



Ekonomisk kommentar

Drar finans- och penningpolitiken åt samma håll?

Alexander Czarnota, Marie Hesselman, Jyry
Hokkanen och Anna Seim

NR 6 2026, 27 augusti

Sammanfattning

I den här kommentaren undersöker vi hur finans- och penningpolitiken i Sverige har bedrivits 2006–2025.¹ I analysen använder vi *ex ante*-mått på finans- och penningpolitiken i form av prognoser för det nästkommande året vid samma tidpunkt. Vi bedömer politikens ställning utifrån avvikelser från den skattade nivån på långsiktig neutral ränta respektive överskottsmålet.

Penningpolitiken har varit expansiv när inflationsprognoserna har varit lägre än målet och kontraktiv när de har varit högre än målet. Däremot finner vi inte något tydligt samband till ekonomins resursutnyttjande. Penningpolitiken tycks därmed i större utsträckning ha reagerat på avvikelser från inflationsmålet än på konjunkturfluktuationer. Finanspolitiken har i allmänhet varit kontracyklisk, det vill säga expansiv när prognoserna har visat på svagt resursutnyttjande och låg inflation och kontraktiv när de har visat det motsatta.

Analysen indikerar att finans- och penningpolitik i huvudsak har dragit åt samma håll, det vill säga att båda har varit antingen expansiva eller kontraktiva samtidigt. Det bör ha mildrat konjunktursvängningarna. En förklaring till resultaten skulle kunna vara att kraftiga negativa utbudschocker varit ovanliga under huvuddelen av den studerade tidsperioden. Det har medfört få allvarliga målkonflikter mellan finans- och penningpolitiken.

Författare: Alexander Czarnota, Marie Hesselman och Jyry Hokkanen är verksamma vid avdelningen för penningpolitik. Anna Seim är vice riksbankschef.² Kommentaren bygger på analys som Anna Seim presenterade i en policypanel vid konferensen *New Challenges for Monetary-Fiscal Policy Interactions*, Sveriges riksbank, oktober 2025.

Inledning

Det är generellt lättare att stabilisera konjunkturen och inflationen om finans- och penningpolitik inte motverkar varandra.³ I den här kommentaren studerar vi finans- och penningpolitikens ställning mellan 2006 och 2025. Vi följer Calmfors med flera (2022) och analyserar hur finans- och penningpolitiken har förhållit sig till

¹ Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. De kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

² Författarna vill tacka Hugo Sparrman för hjälp med diagram och medarbetare på Riksbanken för värdefulla synpunkter vid ett seminarium.

³ Se Walentin (2023) för de teoretiska argumenten för att finans- och penningpolitiken bör dra åt samma håll samt vad det innebär för stabiliseringspolitiken i Sverige. Se även Bergholt m. fl. (2025) för en alternativ teori om att finans- och penningpolitiken bör dra åt olika håll vid inflations- och växelkurschocker.

inflationens målet, om de har varit pro- eller kontracykliska samt om de har dragit åt samma håll.⁴ Vårt bidrag i relation till tidigare litteratur är att vi använder prognoser, Riksbankens uppskattning av neutralräntan samt en tidsperiod som även omfattar höginflationsperioden efter pandemin. Vi utgår från de prognoser som gjordes för nästkommande år när regeringen och Riksbanken fattade sina beslut.⁵ Vi använder oss av ett mått på neutral ränta som vi anser avspeglar Riksbankens uppfattning av dess nivå vid beslutstillfällena.

Penningpolitiken har varit expansiv när inflationen varit låg

Riksbankens viktigaste verktyg för att påverka efterfrågan och inflationen är styrräntan.⁶ För att kunna bedöma om penningpolitiken är expansiv eller kontraktiv måste man först ha en uppfattning om vilken nivå på räntan som är ”neutral”, det vill säga är förenlig med ett normalt resursutnyttjande.⁷ Vi utgår därför från de bedömda intervall av den långsiktiga neutralräntan som Riksbanken publicerat med viss oregelbundenhet sedan 2006. Vi anser att det är en god approximation av hur Riksbanken uppfattade neutralräntan i realtid och bortser från att tillfälliga störningar kan göra att neutralräntan kortsiktigt är högre eller lägre än sin långsiktiga nivå. För att fånga att neutralräntan förändrats kontinuerligt medan Riksbanken har publicerat sina bedömningar mer sällan, väljer vi att interpolera mittpunkterna i de publicerade intervallen (se diagram 1).⁸

⁴ Tidigare studier som har undersökt stabiliseringspolitikens ställning i Sverige under de senaste decennierna finner att finans- och penningpolitiken i allmänhet har dragit åt samma håll. Se till exempel Calmfors m.fl. (2022) och Finanspolitiska rådet (2023).

⁵ I bedömningen av finanspolitiken har vi utgått från prognoserna i Budgetpropositionerna och det över-skottsmål som gällde vid tidpunkten. För att göra informationsmängden så jämförbar som möjligt så har vi i bedömningen av penningpolitiken utgått från de prognoser som gjordes vid det penningpolitiska mötet som låg närmast publiceringen av budgetpropositionen. Ett undantag är 2008 när prognoserna förändrades vä-sentligt efter att Lehman Brothers gått omkull, där har vi utgått från den penningpolitiska rapport som pub-licerades i oktober.

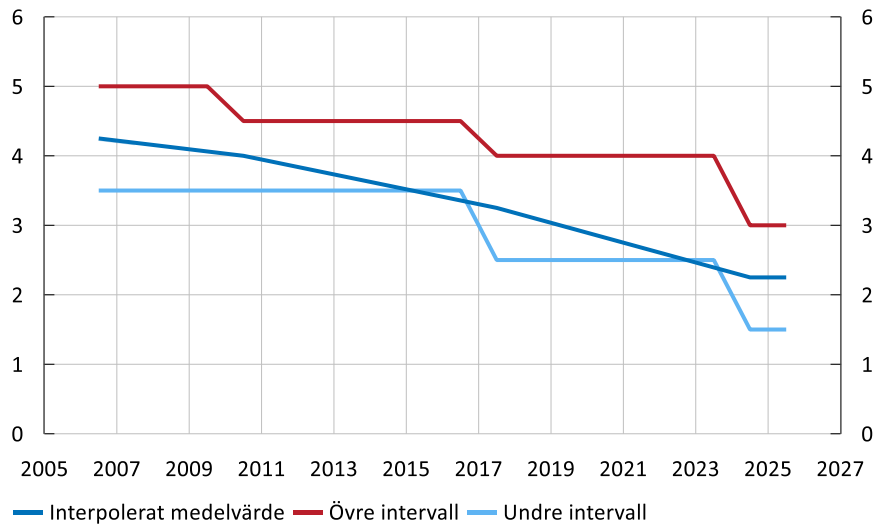
⁶ I den här studien bortser vi från kompletterande penningpolitiska åtgärder som till exempel köp och för-säljning av värdepapper.

⁷ Se till exempel Flodberg (2024), Lundvall m.fl. (2025) och Seim (2024).

⁸ Interpoleringen stämmer relativt väl överens med de bedömningar som gjordes i samband med publice-ringarna av uppdateringarna. 2019 och 2022 konstaterades till exempel att den långsiktiga nivån på räntan sannolikt befann sig i nedre delen av intervallet, eller under. Det styrker rimligheten i vårt mått på den ne-utrala räntan eftersom den blå linjen i diagram 1 ligger närmare den nedre gränsen i intervallet.

Diagram 1. Riksbankens bedömning av långsiktig neutral ränta 2006–2025

Procent



Anm. Den röda och ljusblå linjen avser Riksbankens historiska bedömning av det övre och undre intervallet av den långsiktiga neutrala räntan. Intervallen uppdaterades 2010, 2017 och 2024. Den blå linjen avser det interpolerade medelvärdet av den bedömda neutrala räntan.

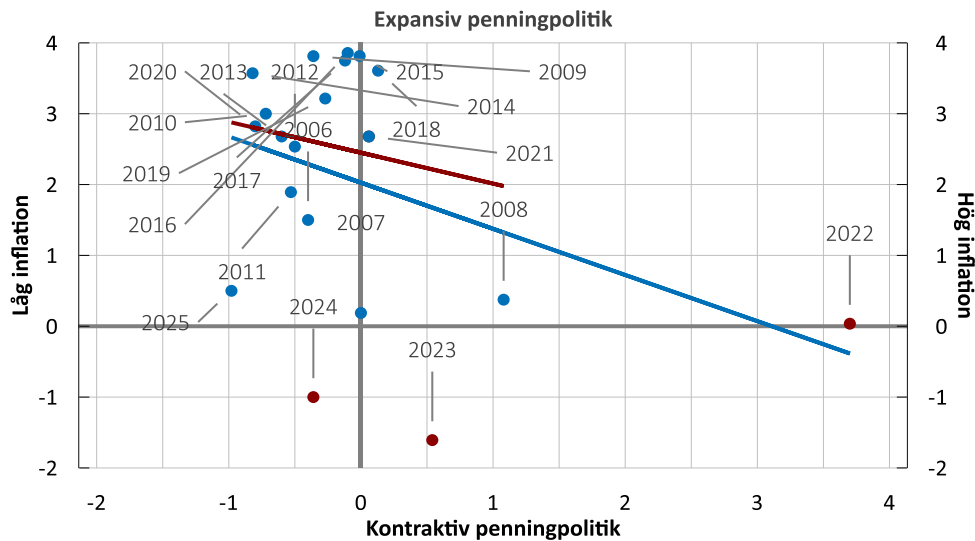
Källa: Sveriges riksbank.

Vi klassar penningpolitiken som expansiv när styrräntan är lägre än den långsiktiga neutralräntan. I diagram 2 illustreras hur penningpolitiken har varierat enligt detta mått på y-axeln mot avvikelsen från inflationsmålet på x-axeln. Ett positivt värde på y-axeln innebär att penningpolitiken har varit expansiv, medan ett negativt värde betyder att den har varit åtstramande. Avvikelsen från inflationsmålet är beräknat som Riksbankens prognos för den genomsnittliga KPIF-inflationen det kommande året minus 2 procent. Ett positivt värde avspeglar alltså att inflationen förväntas vara över målet och ett negativt värde att den förväntas vara under målet. Vi förväntar oss en negativ korrelation, det vill säga att penningpolitiken har varit åtstramande när prognosen antytt att inflation ska vara över målet och vice versa.

De flesta observationer finns i den övre vänstra kvadranten. Det innebär att det har varit vanligare att inflationsprognosen för nästkommande år har varit lägre än 2 procent och att penningpolitiken har varit expansiv. 2023 var förhållandet det motsatta; inflationsprognosen var 0,5 procentenheter över målet samtidigt som penningpolitiken var åtstramande med en styrränta 1,6 procentenheter över den neutrala räntan. Det finns något enstaka år som avviker, det vill säga då penningpolitiken var kontraktiv trots att inflationsprognoserna var undermålet kommande år, eller vice versa. Men i stort sett har penningpolitiken bedrivits på ett sätt som överensstämmer med inflationsprognosernas avvikelser från målet. Det bekräftas av den skattade regressionslinjen, som illustreras av den blå linjen i diagrammet. Den visar ett negativt samband mellan penningpolitikens ställning och inflationens avvikelse. En inflationsprognos över målet har i genomsnitt varit förknippat med en styrränta över den neutrala räntan och vice versa. Penningpolitiken var tydligt åtstramande 2023 och 2024, och det negativa sambandet mellan penningpolitikens ställning och inflationsavvikelsen blir svagare om man exkluderar höginflationsåren, som illustreras av den röda linjen.

Diagram 2. Penningpolitikens ställning och avvikelse från inflationsmålet

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas Riksbankens prognos för KPIF-inflationen ett år framåt minus inflationsmålet. På y-axeln visas den neutrala räntan minus styrräntan vid tidpunkten då inflationsprognosen gjordes. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källa: Sveriges riksbank.

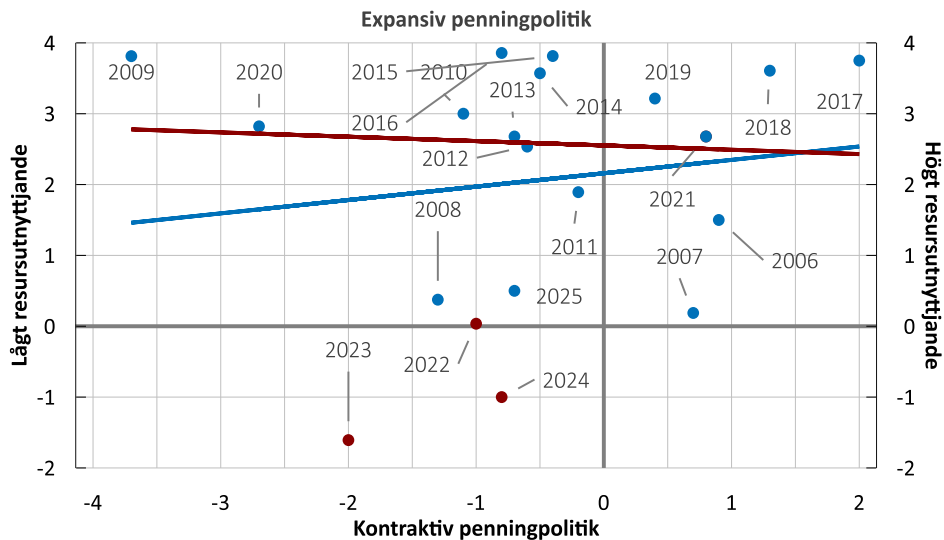
Det negativa sambandet är något starkare än vad tidigare studier funnit. Höginflationsåren bidrar som konstaterats ovan till att lutningen blivit brantare, men även det faktum att vi utgår från ex-ante-skattningar spelar sannolikt roll.⁹ Penningpolitiken klassas också som expansiv i högre utsträckning.

Det är sällan som ekonomins samlade produktionskapacitet är fullt utnyttjad. Oftast är den faktiska produktionen högre eller lägre än den potentiella. Det kan också uttryckas som att BNP-gapet är negativt eller positivt, eller att ekonomin befinner sig i en låg- eller högkonjunktur. Det är inte självklart att penningpolitiken bör bedrivas kontracykliskt bland annat eftersom BNP-gapet kan vara negativt samtidigt som inflationen är hög. Diagram 3 visar också att sambandet mellan penningpolitikens ställning och resursutnyttjandet är svagt. Den blå linjen som illustrerar den skattade regressionslinjen visar till och med att sambandet är svagt procykliskt. Det indikerar att penningpolitiken har varit kontraktiv när Riksbankens prognos för BNP-gapet nästa år har varit negativ och vice versa. Den röda linjen visar dock att sambandet blir svagt kontracykliskt när vi exkluderar de höginflationsåren 2022, 2023 och 2024, som är rödmarkerade i diagrammet. De röda prickarna kan ses som en illustration av att Riksbanken gav högsta prioritet till inflationsmålet under perioden 2022–2024.

⁹ Calmfors m.fl. (2022) finner till exempel att sambandet endast är signifikant skilt från 0 när man utgår från ex-ante-skattningar.

Diagram 3. Penningpolitikens ställning och resursutnyttjande

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas Riksbankens prognos för BNP-gapet ett år framåt. På y-axeln visas den neutrala räntan minus styrräntan vid tidpunkten då BNP-gapsprognosen gjordes. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källa: Sveriges riksbank.

Eftersom Riksbankens kommunicerade intervall avser den nominella neutrala räntan har vi valt att analysera penningpolitikens ställning i nominella termer. I ekonomisk teori är det dock den reala neutrala räntan som påverkar ekonomins utbud och efterfrågan. I Appendix B analyserar vi därför även penningpolitikens ställning i reala termer. Resultaten visar att sambanden är ännu litet svagare när vi använder det reala räntemåttet, även om de två måtten på penningpolitikens ställning följer varandra nära över tid.

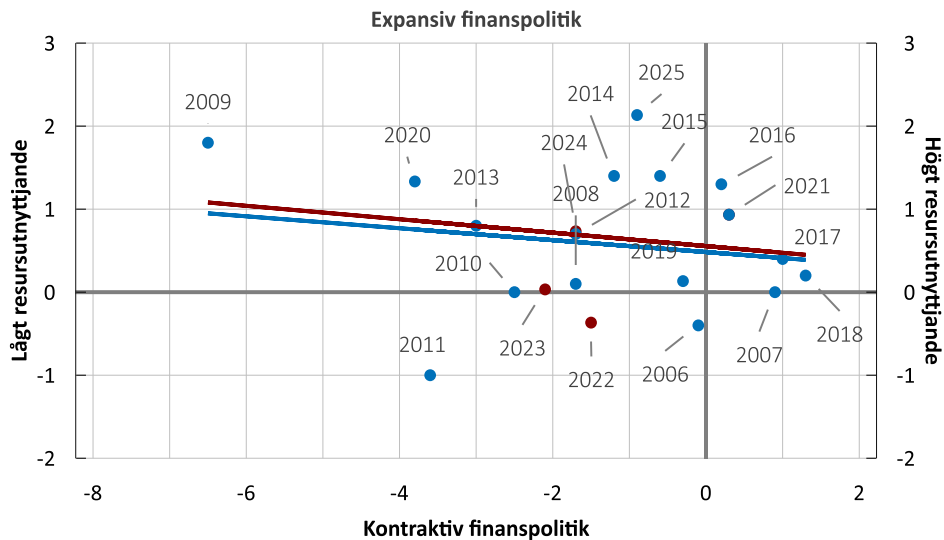
Finanspolitiken oftast expansiv vid lågkonjunkturer

Genom att bedriva expansiv finanspolitik i lågkonjunkturer och kontraktiv politik i högkonjunkturer kan politiken bidra till att konjunktursvängningarna blir mindre. En viktig del av finanspolitikens effekt på konjunkturen sker automatiskt, eftersom exempelvis skatteintäkterna minskar när aktiviteten i ekonomin minskar samtidigt som vissa utgifter ökar. Om man vill analysera i vilken mån finanspolitiken aktivt försökt påverka konjunkturen, det vill säga den diskretionära finanspolitiken, är det därför bättre att undersöka det strukturella sparandet som rensar bort konjunkteffekterna.¹⁰ Man ska samtidigt ha i åtanke att det finanspolitiska ramverket bland annat

¹⁰ I Appendix A redovisas hur det finansiella sparandet, som även omfattar de automatiska stabilisatorerna, samvarierar med konjunkturen, inflationsavvikelse och penningpolitiken. Sambandet med konjunkturen

innebär att perioder med underskott ska följas av perioder med överskott för att saldomålet ska nås över en konjunkturcykel. Eftersom saldomålet efter en avvikelse inte nås per automatik i framtiden innebär det att aktiva diskretionära åtgärder behöver sättas in vilket i sin tur har betydelse för måttet på finanspolitikens diskretionära ställning.¹¹

Diagram 4. Strukturellt finansiellt sparande och resursutnyttjande
Procentenheter



Anm. På x-axeln visas regeringens prognos för BNP-gapet ett år framåt. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det strukturella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källa: Finansdepartementet.

I diagram 4 visas finanspolitikens ställning på y-axeln och regeringens bedömning av resursutnyttjandet på x-axeln. Överlag har finanspolitiken varit expansiv, vilket avspeglas i att de flesta punkterna befinner sig i de två övre kvadranterna. I majoriteten av fallen sammanfaller det med att resursutnyttjandet har varit lågt. Politiken har därmed varit kontracyklisk. Det finns dock också flera exempel på att finanspolitiken varit procyklisk under vissa år, vilket visas i den övre högra och nedre vänstra kvadranten. Många av dessa punkter befinner sig förhållandevis nära x- eller y-axeln, vilket innebär att finanspolitiken har varit nära neutral eller resursutnyttjandet normalt. Det gäller dock inte för 2011 då finanspolitiken var kontraktiv trots att resursutnyttjandet bedömdes bli mycket lågt. Finanspolitiken har oftare varit kontracyklisk, vilket avspeglas i en svag negativ korrelation. Sambandet påverkas inte nämnvärt av om

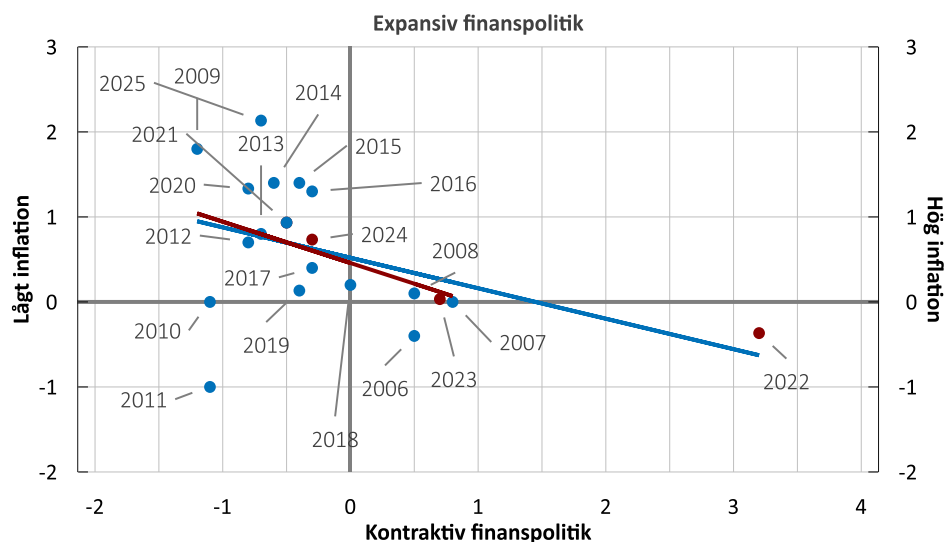
och inflationsavvikelserna ser som väntat starkare ut med detta mått, medan sambandet med penningpolitiken ser snarligt ut.

¹¹ Finanspolitiken påverkas av mål inom det finanspolitiska ramverket som balansmålet för kommun och regioner och målet för den offentliga sektorns skuldnivå (skuldankaret). Vi är också medvetna om att alla finanspolitiska åtgärder inte fångas i vårt mått (ett färskt exempel är elprisstödet som påverkade ekonomin, men inte hade några effekter på budgetsaldot).

höginflationsåren är inkluderade eller inte. Att exkludera år som infaller ett år före ett riksdagsval påverkar inte heller sambandet även om några år utmärker sig. Finanspolitiken var till exempel ovanligt expansiv 2009 och 2025. Den var dessutom expansiv 2017 och 2021, trots att resursutnyttjandet förväntades bli högre än normalt i prognoserna.

I diagram 5 kan vi se att det finns ett negativt samband mellan finanspolitikens ställning och inflationens avvikelse från målet. Sambandet är negativt, vilket betyder att finanspolitiken har varit mer expansiv ju lägre inflationen har förväntats bli och vice versa. Ett argument för att bedriva en stram finanspolitik trots ett lågt resursutnyttjande skulle kunna vara att inflationen är hög. Det är dock förhållandevis få år som regeringen har förväntat sig att inflationen kommer att bli högre än målet. I likhet med de flesta andra överraskades regeringen av inflationsuppgången 2022. Prognoserna som gjordes 2021 antydde att inflationen skulle bli lägre än 2 procent och finanspolitiken expansiv. Finanspolitiken lades om i milt åtstramande riktning hösten 2022 samtidigt som regeringen prognosticerade att inflationen skulle bli drygt 5 procent 2023. Finanspolitiken som aviserades 2023 var nära neutral samtidigt som inflationen väntades bli högre än 2 procent. Finanspolitiken som aviserades 2024 och 2025 var mer expansiv samtidigt som prognoserna för inflationen indikerade att den skulle sjunka under 2 procent. Det är inte tydligt att finanspolitiken tagit större hänsyn till inflationen än tidigare om man utgår från de skattade regressionslinjerna. Om man exkluderar höginflationsåren är det negativa sambandet till och med ännu något starkare, vilket illustreras av den röda linjen.

Diagram 5. Strukturellt finansiellt sparande och avvikelse från inflationsmålet
Procentenheter



Anm. På x-axeln visas regeringens prognos för KPIF-inflationen ett år framåt minus inflationsmålet. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det strukturella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024

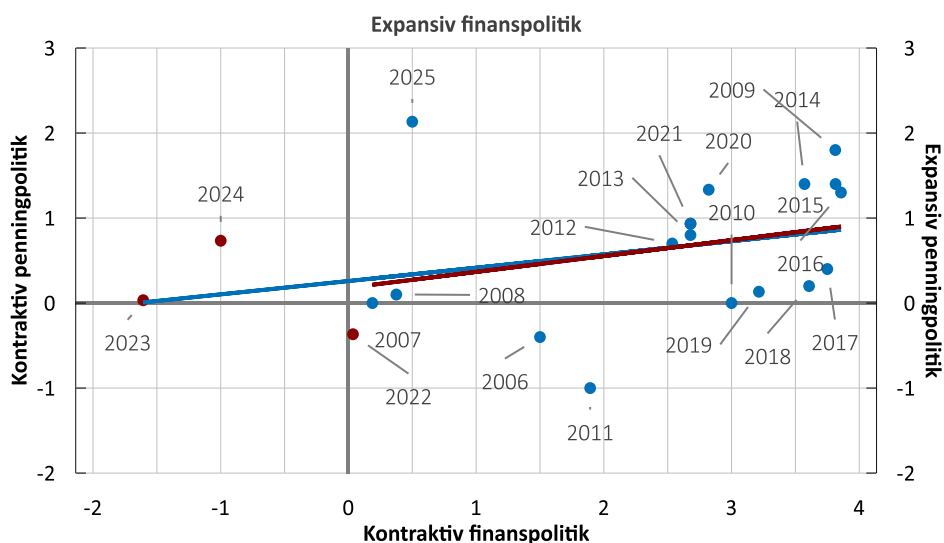
Källa: Finansdepartementet.

Finans- och penningpolitik har dragit åt samma håll

Sammanfattningsvis har finanspolitiken ofta bedrivits konkracykliskt, men det inte är lika tydligt för penningpolitiken. Däremot har finans- och penningpolitiken överlag dragit åt samma håll och därmed förstärkt varandra. Båda politikområdena har i regel varit expansiva samtidigt, men bara penningpolitiken var kontraktiv hösten 2024. Sambandet ändras inte nämnvärt om man exkluderar höginflationsåren.

Diagram 6. Stabiliseringspolitikens ställning

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas den neutrala räntan minus styrräntan vid tidpunkten då beslutet fattades. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det strukturella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.

En förklaring till att finans- och penningpolitiken har dragit åt samma håll under de flesta åren inte funnits någon motsättning mellan målen. Inflationen har oftast varit lägre än målet och resursutnyttjandet svagare än normalt. Den ekonomiska politiken har därför kunnat inriktas på att stabilisera både inflationen och resursutnyttjandet. Att resursutnyttjandet varit lägre än normalt i flera år trots den expansiva ekonomiska politiken skulle kunna avspejla att stora negativa efterfrågechocker varit vanligt förekommande under den undersökta perioden.

Samtidigt bör man bära i minnet att vi studerar en speciell period med en utdragen låg inflation och återkommande stora chocker. Den ekonomisk-politiska avvägningen är svårare om ekonomin drabbas av en negativ utbudsstörning med hög inflation och

svag efterfrågan som följd. Om finanspolitiken stimulerar ekonomin i ett sådant läge finns en risk för att styrräntan behöver höjas för att inflationen inte ska bli för hög.¹²

Avslutande diskussion

Vår analys visar att finanspolitiken i regel har varit expansiv när den ekonomiska aktiviteten varit låg. Vi finner inget sådant mönster för penningpolitiken. Däremot finner vi att penningpolitiken har varit expansiv när prognoserna har antytt att inflationen ska bli lägre än målet. Det tyder på att penningpolitiken primärt har reagerat på avvikelser från inflationsmålet.

Vår analys visar att finans- och penningpolitik i huvudsak dragit åt samma håll 2006–2025. Det är en period som bland annat kännetecknas av låg inflation och en styrränta nära den nedre gränsen men även en komplicerad utbuds- och efterfrågedynamik och hög inflation i spåren av pandemin. Om negativa utbudsstörningar blir vanligare framöver, exempelvis som en konsekvens av geopolitisk instabilitet och klimatförändringar, kan det uppstå målkonflikter mellan finans- och penningpolitiken. I sådana lägen blir det viktigt att finans- och penningpolitik inte motverkar varandra. Vi ser fram emot vidare forskning av relevans för denna fråga.¹³

¹² I tider av hög inflation är en vanlig rekommendation att finanspolitiken ska prioritera att mildra effekterna av den höga inflationen för de mest ekonomiskt utsatta samt, om möjligt, vidta åtgärder som relativt snabbt förbättrar ekonomins utbudssida.

¹³ Exempel på sådan forskning är Czarnota och Stockhammar (2026) som skattar inflationseffekterna av enskilda finanspolitiska åtgärder, så kallade inflationsmultiplikatorer, med svenska data.

Referenser

Calmfors, Lars, John Hassler och Anna Seim (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2022:3, Statens offentliga utredningar.

Czarnota, Alexander och Pär Stockhammar (2026), "Fiscal policy effects on Swedish inflation", Studier i finanspolitik 2026/1, Finanspolitiska rådet.

Finanspolitiska rådet (2023), "Svensk finanspolitik – Finanspolitiska rådets rapport 2023", Finanspolitiska rådet.

Flodberg, Caroline (2024), "Strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt", Ekonomisk kommentar Nr. 5, Sveriges riksbank.

Lundvall, Henrik, Ingvar Strid och David Vestin (2025), "The neutral rate of interest – theory and evidence for Sweden", Staff memo, Sveriges riksbank.

Seim, Anna (2024), "Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning", anförande 26 november, Sveriges riksbank.

Walentin, Karl (2023) "Penning- och finanspolitisk konjunkturstabilisering", Bilaga 6 till Långtidsutredningen 2023, SOU 2023:91.

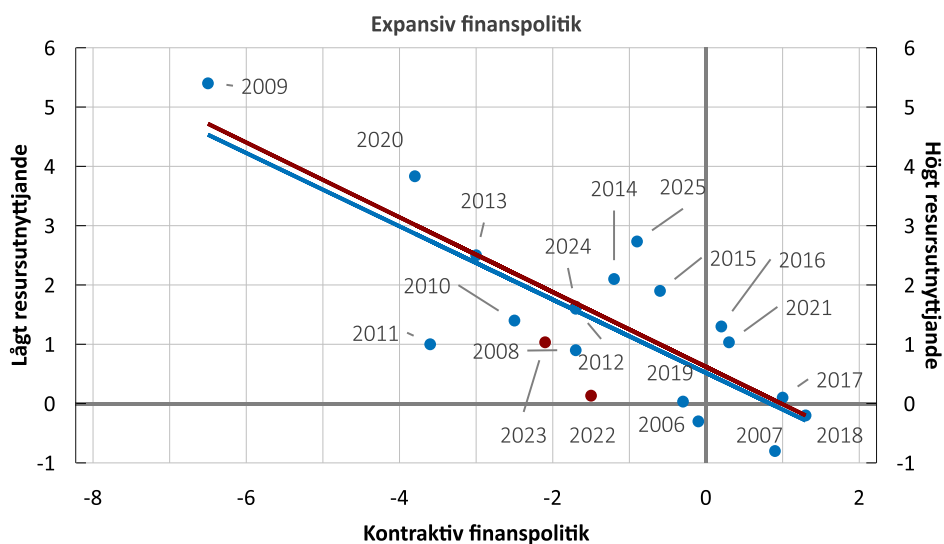
APPENDIX A – Finanspolitikens ställning mätt med finansiellt sparande

I huvudtexten använde vi strukturellt sparande för att analysera hur finanspolitiken har bedrivits i förhållande till BNP-gapet, inflationen och penningpolitiken. I detta appendix gör vi samma analys med finansiellt sparande – som också inkluderar automatiska stabilisatorer.

Diagram 7 visar att sambandet mellan finanspolitiken och resursutnyttjandet är starkare när vi använder prognosen för det finansiella sparandet. Givet att de automatiska stabilisatorerna samvarierar med resursutnyttjandet är detta i linje med vad man kan förvänta sig.

Diagram 7. Finansiellt sparande och resursutnyttjande

Procentenheter



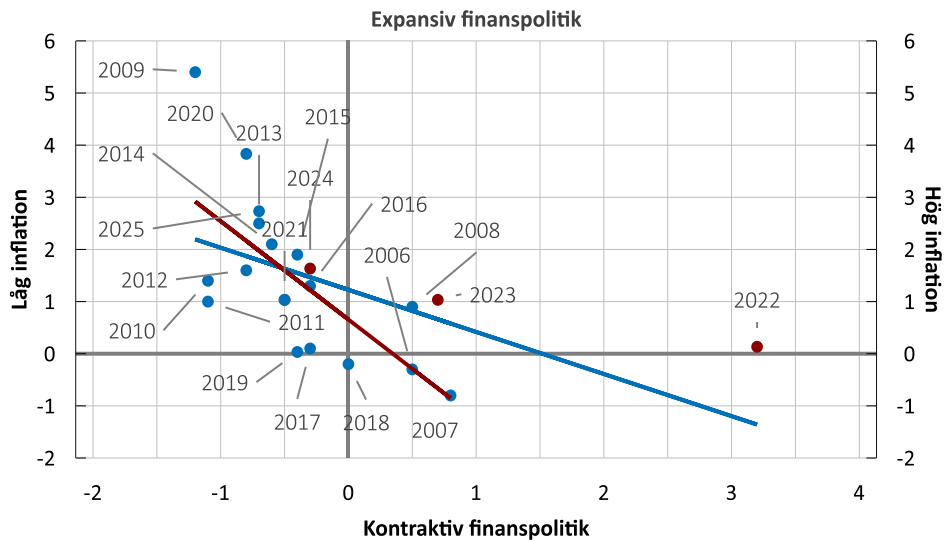
Anm. På x-axeln visas regeringens prognos för BNP-gapet ett år framåt. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det finansiella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källa: Finansdepartementet.

Diagram 8 visar att även sambandet mellan finanspolitiken och inflationen är starkare när vi använder prognosen för det finansiella sparandet. Givet att inflationsprognoserna har varit positivt korrelerade med prognoserna för resursutnyttjandet och därmed även de automatiska stabilisatorerna är även detta i linje med vad man kan förvänta sig.

Diagram 8. Finansiellt sparande och avvikelse från inflationsmålet

Procentenheter



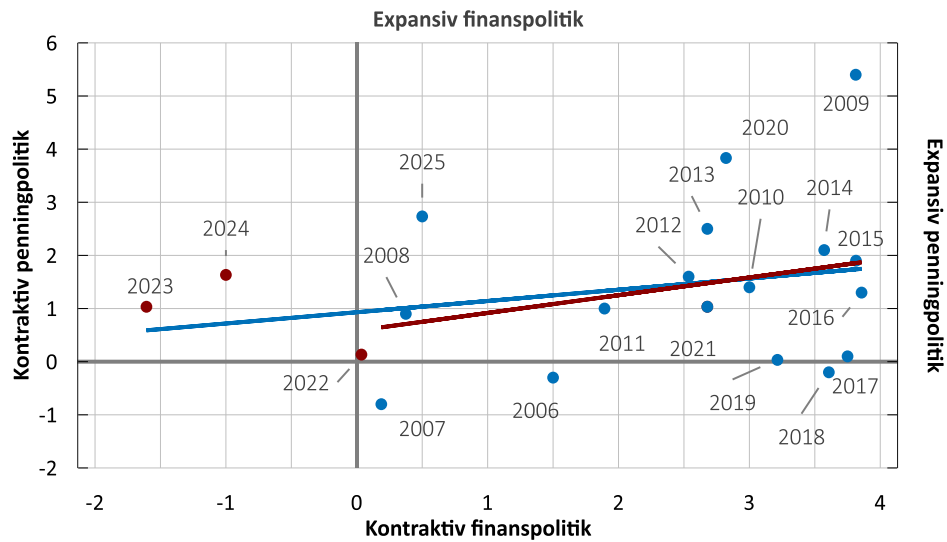
Anm. På x-axeln visas regeringens prognos för KPIF-inflationen ett år framåt minus inflationsmålet. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det strukturella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källa: Finansdepartementet.

Avslutningsvis visar diagram 9 att finans- och penningpolitiken överlag har verkat åt samma håll när vi använder prognosen för det finansiella sparandet i stället för det strukturella sparandet. Lutningen på den skattade regressionslinjen är snarlik den i diagram 6, vilket indikerar att slutsatsen om att finans- och penningpolitiken har dragit åt samma håll står sig oavsett om vi använder prognosen för det strukturella sparandet eller det finansiella sparandet som mått på finanspolitiken.

Diagram 9. Stabiliseringspolitikens ställning

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas den neutrala räntan minus styrräntan vid tidpunkten då beslutet fattades. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det finansiella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

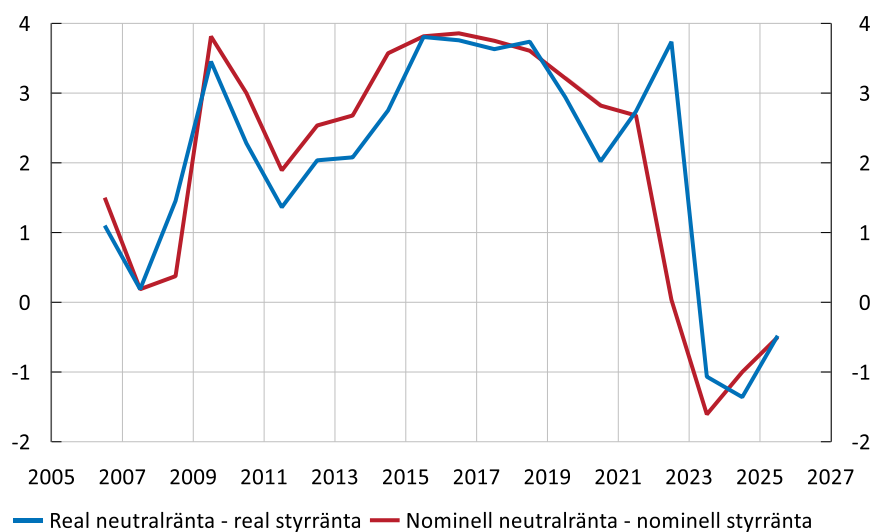
Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.

Appendix B – Penningpolitikens ställning mätt som avvikelser från den reala neutralräntan

I huvudtexten använde vi skillnaden mellan den nominella neutrala räntan och den nominella styrräntan för att mäta penningpolitikens ställning och sambandet mellan inflationen, BNP-gapet och finanspolitikens ställning. I detta appendix använder vi stället reala ränteavvikelser som mått på penningpolitikens ställning. Vi definierar den reala neutralräntan som den nominella neutralräntan minus inflationsmålet och den reala styrräntan som den nominella styrräntan minus Riksbankens inflationsprognos ett år framåt.

Diagram 10 visar penningpolitikens ställning över tid i nominella termer (röd linje) och i reala termer (blå linje). Diagrammet visar att de två måtten följer varandra väl (korrelationen är 0,82), men att det finns vissa skillnader. Ett år som sticker ut är 2022 då den nominella avvikelser var nära noll medan den reala var nära fyra, det vill säga kraftigt expansiv.

Diagram 10. Penningpolitikens ställning över tid i nominella och reala termer
Procentenheter



Anm. Den röda linjen avser skillnaden mellan den långsiktiga nominella neutrala räntan och den nominella styrräntan. Den blå linjen avser skillnaden mellan den långsiktiga reala neutrala räntan (definierad som den långsiktiga nominella neutrala räntan minus Riksbankens prognos för KPIF-inflationen ett år framåt) och den reala styrräntan (definierad som den nominella styrräntan minus Riksbankens prognos för KPIF-inflationen ett år framåt).

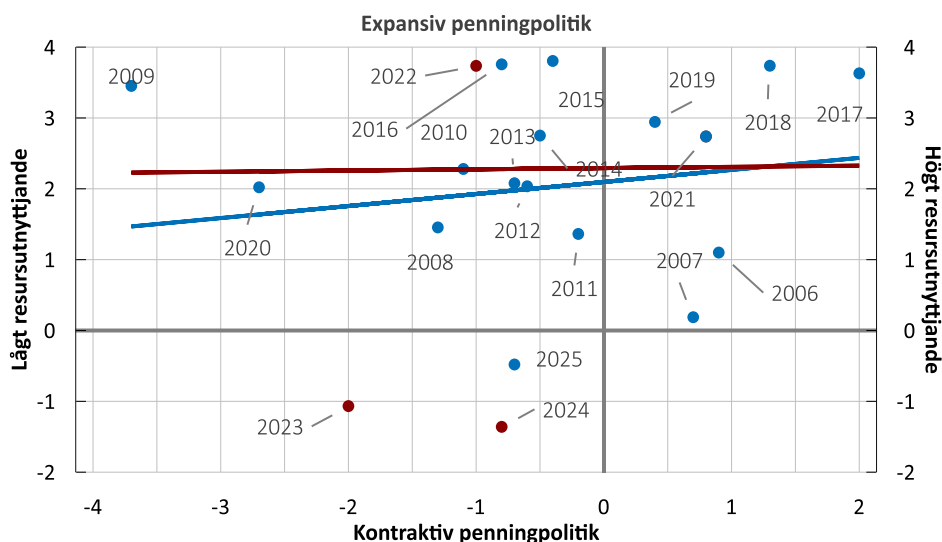
Källa: Sveriges riksbank.

Diagram 11 visar sambandet mellan penningpolitikens ställning i reala termer och Riksbankens prognos för BNP-gapet ett år framåt. Sambandet är svagt positivt när hela urvalsperioden inkluderas, vilket illustreras av den blå linjen. Det vill säga att penningpolitiken har varit expansiv när resursutnyttjandet har varit högt och vice versa.

Den röda linjen visar att sambandet försvinner när höginflationsperioden exkluderas. Det vill säga att penningpolitikens ställning har varit oberoende av resursutnyttjandet.

Diagram 11. Penningpolitikens ställning i reala termer och resursutnyttjande

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas Riksbankens prognos för BNP-gapet ett år framåt. På y-axeln visas den reala neutrala räntan minus den reala styrräntan vid tidpunkten då BNP-gapsprognosen gjordes. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

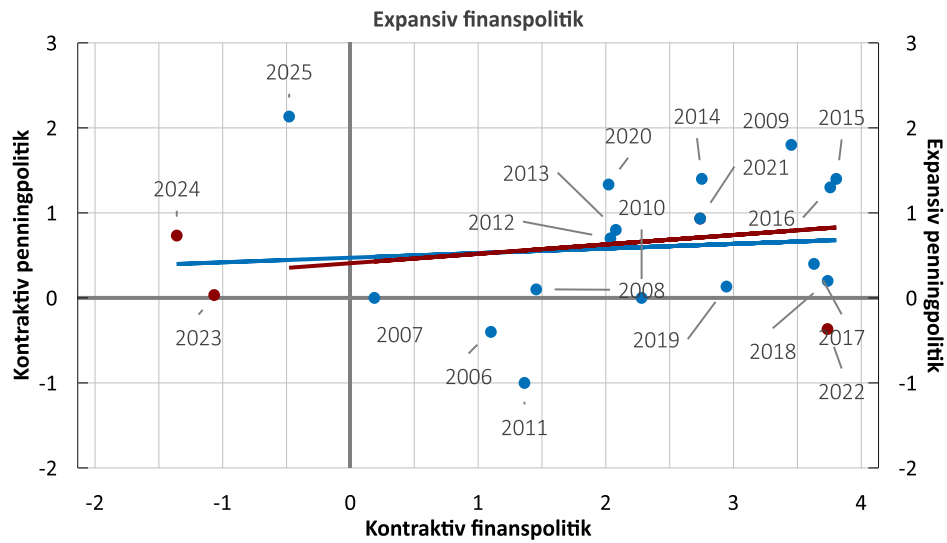
Källa: Sveriges riksbank.

Diagram 12 visar sambandet mellan penningpolitikens ställning i reala termer och finanspolitikens ställning. Sambandet är svagt positivt, det vill säga att finans- och penningpolitiken har i genomsnitt varit expansiva eller kontraktiva samtidigt. Sambandet är svagare än när vi använder det nominella måttet på penningpolitikens ställning.

Sammanfattningsvis finner vi att finans- och penningpolitiken har dragit åt samma håll även om vi använder ett reellt mått på penningpolitikens ställning. Måtten på penningpolitikens ställning riskerar att bli missvisande när det sker stora förändringar, till exempel att inflationen stiger snabbt eftersom det är relativt vanligt att anta att centralbanker vill jämna ut ränteförändringar över tid.

Diagram 12. Stabiliseringspolitikens ställning

Procentenheter



Anm. På x-axeln visas den reala neutrala räntan minus den reala styrräntan vid tidpunkten då beslutet fattades. På y-axeln visas överskottsmålet minus regeringens prognos för det strukturella sparandet ett år framåt. Prickarna avser observationerna för respektive år och den blå linjen avser den skattade regressionslinjen. Den röda linjen avser den skattade regressionslinjen exklusive de rödmarkerade åren 2022, 2023 och 2024.

Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK