

Ekonomisk kommentar

Hundratals vägar från styrräntan till ekonomin

Hanna Armelius och Stefan Laséen

NR 8 2026, 24 november

Sammanfattning

Hur påverkar en ändrad styrränta ekonomin? Riksbanken brukar beskriva penningpolitikens effekter med hjälp av ett fåtal välkända kanaler. I forskningen har antalet namngivna kanaler däremot vuxit snabbt. I den bibliografiska databasen OpenAlex hittar vi 180 olika kanalnamn i titlar på penningpolitiska forskningsarbeten, och fyra av fem har tillkommit sedan 2010.

I den här kommentaren diskuterar vi vad som kan ligga bakom utvecklingen och vad de många kanalnamnen beskriver. Många av dem avser olika led i samma förlopp eller hur ett och samma samband påverkar hushåll, företag och banker på olika sätt. Vi delar in dem i åtta grundläggande mekanismer, som ofta överlappar. Balansräkningarna har en central roll. Ökningen speglar bland annat bättre data, bättre metoder för att skilja orsak från samvariation och mer detaljerade modeller.

Den nya forskningen ger en tydligare bild av vilka som påverkas av penningpolitiken och varför. Fler belagda skillnader mellan grupper säger dock inte i sig hur stor den samlade effekten på ekonomin är. Genom att utgå från de grundläggande sambanden kan vi föra samman forskningsresultaten. Det kräver att vi skiljer mellan mekanismer som ändrar effekten på ekonomin som helhet och sådana som främst påverkar hur effekten fördelas.[1]

Författare: Hanna Armelius och Stefan Laséen vid penningpolitiska avdelningen[2]

Från en handfull kanaler till hundratals

Penningpolitikens transmissionsmekanism beskriver hur en ändrad styrränta påverkar finansiella marknader, produktion, sysselsättning och i förlängningen inflationen.[3] De olika vägar som effekterna går kallas ofta kanaler. I uppslagsverket *The New Palgrave Dictionary of Economics* beskriver Ireland (2008) kanaler som går via räntor, växelkursen, priser på aktier och bostäder, bankernas utlåning och företagens ekonomiska ställning. Det är i stort sett samma kanaler som Riksbanken brukar utgå från: räntekanalen, kreditkanalen och

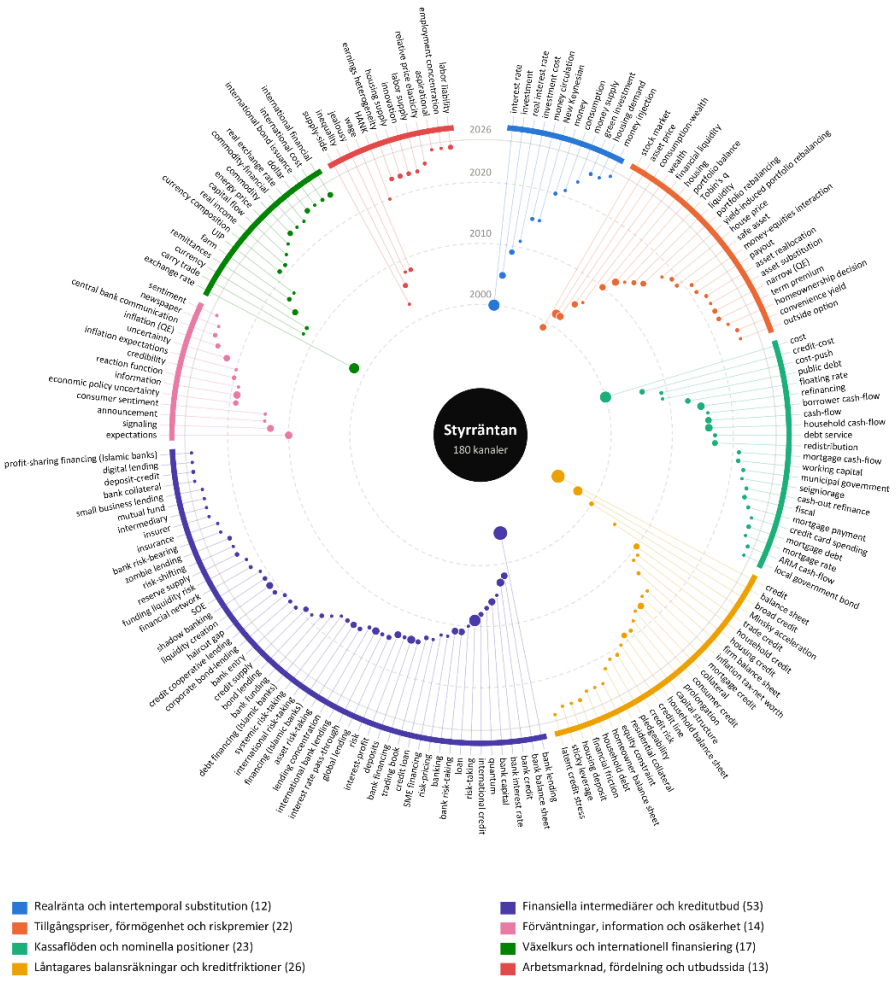
[1] Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. De kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

[2] Författarna vill tacka Niklas Amberg för en av förklaringarna till att kanalerna blivit så många, samt Mikael Apel, Mattias Erlandsson, Matilda Kilström, Conny Olovsson och seminariedeltagare på Riksbanken för värdefulla synpunkter.

