

Lärdomar från en turbulent period

20 december 2023
Carnegie Fonder

Erik Thedéen
Riksbankschef

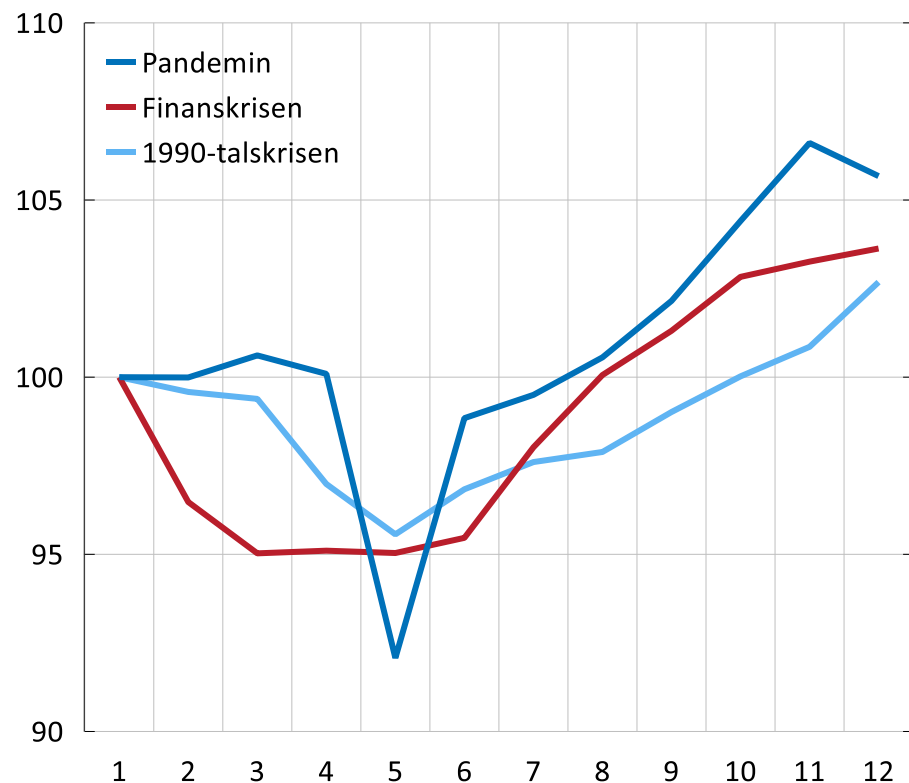
Ovanlig period med serie av globala störningar

- Pandemin
 - Dramatiskt fall i BNP
 - Snabb återhämtning pga. vaccin
- Kriget i Ukraina
 - Stigande priser på energi och livsmedel
 - Förstärkte inflationstrenden
- Kriget mellan Israel och Hamas
 - Begränsade ekonomiska effekter hittills, men...

