4 \text{importpris} + (1 - a) * \Delta^4 \text{inhemskt förädlingsvärdespris}$$

Där a är importandelen i den undersökta efterfrågekomponenten (kommer redovisas både för total efterfrågan och för hushållens konsumtion) och Δ^4 betecknar årlig procentuell förändring. Alla priser är uttryckta i svenska kronor och slutpriset är det pris som den slutliga användaren betalar. Det inhemska förädlingsvärdespriset kan delas in i arbetskostnader och driftsöverskott (brutto) per producerad enhet. Prisförändringar till följd av förändringar i produktskatter (exempelvis moms, energiskatter och importtullar) eller produktionsskatter/subventioner (exempelvis stöd för korttidsarbete under pandemin) räknas också som inhemskt förädlingsvärde.

Sambandet innebär inte att förändringar i importpriser och/eller inhemska priser orsakar slutpriserna. Många företag varken kan eller vill föra över alla tillfälliga upp- och nedgångar i kostnader för insatsvaror och produktion till sina kunder. Sambandet kan alltså lika gärna beskrivas med inhemskt förädlingsvärdespris som en funktion av slutpriser och importpriser.

2.1 Priser på export och import har stigit särskilt snabbt

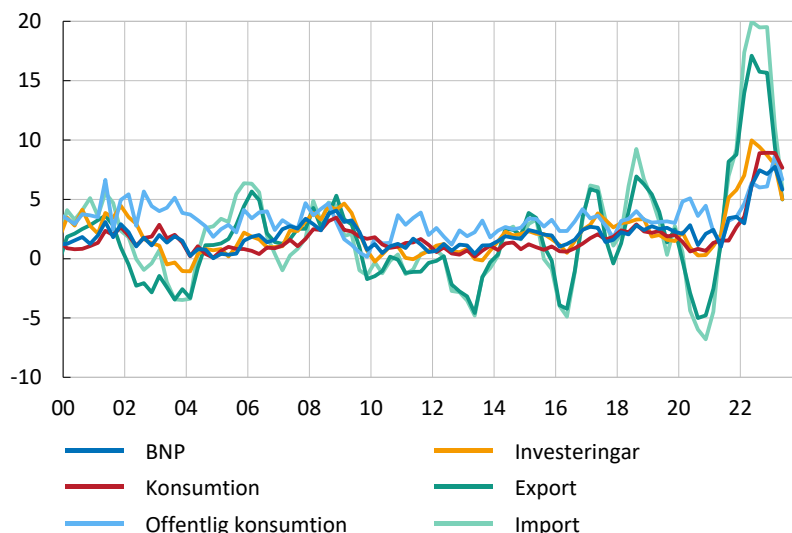
Priserna i svensk ekonomi har stigit brett över alla efterfrågekomponenter de senaste två åren. Uppgången i export- och importpriser sticker ut, vilket delvis speglar att de tenderar att vara mer volatila än priserna på konsumtion och investeringar (se diagram 1). Under 2022 var den årliga procentuella förändringen i import- och exportpriserna cirka 20 respektive 15 procent. Import- och exportpriser har historiskt haft en hög samvariation, vilket speglar att priset på handlade varor och tjänster behöver förhålla sig till ett världsmarknadspris i gemensam valuta. Högre global inflation bidrar därmed till att priserna på import och export stiger parallellt. Förändringar i den nominella växelkursen påverkar också priset på export och import i svenska kronor i samma riktning. Under det första halvåret 2023 fortsatte import- och exportpriserna öka, men inte lika snabbt som tidigare, och den årliga tillväxten var under det andra kvartalet runt 5 procent. I kvartalstakt har prisökningstakten tydligt bromsat in och var under det andra kvartalet 2023 nära ett historiskt genomsnitt. Den årliga ökningstakten i priset på hushållens konsumtion, ett mått som har stora likheter med KPIF,

⁶ Vi använder inhemsk inflation och inhemska priser synonymt med förändringen i förädlingsvärdespriser, det vill säga summan av enhetsarbetskostnader, enhetsvinster och övriga produktionsskatter/subventioner. För att förenkla resonemanget bortser vi från övriga produktskatter-/subventioner i stora delar av diskussionen. En del priser som ingår i förädlingsvärdesdeflatorn sätts globalt och påverkas av växelkursen, exempelvis de varor som industrin exporterar. Dessa priser påverkas därmed inte endast av inhemska faktorer och förädlingsvärdespriserna fångar därför inte enbart "inhemsk" inflation. Vi kommer trots det använda inhemsk inflation synonymt med förändringen i förädlingsvärdespriser.

har däremot inte sjunkit i samma utsträckning och uppgick till nästan 8 procent det andra kvartalet 2023. Den säsongsrensade tillväxten jämfört med föregående kvartal har däremot börjat visa tecken på avmattning och motsvarade en årlig tillväxt på ca 5 procent andra kvartalet 2023.

Diagram 1. Prisutveckling för BNP, efterfrågan och import

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB och egna beräkningar.

Priset på total efterfrågan i svensk ekonomi ökade med cirka 6 procent i årlig förändring andra kvartalet 2023.⁷ Det kan jämföras med cirka 1,5 procent i genomsnitt under perioden 1997–2019. Uppgången sedan 2021 har drivits av både inhemsk och importerad inflation. BNP-deflatorn, som representerar inhemsk (importrensad) inflation, bidrog med drygt 4 procentenheter till den årliga tillväxten i priset på total efterfrågan och importpriser bidrog med 2 procentenheter under det andra kvartalet 2023.⁸ De genomsnittliga bidragen under perioden 1997–2019 var drygt 1 procentenhet från inhemsk inflation och knappt 0,5 procentenhet från importerad inflation.⁹

Prisutvecklingen i de olika delarna av efterfrågan kan grovt delas upp i bidrag från importerad respektive inhemsk inflation med hjälp av SCB:s input och output-tabeller.¹⁰ För hushållens konsumtion tyder en sådan uppdelning på att det framför allt var en

⁷ Total efterfrågan består av hushållens och den offentliga sektorns konsumtion, investeringar (inklusive lager) och export.

⁸ Importandelen i slutlig efterfrågan är ca 1/3 och importpriserna steg med cirka 6 procent andra kvartalet.

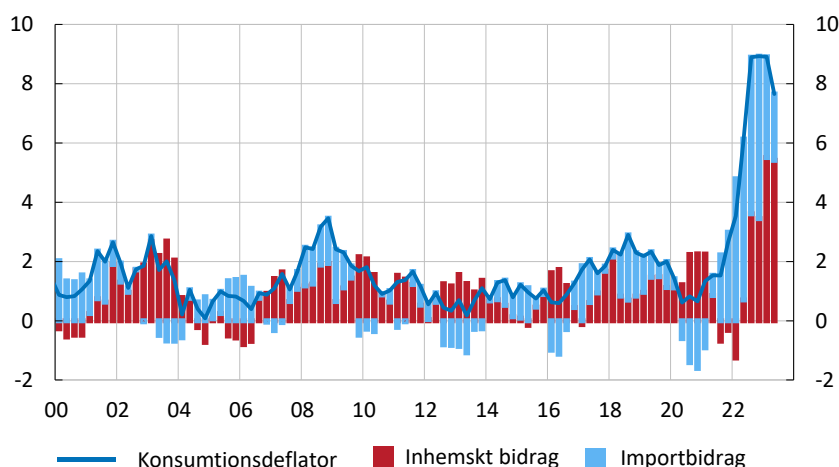
⁹ Beräkningarna av medelvärde baseras på ett konstant importinnehåll i de olika delarna av efterfrågan. Importinnehållet i BNP tillåts därmed endast variera med sammansättningen i efterfrågan.