[3] Formuleringen bygger på Ireland (2008). Han definierar transmissionsmekanismen som de effekter som förändringar i styrräntan eller penningmängden har på produktion och sysselsättning. För en centralbank med inflationsmål är effekten på inflationen det slutliga målet.

växelkurskanalen, ofta kompletterade med förväntningarnas roll.[4] Räntekanalen innebär att en högre styrränta gör det dyrare att låna och mer lönsamt att spara. Kreditkanalen fångar att banker och låntagare påverkas när tillgångspriser och värdet av säkerheter faller. Växelkurskanalen innebär att en högre styrränta kan stärka kronan och därigenom dämpa exporten och sänka importpriserna.

Diagram 1. Penningpolitikens 180 namngivna kanaler



Anm. Varje punkt är ett namn på en kanal av typen ”X channel” i titeln på ett penningpolitiskt forskningsarbete. Avståndet från mitten anger det år då namnet första gången förekommer i en titel i OpenAlex. Punktens storlek anger hur många titlar som använder namnet. Sektorerna visar vår indelning i åtta grundmekanismer. Andra indelningar är möjliga.

Källa: OpenAlex och egna beräkningar.

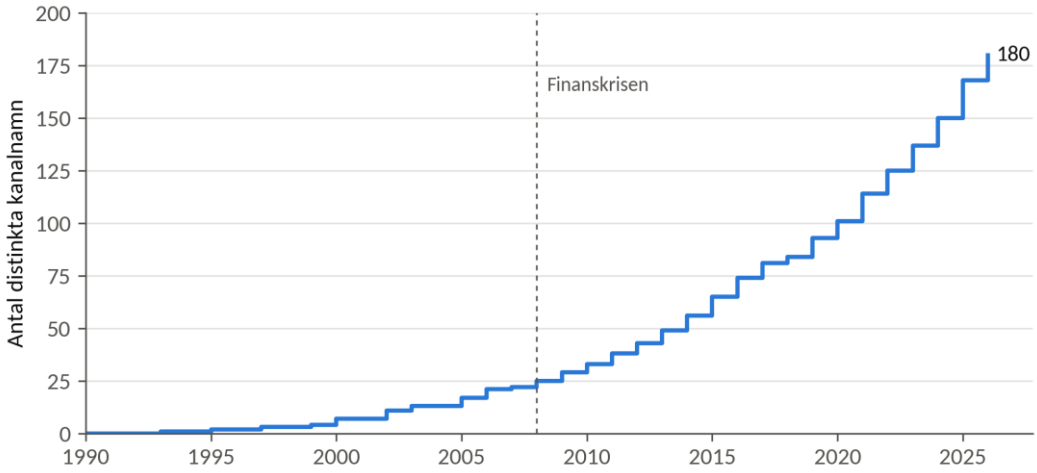
Indelningen är fortfarande användbar. Men i forskningen finns långt fler kanaler med egna namn, bland annat inlåningskanalen (deposits channel), kanalen via rörlig ränta (floating rate channel), kassaflödeskanalen (cash-flow channel), risktagandekanalen (risk-taking

[4] Se till exempel Hopkins, Lindé och Söderström (2009), som också beskriver en kostnadskanal, och Apel och Claussen (2012), som diskuterar en risktagandekanal. Mishkin (1995) och Bernanke och Gertler (1995) ger en internationell bakgrund.

channel), kanalen via lån till zombieföretag (zombie lending channel) och bostadsutbudskanalen (housing supply channel). Diagram 1 visar de 180 namn som vi har hittat i titlarna på penningpolitiska forskningsarbeten.[5]

Vi visar först hur kanalnamnen har blivit fler och diskuterar möjliga förklaringar. Sedan undersöker vi vilka grundläggande samband namnen beskriver och vad det betyder för bedömningen av penningpolitikens samlade effekter.

Diagram 2. Antalet namngivna kanaler har ökat kraftigt sedan 2010



Anm. Kumulativt antal olika namn på kanaler i titlar på penningpolitiska arbeten, efter det år då namnet första gången förekommer i en titel. 2026 avser januari–september. Databasen anger ibland året för publicering i en tidskrift i stället för året för den första working paper-versionen. Enskilda namn kan därför hamna något år för sent.

Källa: OpenAlex och egna beräkningar.

Varför har kanalerna blivit så många?

Diagram 2 visar hur antalet namn på kanaler har vuxit över tid. Ungefär fyra av fem namn har tillkommit sedan 2010. Varför de har blivit så många är svårare att avgöra. Vi ser sex tänkbara förklaringar, som inte utesluter varandra.

En första förklaring är nya och bättre data. Kreditregister, uppgifter om enskilda lån och kontodata gör det möjligt att följa hur olika hushåll, företag och banker reagerar på samma räntehöjning. Varje skillnad som går att mäta kan bli en egen kanal.

Den andra är nya penningpolitiska verktyg. Efter finanskrisen 2008 började centralbanker köpa obligationer, sätta negativa räntor och ge riktade lån till banker. Det krävde nya förklaringar, och många av dem fick egna namn, som *portföljbalanskanalen (portfolio balance channel)* och *signaleringskanalen (signaling channel)*.

[5] Det exakta antalet beror på vilken databas vi söker i, hur vi avgränsar sökningen och vilka närliggande namn vi slår ihop. Jämförelsen med en lista som vi har sammanställt för hand tyder också på att det finns betydligt fler namn än dem vi har hittat. Vi har dessutom kontrollerat resultatet med sökningar på andra närliggande begrepp. För vårt resonemang spelar det ingen roll om antalet är 100, 180 eller 250. Det väsentliga är att forskningen arbetar med långt fler namngivna kanaler än det fåtal som brukar ingå i centralbankernas beskrivningar av transmissionsmekanismen.

En tredje förklaring är att de makroekonomiska modellerna har blivit mer detaljerade. I en enkel nykeynesiansk modell med ett representativt hushåll påverkas efterfrågan främst genom realräntan och förväntningarna. I modeller där hushållen skiljer sig åt i inkomst, förmögenhet och skulder delas effekten av en ränteändring upp i flera delar, som *omfördelningskanalen (redistribution channel)* och *inkomstheterogenitetskanalen (earnings heterogeneity channel)*.

En fjärde förklaring är bättre metoder för att skilja orsak från samvariation. Ett exempel är att mäta den oväntade delen av ett räntebeslut med hur marknadsräntorna rör sig i ett kort tidsfönster kring beslutet. Ett annat är att jämföra grupper som påverkas olika mycket av samma räntehöjning, till exempel hushåll med rörlig och bunden ränta eller bankkontor på orter med olika mycket konkurrens om inlåningen. Sådana jämförelser gör det möjligt att belägga en enskild länk i förloppet med större säkerhet än tidigare. Effekten får då ofta namn efter det som skiljer grupperna åt, som kassaflödeskanalen eller inlåningskanalen. Förklaringen hänger nära ihop med den första, eftersom jämförelserna ofta kräver data om enskilda hushåll, företag och banker.[6]

En femte förklaring är hur forskningsresultat presenteras. Att beskriva ett resultat som en ny kanal är ett tydligt sätt att formulera ett bidrag, men det gör också att antalet namn kan växa snabbare än antalet nya mekanismer.

En sjätte förklaring kan vara att begreppet kanal har fått en bredare betydelse. Sådant som tidigare beskrevs som olika delar av exempelvis räntekanalen får nu oftare egna kanalnamn. Mekanismerna behöver alltså inte vara nya, även om namnen är det.

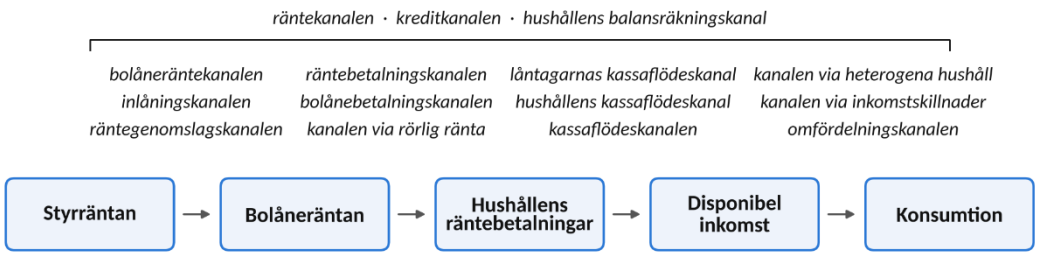
Diagram 1 tyder på att ökningen har varit störst för kanaler som rör banker och andra finansiella mellanhänder (lila färg i diagrammet). Av de 180 namnen placerar vi 53 i den gruppen, och 45 av dem har tillkommit sedan 2010. En förklaring kan vara att både bättre kreditregisterdata och finanskrisen har ökat intresset för bankernas roll. Med kreditregister går det dessutom att skilja bankernas utlåningsvilja från företagens efterfrågan på lån, till exempel genom att jämföra samma företags låneansökningar hos olika banker. Det är dock svårt att avgöra hur stor betydelse var och en av förklaringarna har haft.

Diagram 3 visar hur både olika länkar i ett förlopp och hela förloppet kan få egna kanalnamn. När styrräntan höjs stiger bolåneräntan för hushåll med rörlig ränta. Räntebetalningarna ökar, den disponibla inkomsten minskar och hushållet drar ner på sin konsumtion. I forskningen har de olika länkarna i kedjan fått egna namn. Genomslaget till bolåneräntan kallas bolåneräntekanalen (*mortgage rate channel*). Inlåningskanalen, som också finns i diagrammet, beskriver hur bankernas villkor för inlåning påverkar deras finansiering och utlåning. Ökningen av räntebetalningarna kallas kanalen via rörlig ränta eller räntebetalningskanalen (*debt service channel*). Effekten på inkomsten kallas kassaflödeskanalen, hushållens kassaflödeskanal (*household cash-flow channel*) eller låntagarnas

[6] Angrist och Pischke (2010) beskriver utvecklingen inom empirisk nationalekonomi i stort och Nakamura och Steinsson (2018) inom makroekonomi. Gertler och Karadi (2015) mäter oväntade räntebeslut med hur marknadsräntorna rör sig kring besluten. Drechsler, Savov och Schnabl (2017) jämför samma banks kontor på orter med olika mycket konkurrens om inlåningen, och Flodén m.fl. (2021) jämför svenska hushåll med olika stor andel lån med rörlig ränta. Jiménez m.fl. (2012) jämför samma företags låneansökningar hos banker med olika stark balansräkning.

kassaflödeskanal (*borrower cash-flow channel*). Att effekten skiljer sig mellan hushåll med skulder och hushåll med sparande kallas omfördelningskanalen (*redistribution channel*). Hela kedjan kan dessutom beskrivas som en del av räntekanalen, kreditkanalen eller hushållens balansräkningskanal.

Diagram 3. Ett och samma förlopp har många namn



Anm. Förenklad bild av hur en höjning av styrräntan påverkar hushållens konsumtion via bolån med rörlig ränta. Namnen mellan rutorna är exempel på namn på kanaler som beskriver en enskild länk. Namnen ovanför klammern används för hela kedjan.

Källa: Egen illustration.

Många av namnen beskriver alltså samma samband från olika håll eller pekar ut olika länkar i samma förlopp. För att bedöma penningpolitikens samlade effekter behöver resultaten därför sättas in i ett större sammanhang.

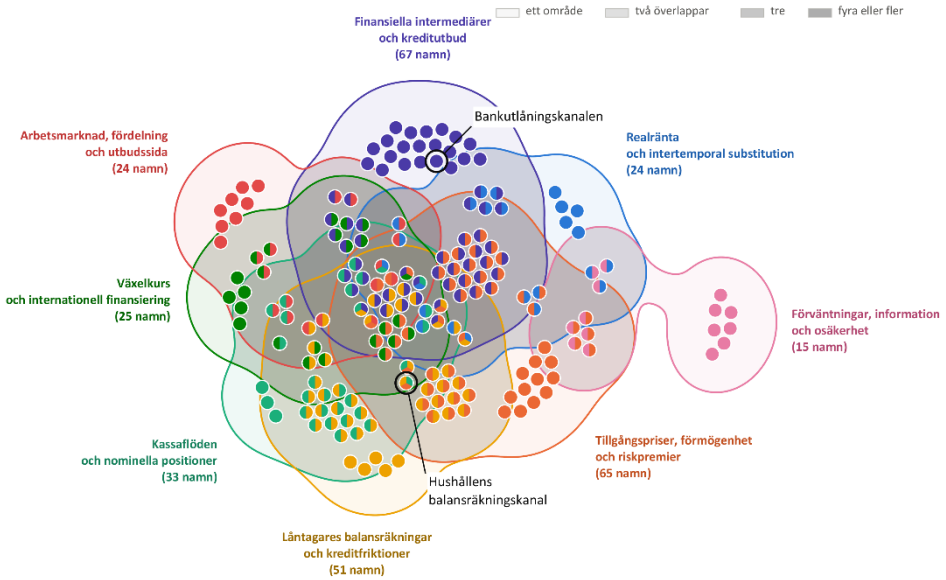
Men när är en kanal egentligen en ny kanal? Anta att en räntehöjning minskar investeringarna mer i företag med hög skuldsättning än i företag med låg skuldsättning. Är det en ny kanal, eller visar det att kreditkanalen verkar olika starkt i olika företag? Båda beskrivningarna går att försvara. En viktig fråga är om skillnaden också påverkar den samlade effekten på ekonomin. Vi återkommer till det längre fram.

Många kanaler går via balansräkningarna

I Diagram 1 har vi placerat varje kanal i en enda grundmekanism. För att undersöka hur kanalerna överlappar har vi också gjort en indelning där samma kanal kan höra till flera grupper. I båda fallen utgår vi från åtta grundmekanismer: realräntan, tillgångspriser och förmögenhet, kassaflöden, låntagares balansräkningar, finansiella mellanhänder och kreditutbud, förväntningar, växelkursen samt arbetsmarknad och fördelning. Andra indelningar är möjliga.

De flesta kanaler passar i mer än en grupp. Enligt den andra indelningen hör 66 av de 180 kanalerna till en enda grundmekanism, 104 till två och 10 till tre. Diagram 4 visar hur grupperna överlappar. De vanligaste kombinationerna är tillgångspriser och finansiella mellanhänder med 21 kanaler, tillgångspriser och låntagares balansräkningar med 18 samt kassaflöden och låntagares balansräkningar med 18. Fyra grupper bildar en tät kärna i diagrammet: tillgångspriser, kassaflöden, låntagares balansräkningar samt banker och andra finansiella mellanhänder.

Diagram 4. De flesta kanaler hör hemma i mer än en grundmekanism



Anm. Varje punkt är ett namn på en kanal. Punktens färger anger de grundmekanismer som kanalen verkar genom enligt vår bedömning. Varje färgad kontur omsluter alla kanaler i en grundmekanism, och gråtonen visar hur många konturer som överlappar. Punkterna är placerade så att kanaler som delar grundmekanism hamnar nära varandra. Det är punkternas färger som anger det faktiska överlappet. Ytorna är en utjämnad bild av punkterna. De två inringade punkterna beskrivs i texten.

Källa: OpenAlex och egna beräkningar.

För att visa hur diagrammet kan tolkas har vi ringat in två punkter. Hushållens balansräkningskanal ligger i den täta kärnan och har tre färger. En räntehöjning kan sänka bostadspriserna och därmed värdet på hushållens tillgångar, vilket är en effekt via tillgångspriser. Samtidigt ökar räntebetalningarna på lån med rörlig ränta, vilket minskar hushållens kassaflöden. Båda effekterna minskar hushållens nettoförmögenhet, och det kan göra det dyrare och svårare för dem att låna. Det är en effekt via låntagares balansräkningar. Bankutlåningskanalen (*bank lending channel*) är ett vanligt kanalnamn i titlarna men har bara en färg. Den beskriver hur penningpolitiken påverkar bankernas utbud av lån och hör i vår indelning bara till finansiella mellanhänder och kreditutbud.

En möjlig förklaring till att just dessa grupper överlappar är att flera mekanismer verkar genom balansräkningarna. I en enkel modell utan finansiella friktioner verkar penningpolitiken, som vi beskrev ovan, främst genom realräntan och förväntningarna. När hushåll, företag och banker möter begränsningar för hur mycket de kan låna eller låna ut får deras balansräkningar större betydelse för penningpolitikens effekter.

Ta en låntagare, till exempel ett hushåll eller ett företag. Låntagarens nettoförmögenhet N är värdet av tillgångarna minus skulden:

$$N = QK - B. \tag{1}$$

Här är Q priset på tillgångarna, till exempel en bostad, K är mängden tillgångar och B är skulden. Anta att skulden har rörlig ränta och att inkomster, konsumtion och övriga betalningar är oförändrade. Om räntan höjs med Δi ändras förmögenheten ungefär med

$$\Delta N \approx K\frac{\Delta Q}{\Delta i}\Delta i - B\Delta i. \quad (2)$$

Den första termen visar effekten av att tillgångspriset faller. Den andra visar effekten av högre räntebetalningar. Anta också att låntagaren betalar räntan $i + s$, där s är ett räntepåslag utöver den riskfria räntan (*external finance premium*), och att påslaget är större ju lägre låntagarens förmögenhet är:

$$s = s(N),\ s'(N) < 0. \quad (3)$$

Ett liknande samband gäller för banker. Fallande tillgångspriser försvagar deras kapital, och kapitalet påverkar hur mycket de kan låna ut.[7]

De tre uttrycken fångar flera av de kanaler som har fått egna namn i forskningen. Den första termen i (2) motsvarar till exempel bostadspriskanalen (*house price channel*) och förmögenhetskanalen (*wealth channel*). Den andra termen motsvarar kassaflödeskanalen och kanalen via rörlig ränta. Sambandet i (3) motsvarar balansräkningskanalen (*balance sheet channel*) och säkerhetskanalen (*collateral channel*). Tillämpas samma resonemang på banker fångar det bland annat bankkapitalkanalen (*bank capital channel*) och delar av risktagandekanalen. Ireland (2008) beskriver de två termerna i (2) som två delar av balansräkningskanalen: en direkt effekt via räntebetalningarna på skulder med rörlig ränta och en indirekt effekt via ett lägre värde på företagets tillgångar. Under åren därefter har båda effekterna fått egna namn i titlarna, bland annat kanalen via rörlig ränta (2013), kassaflödeskanalen (2016) och säkerhetskanalen (2017). Många olika kanalnamn beskriver alltså olika delar av samma samband hos olika aktörer.

Resonemanget visar också varför kanalernas effekter inte utan vidare kan läggas ihop. Ett fall i tillgångspriserna försämrar både låntagarnas säkerheter och bankernas kapital, och de två effekterna förstärker varandra. Om samma effekt dessutom ingår i flera namngivna kanaler räknas den dubbelt när kanalerna summeras. Hushållens balansräkningskanal, som vi ringade in i Diagram 4, omfattar alla tre uttrycken.

Förväntningskanalerna ligger nästan helt för sig själva i Diagram 4. Det kan ha två förklaringar. Den ena är ekonomisk. Förväntningar verkar genom vad hushåll, företag och marknader tror om framtida räntor och inflation, ibland innan några priser eller balansräkningar har hunnit förändras. Den andra förklaringen gäller vårt material. I praktiken påverkar förväntningar nästan alla andra kanaler, eftersom långa räntor och tillgångspriser bygger på förväntade framtida räntor, men det syns inte i en indelning som bygger på kanalnamn. Forskningen om förväntningar använder dessutom ofta andra ord än *channel*, till exempel informationseffekt (*information effect*) och framåtblickande vägledning (*forward guidance*), och syns därför mindre i en sökning på titlar. Vi tror att båda förklaringarna har betydelse.

[7] Uttrycken beskriver en förstahandseffekt för en enskild låntagare. De bortser bland annat från effekter på inkomster och från att den som har sparande får högre ränteintäkter. Modeller där sambandet mellan förmögenhet och lånevillkor har en central roll finns till exempel i Kiyotaki och Moore (1997) och Bernanke, Gertler och Gilchrist (1999).

Skillnader mellan grupper och den samlade effekten

Penningpolitikens överordnade mål är varaktigt låg och stabil inflation. Utan att åsidosätta det målet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. För att bedöma penningpolitikens samlade effekter är det också viktigt att förstå hur olika hushåll, företag och banker påverkas. Skillnader mellan grupper kan både påverka den samlade effekten och ha betydelse för de penningpolitiska avvägningarna.[8] Här fokuserar vi på vad skillnaderna betyder för den samlade effekten.

Många nya studier jämför grupper av det slag som vi beskrev ovan, till exempel företag med hög och låg skuldsättning. De kan visa vilka företag som reagerar starkast på en räntehöjning, men inte hur stor del av effekten som är gemensam för alla företag. Jämförelserna räcker därför inte för att bedöma penningpolitikens samlade effekt.[9]

Teorin visar när skillnader mellan hushåll kan påverka den samlade effekten. Det gäller när de hushåll som påverkas mest av en räntehöjning också brukar använda en stor del av en extra inkomstkrona till konsumtion.[10] Kassaflödeskanalen är ett exempel. Hushåll med stora lån och rörlig ränta har ofta små ekonomiska marginaler och anpassar konsumtionen snabbt. Därför kan kassaflödeskanalen ha stor betydelse för den samlade effekten.

Vilka kanaler är viktiga i Sverige?

Vi bedömer att tre samband är särskilt viktiga i Sverige: hushållens kassaflöden, växelkursen och bankernas räntesättning. Bedömningen bygger på den svenska ekonomins struktur och på tidigare studier, inte på kartläggningen av kanalnamn.

Det första gäller hushållens kassaflöden. Svenska hushåll har stora skulder i förhållande till sina disponibla inkomster, och en stor del av bolånen har rörlig ränta eller kort räntebindning. En räntehöjning slår därför snabbt igenom på hushållens räntebetalningar.[11] Det andra gäller växelkursen. Sverige är en liten öppen ekonomi, och kronans värde påverkar både efterfrågan och priserna på importerade varor.[12] Hur mycket kronan reagerar på en ändrad styrränta är dock osäkert, och genomslaget till priserna beror på vad som har fått kronan att röra sig. Det tredje gäller bankernas räntesättning. Styrräntan når hushåll och företag framför allt genom bankernas in- och utlåningsräntor.

---

[8] Forskning om optimal penningpolitik i modeller med heterogena hushåll visar att fördelningseffekter kan påverka de penningpolitiska avvägningarna även när de inte förändrar den samlade effekten. Acharya, Challe och Dogra (2023) finner att hänsyn till hushållens konsumtionsrisk kan motivera större vikt vid att stabilisera produktionen. I deras modell kan sådan hänsyn tas utan att ett särskilt mått på ojämlikhet behöver ingå i centralbankens mål eller reaktionsfunktion. McKay och Wolf (2026) finner däremot att fördelningshänsyn har liten betydelse för den optimala penningpolitiken, medan finanspolitiska transfereringar har betydande fördelningseffekter.

[9] Wolf (2023) diskuterar det saknade interceptet: en jämförelse mellan grupper visar inte den gemensamma effekten. Under vissa antaganden kan den samlade effekten uppskattas med hjälp av en modell.

[10] Se Auclert (2019) och Kaplan, Moll och Violante (2018).

[11] Se Flodén m.fl. (2021), som studerar svenska hushåll.

[12] Se till exempel Andersson och Lundvall (2024).

Flera av kanalnamnen i forskningen beskriver olika delar av dessa tre samband. Studier av kanalen via rörlig ränta, räntebetalningskanalen och bolånebetalningskanalen (*mortgage payment channel*) belyser till exempel samma samband som kassaflödeskanalen från olika håll och är därför relevanta också för Sverige.

Alla kanaler är inte lika relevanta i alla länder. I USA kan hushåll sänka sina räntekostnader genom att lägga om bolån med bunden ränta när räntan faller. Det kallas refinansieringskanalen (*refinancing channel*). I Sverige måste den som löser ett bundet lån i förtid normalt betala ränteskillnadsersättning, och kanalen har därför sannolikt mindre betydelse här.[13] Omvänt har kassaflödeskanalen mindre betydelse för hushållen i USA, eftersom de flesta bolån där har bunden ränta under lång tid.

Hundratals kanaler – några få samband?

Forskningen har gett namn åt många fler kanaler än de som brukar ingå i centralbankernas beskrivningar av transmissionsmekanismen. Bättre data och metoder har gjort det möjligt att undersöka fler länkar i förloppet och att se vilka hushåll, företag och banker som påverkas mest och varför. Många kanalnamn beskriver samtidigt olika delar av samma samband, ofta via balansräkningarna. Kanalerna kan överlappa och förstärka varandra, och deras effekter kan därför inte utan vidare läggas ihop. Vår kartläggning kan inte avgöra vilka av sambanden som har störst betydelse för inflationen och resursutnyttjandet. Det kräver skattningar av hur ekonomin som helhet har reagerat på tidigare ränteändringar och en modell som kan fördela den samlade effekten på olika samband. Jämförelser mellan grupper räcker inte, eftersom de inte visar den del av effekten som är gemensam för alla. En sådan uppdelning beror också på modellens antaganden.[14]

Den mer detaljerade bilden av penningpolitikens transmissionsmekanism bygger på vår egen genomgång och våra bedömningar. Den innebär inte någon förändring av Riksbankens bedömning av penningpolitikens samlade effekter på svensk ekonomi. För penningpolitiska bedömningar behöver resultaten vägas samman utifrån de grundläggande sambanden. Det är då särskilt viktigt att förstå när skillnader mellan grupper förstärker eller dämpar den samlade effekten på ekonomin.

Referenser

Acharya, Sushant, Edouard Challe och Keshav Dogra (2023), ”Optimal Monetary Policy According to HANK”, *American Economic Review*, vol. 113, nr 7, s. 1741–1782.

Andersson, Björn och Henrik Lundvall (2024), ”Penningpolitikens effekter”, *Ekonomisk kommentar,* nr 16, Sveriges riksbank.

Angrist, Joshua D. och Jörn-Steffen Pischke (2010), ”The Credibility Revolution in Empirical Economics: How Better Research Design Is Taking the Con out of Econometrics”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, nr 2, s. 3–30.

[13] Se Beraja m.fl. (2019) och Eichenbaum, Rebelo och Wong (2022) om refinansieringskanalen i USA.

[14] Kaplan, Moll och Violante (2018) finner till exempel i en modell med heterogena hushåll att den direkta effekten av en ändrad realränta på konsumtionen är liten. Huvuddelen av effekten kommer i stället indirekt via hushållens inkomster.

Apel, Mikael och Carl Andreas Claussen (2012), ”Penningpolitik, ränta och risktagande”, *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s 68–83, Sveriges riksbank.

Auclert, Adrien (2019), ”Monetary Policy and the Redistribution Channel”, *American Economic Review*, vol. 109, nr 6, s. 2333–2367.

Beraja, Martin, Andreas Fuster, Erik Hurst och Joseph Vavra (2019), ”Regional Heterogeneity and the Refinancing Channel of Monetary Policy”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 134, nr 1, s. 109–183.

Bernanke, Ben S. och Mark Gertler (1995), ”Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, nr 4, s. 27–48.

Bernanke, Ben S., Mark Gertler och Simon Gilchrist (1999), ”The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework”, i *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1C, s. 1341–1393.

Brainard, William C. och James Tobin (1968), ”Pitfalls in Financial Model Building”, *American Economic Review*, vol. 58, nr 2, s. 99–122.

Culbert, Jack H., Anne Hobert, Najko Jahn, Nick Haupka, Marion Schmidt, Paul Donner och Philipp Mayr (2025), ”Reference Coverage Analysis of OpenAlex Compared to Web of Science and Scopus”, Scientometrics, vol. 130, s. 2475–2492.

Drechsler, Itamar, Alexi Savov och Philipp Schnabl (2017), ”The Deposits Channel of Monetary Policy”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 132, nr 4, s. 1819–1876.

Eichenbaum, Martin, Sergio Rebelo och Arlene Wong (2022), ”State-Dependent Effects of Monetary Policy: The Refinancing Channel”, *American Economic Review*, vol. 112, nr 3, s. 721–761.

Flodén, Martin, Matilda Kilström, Jósef Sigurdsson och Roine Vestman (2021), ”Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel”, *Economic Journal*, vol. 131, nr 636, s. 1742–1771.

Gertler, Mark och Peter Karadi (2015), ”Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 7, nr 1, s. 44–76.

Hopkins, Elisabeth, Jesper Lindé och Ulf Söderström (2009), ”Den penningpolitiska transmissionsmekanismen”, *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s 31–50, Sveriges riksbank.

Ireland, Peter N. (2008), ”Monetary Transmission Mechanism”, i Steven N. Durlauf och Lawrence E. Blume (red.), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, andra upplagan, Palgrave Macmillan.

Jiménez, Gabriel, Steven Ongena, José-Luis Peydró och Jesús Saurina (2012), ”Credit Supply and Monetary Policy: Identifying the Bank Balance-Sheet Channel with Loan Applications”, *American Economic Review*, vol. 102, nr 5, s. 2301–2326.

Kaplan, Greg, Benjamin Moll och Giovanni L. Violante (2018), ”Monetary Policy According to HANK”, *American Economic Review*, vol. 108, nr 3, s. 697–743.

Kiyotaki, Nobuhiro och John Moore (1997), ”Credit Cycles”, *Journal of Political Economy*, vol. 105, nr 2, s. 211–248.

McKay, Alisdair och Christian K. Wolf (2026), ”Optimal Policy Rules in HANK”, *Review of Economic Studies*, publicerad online 7 november 2026.

Mishkin, Frederic S. (1995), ”Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, nr 4, s. 3–10.

Nakamura, Emi och Jón Steinsson (2018), ”Identification in Macroeconomics”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 32, nr 3, s. 59–86.

Priem, Jason, Heather Piwowar och Richard Orr (2022), ”OpenAlex: A Fully-Open Index of Scholarly Works, Authors, Venues, Institutions, and Concepts”, arXiv:2205.01833.

Tobin, James (1969), ”A General Equilibrium Approach to Monetary Theory”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 1, nr 1, s. 15–29.

Wolf, Christian K. (2023), ”The Missing Intercept: A Demand Equivalence Approach”, *American Economic Review*, vol. 113, nr 8, s. 2232–2269.

APPENDIX A – Hur har vi räknat?

Vi har sökt i den öppna bibliografiska databasen OpenAlex, som omfattar tidskriftsartiklar, working papers och andra forskningsrapporter.[15] Vi tog med alla arbeten som har ordet *channel* i titeln och som handlar om penningpolitik. Det gav drygt 2300 arbeten. Ur varje titel tog vi ut det som står framför ordet *channel*, till exempel *deposits* i ”The Deposits Channel of Monetary Policy”.

Alla namn har sedan granskats för hand. Vi strök träffar där *channel* betyder något annat, till exempel distributionskanaler, jonkanaler eller betalningskanaler. Vi slog ihop namn som bara skiljer sig i stavning eller böjning. Vi slog också ihop namn där tillägget bara beskriver en egenskap hos effekten, som i *time-varying cost channel*. Däremot behöll vi namn som pekar ut en annan aktör, tillgång eller marknad. Efter granskningen återstod 180 olika benämningar på kanaler.

Antalet kanaler som vi identifierar är sannolikt en underskattning. Namn som bara används i löptexten räknas inte. Många klassiska kanaler förekommer därför i en titel först långt efter att de beskrevs i litteraturen.[16] En jämförelse med en lista som vi har sammanställt för hand visar också att båda källorna missar namn. Tillsammans innehåller de omkring 275 olika namn.[17]

En del av ökningen beror på att forskningen om penningpolitik har vuxit. Antalet arbeten med *monetary policy* i titeln är i dag mer än dubbelt så stort per år som i början av 2000-talet. I Diagram 5 tar vi hänsyn till det. Det visar hur stor andel av dessa arbeten som också har ett namn på en kanal i titeln. Andelen har ökat från 1,2 procent under andra halvan av 1990-talet till 3,3 procent under 2020–2025. Räknat per tusen penningpolitiska arbeten har antalet nya namn på kanaler ökat från knappt 2 till nästan 7. Kanalbegreppet har alltså också blivit vanligare i titlar på penningpolitiska arbeten.

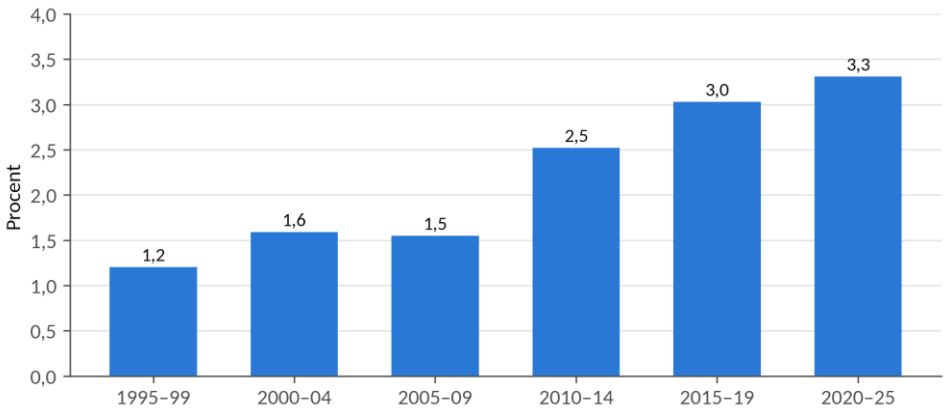
---

[15] OpenAlex är en öppen bibliografisk databas som drivs av den ideella organisationen OurResearch. Den lanserades 2022 som efterföljare till Microsoft Academic Graph och hämtar uppgifter från bland annat Crossref, ORCID och institutionella arkiv (Priem, Piwowar och Orr 2022). Culbert m.fl. (2025) jämför OpenAlex med Scopus och Web of Science för 16,8 miljoner publikationer från 2015–2022 som finns i alla tre databaserna. OpenAlex täcker referenserna i ungefär samma utsträckning som de två kommersiella databaserna och har fler ORCID-identifikatorer, men något färre sammanfattningar. Skillnaderna mellan enskilda tidskrifter är dock stora. Sökningen gjordes den 1 oktober 2026. Ett arbete togs med om titeln innehöll channel eller channels och om titeln eller sammanfattningen innehöll ett penningpolitiskt ord, till exempel monetary, central bank eller quantitative easing. OpenAlex registrerar ofta working paper-versionen, den publicerade artikeln och tillhörande replikationsdata som separata poster. Av de omkring 1700 poster som har ett namn på en kanal i titeln återstår ungefär 1400 när likalydande titlar bara räknas en gång. Antalet namn och det år ett namn först förekommer påverkas inte av detta, men antalet titlar per kanalnamn blir något för högt. Kod, data och den manuella granskningen av varje namn finns hos författarna.

[16] Tobins q är ett exempel. Brainard och Tobin (1968) och Tobin (1969) behandlade sambandet mellan företagens marknadsvärde och investeringar, som också ingår i Mishkins (1995) genomgång av transmissionsmekanismen. I vårt material förekommer Tobins q som kanalnamn i en titel först 2013. Vi har också gjort motsvarande sökning i EconBiz, som drivs av det tyska ekonomibiblioteket ZBW och bygger på RePEc och bibliotekets egen katalog. Den ger en liknande bild: ungefär en sjättedel av kanalnamnen förekommer före 2010, och de etablerade kanalerna får samma första år i båda källorna.

[17] Den sammanställda listan innehåller 155 kanaler, och ungefär 58 av dem finns också bland de 180 namnen i titlarna. En enkel så kallad fångst–återfångstskattning ger i storleksordningen 480 namn totalt. Skattningen förutsätter att de två källorna är oberoende av varandra. Det gäller knappast, eftersom båda främst fångar välkända namn. Siffran ska därför bara ses som en indikation på att antalet är stort.

Diagram 5. Allt fler penningpolitiska arbeten har ett namn på en kanal i titeln



Anm. Andel av alla arbeten med monetary policy i titeln som också har ett namn på en kanal i titeln, per femårsperiod. Den sista perioden omfattar sex år.

Källa: OpenAlex och egna beräkningar.



SVERIGES RIKSBANK
Tel 08 - 787 00 00
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK