

FÖRDJUPNING – Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete

Att förstå inflationens drivkrafter och analysera hur ekonomin påverkas när styrräntan och värdepappersinnehavet förändras var fokus för Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete 2023. En viktig fråga var i vilken utsträckning företagens prissättningsbeteende har förändrats under de senaste åren med hög inflation. I syfte att bättre förstå den aggregerade inflationen studerade Riksbanken vad som kunde förklara kronans försvagning och om genomslaget från kostnadsförändringar, såsom förändringar i växelkursen, är större när inflationen och efterfrågan är hög. Det fanns tecken på att förändringen i växelkursen har påverkat konsumentpriserna ovanligt snabbt det senaste året. Annan fördjupad analys handlade bland annat om den oväntat starka arbetsmarknaden och hushållens likvida buffert av sparande. Riksbankens analysarbete fortsatte också att fördjupas genom internationellt samarbete.

Fokus på inflationens drivkrafter och penningpolitikens effekter

Det var viktigt för Riksbanken att under 2023 utveckla analysen för att bättre förstå företagens prissättningsbeteende och hur det kan påverka inflationsutsikterna. Forskningsprojekt har använt mikrodata som innehåller information om finansiella variabler och företagens priser för att studera både hur penningpolitikens effekter skiljer sig åt mellan olika hushåll och vilka makroekonomiska slutsatser som kan dras av företagens prissättning. Riksbanken analyserade med hjälp av mikrodata hur priser för enskilda produkter förändras och hur förändringar i producentpriser påverkar konsumentpriser. Att inflationens drivkrafter analyserades noggrant inför de penningpolitiska besluten 2023 framgår också av de fördjupningar som publicerades i de penningpolitiska rapporterna. I ljuset av att inflationen under 2022 blev så överraskande hög fanns det en påtaglig osäkerhet kring inflationsutsikterna och Riksbanken undersökte och drog lärdomar från de stora prognosfelen för att bättre förstå inflationsutvecklingen framöver.

En viktig fråga var i vilken utsträckning företagens prissättningsbeteende har förändrats under de senaste åren med hög inflation. Det är tydligt att sambanden mellan producentpriser och konsumentpriser, mellan energipriser och konsumentpriser och mellan växelkurs och inflation inte har följt historiska mönster. Växelkursen är en av många faktorer som påverkar inflationen eftersom den påverkar priset på det som importeras. I syfte att bättre förstå den aggregerade inflationen studerade Riksbanken därför vad som kunde förklara varför kronan försvagats relativt mycket

och vad som talade för att den skulle stärkas framöver. I olika studier analyserades också om genomslaget från kostnadsförändringar, såsom förändringar i växelkursen, är större när till exempel inflationen och efterfrågan är hög. Det fanns tecken på att förändringen i växelkursen hade påverkat konsumentpriserna ovanligt snabbt det senaste året. Riksbankens företagsintervjuer var också viktiga för att få en fördjupad förståelse av företagens bedömning av konjunkturläget och tidiga och tillförlitliga signaler om ekonomins utveckling.

Riksbanken analyserade också hur konjunkturen och inflationen påverkas när styrräntan och värdepappersinnehavet förändras, arbetsmarknadens sätt att fungera och samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken.

Att arbetsmarknaden initialt var så stark trots att den höga inflationen lett till åtstramningar i penningpolitiken och trots att BNP-tillväxten dämpats har överraskat många bedömare. Analysen pekade på att bland annat hushållens starka vilja att konsumera tjänster efter pandemin kunde vara en förklaring. Företagen valde också att fortsätta anställa trots att efterfrågan avtog, förmodligen för att de tidigare haft stor brist på arbetskraft. Dessutom hade reallönerna krympt och även detta kan ha bidragit till den höga efterfrågan på arbetskraft.

Ett viktigt analysområde har handlat om hushållens sparande som steg kraftigt under inledningen av pandemin. Påtvingade restriktioner och ändrade beteendemönster innebar att hushållen byggde upp en likvid buffert. Riksbankens analys indikerade att hushållen under 2023 fortfarande hade kvar en stor del av denna buffert och om hushållen skulle använda mer av den till konsumtion skulle efterfrågan kunna utvecklas starkare än i Riksbankens prognos.

Bland Riksbankens övriga utvecklingsarbete under året med bäring på penningpolitik kan också nämnas att beskriva och analysera förändringarna i den nya riksbankslagen och vad den innebär för det penningpolitiska arbetet i praktiken.

Riksbankens analysarbete fortsatte att fördjupas genom internationellt samarbete. I januari ordnades ett internationellt symposium i Stockholm som bland annat behandlade centralbankers oberoende och mandat och hur oberoendet påverkas av behovet av global samordning av olika policyåtgärder. Riksbanken deltar i ett globalt nätverk för centralbanker där man under året bland annat diskuterade frågan om hur klimatförändringarna kan påverka penningpolitiken. Riksbanken arrangerade även flera vetenskapliga konferenser. På en av konferenserna diskuterade forskare vilka utmaningar och möjligheter som klimatförändringar innebär för centralbanker. På en annan konferens presenterades forskning om geoekonomi och hur ekonomier påverkas av störningar till energipriser och av ekonomiska sanktioner. På ytterligare en konferens presenterade kvinnliga forskare uppsatser inom makroekonomi respektive finansiell ekonomi.

En viktig kommitté för Riksbankens internationella samarbete är Working Party 3, som är en arbetsgrupp inom OECD där de största ekonomierna deltar. Från varje land deltar en ledamot från finansdepartementet och en från centralbanken. Under 2023 diskuterade man bland annat effekterna av Rysslands invasion av Ukraina, orsakerna till den höga inflationen och lämplig ekonomisk politik för att möta olika utmaningar

på arbetsmarknaden. Även utformningen av finanspolitiken diskuterades, till exempel lärdomarna av stimulanserna under pandemin, finanspolitikens roll för den höga inflationen samt samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik vid hög inflation. Riksbanken samarbetar också med andra centralbanker inom European System of Central Banks (ESCB), genom att delta i en rad undergrupper. Främst gäller utvecklingsarbetet i dessa arbetsgrupper prognoser, offentliga finanser, och ekonometri och modeller.

Tabell 2. Penningpolitiskt relaterade studier gjorda 2023

Publiceringsår är 2023 om inget annat anges

Fördjupningar i den penningpolitiska rapporten
"Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket", februari
"Hur snabbt kommer inflationen att falla?", april
"Stark arbetsmarknad i Sverige och omvärlden", juni
"Kronan kommer att stärkas på sikt", september
"Hushållens sparande ökade tydligt under pandemin", september
"Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort", november
Ekonomiska kommentarer
C.-J. Belfrage, J. Hansson och A. Vredin, "Hur ska man se på kronans utveckling?", nr 3
H. Lovéus, "Nya indikatorer på resursutnyttjandet", nr 4
N. Holmer, "Företagsundersökningens nya konjunkturindikator – en tidig temperaturmätare på konjunkturen", nr 5
I. Häkkinen Skans och P. Wasén, "Arbetskraften, sysselsättningen och förändringar i befolkningens sammansättning", nr 6
Penning- och valutapolitik
P. Holmberg och T. P. Tangerås, "Den svenska elmarknaden – idag och i framtiden", nr 1
Staff memo
Y. Akkaya, C.-J. Belfrage, P. Di Casola and I. Strid, "The macroeconomic effects of Riksbank asset purchases during the pandemic: simulations using a DSGE model", februari
M. Kilström and R. Nilavongse, "Monetary policy transmission and the cash-flow channel via nominal and real interest rates", augusti
M. Lindskog och H. Lovéus, "Importpriser, arbetskostnader och vinster – vilken roll har de spelat i inflationsdynamiken?", september
L. Thomas, "Global Currents, Local Waves: The Foreign Influences Shaping Sweden's Economy", oktober
M. Beechey Österholm och P. Gustafsson, "Estimating the effect of Riksbank government bond purchases on bond term premia and yields", december
Riksbanksstudier
"Utvärdering av Riksbankens prognoser", nr 2 30 mars

Working papers

S. Laséen, "Central bank asset purchases: Insights from quantitative easing auctions of government bonds", nr 419

C. Olovsson and D. Vestin, "Greenflation?", nr 420

Y. Akkaya, C.-J. Belfrage, P. Di Casola och I. Strid, "Effects of foreign and domestic central bank government bond purchases in a small open economy DSGE model: Evidence from Sweden before and during the coronavirus pandemic", nr 421

N. Amberg, T. Jacobson, V. Quadrini och A. Rogantini Picco, "Dynamic Credit Constraints: Theory and Evidence from Credit Lines", nr 422

E. Ahlander, M. Carlsson och M. Klein, "Price Pass-Through Along the Supply Chain: Evidence from PPI and CPI Microdata", nr 426

M. Blix Grimaldi och S. Kapoor, "Fed QE and bank lending behaviour: a heterogeneity analysis of asset purchases", nr 428

E. Bylund, J. Iversen och A. Vredin, "Monetary policy in Sweden after the end of Bretton Woods", nr 429