¹⁰ Bidraget från importpriser till exempelvis konsumtionspriser kommer dels från det direkta importinnehållet i konsumtionen, dels från importerade insatsvaror i produktionen av konsumtionsvaror. Bidraget från importerad inflation till den årliga förändringen i priset på konsumtionsvaror beräknas som den viktade summan av importbidraget från 24 produktgrupper enligt; $\Delta^4 \text{importbidrag} = \sum_{i=1}^{24} a_i * \Delta^4 \text{impi}_i$, där a_i är import av produkt i som andel av total konsumtion (summan av direkt import i konsumtionen och importerade insatsvaror i produktionen av konsumtionsvaror) och $\Delta^4 \text{impi}_i$ är årlig procentuell förändring i importpriset för samma produkt. Bidraget från inhemsk inflation residualberäknas sedan enligt; $\Delta^4 \text{inhemskt bidrag} = \Delta^4 \text{slutpris} - \Delta^4 \text{importbidrag}$.

snabb ökning i importpriser som inledningsvis drev den snabba prisuppgången efter pandemin (se diagram 2). Historiskt har sambandet varit negativt mellan bidragen från importerad respektive inhemsk inflation, dvs. låg importerad inflation har periodvis gett utrymme för högre inhemsk inflation, och vice versa. De svenska producenterna utjämnar alltså konsumtionspriserna via ett lägre förädlingsvärdespris när importpriser stiger snabbt och vice versa. Utvecklingen under 2021 och inledningen av 2022 kan mot den bakgrunden tolkas som att stigande importerad inflation begränsade utrymmet för inhemsk inflation i konsumentledet. De snabbt stigande konsumtionspriserna drevs då enbart av snabbt stigande importpriser. Under 2022 började däremot det inhemska bidraget stiga samtidigt som importpriserna fortsatte öka i snabb takt. Första kvartalet 2023 steg bidraget från inhemsk inflation ytterligare när tillväxten i konsumtionsdeflatorn steg till nära 9 procent trots att bidraget från importerad inflation föll tillbaka och under det andra kvartalet var det inhemska bidraget fortsatt högt.¹¹

Diagram 2. Pris på hushållens konsumtion – bidrag från importerade och inhemska priser

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Anm. Bidraget från importerad inflation räknas ut baserat på importpriser för 24 produktgrupper enligt nationalräkenskaperna som viktas enligt importinnehållet i konsumtionen baserat på input och output-tabeller för 2019.

Källa: SCB och egna beräkningar.

2.2 Kostnadskompensation bidrar till att priserna stiger på många håll i ekonomin

Global inflation är hög och har i stor utsträckning bidragit till de snabba prisökningarna i den svenska ekonomin. Effekten har dessutom förstärkts av att kronan har försvagats. Det handlar delvis om att det direkta bidraget via importpriserna står för en

¹¹ Som jämförelse har konsumtionsdeflatorn stigit med cirka 1,5 procent i genomsnitt under perioden 1997–2019, med genomsnittliga bidrag från importerad och inhemsk inflation på cirka 1 respektive 0,5 procentenheter.

stor del av ökningarna i priserna på konsumtion, investeringar och export. För exporten handlar det också om att global inflation spiller över i inhemsk inflation (förädlingsvärdespriset), vilket beror på att både export- och importpriserna i princip sätts globalt. Inhemsk inflation i exportpriserna bestäms då av skillnaden mellan globalt bestämda exportpriser (slutpriset) och bidraget från globalt bestämda importpriser. Även den inhemska delen av inflationen i exportpriserna följer därmed normalt utvecklingen i de globala export- och importpriserna. För konsumtionsvaror tyder istället samvariationen mellan importerad och inhemsk inflation på att höga importpriser normalt gröper ur utrymmet för den inhemska prisutvecklingen.

Den senaste tidens utveckling med parallellt stigande bidrag från inhemsk och importerad inflation till konsumtionspriserna kan bero på att samma faktorer driver den inhemska inflationen i både Sverige och omvärlden. Snabba prishöjningar på energi, frakt och råvaror kan till exempel ha bidragit till att det är lättare att motivera prishöjningar. Snabbt stigande efterfrågan efter pandemin kan dessutom ha underlättat möjligheten att få igenom prishöjningar utan att ge avkall på volymer. Men någon måste betala för högre priser. Högre importpriser gör att de reala inkomsterna (förädlingsvärdet) till svenska hushåll och företag blir lägre. När stigande kostnader för energi och import förs vidare till nästa led i den inhemska produktionskedjan innebär det att de reala inkomsterna blir lägre i någon annan del av ekonomin. Även om priserna endast höjs krona-för-krona kan det därmed sätta igång en kedja av kompensationskrav.

En ytterligare aspekt på överföring av högre import- och energipriser är att de kan drivas av faktorer som tenderar att vara volatila, till exempel råvarupriser, växelkursen, väder eller driftstörningar. Om stigande kostnader för importerade insatsvaror eller energi har förts vidare krona-för-krona och import-/energipriserna sedan faller tillbaka, kommer det att skapas ett utrymme för antingen högre inhemska priser eller prissänkningar. För priset på hushållens konsumtion tyder historiska mönster på att det inhemska bidraget till inflationen stiger när den importerade inflationen faller tillbaka, istället för att slutpriset sjunker. Det talar för att lägre importerad inflation får begränsat genomslag i priset på hushållens konsumtion. Men det mönstret hänger å andra sidan delvis samman med att företagen historiskt jämnat ut prisutvecklingen i slutpriserna. Efter en period med snabbt stigande importpriser har det därmed funnits ett behov av att ta igen förlorade inkomster (det vill säga inhemsk inflation). Om det istället kommer en nedgång i importpriserna efter en uppgång som redan fått fullt genomslag i slutpriserna är det därmed inte självklart att högre inhemsk inflation motverkar en importprisnedgång av konsumtionspriserna.¹²

¹² Konjunkturinstitutets specialstudie visade att konsumentpriserna stigit ungefär krona-för-krona med stigande kostnader fram till och med andra kvartalet 2022, vilket var så långt studien sträckte sig (Konjunkturinstitutet, 2022b).

3 Utvecklingen av inhemsk inflation

Förädlingsvärdespriser är rensade för importpriser och mäter enbart inhemsk inflation.¹³ Stigande förädlingsvärdespriser innebär därmed att slutpriset (produktpriset) har ökat mer (krona-för-krona) än kostnadsökningen till följd av dyrare importerade insatsvaror. Stigande förädlingsvärdespriser kan delas upp i stigande enhetsvinster (kapitalkostnader) och stigande enhetsarbetskostnader.¹⁴ De senare kan i sin tur spegla lägre produktivitetstillväxt eller högre ökning i arbetskostnader per timme. I detta avsnitt diskuteras sammansättningen av den inhemska inflationen med utgångspunkt i följande identitet:

$$\Delta^4 \text{förädlingsvärdespris} = b * (\Delta^4 \text{arbetskostnad} - \Delta^4 \text{produktivitet}) + (1 - b) * \Delta^4 \text{enhetsvinst}$$

Där b är arbetskostnadsandelen och $(\Delta^4 \text{arbetskostnad} - \Delta^4 \text{produktivitet})$ är den årliga tillväxten enhetsarbetskostnaden. I vilken utsträckning inhemsk inflation fördelas mellan stigande enhetsvinster och stigande enhetsarbetskostnader beror på en rad olika faktorer av både cyklisk och strukturell karaktär. På kort sikt är det ofta svårt att aktivt påverka enhetsarbetskostnaderna eftersom varken lönerna eller antalet anställda kan justeras omedelbart när efterfrågan förändras. Ur det perspektivet blir enhetsvinsterna en buffert som dämpar variationerna i priserna över konjunkturen. Man kan också se det som att stigande enhetsarbetskostnader har en tendens att tränga undan enhetsvinster, för givna insatsproduktionskostnader och slutpriser.¹⁵

Utöver dynamiken i enhetsarbetskostnader och vinster per enhet använder vi i det här avsnittet vinst-/arbetskostnadsandelen för att belysa hur den aktuella fördelningen av inkomster mellan arbetskraft och vinster förhåller sig jämfört med normala konjunkturvariationer. Det finns också en rad strukturella faktorer som påverkar den långsiktiga fördelningen av inkomster mellan arbetskraft och kapital. Detta ligger utanför ramarna för denna studie och vi nöjer oss med att använda tidsseriens historiska egenskaper som utgångspunkt för diskussionen.

¹³ Förädlingsvärdet avser värdet av producerade varor och tjänster minus värdet på insatsvarorna/ tjänsterna som har använts i produktionen. Förädlingsvärdespriset avser kvoten mellan förädlingsvärdet i löpande pris och fast pris. Eftersom importerade varor/ tjänster är insatsvaror i produktionen inkluderas inte dessa i förädlingsvärdet eller förädlingsvärdespriset.

¹⁴ Utöver enhetsarbetskostnader och enhetsvinster består förädlingsvärdet även av övriga produktskatter-/subventioner. Dessa exkluderas medvetet här för att förenkla resonemang. Betydelsen av förändringar i övriga produktskatter-/subventioner är normalt begränsad, med undantag för utvecklingen sedan pandemin då omfattande stödåtgärder hade stora effekter (se diagram 3).

¹⁵ Enligt samma resonemang är det framför allt enhetsvinsterna som påverkas av tillfälliga variationer i importpriser (och energipriser) om kostnaderna inte förs över fullt (krona-för-krona) ut till slutpriset.

3.1 Hög inhemsk inflation har under 2022 och 2023 speglat höga ökningstakter i både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster

Den ekonomiska utvecklingen de senaste åren är starkt färgad av pandemin. Ett plötsligt fall i efterfrågan tenderar att leda till ett fall i produktiviteten, vilket i sin tur historiskt inneburit snabbt stigande enhetsarbetskostnader och fallande enhetsvinster. Under pandemin fungerade dock omfattande statliga stöd, såsom möjlighet till korttidsarbete och betald sjukfrånvaro, som en krockkudde. Det bidrog till att produktiviteten inte sjönk lika mycket som vid tidigare efterfrågefall, enhetsarbetskostnaderna hölls nere och enhetsvinsterna uppe. Att industriavtalet sköts upp under 2020 innebar att centralt avtalade löner frystes, vilket också bidrog till att dämpa arbetskostnaderna.

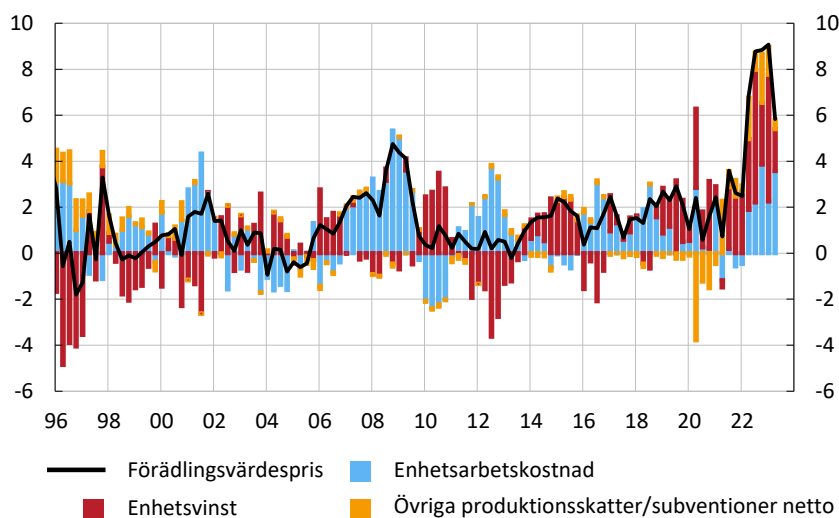
Det är svårt att säga hur mycket pandemistöden bidrog till att dämpa enhetsarbetskostnaderna, hålla nere prisökningarna eller lyfta vinsterna. I diagram 3 framstår det som att pandemistöden bidrog till att hålla nere priserna men det är osäkert om det hade funnits utrymme till större prisökningar i avsaknad av stöden. Företagen hade kanske istället tvingats dra ner mer på sina marginaler eller göra större nedskärningar av kostnader, till exempel via personalneddragningar, lönesänkningar eller effektivisering av produktionsprocessen. Enligt samma resonemang är det inte säkert att utfasningen av stöden har bidragit till att elda på prisuppgångarna den senaste tiden, som det ser ut i diagram 3.

Under den första fasen i återhämtningen efter pandemin föll enhetsarbetskostnaderna och enhetsvinsterna kunde därmed stiga trots måttliga prisökningar. Därefter har tillväxten i enhetsarbetskostnaderna slagit om och bidragit med i genomsnitt ca 3 procentenheter till den årliga prisökningen sedan andra kvartalet 2022. Samtidigt steg enhetsvinsterna ännu snabbare och inhemsk inflation steg snabbt till en hög nivå.

Utvecklingen med parallellt snabbt stigande enhetsarbetskostnader och enhetsvinster sticker ut i ett historiskt perspektiv. Förädlingsvärdespriserna i näringslivet föll inte under pandemin och den senaste tidens prisuppgång kan inte förklaras av en normalisering från en låg nivå, utan det handlar om ett skift upp i prisnivån. Som framgick i avsnitt två har snabbt stigande inhemsk inflation dessutom skett utöver att företagen fört vidare de snabbt stigande importpriserna till slutpriset.

Diagram 3. Bidrag till förändring i förädlingsvärdespris i näringslivet

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Källa: SCB och egna beräkningar.

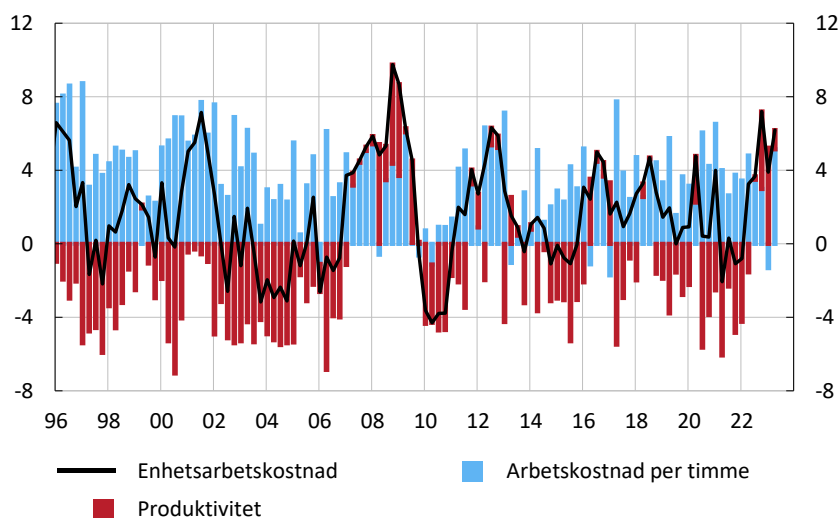
Låg produktivitetstillväxt lyfter enhetsarbetskostnaderna

Från ett arbetsmarknadsperspektiv är en tolkning av den snabba ökningen i både enhetsarbetskostnader och enhetsvinst under det senaste året att snabbt stigande efterfrågan har möjliggjort stigande enhetsarbetskostnader utan att ge avkall på vinstutvecklingen.¹⁶ Enhetsarbetskostnaderna i näringslivet ökade gradvis snabbare under 2022, men under första halvåret 2023 växlade tillväxten i genomsnitt ned något (se diagram 4). Det är normalt att ett omslag i produktiviteten (från hög till låg) bidrar till högre enhetsarbetskostnader när konjunkturen mognar och mattas av. I mognadsfasen handlar det om att företagen kommer ikapp med anställningar som de inte hunnit med när efterfrågan har ökat. I avmattningsfasen handlar det delvis om att det tar tid för företagen att anpassa personalstyrkan när efterfrågan viker. Det finns även skäl för företagen att behålla sin personal även i perioder med låg efterfrågan, framför allt om konjunkturen väntas vända upp igen inom kort.

¹⁶ En mer korrekt beskrivning är att efterfrågan ökade snabbt i förhållande till utbudet men en uppdelning av obalanser till följd av störningar i utbud respektive efterfrågan är inte central för diskussionen här.

Diagram 4. Bidrag till enhetsarbetskostnader i näringslivet

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Anm. Stigande (fallande) produktivitet ger ett negativt (positivt) bidrag till enhetsarbetskostnaden.

Källa: SCB och egna beräkningar.

Omslaget i produktivitetstillväxten från positivt till negativt har avspeglats i att tillväxten i produktionen har minskat kraftigt samtidigt som arbetade timmar har fortsatt öka i god takt (se diagram 5).¹⁷ Många företag rapporterade brist på arbetskraft när efterfrågan vände upp efter pandemin och det uppdämda anställningsbehovet kan fortfarande bidra till att hålla uppe efterfrågan på arbetskraft trots försämrade utsikter för efterfrågan. Svårigheterna som företagen hade med att få tag på personal kan även bidra till att företagen behåller mer personal än normalt för att undvika att samma problem uppstår igen när efterfrågan återigen vänder upp.¹⁸ Då uppstår frågan i vilken utsträckning kostnaden för att behålla en för stor personalstyrka kan föras vidare till högre priser respektive begränsar utrymmet för vinster.¹⁹ En anpassning via arbetskostnaderna per timme är inte trolig, framför allt inte om företagen är återhållsamma med uppsägningar. Dessutom har industriavtalet nyligen satt ramarna för löneökningarna de kommande två åren och det mesta tyder på att lönerna kommer att öka snabbare snarare än långsammare. Den låga produktivitetstillväxten kan även spegla att efterfrågan har dämpats mer än företagets förväntningar och att de ännu inte hunnit anpassa personalstyrkan. Givet att lägre efterfrågan begränsar möjligheten att föra vidare kostnaderna till konsumenterna skulle det tala för en svagare utveckling på arbetsmarknaden framöver, men högre enhetsarbetskostnader kan även bidra till högre priser eller begränsa utrymmet för vinster.

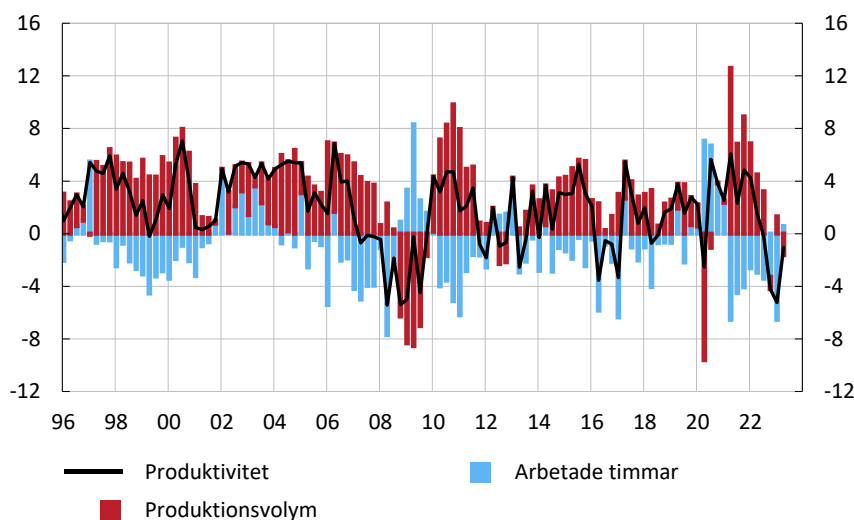
¹⁷ Under det andra kvartalet 2023 sjönk antalet arbetade timmar för första gången på lite mer än ett år, men produktiviteten fortsatte trots det att sjunka för att produktionsvolymen minskade ännu mer.

¹⁸ Det finns fler faktorer som skulle kunna förklara varför företagen behåller mer personal än de brukar göra, bland annat lägre reallöner, se Sveriges riksbank (2023) för en utförligare diskussion.

¹⁹ I branscher som verkar på den inhemska marknaden skulle en nedgång i importerad inflation och energipriser kunna ge större utrymme för inhemsk inflation för en given utveckling av slutpriserna, och därmed öka utrymmet för parallellt stigande enhetsarbetskostnader och enhetsvinster.

Diagram 5. Bidrag till produktivitetstillväxt

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Källa: SCB och egna beräkningar.

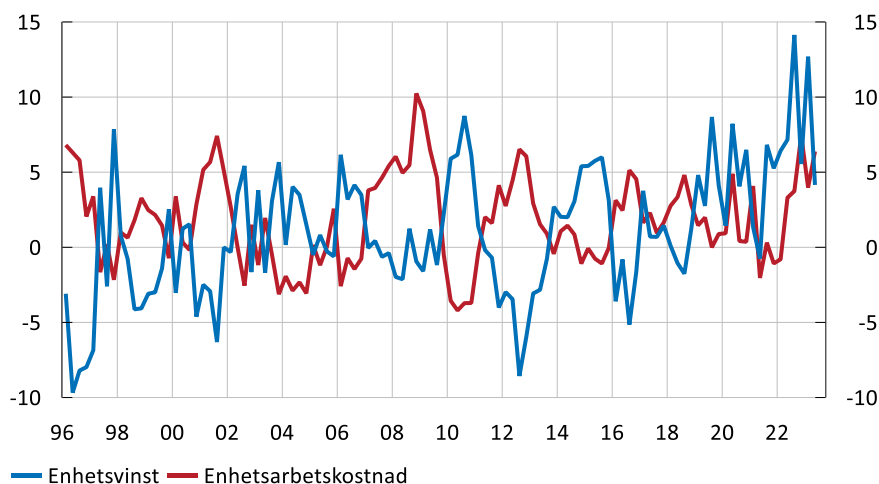
Snabbt stigande enhetsvinster

Under pandemin kompengades företagen bland annat för att behålla personal när den ekonomiska aktiviteten begränsades, vilket bidrog till att hålla upp enhetsvinsterna utan stora nedskärningar eller högre priser (se diagram 3). I den tidiga fasen av återhämtningen efter pandemin började enhetsvinsterna stiga snabbare, en tänkbar förklaring är att stigande efterfrågan i kombination med låg tillväxt i enhetsarbetskostnader gav utrymme för stigande enhetsvinster. Enhetsvinsterna fortsatte sedan stiga snabbt även när enhetsarbetskostnaderna gradvis började stiga snabbare och den årliga tillväxten har varit på en historiskt hög nivå sedan mitten av 2022 (se diagram 6). Enligt samma tolkning som för enhetsarbetskostnaderna (se ovan) kan det hänga samman med att snabbt stigande efterfrågan har bidragit till att företagen inte har tvingats göra en avvägning mellan enhetsvinster och enhetsarbetskostnader eftersom det har varit möjligt att höja priserna.²⁰

²⁰ En mer korrekt beskrivning är att efterfrågan ökade snabbt i förhållande till utbudet men en uppdelning av obalanser till följd av störningar i utbud respektive efterfrågan är inte central för diskussionen här.

Diagram 6. Enhetsvinst och enhetsarbetskostnad i näringslivet

Årlig procentuell förändring

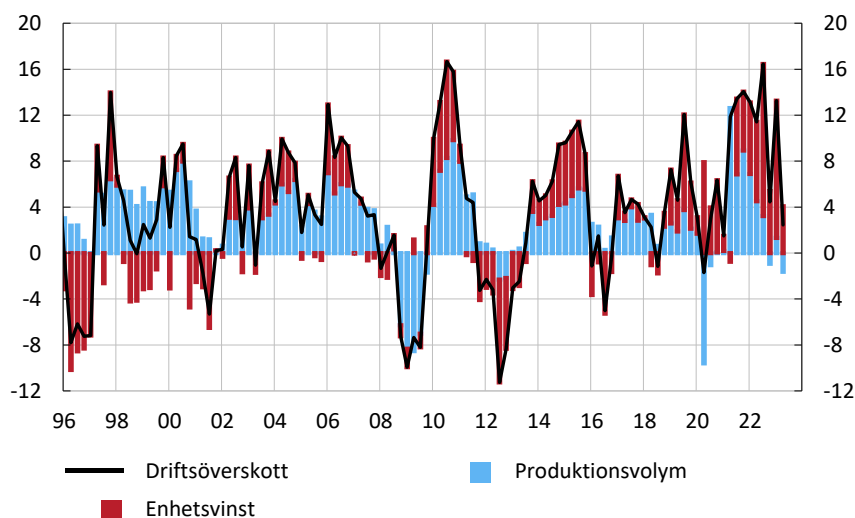


Källa: SCB och egna beräkningar.

Ett ytterligare tecken på hög efterfrågan är att priser och volymer kunde öka samtidigt under 2021 och inledningen av 2022 (se diagram 7). Det är en period då hushållen drog ner på sitt sparande och kunde därmed upprätthålla sin konsumtion samtidigt som företagen byggde upp sina lager och tog igen framskjutna investeringar. Under loppet av 2022 och inledningen på 2023 har dessa földeffekter av pandemin gradvis klingat av samtidigt som penningpolitiken har stramats åt och inflationen har urholkat hushållens köpkraft, vilket bidragit till att tillväxten i produktionsvolymen i näringslivet gradvis blivit lägre och tillslut negativ. Det är i sin tur ett tecken på att lägre efterfrågan kan sätta en gräns för prisökningarna, och därmed enhetsvinsterna, för en given utveckling av enhetsarbetskostnaderna och priserna på insatsvaror såsom råvaror, frakt och energi. Det senaste kvartalet, andra kvartalet 2023, har också tillväxten i enhetsvinsterna (och därmed driftöverskottet) dämpats.

Diagram 7. Driftöverskottet uppdelat i enhetsvinst och produktionsvolym

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Källa: SCB och egna beräkningar.

3.2 Vinstandelen har stigit

Vinstandelen är ett annat mått från nationalräkenskaperna som använts i diskussionen kring vinsternas roll i inflationsdynamiken. Vinstandelen är ett mått på hur förädlingsvärdet fördelas mellan kostnader för arbetskraft och vinster (ersättning för kapital) och innehåller därmed ingen ytterligare information jämfört med enhetsarbetskostnader och enhetsvinster. Variationer i vinstandelen speglar endast den relativa ökningstakten och säger ingenting om företagen tar ut högre eller lägre vinster per enhet. En snabb ökning i enhetsvinsterna påverkar till exempel inte vinstandelen om enhetsarbetskostnaderna ökar lika snabbt.²¹ Vinstandelen bidrar istället främst till diskussionen kring inflationsdynamiken genom att ge en bild över fördelning av förädlingsvärdet mellan vinster och arbetskostnader över tid. Konjunkturvariationer och olika typer av tillfälliga störningar påverkar olika priser i olika utsträckning och det kan ta tid innan obalanser rättas till. Den relativa utvecklingen av enhetsarbetskostnader och enhetsvinster kan därmed spegla normala konjunkturvariationer eller en återgång till balans från en utgångspunkt som avviker från jämvikt, det vill säga en normalisering från en period med en ovanligt låg eller hög vinstandel.

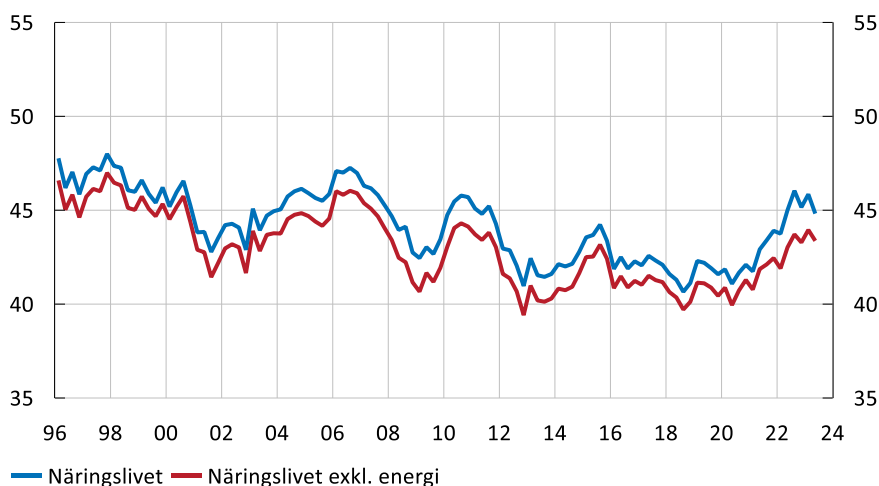
När pandemin slog till och produktionen föll snabbt hölls vinstandelen uppe av statliga stöd, men nivån var sedan tidigare låg i ett historiskt perspektiv. Vinstandelen har därefter stigit med stöd av återhämtningen i ekonomisk aktivitet och det senaste året har vinstandelen varit på nivåer som senast uppmättes under återhämtningen efter

²¹ Det kan illustreras med ett enkelt exempel där förädlingsvärdespriset är 20 kr och fördelas jämt mellan arbetskostnader och vinster (10 + 10). Vinstandelen är då $10/20 = 50\%$. Om både enhetsarbetskostnaden och enhetsvinsten stiger med 10 procent är den inhemska inflationen 10 procent (både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster bidrar med 5 procentenheter) men vinstandelen är oförändrad ($11/22 = 50\%$).

finansskrisen (se diagram 8).²² Under slutet på 2021 och inledningen av 2022 steg elpriserna snabbt vilket innebar att vinstandelen i energibranschen ökade särskilt snabbt och skillnaden mellan röd och blå linje i diagram 8 ökade. Men även när energisektorn exkluderas har vinstandelen stigit tydligt.

Diagram 8. Vinstandel i näringslivet

Procent av förädlingsvärde, säsongrensade värden



Anm. Vinstandel för näringslivet exklusive energi avser driftsöverskott som andel av förädlingsvärde till baspris, det vill säga utan justering för övriga produktionskatter/-subventioner och därmed utan stora delar av de omfattande stödåtgärderna under pandemin. Det inkluderas dock i vinstandelen för hela näringslivet.

Källa: SCB och egna beräkningar.

Vinstandelen tenderar att stiga (falla) när konjunkturen förstärks (försvagas). Det hänger bland annat samman med att det normalt tar tid för företagen att anpassa antalet arbetade timmar och att variationer i efterfrågan på kort sikt kan bemötas med högre/lägre produktion per arbetad timme.²³ Eftersom lönerna normalt inte förändras med kortsiktiga variationer i produktiviteten bidrar det till att enhetsarbetskostnaderna varierar med konjunkturen. I kombination med att även priserna är trögrörliga på kort sikt tenderar därmed vinstandelen att falla (stiga) när konjunkturen försvagas (förstärks).²⁴ Det finns många sätt att illustrera den konjunkturella variationen i vinstandelen. Diagram 9 är ett exempel där vinstandelen (exklusive energi) visas tillsammans med ett mått på konjunkturvariationen i näringslivet. Ett annat exempel är att

²² Jämfört med historiska mönster kan den nuvarande dynamiken i vinstandelen bland annat påverkas av omsvängningen från en lång period med låga räntor till snabbt stigande räntor. Den långsiktiga nivån på vinstandelen kan påverkas av strukturella faktorer såsom demografi, teknologisk utveckling och den relativa förhandlingsstyrkan mellan arbetstagare och kapitalägare.

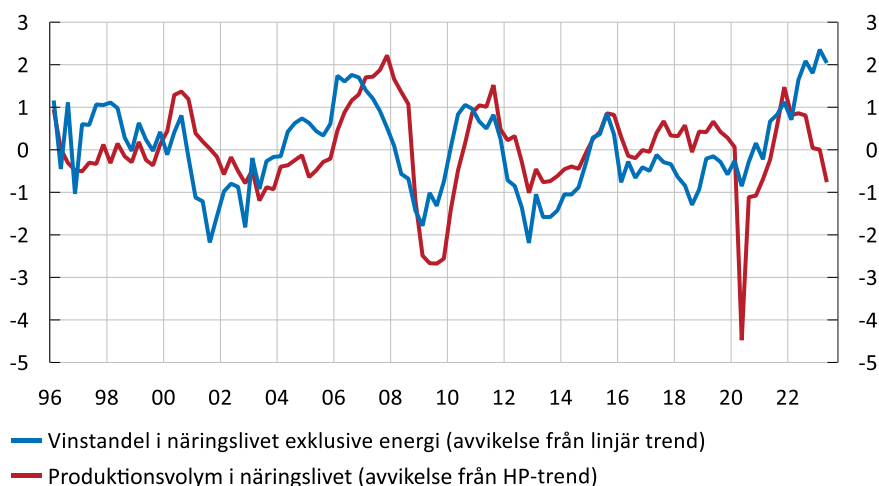
²³ Vissa delar av de arbetade timmarna (och därmed arbetskostnaderna) är inte direkt kopplade till produktionsvolymen och tenderar att vara mer eller mindre oförändrade över konjunkturen, till exempel administrativ personal. Det bidrar också till att produktionen per timme (och därmed enhetsarbetskostnaderna) varierar med produktionsvolymen.

²⁴ Vinstandelen faller om den procentuella ökningen i enhetsarbetskostnaderna är högre än den procentuella ökningen i förädlingsvärdepriserna. Så länge enhetsarbetskostnaderna förs vidare till priserna enligt krona-för-krona faller dock inte enhetsvinsterna.

förändringen i vinstandelen har hög samvariation med tillväxten i produktionsvolymen. Enligt båda måtten sticker vinstandelens utveckling den senaste tiden ut jämfört med normala konjunkturmönster. Det tyder i sin tur på att vinsterna har ökat relativt snabbt jämfört med enhetsarbetskostnaderna även med hänsyn taget till konjunkturen.

Diagram 9. Vinstandel i förhållande till konjunkturen

Standardavvikelse



Anm. Notera att vinstandelen är uttryckt som avvikelse från en linjär trend och att nivån därmed inte kan jämföras över tid. Syftet med diagrammet är endast att illustrera samvariationen med konjunkturen. Vinstandelen visas i diagram 8.

Källa: SCB och egna beräkningar.

Olika mått ger en spretig bild av vinsternas betydelse för inflationen

Vinstmarginalerna och rörelsemarginalerna enligt företagens bolagsrapporter är nyckeltal som också nämns i diskussionen om vilken roll kostnader och vinster har spelat för inflationsdynamiken. Vinstmarginalen mäter enhetsvinsten i förhållande till slutpriset (som är summan av insatsvarukostnader, arbetskostnader och vinster per enhet).²⁵ Variationer i vinstmarginalen kan därmed spegla variationer i enhetsvinster, enhetsarbetskostnader eller kostnader för insatsvaror. Stigande insatsvarupriser innebär till exempel att vinstmarginalen faller om inte priserna ökar mer än krona-för-krona.²⁶ En oförändrad vinstmarginal innebär alltså högre vinster per enhet om priset på insatsvaror stiger.

²⁵ Vinstmarginalen och rörelsemarginalen har likheter med vinstandelen som mäter vinsten i förhållande till förädlingsvärdespriset, det vill säga summan av arbetskostnader och vinster per enhet. Skillnaden mellan rörelsemarginalen och vinstmarginalen är att vinstmarginalen endast fångar enhetsvinsten i förhållande till slutpriset, medan rörelsemarginalen även inkluderar finansiella poster så som skatter och räntor utöver enhetsvinsten. I diagram 10 visas en indikator baserad på rörelsemarginalerna.

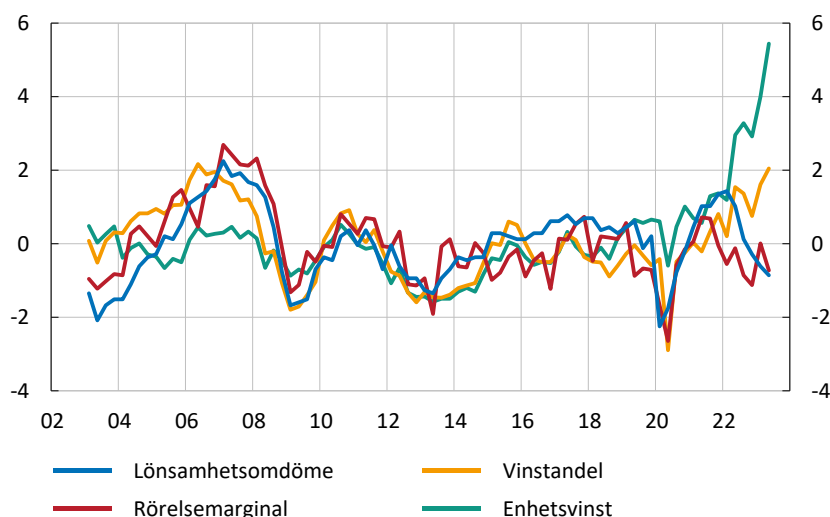
²⁶ Detta gäller även för rörelsemarginalen, skillnaden blir att vinsten även ska täcka skatter och räntor. Det kan illustreras med ett enkelt exempel där en produkt kostar 30 kr och priset fördelas jämt mellan insatskostnader, arbetskostnader och vinster (10 + 10 + 10). Vinstmarginalen är då $10/30 \approx 33\%$. Om insatskostnaderna stiger med 10 kr och priset höjs krona-för-krona till 40 kr är enhetsvinsten oförändrad (10 kr) men vinstmarginalen faller till $10/40 = 25\%$. För att vinstmarginalen ska vara konstant behöver vinsten öka till 15 kronor ($15/(20 + 10 + 15) \approx 33\%$).

En annan indikator som används för att illustrera vinsternas roll i inflationsdynamiken är företagens lönsamhetsomdöme enligt Konjunkturbarometern.²⁷ Lönsamhet är ett brett begrepp och som kan spegla allt från enhetsvinster till rörelsemarginal eller rörelseresultat. Ett högre lönsamhetsomdöme kan därmed spegla högre vinster per enhet, men även lägre produktionskostnader eller stigande volymer.

En grov jämförelse av de olika indikatorerna på vinster och lönsamhet som används i debatten visar att de trots sina olikheter normalt ger en samstämmig bild av vinstutvecklingen (se diagram 10). För närvarande skiljer sig dock bilden beroende på vilket mått som används och det finns därmed anledning att uppmärksamma skillnaderna.

Diagram 10. Samvariation mellan indikatorer på vinst och lönsamhet

Standardavvikelser



Anm. Skalan är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1. Vinstandel, enhetsvinst och lönsamhetsomdöme avser ett genomsnitt för industrin, handeln, hotell & restaurang, transport samt professionella, vetenskapliga, tekniska och administrativa tjänster. Enhetsvinst och lönsamhetsomdöme har viktats med förädlingsvärdet och vinstandelen beräknas genom att aggregera arbetskostnader respektive förädlingsvärde i löpande pris. Rörelsemarginal är ett grovt mått som visar andelen företag som rapporterar en rörelsemarginal som är högre än det historiska medianvärdet. Andelen är baserad på bolagsrapporter för 30 företag inom tillverkningsindustri, tjänster och handel. Alla serier är säsongrensade och alla utom lönsamhetsomdömet är uttryckta som avvikelse från en linjär trend.

Källor: Konjunkturinstitutet, Macrobond, SCB och egna beräkningar.

Indikatorn för rörelsemarginalerna började falla i slutet av 2021 samtidigt som vinsterna per enhet fortsatte öka i snabb takt. Det tyder på att det var snabbt stigande produktionskostnader (insatsvarupriser eller enhetsarbetskostnader) som började bidra till lägre vinster i relation omsättningen (enhetsvinster i relation till slutpriset).²⁸ Lönsamhetsomdömet dämpades från en hög nivå under andra halvåret 2022. En möjlig anledning till att lönsamhetsomdömet dämpades senare än rörelsemarginalerna är

²⁷ Se till exempel Konjunkturinstitutet (2022a).

²⁸ Nedgången i rörelsemarginalerna skedde efter en period med snabbt stigande producentpriser enligt producentprisindex.

att försäljningsvolymerna fortsatte att vara på en hög nivå. Nedgången i lönsamhetsomdömet de senaste kvartalen kan spegla både högre produktionskostnader och lägre försäljningsvolym i takt med att efterfrågan har dämpats. Vinstandelen har däremot inte dämpats. Enhetsarbetskostnaderna har visserligen stigit snabbare i spåren av vikande volymer och lägre produktivitetstillväxt (se diskussion ovan) men vinsterna per enhet har också stigit i snabb takt.

Det är inte självklart vilket mått på vinstutvecklingen som är mest lämpligt som utgångspunkt för en diskussion av vinsternas betydelse för inflationen. Det kan däremot noteras att en konstant rörelsemarginal för närvarande skulle innebära att företagen för vidare kostnader för stigande priser på import och energi mer än krona-för-krona, vilket riskerar att leda till att prisökningarna fortsätter stiga på bred front. Vinstandelen innehåller i grunden samma information som enhetsvinsterna i kombination med enhetsarbetskostnaderna. En konstant vinstandel kan däremot dölja en pris-lönespiral där både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster ökar snabbare än vad som är förenligt med inflationsmålet. Ur det perspektivet är det bättre att titta på den faktiska tillväxten i både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster, och använda vinstandelen som utgångspunkt för att identifiera långsiktiga trender och eventuella avvikelser från dessa. Oavsett vilket mått som används är det viktigt att beakta konjunkturella variationer och andra tillfälliga effekter.

En ytterligare aspekt att ta med sig i diskussionen om betydelsen av kostnader respektive vinster för inflationsutvecklingen är att nationalräkenskaperna ger en snäv bild av kostnader och en bred definition av vinster. Driftöverskottet är inte ett mått på rena vinster utan det innefattar även kostnader för kapitaltillgångar som, på samma sätt som arbetskraft, används i produktionsprocessen. Det innebär bland annat att driftöverskottet även ska täcka företagets räntekostnader. Uppdelningen mellan kostnader och vinster behöver även ta hänsyn till att vinsterna inte behöver uppstå i samma period som kostnaderna. Höga enhetsvinster kan därmed spegla rena vinster, förväntade framtida produktionskostnader eller faktiska kostnader för kapitaltillgångar som används i produktionsprocessen.

3.3 Utvecklingen skiljer sig mellan branscher

Sammansättningen av inhemsk inflation skiljer sig mellan olika delar av näringslivet. Mot bakgrund av den tidvis dramatiska utvecklingen av elpriserna är skillnaden mellan energibranschen (som inkluderar Svenska kraftnät) och övriga branscher särskilt tydlig. För energibranschen innebär högre elpriser i princip enbart högre enhetsvinster. För övriga delar av näringslivet bidrar högre elpriser till högre kostnader för insatsvaror och lägre förädlingsvärde, det vill säga mindre att fördela mellan arbetskostnader och vinster om inte kostnaderna förs vidare krona-för-krona.

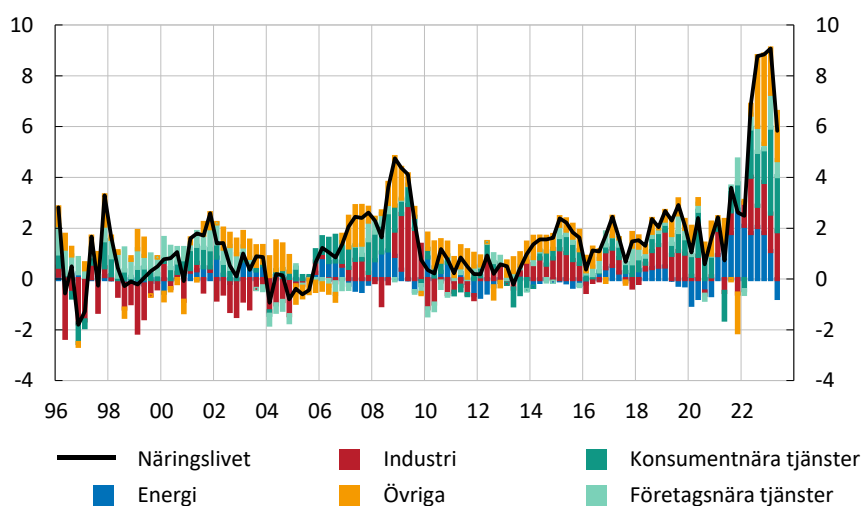
En annan skiljelinje går mellan den exportinriktade tillverkningsindustrin och branscher som i större utsträckning säljer sina produkter på hemmamarknaden, till exempel konsumentnära branscher. För företagen inom exportindustrin innebär högre globala priser (och en svagare krona) generellt att exportpriserna (i svenska kronor) stiger mer än kostnaderna för dyrare import och att det finns mer att fördela (per

enhet) mellan arbetskraftskostnader och vinster.²⁹ För branscher som säljer sina varor och tjänster på den inhemska marknaden finns det däremot generellt inget utrymme till prishöjningar när importpriserna stiger. I motsats till exportindustrin innebär högre importpriser därmed normalt att det samlade utrymmet för arbetskraftskostnader och vinster (per enhet) begränsas.

Den branta uppgången i inhemsk inflation inom svenskt näringsliv kunde inledningsvis till stor del kopplas till höga bidrag från energibranschen och industrin (se diagram 11). Gradvis har dock övriga delar av näringslivet svarat för en allt större del av prisuppgången. Under andra kvartalet 2023 stod övriga delar av näringslivet för cirka 4/5 av bidraget till inhemsk inflation inom näringslivet, med betydande bidrag från konsumentnära tjänstebanscher och "övriga". Bidragen från bygg samt finans- och försäkringstjänster har bidragit särskilt mycket till prisökningarna inom "övriga branscher" det senaste året.

Diagram 11. Bidrag till förädlingsvärdespriser i näringslivet

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



Anm. Bidragen är beräknade $\Delta^4 pris_t^i * vikt_{t-4}^i$. Konsumentnära avser handel, transport, beshöknäring, fritid, underhållning och övriga tjänster. Företagsnära avser professionella, vetenskapliga, tekniska och administrativa tjänster samt information och kommunikation. Övriga avser bygg, fastighetstjänster, finans och försäkring och jordbruk samt statistisk diskrepans.

Källor: Eurostat, SCB och egna beräkningar.

Fördelningen mellan arbetsinkomster och vinster varierar mellan branscher

Förädlingsvärdespriserna inom konsumentnära tjänstebanscher har stigit snabbt den senaste tiden (se diagram 12). Utvecklingen sedan pandemin har karakteriserats av stora svängningar i både arbetskostnader och vinster per enhet. Andra kvartalet 2020 steg enhetsarbetskostnaderna plötsligt i samband med att stora delar av ekonomin

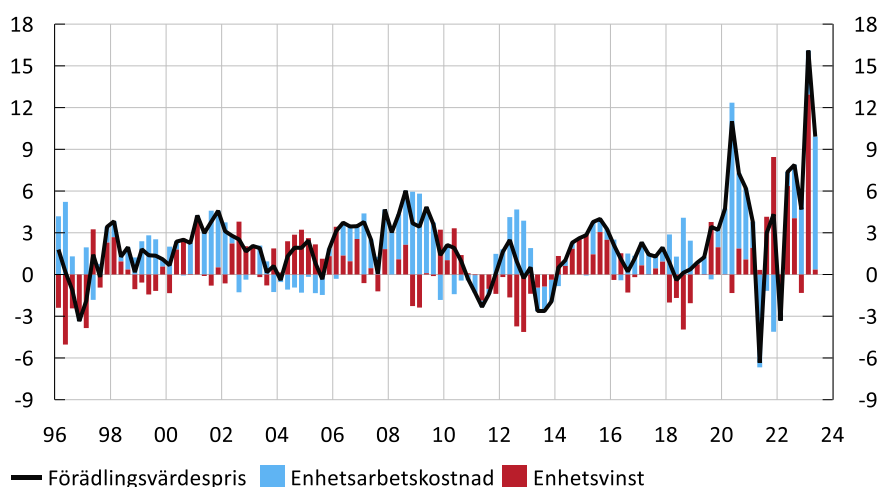
²⁹ I den utsträckning det inte handlar om en försämring av det svenska bytesförhållandet, till exempel genom högre oljepriser.

stängdes ner och produktiviteten dök. Uppgången i enhetskostnaderna var delvis tillfällig och ett år senare hade nivån fallit tillbaka nästan lika mycket. Den årliga tillväxten i förädlingsvärdespriserna i de konsumentnära tjänstebranscherna har varit hög sedan andra kvartalet 2022 och sköt upp till 16 procent första kvartalet 2023, men minskade därefter till knappt 10 procent under andra kvartalet. Prisuppgången under 2022 speglade delvis att enhetsarbetskostnaderna började stiga i takt med att produktivitetstillväxten slog om från hög tillväxt 2021 till att falla andra halvåret 2022. Det kan i sin tur kopplas till att tillväxten i produktionsvolymerna stannade av medan antalet arbetade timmar fortsatte öka. Först under andra kvartalet 2023 började även antalet arbetade timmar att sjunka, men minskningen i produktionsvolymen var fortfarande större och produktiviteten fortsatte sjunka.

Den samlade bilden av utvecklingen med svag volymtillväxt, fortsatt stigande antal arbetade timmar samt snabbt stigande vinster och förädlingspriser har varit svårtolkad. En möjlig delförklaring till snabbt stigande förädlingsvärdespriser är att fallande insatsvarupriser har gett större utrymme inom ramen för givna slutpriser. Den hypotesen har visst stöd i att bidraget från inhemsk inflation till konsumtionspriserna steg kraftigt första halvåret 2023 samtidigt som importerad inflation föll tillbaka (se diagram 2).

Diagram 12. Prisutveckling inom konsumentnära tjänstebranscher

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



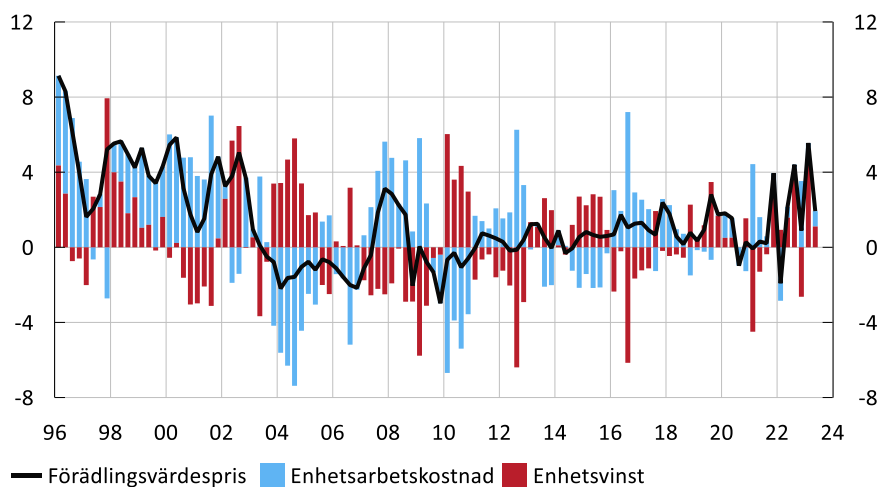
Anm. Konsumentnära avser handel, transport, besöksnäring, fritid, underhållning och övriga tjänster.

Källa: SCB och egna beräkningar.

Till skillnad från utvecklingen i de konsumentnära branscherna har tillväxten i vinster och arbetskostnader efter pandemin inte stuckit ut lika mycket inom företagsnära tjänstebranscher (se diagram 13). Branschens förädlingsvärdespriser har därmed i mindre utsträckning bidragit till den höga inhemska inflationen i näringslivet som helhet. Däremot innebär ändå stigande förädlingsvärdespriser att eventuella kostnadsökningar till följd av stigande insatspriser har förts vidare till nästa led.

Diagram 13. Prisutveckling inom företagsnära tjänster

Årlig förändring, procent respektive procentenheter



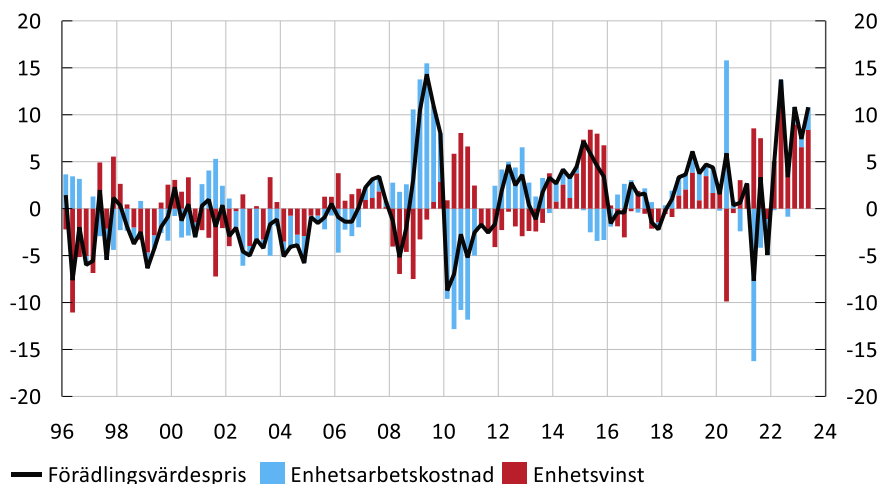
Anm. Företagsnära tjänster avser professionella, vetenskapliga, tekniska och administrativa tjänster samt information och kommunikation.

Källa: SCB och egna beräkningar.

Snabbt stigande förädlingsvärdespriser inom tillverkningsindustrin efter pandemin speglar i princip enbart snabbt stigande enhetsvinster (se diagram 14). Enhetsarbetskostnaderna sköt visserligen i höjden i samband med nedstängningarna under pandemin men effekten var till stor del tillfällig, vilket framgår av den negativa rekylen i tillväxten ett år senare. En samlad tolkning av pris-, kostnads- och vinstutvecklingen inom tillverkningsindustrin är att snabbt stigande globala exportpriser i kombination med en svag krona har skapat utrymme för snabbt stigande enhetsvinster ovanpå enhetsarbetskostnadsökningar i linje med snittet sedan finanskrisen.

Diagram 14. Prisutveckling inom tillverkningsindustrin

Årlig förändring, procent respektive procentenheter

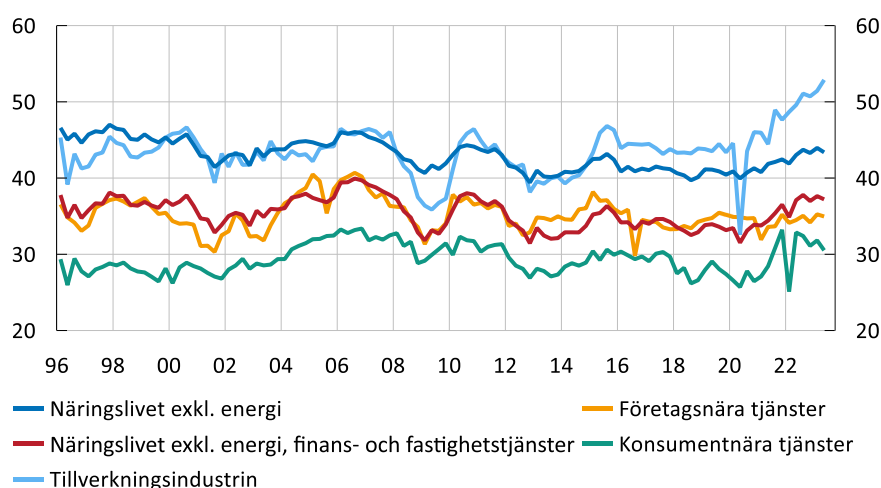


Källa: SCB och egna beräkningar.

Relativt snabbt stigande enhetsvinster i förhållande till enhetsarbetskostnader sedan pandemin avspelas i stigande vinstandelar i flera delar av näringslivet. Uppgången är särskilt framträdande inom tillverkningsindustrin (se diagram 15). Vinstandelen inom industrin är hög i ett historiskt perspektiv och uppgången hänger därmed inte samman med en korrigerig från en låg nivå sedan pandemin. Vinstandelen har visserligen stigit något även inom konsumentnära tjänstebranscher och inom näringslivet som helhet (exklusive energi), men till nivåer som är nära historiska genomsnitt. Även vinstandelen inom företagsnära tjänstebranscher är i linje med ett historiskt snitt. Utifrån analysen ovan som bryter ner vinstandelen i dess komponenter framgår bland annat att vinstandelen inom tillverkningsindustrin speglar snabbt stigande enhetsvinster medan vinstandelen inom konsumentnära tjänstebranscher speglar både snabbt stigande enhetsarbetskostnader och enhetsvinster. Vinstandelen inom företagsnära tjänstebranscher speglar samtidigt en utveckling där varken priser, enhetsarbetskostnader eller enhetsvinster sticker ut lika mycket jämfört med historiska mönster.

Diagram 15. Vinstandel i näringslivet

Procent av förädlingsvärde, säsongsrensade värden



Anm. Vinstandel avser driftöverskott som andel av förädlingsvärde. Konsumentnära tjänster avser handel, transport, besöksnäring, fritid, underhållning och övriga tjänster. Företagsnära tjänster avser professionella, vetenskapliga, tekniska och administrativa tjänster samt information och kommunikation. Skogsbruk, jordbruk, fiske, bygg, sjukvård och utbildning är inte inkluderade.

Källa: SCB och egna beräkningar.

4 Avslutande diskussion

Den här studien använder nationalräkenskaperna för att beskriva och analysera prisutvecklingen i svensk ekonomi sedan pandemin. Statistiken möjliggör en sammanhängande uppdelning mellan importerad och inhemsk inflation, en uppdelning av inhemsk inflation mellan arbetskostnader och vinster per enhet, och en nedbrytning av arbetskostnaderna i produktivitet och arbetskostnad per timme. Analysen visar att importerad inflation har spelat en stor roll för prisutvecklingen i svensk ekonomi. Samtidigt har även inhemsk inflation ökat snabbt och under första halvåret 2023 var till exempel det inhemska bidraget till inflationen i hushållens konsumtion större än

det importerade bidraget. Stigande inhemsk inflation speglade i sin tur initialt stigande enhetsvinster i större utsträckning än stigande enhetsarbetskostnader. I takt med vikande produktionsvolymerna och fortsatt stigande arbetade timmar stannade dock produktivitetstillväxten av, vilket bidrog till högre enhetsarbetskostnader. Den höga inhemska inflationen speglar därmed en kombination av snabbt stigande arbetskostnader och vinster.

Analysen öppnar för tolkningar och hypoteser utifrån samvariationen mellan priser, arbetskostnader och vinster. Den höga inhemska inflationen i flera delar av näringslivet tyder till exempel på att det har varit möjligt att höja priserna mer än krona-för-krona till följd av importerad inflation och stigande energipriser. Det innebär en risk för en kedja av kompensationskrav som bidrar till att hålla upp inflationen längre. Än så länge är stigande enhetsarbetskostnader dock främst ett resultat av att företagen har fortsatt öka antalet arbetade timmar trots att tillväxten i produktionsvolymerna har minskat. Genom att kunna höja priserna verkar företagen hittills kunnat undvika en strikt avvägning mellan höga enhetsvinster och att behålla/utöka sin personalstyrka. Det bidrar till att hålla upp resursutnyttjandet på arbetsmarknaden samt ge stöd åt efterfrågan på konsumtion och investeringar, vilket i sin tur kan påverka inflationsutvecklingen. Samtidigt kan vikande produktionsvolymerna vara ett tecken på att efterfrågan har blivit svagare och att företagen inte kan fortsätta höja priserna utan att tappa volymer. Det kan i sin tur tala för både lägre enhetsvinster och en svagare utveckling på arbetsmarknaden framöver. Analysen indikerar att en återgång till en prisutveckling i linje med inflationsmålet, i både Sverige och omvärlden, innebär en anpassning av tillväxten i både enhetsarbetskostnader och enhetsvinster inom näringslivet.

Analysen påvisar däremot inga orsakssamband. Det är till exempel öppet för tolkning i vilken utsträckning den höga inhemska inflationen orsakas av hög efterfrågan och hög acceptans för stigande priser, vilket i sin tur skapat utrymme för stigande enhetsvinster och stigande enhetsarbetskostnader (behålla anställda och höja löner). En alternativ tolkning av enhetsvinsterna skulle exempelvis vara att försämrad konkurrens eller miljön med globala utbudstörningar har inneburit större möjlighet för företagen att höja sina marginaler. Uppgången i enhetsarbetskostnaderna kan till exempel drivas av låg underliggande produktivitetstillväxt eller av en tillfällig anpassning av personalstyrkan efter en period med arbetskraftsbrist.

Referenser

Arce O., E. Hahn and G. Koester (2023), "How Tit-for-tat Inflation Can Make Everyone Poorer", ECB Blog, 30 mars 2023

Bivens J. (2022) "Corporate profits have contributed disproportionately to inflation. How should policymakers respond?", Economics Policy Institute, Working Economics Blog, 21 april 2022

Dhingra S. (2023) "A cost-of-living crisis: Inflation during an unprecedented terms of trade shock", Bank of England, tal vid Resolution Foundation 8 mars 2023

Konjunkturinstitutet (2022a), "Lönebildningsrapporten 2022", oktober 2022

Konjunkturinstitutet (2022b), "Prissättning hos svenska företag under 2022", Specialstudie, december 2022

Norges bank (2023), "Inflation increasingly driven by wage costs and operating margins", fördjupning i Monetary Policy Report September 2023

OECD (2023), "OECD Economic Outlook, Volume 2023, Box 1.2. The contribution of unit profits to domestic inflationary pressures"

Reserve Bank of Australia (2023) "Have Business Profits Contributed to Inflation?" Box B Statement on Monetary Policy, maj 2023

Sveriges riksbank (2023), "Stark arbetsmarknad i Sverige och omvärlden", fördjupning i Penningpolitisk rapport juni 2023



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK