

ANALYS – Effekter av penningpolitiken

En viktig utgångspunkt i Riksbankens penningpolitiska arbete är bedömningar av hur stor effekt förändringar av styrräntan har på inflationen och den övriga ekonomin. Effekterna är svåra att mäta och Riksbanken utvärderar och utvecklar löpande den analys som bedömningarna utgår från. Som ett led i det arbetet har Riksbanken använt nya metoder som kan ställas mot beräkningar med mer traditionella metoder. Metoderna ger snarlika resultat, men de skiljer sig åt på vissa punkter. Det är viktigt att vara medveten om osäkerheten om effekternas storlek.

Inför de penningpolitiska besluten tar Riksbanken fram olika scenarier för att utvärdera olika policyalternativ och bedöma risker. Förutom ett huvudscenario med en viss penningpolitik har Riksbanken också i större utsträckning börjat inkludera alternativa scenarier i de penningpolitiska rapporterna för att kommunicera sina bedömningar på ett tydligt sätt.¹ Alternativa scenarier illustrerar då bland annat hur penningpolitiken skulle behöva ändras om utvecklingen blir väsentligt annorlunda än i huvudscenariot.

En viktig utgångspunkt i arbetet med prognoser och scenarier är bedömningar av hur stora effekter penningpolitiken har på inflationen och den övriga ekonomin. Riksbanken ser löpande över den analys som bedömningarna grundas på, och den senaste tiden har ett antal projekt genomförts med det syftet. Denna analysruta presenterar översiktligt resultaten från två av Riksbankens studier. En kompletterande ekonomisk kommentar beskriver resultaten utförligare och diskuterar de utmaningar som finns när man beräknar penningpolitikens effekter.² Penningpolitiken påverkar ekonomin via olika mekanismer och en del av dessa verkar snabbt medan andra tar längre tid. Det är också svårt att separera orsak och verkan då man studerar utvecklingen i makroekonomin. Det är därför en utmaning att isolera den del av utvecklingen som beror just på penningpolitiken.

För att få en uppfattning om storleken på effekterna av penningpolitiken använder man ofta data på hur styrräntan, BNP, inflationen och så vidare har utvecklats historiskt och beräknar effekterna av penningpolitiken med statistiska metoder. I forskningslitteraturen finns det olika sådana metoder, alla med sina för- och nackdelar. Ett syfte med Riksbankens arbete har varit att ta fram resultat med nya metoder och data och att ställa dem mot uppdaterade beräkningar med mer traditionella metoder.³

¹ Se avsnittet om scenarier i kapitel 3.

² B. Andersson och H. Lundvall (2024), "Effekter av penningpolitiken", Ekonomisk kommentar nr 16, Sveriges riksbank.

³ Riksbanken kommer att publicera en dokumentation av analysen med den nyare metoden senare i år. Analysen med den mer traditionella metoden finns dokumenterad i E. Berggren, S. Mammos och I. Strid (2024), "Penningpolitikens effekter i Sverige under inflationsmålsperioden: skattningar med strukturella VAR-modeller", *Staff memo*, augusti 2024, Sveriges riksbank.

Förenklat använder båda studierna en statistisk modell, en så kallad vektorautoregression (VAR), för att beräkna vilka effekter en förändring av styrräntan har på bland annat BNP, arbetslösheten, växelkursen och inflationen. En viktig skillnad mellan studierna är den metod som används för att säkerställa att det är just penningpolitikens effekt som man mäter, och inte effekterna från andra faktorer som påverkar inflationen och de andra makroekonomiska variablerna. Den ena studien använder en metod där man utgår från antaganden om hur snabbt penningpolitiken påverkar olika variabler på kort sikt. Den andra studien isolerar penningpolitiska förändringar på ett mer direkt sätt. Metoden är då att använda information om hur priser på finansiella marknader förändras under ett kort tidsintervall i samband med att Riksbanken publicerat ny information om penningpolitiken.

Resultaten är relativt samstämmiga, men effekterna på BNP och arbetslösheten skiljer sig på vissa punkter

Resultaten från de två studierna är i flera avseenden snarlika, och kvalitativt är effekterna helt samstämmiga.⁴ De stämmer också överens med ekonomisk teori – när räntan till exempel höjs blir effekten en starkare växelkurs, en högre arbetslöshet och lägre nivåer på BNP och inflationen, jämfört med om räntan inte hade höjts. Även storleksmässigt liknar effekterna varandra i vissa dimensioner. Effekten på inflationen är ungefär densamma enligt de två studierna. Det gäller både hur effekten förändras över tid och hur mycket inflationen påverkas som mest, det vill säga storleken på maxeffekten. Enligt båda metoderna är effekten av en räntehöjning som störst efter ungefär 1 år. Om räntan höjs med 1 procentenhet pressas inflationen ett år senare ned med cirka 0,5 procentenheter. Därefter avtar effekten gradvis.

I båda studierna är effekten på BNP som störst efter ungefär 2 år. Däremot skiljer sig storleken åt, där effekten på BNP som mest är 0,8 procent i den ena studien och 1,8 procent i den andra om räntan höjs med 1 procentenhet. Den största skillnaden mellan resultaten är effekten på arbetslösheten. I den ena studien indikerar resultaten att räntehöjningen har en maxeffekt på arbetslösheten som är drygt 0,6 procentenheter. Maxeffekten är också synkroniserad med maxeffekten på BNP, det vill säga att den inträffar efter cirka 2 år. Resultaten i den andra studien indikerar att maxeffekten på arbetslösheten är cirka 0,2 procentenheter och att den inträffar redan ett par kvartal efter det att räntan höjts.

Det är viktigt att vara medveten om att effekterna är osäkra

Även om resultaten är relativt samstämmiga är en övergripande slutsats från studier av detta slag att det finns en betydande osäkerhet om hur stor effekt penningpolitiken har på inflationen och den övriga ekonomin. De statistiska metoderna i studierna är i sig förknippade med osäkerhet och resultaten skiljer sig åt på vissa punkter beroende på metod. Dessutom kan de historiska sambanden mellan styrräntan, inflationen och den övriga ekonomin som beräkningarna utgår från ändras

⁴ Ett diagram som illustrerar resultaten finns i B. Andersson och H. Lundvall (2024), "Effekterna av penningpolitiken", *Ekonomisk kommentar* nr 16, Sveriges riksbank.

över tiden. Ett exempel från de senaste åren är förändringen av företagens pris-sättningsbeteende (se vidare kapitel 3). Det är viktigt att vara medveten om dessa olika källor till osäkerhet. Ett sätt att göra slutsatserna mer robusta är att inte förlita sig på resultaten från en specifik metod eller modell, utan att väga ihop olika resultat. Riksbanken kommer att ta med sig resultaten från de genomförda studierna i prognos- och scenarioarbetet framöver som en utgångspunkt. Men när man ska bedöma penningpolitikens genomslag är det viktigt att även väga in annan typ av information som inte ryms i modellerna. I slutändan behöver man alltid avgöra om effekterna verkar rimliga i det aktuella scenariot.