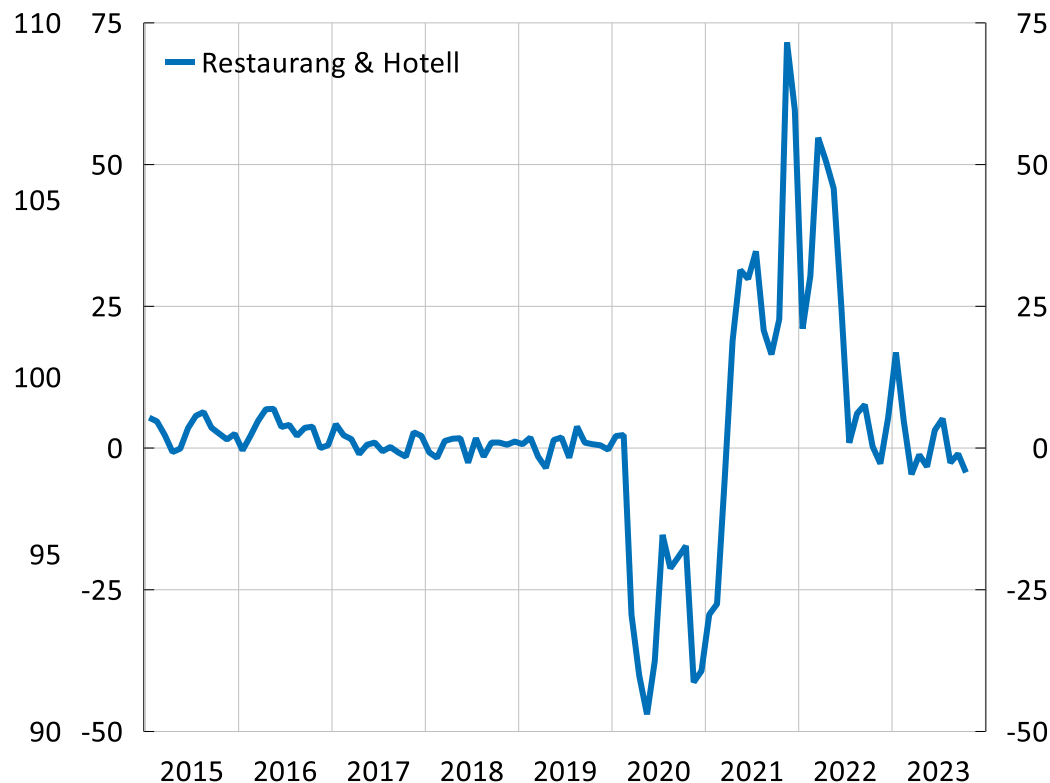


Både efterfrågan och utbud bidrog till den höga inflationen

Snabb återhämtning efter pandemin



Uppdämt konsumtionsbehov

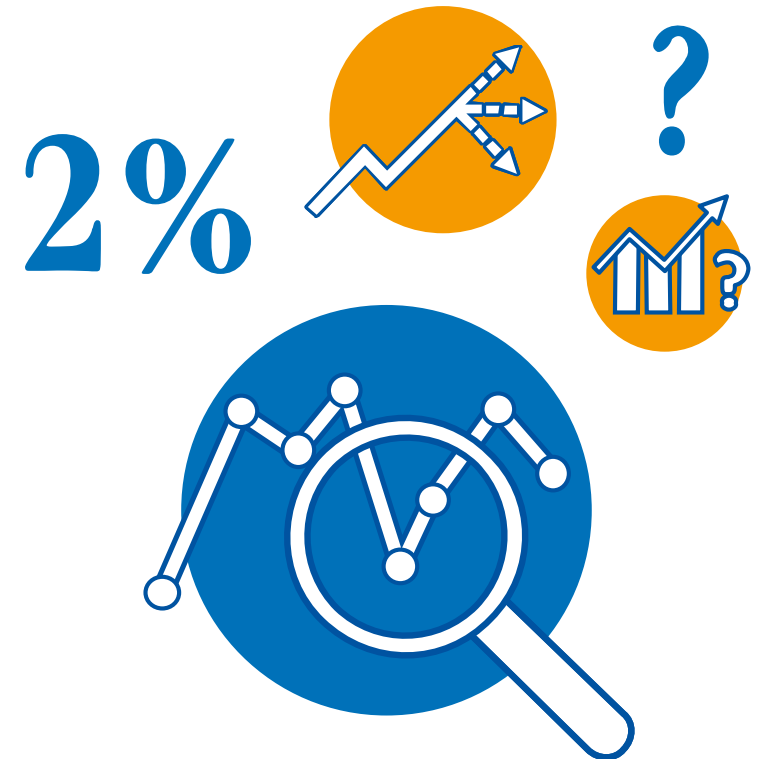


Anm. Index=100 fem kvartal före konjunkturbotten, x-axeln visar antalet kvartal (t.v.). Årlig procentuell förändring. Hushållens konsumtion i fasta priser, säsongrensade data. Senaste utfall är augusti 2023. Notera att "transport" och "rekreation och kultur" inte bara inkluderar konsumtion av tjänster, utan även handel av varor så som fritidsvaror och fordon (t.h.).

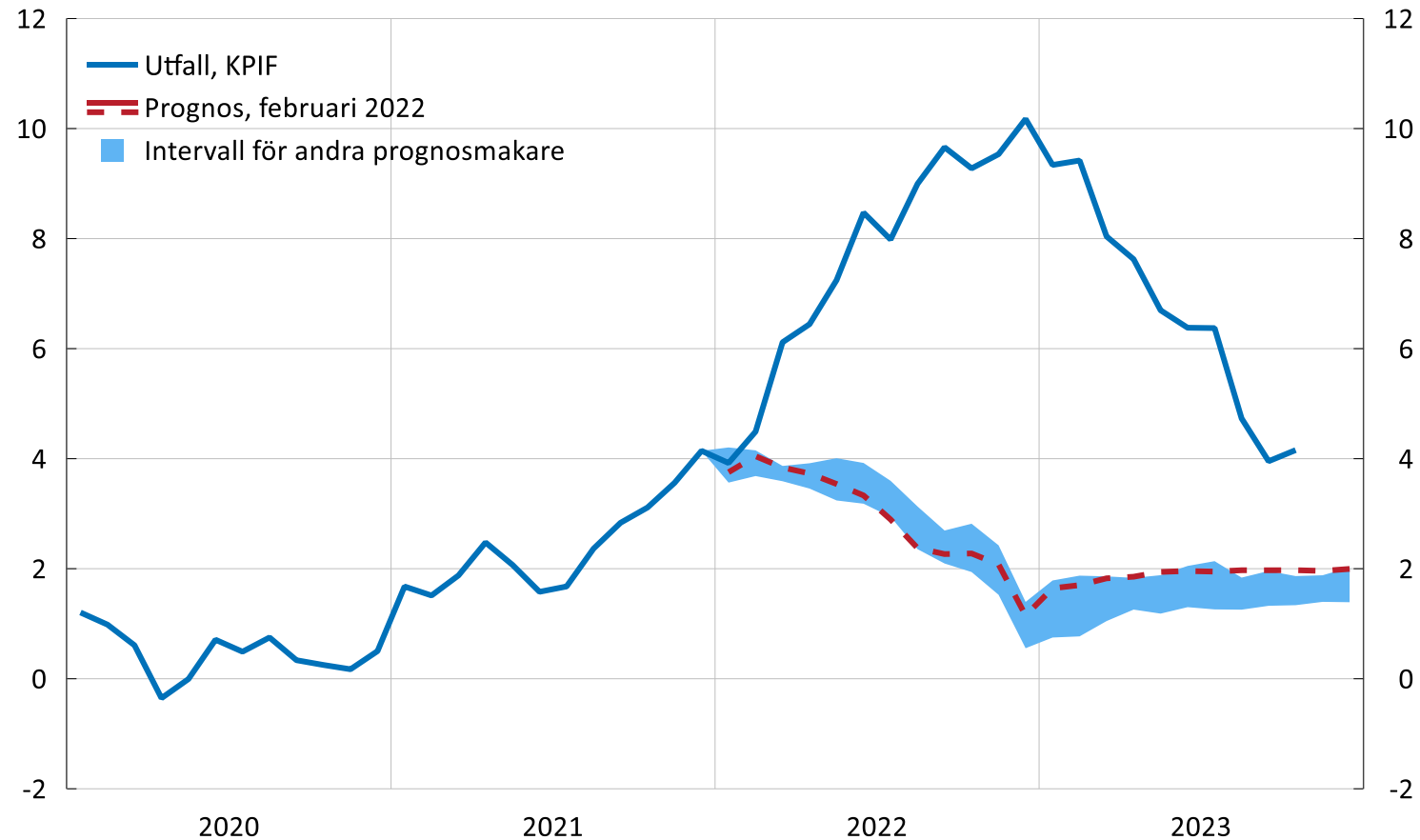
Källa: SCB

Några lärdomar (hittills)

- Svårt att göra prognoser
 - Inflationen underskattades
 - Alternativa scenarier



Svårt att förutse inflationen

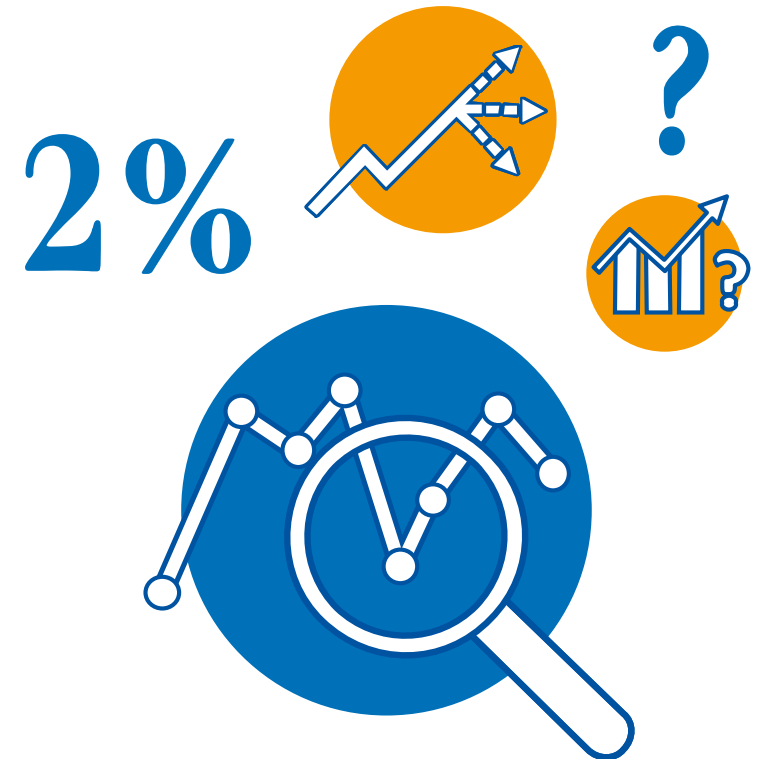


Anm. Årlig procentuell förändring. Avser prognoser baserade på utfall för KPIF t.o.m. december 2021. Intervallet visar spridningen mellan högsta och lägsta prognos gjord av andra bedömare.

Källor: SCB, respektive prognosmakare och Riksbanken.

Några lärdomar (hittills)

- Svårt att göra prognoser
 - Inflationen underskattades
 - Alternativa scenarier
- Lätt att fångas av tidsandan
 - Inflationen inte "död"



Low inflation is a global phenomenon with global causes

Inflation Is Dead and It's Not Coming Back

"I praktiken, för ett land som Sverige, är inflationen död under överblickbar tid. För en kontinent som Europa är inflationen död"

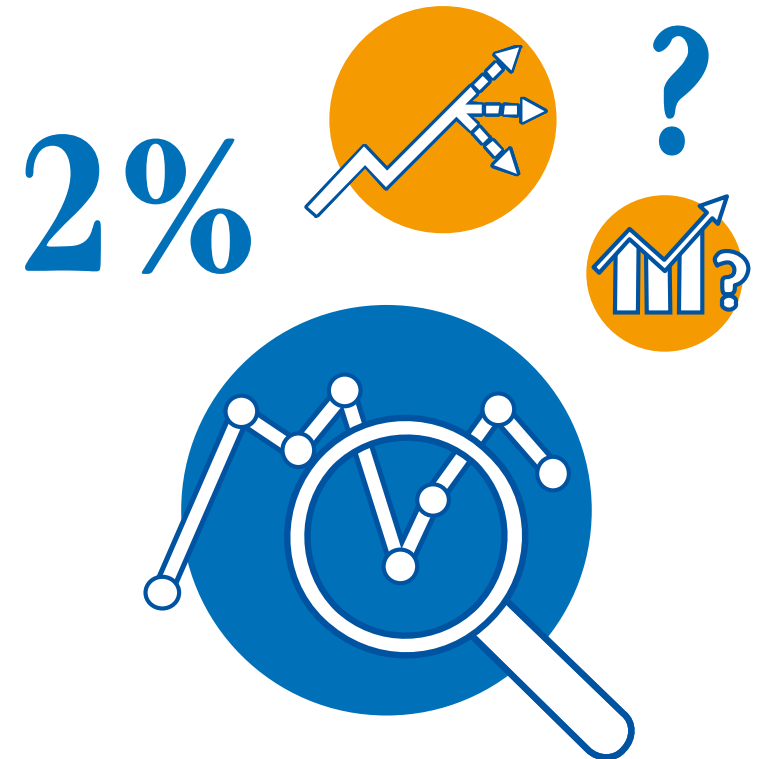
Inflation is dead: It's below 1 percent in the U.S., U.K., Europe, China, and Japan

Riksbanken måste sänka inflationsmålet

"Low inflation presents challenges for the economy"

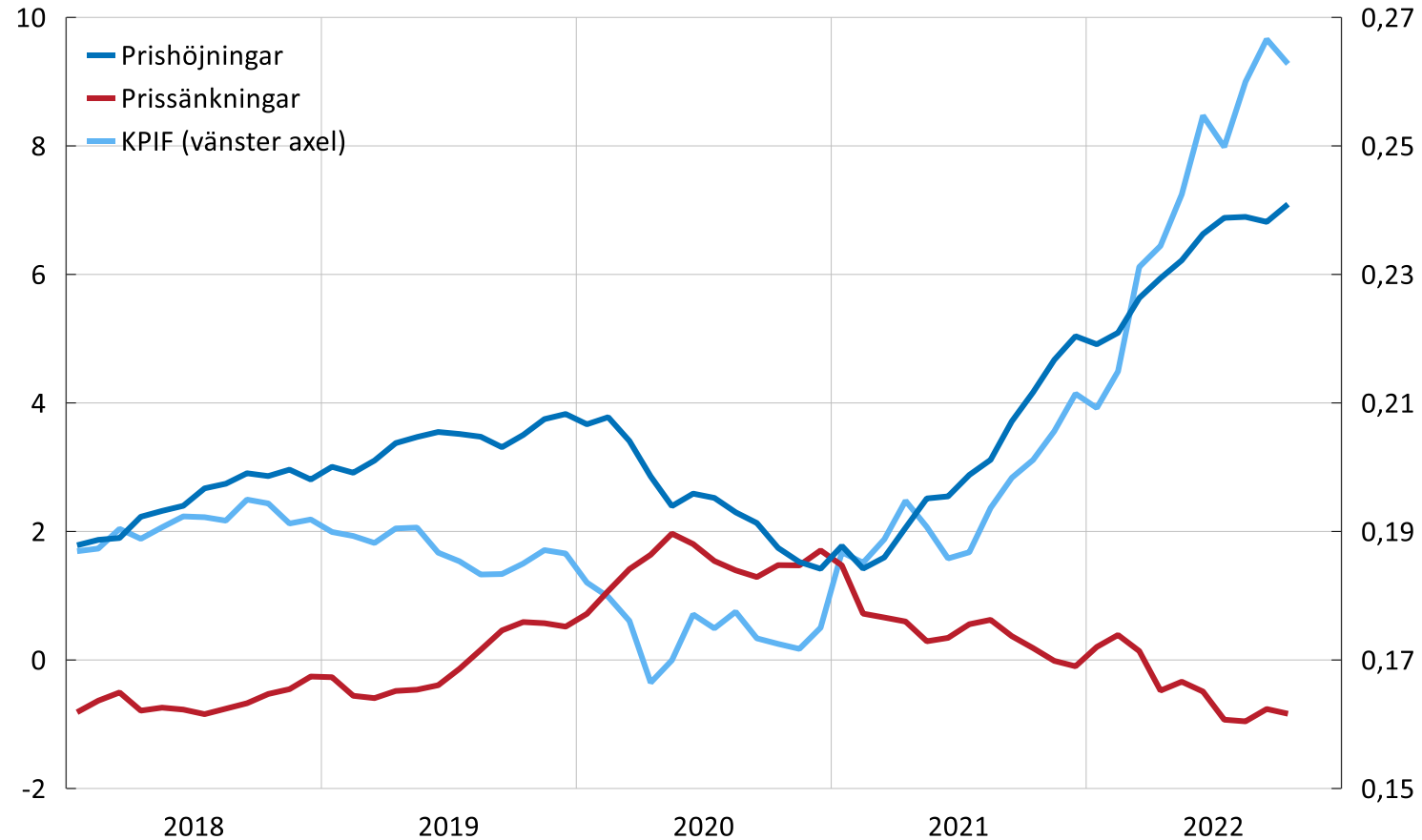
Några lärdomar (hittills)

- Svårt att göra prognoser
 - Inflationen underskattades
 - Alternativa scenarier
- Lätt att fångas av tidsandan
 - Inflationen inte "död"
- Stabila ekonomiska samband kan ändras
 - Lättare att föra över kostnadsökningar
 - Viktigt med indikationer på förändringar (projekt pågår)



Frekvensen på prisändringar viktigast

KPI, prisändringsfrekvens. KPIF årlig procentuell förändring.

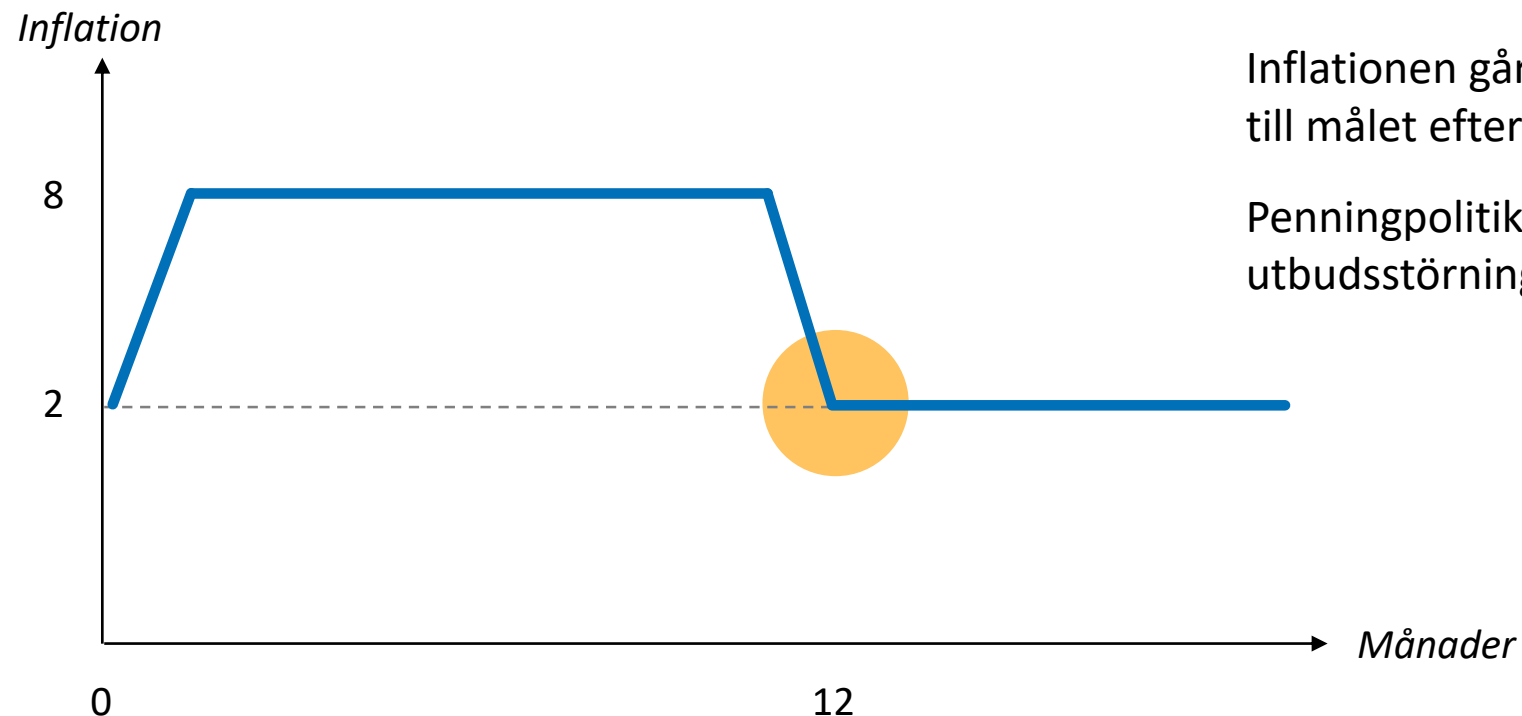


Referenser: Montag, Hugh, & Daniel Villar (2023), "Price-Setting During the Covid Era," FEDS Notes, Board of Governors of the Federal Reserve System. Cavallo, Alberto, Francesco Lippi & Ken Miyahara (2023), "Large Shocks Travel Fast," NBER Working Paper No. 31659.

Debatt om hur mycket räntan har behövt höjas

”Inflationen är utbudsdriven”

Effekt på inflationen av engångshöjning av energipriser



Inflationen går automatiskt tillbaka till målet efter 12 månader

Penningpolitiken kan ”se igenom” utbudsstörningen

Men i praktiken mer komplext

- Både utbud *och* efterfrågan har spelat roll
- Spridningseffekter även från utbudsimpulser
 - Prissättningen mer allmänt – ”sällan varit så lätt att höja priserna”
 - Löner – nästa lönerunda?
 - Förväntningarna – förankrade, men bygger på att Riksbanken faktiskt agerar
- Utvärderingen av penningpolitiken 2022 (Hassler m.fl., 2023): Riksbanken borde ha höjt tidigare och mer resolut
- Bedömningsfråga hur mycket räntan behöver höjas
 - ”Räntehöjningar biter inte på utbudsdriven inflation” för enkelt



Vanligare med negativa utbudsstörningar i framtiden?

Klimat- förändringar

Mer frekventa
naturkatastrofer,
brist på vissa
livsmedel etc.?

Klimat- omställningen

Problem vid
övergång till andra
energikällor, etc.?

Deglobalisering

Problem vid minskad
internationell
integration?

Penningpolitiken svårare

Ännu viktigare
med förankrade
inflationförväntningar

Vi är inte i mål – det finns lärdomar kvar att dra

- Ännu inte facit på episoden med hög inflation
- ”Mjuklandning” ambitionen – varaktigt tillbaka till målet med mild inbromsning
- ”Last mile problem”
- Ny information och hur den påverkar konjunktur- och inflationsutsikterna avgör penningpolitikens utformning

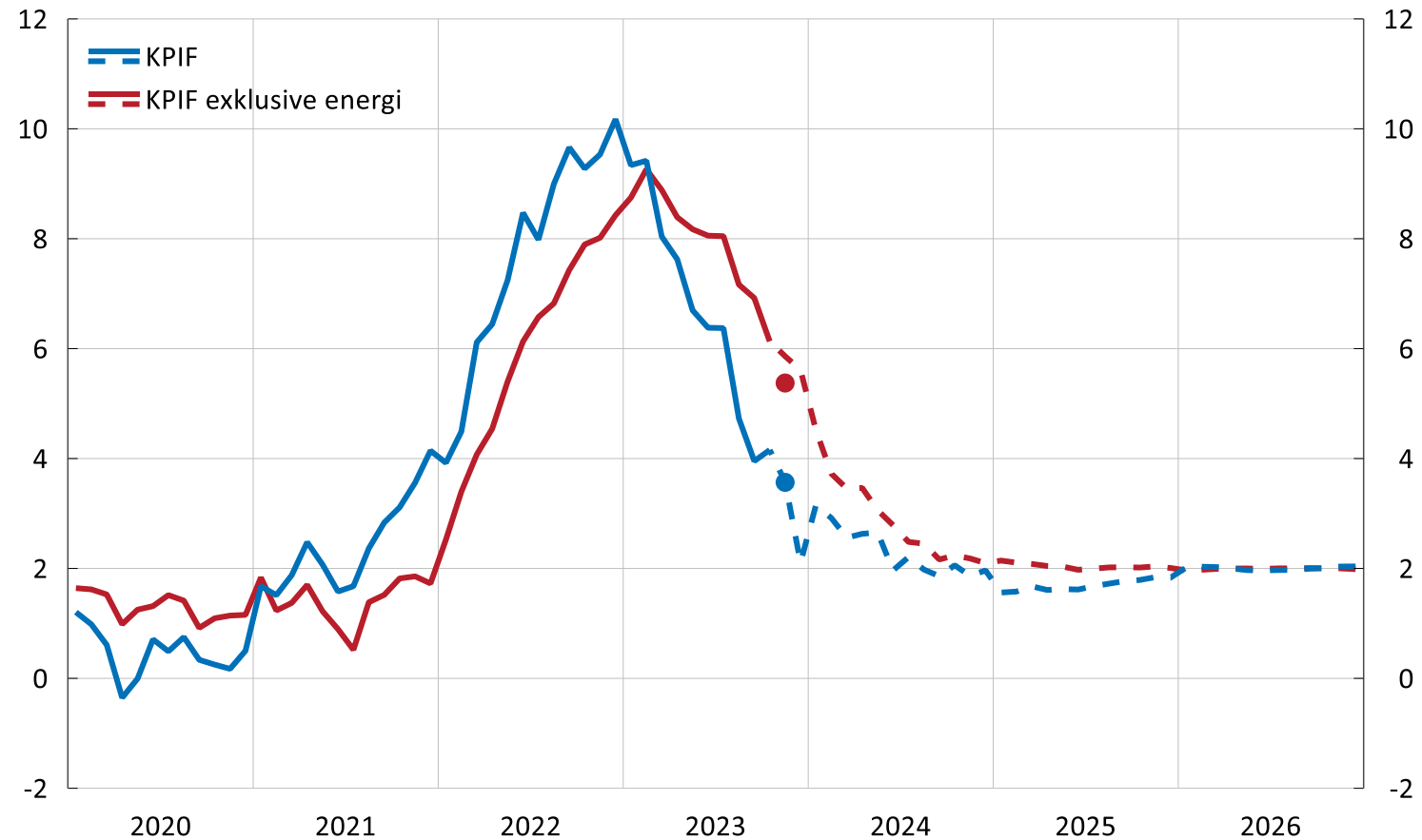




TACK!

S V E R I G E S R I K S B A N K

Penningpolitiken bidrar till att inflationen stabiliseras framöver



Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken.