



Ekonomisk kommentar

Penningpolitik och beteendeekonomi

Anna Breman och Björn Lagerwall

NR 6 2024, 10 april

Sammanfattning

De senaste årens utveckling med hög inflation och förändrade konsumtionsmönster har varit särskilt svår att fånga med de modeller och analyser som centralbanker normalt använder sig av. Vi undersöker om insikter från beteendekonomi kan bidra till att bättre analysera den ekonomiska utvecklingen i en föränderlig miljö. Psykologiska faktorer kan ha stor betydelse, både när det gäller förståelsen av makroekonomiska samband och av penningpolitiskt beslutsfattande. Beteendekonomi har empiriskt kartlagt hur individer fattar ekonomiska beslut och kan utgöra ett värdefullt komplement till den penningpolitiska analysen.

Författare: Anna Breman, förste vice riksbankschef och Björn Lagerwall, senior rådgivare vid avdelningen för penningpolitik.¹

Beteendekonomi bra komplement till den penningpolitiska analysen

Den globala ekonomin har gått igenom flera allvarliga kriser de senaste åren: pandemi, krig och mycket hög inflation. De bakomliggande orsakerna liksom händelseförloppen skiljer sig markant från tidigare kriser som dotcom-krisen, finanskrisen och eurokrisen. Men effekterna på ekonomin har likväl varit mycket stora och lett till omfattande penning- och finanspolitiska åtgärder i syfte att hantera dessa effekter.

Det är välkänt att det är svårare att göra ekonomiska analyser när ekonomin drabbas av stora störningar. De senaste årens utveckling, präglad av stora ekonomiska svängningar och beteendeförändringar, har varit svår att fånga med de modeller och analyser som centralbanker normalt använder sig av. I denna ekonomiska kommentar undersöker vi om forskning inom beteendekonomi kan fungera som ett nyttigt komplement till makroekonomiska standardmodeller för att förbättra analysen och beslutsfattandet inom penningpolitiken.

Hur centralbanker bedriver penningpolitik och vilka mål de ska ha är baserade på en växelverkan mellan praktiska erfarenheter och nationalekonomisk forskning. Exempelvis har några av mottagarna av Riksbankens pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne, ofta kallat ekonomipriset, belönats för resultat som varit centrala: relationen mellan inflation och arbetslöshet, vilket mål penningpolitiken ska ha och centralbankens ställning gentemot det politiska systemet.²

¹ Författarna vill tacka Mikael Apel, Hanna Armelius, Charlotta Edler, Daria Finocchiaro, Thomas Jansson, Caroline Jungner, Matilda Kilström, Åsa Olli Segendorf och Anders Vredin för värdefulla synpunkter, Charlie Nilsson för hjälp med diagrammen samt Gary Watson för hjälp med översättningen.

² Se exempelvis Heikensten (2005) och Ingves (2015) för en beskrivning.

De makroekonomiska standardmodeller som centralbanker oftast använder sig av, och som bygger vidare på ovan nämnda forskning, baseras på ett antagande om att hushållen och de övriga ekonomiska beslutsfattarna är rationella och framåtblickande och har som mål att maximera sin egen nytta. Detta brukar beskrivas som antagandet om *the economic man* eller *homo economicus*.

Beteendekonomi integrerar insikter från psykologi med nationalekonomi. Ämnet har belönats med två ekonomipris, till Daniel Kahnemann 2002 och Richard Thaler 2017.³ Dessutom har flera andra pristagare fokuserat på ämnet senare i sin karriär, exempelvis George Akerlof och Robert Shiller.⁴ I den penningpolitiska diskussionen bland centralbanker har ibland beteendekonomiska resonemang lyfts fram som går ut på att ekonomiska aktörer styrs av psykologiska faktorer och kan ha annorlunda preferenser än vad vanliga makroekonomiska modeller utgår från, samtidigt som dessa preferenser i sin tur kan skilja sig mellan olika aktörer.⁵

Vår förhoppning med den här ekonomiska kommentaren är att ge några uppslag på hur empirisk forskning från beteendekonomin skulle kunna bidra till att förklara den ekonomiska utvecklingen under de senaste åren, framför allt kopplat till den omfattande uppgången i inflationen. Vi diskuterar även varför det kan vara viktigt att beakta denna forskning för att göra bättre analyser framöver vid utformningen av penningpolitiken. Den första delen av kommentaren beskriver några av de viktigaste resultaten från den beteendekonomiska forskningen. Vi kommer i det sammanhanget också diskutera insikter från socialpsykologin som är viktiga att beakta i samband med gruppbeslut. I den andra delen beskrivs en enkel penningpolitisk tankeram. Den tredje delen fokuserar på inflationschocken under 2021 och 2022 och dess konsekvenser framåt. Vi rundar av kommentaren med några avslutande tankar.

Några huvuddrag i beteendekonomisk forskning

Att psykologiska faktorer spelar roll för ekonomiska beslut har varit känt från början inom nationalekonomin. Adam Smith, ibland betraktad som nationalekonomins grundare, analyserade redan på 1700-talet psykologiska faktorer i sin bok "Theory of Moral Sentiments".⁶ Och under perioden därefter har många välkända nationalekonomer resonerat kring psykologiska faktorer. Med det sagt: Under lång tid har forskningen dominerats av antaganden om *the economic man*. En förklaring till det var ett behov av att göra förenklande antaganden för att göra modeller av ekonomin som underlag för olika beräkningar. Det var egentligen först på 1970- och 1980-talen som den beteendekonomiska forskningen tog fart på allvar, anförd av bland andra ekonomipristagarna Daniel Kahneman och Richard Thaler. Förenklat kan man säga att insikterna från beteendekonomi tar fasta på avvikelser från antagandena om *the economic man*.

³ Priset till Kahneman 2002 delades med Vernon Smith, som belönades för sin forskning om experimentell ekonomi; se Kungliga vetenskapsakademien (2002). Kahneman avled för ett par veckor sedan, 90 år gammal.

⁴ Se Akerlof och Shiller (2009).

⁵ Se exempelvis Yellen (2007), Haldane (2014) och Byrne m.fl. (2022).

⁶ Se Ashraf m.fl. (2005).

Det finns många läsvärda översikter av beteendekonomisk forskning.⁷ I den här ekonomiska kommentaren går vi igenom några av de resultat som vi menar kan vara relevanta för den penningpolitiska analysen och diskussionen:

- hur vi ser på risk och osäkerhet – prospektteorin
- enkla tumregler, mental bokföring och bristande självkontroll
- upplevelsen av rättvisa
- socialpsykologiska faktorer vid beslutsfattande, exempelvis konformitet och grupptänkande
- livserfarenheter som påverkar beslut under lång tid

Hur vi ser på risk och osäkerhet – prospektteorin

En viktig del i beteendekonomin handlar om hur vi ser på risk och osäkerhet. Daniel Kahneman lanserade i en artikel 1979 tillsammans med Amos Tversky den så kallade **prospektteorin, som handlar om hur vi hanterar risk och osäkerhet**.⁸ Två centrala beståndsdelar i prospektteorin är **referensberoende** och **förlustaversion**.⁹ Referensberoende innebär att vi bedömer värdet på en tillgång beroende på hur det förhåller sig till en referens, exempelvis inköpspriset. Förlustaversion handlar om att vilja undvika förluster vid ekonomisk osäkerhet, eftersom de påverkar oss mer än vad motsvarande vinster gör. Och förlusterna relateras då till referensvärdet. Ett enkelt exempel kan illustrera: Om en person har köpt en aktie och sedan säljer den, betraktas det som en "bra eller dålig affär" utifrån inköpspriset, och en förlust inverkar mer på nyttan än vad motsvarande vinst gör.

Det område som prospektteorin har haft störst inflytande över är finansiell ekonomi. Beteendefinans (behavioral finance) har varit ett mycket aktivt och välkänt forskningsfält under en ganska lång tid.¹⁰ Med tanke på att hur central värderingen av risk och osäkerhet är på finansiella marknader är det kanske föga förvånande.

Enkla tumregler, mental bokföring och bristande självkontroll

Forskningen har visat att hushåll kan använda **enkla tumregler** i sina ekonomiska beslut. Ett känt exempel på det är så kallad **mental bokföring**. Det innebär att hushållen delar in sitt sparande och sina utgiftsposter i olika konton för exempelvis "nöjen och resor", "mat" och "pensionssparande". En följd av det är att sparandet öronmärks för

⁷ Se exempelvis Gärdenfors m.fl. (2017), Kungliga vetenskapsakademien (2017), Thaler (2018) och DellaVigna (2009) för att nämna några.

⁸ Se Kahneman och Tversky (1979). Tversky avled 1996 och hade därmed inte möjlighet att också tilldelas ekonomipriset 2002.

⁹ Se Kungliga vetenskapsakademien (2002) och Barberis (2013) för översikter av prospektteorin.

¹⁰ Se exempelvis Barberis och Thaler (2003) och Shiller (2003).

olika konsumtionsändamål.¹¹ Mental bokföring är ett tydligt avsteg från makroekonomisk standardteori, där det oftast antas att det är hushållens samlade ekonomiska resurser som spelar roll för möjligheten att konsumera, eller att pengar är utbytbara ("fungible").

I forskningslitteraturen har man ofta funnit att oväntat stora effekter på konsumtionen av tillfälliga inkomstförändringar. En vanlig förklaring till det är förekomsten av likviditetsbegränsningar, exempelvis på grund av att banken inte kan bevilja ytterligare lån. Men beteendekonomin lyfter fram att sådana begränsningar kan vara självpåtagna av psykologiska orsaker.¹² Exempelvis skulle hushållen hellre använda sin lön till att konsumera än att ta ytterligare lån. En annan tumregel skulle kunna vara att hushållen inte vill sälja av det aktiesparande de har avsatt till pensionen för att hantera tillfälligt lägre inkomster. Ytterligare ett exempel kan vara att hushållen använder aktieutdelningar till konsumtion men avstår från att sälja aktierna.

En anledning till att hushåll använder enkla tumregler och mental bokföring kan vara att hantera **bristande självkontroll**. Studier har nämligen visat att individer ofta har svårt att hålla sig till sina planerade beslut, vilket avspeglar så kallad *nu-bias* (present bias) eller *tidsinkonsistenta preferenser*.¹³ Ett sätt att modellera detta är så kallad hyperbolisk diskontering, som innebär att individer mycket hellre vill ha samma mängd pengar idag än om en vecka men inte upplever alls samma skillnad vid en jämförelse mellan att få beloppet om ett år eller om ett år och en vecka.¹⁴ Det kan bland annat förklara förekomsten av *prokrastinering*, alltså tendensen att skjuta fram planerade aktiviteter. Ett exempel är att man bestämmer sig för att börja träna om en vecka, men när veckan har gått känns det istället optimalt att börja träna om ytterligare en vecka och så vidare, så att träningen aldrig kommer igång. En känd studie visade till exempel att många personer köper dyra månadskort på gym för att sedan bara göra ett fåtal besök. I efterhand visade det sig vara mycket billigare att betala för varje besök separat.¹⁵ Men att köpa månadskort kan vara ett sätt att försöka hantera bristande självkontroll genom att förbinda sig att besöka gymmet, även om det kanske inte fungerar så bra.

Inom den beteendekonomiska litteraturen brukar man ibland dela in individer med bristande självkontroll i kategorierna "naiva" och "sofistikerade". De naiva individerna har bristande självkontroll men är omedvetna om den, medan de sofistikerade individerna är medvetna om sin bristande självkontroll och därför efterfrågar så kallade *commitment devices* (exempelvis månadskort på gym) för att hantera denna.

¹¹ Se exempelvis Zhang och Sussman (2017) för en översikt. För en ny studie, se exempelvis Gelman och Roussanov (2023).

¹² Se exempelvis Gelman (2022) och Vihriälä (2023).

¹³ Notera att detta är en annan typ av tidsinkonsistens än den som vanligen diskuteras inom penningpolitiken, där rationella aktörer ändrar sina beslut på grund av att förutsättningarna förändras.

¹⁴ Det formella namnet är *kvasi-hyperbolisk diskontering* eller *beta-delta-modellen*. Även om forskare flera decennier tidigare varit inne på samma idéer förknippas detta begrepp mycket med den amerikanske ekonomen David Laibson, som tog upp fenomenet i en artikel 1997 (se Laibson, 1997).

¹⁵ Se DellaVigna och Malmendier (2006).

Ett av de viktigaste resultaten i den beteendekonomiska forskningen handlar om effekter av **standardalternativ** (default options). Studier har visat att hushåll oftast väljer det förifyllda alternativet istället för att göra ett aktivt val. Det betyder att företag och offentliga myndigheter kan påverka hushållens ekonomi bara genom att formulera alternativen på ett annorlunda sätt. En vanlig sådan tillämpning rör pensionssparande, där hushåll sparar mer om de registreras automatiskt till ett sparande än om de måste göra ett aktivt val att spara.¹⁶ De här insikterna har fått enormt stor praktisk betydelse inom så kallad *nudging*. Förenklat innebär det att valmenyn (choice architecture) förändras för att underlätta för folk att fatta beslut som överensstämmer med långsiktiga mål.¹⁷

Upplevelsen av rättvisa

Upplevelsen av rättvisa kan ha stor betydelse för löne- och prisbildningen, som vi kommer att diskutera senare. I den empiriska litteraturen har experiment visat att individer inte bara har preferenser för att maximera sin egen ekonomiska vinning utan även **beaktar upplevelsen av rättvisa**. Några av de mest kända experimenten handlar om så kallade diktator- och ultimatumspel. Diktatorspel går ut på att en person får välja hur mycket den vill dela med sig till en annan anonym person av en summa pengar. Ultimatumspel fungerar likadant, med skillnaden att motparten får välja mellan att acceptera budet eller förkasta det. Om motparten förkastar budet får ingen av deltagarna någonting. Forskningen har visat att en stor andel föredrar att dela med sig en betydande andel av pengarna i diktatorspelet, och att bud som upplevs som alltför orättvisa förkastas i ultimatumspelet.¹⁸

Socialpsykologiska faktorer vid beslutsfattande

I ett berömt experiment i början av 1950-talet visade socialpsykologen Solomon Asch något intressant.¹⁹ En grupp försökspersoner fick jämföra två rutor: I den ena fanns tre linjer och i den andra en linje. Frågan som ställdes var vilken av de tre linjerna i den ena rutan som var lika lång som linjen i den andra rutan. Svaret var relativt uppenbart utifrån en visuell inspektion. I kontrollgruppen där personerna fick svara själva blev mindre än 1 procent av svaren fel. Men i själva experimentet ingick försökspersonerna i en grupp med 6-8 stycken inhyrda skådespelare. När skådespelarna fick svara först och medvetet uppgav fel svar uppgav över en tredjedel av försökspersonerna samma felaktiga svar.²⁰ Att anpassa sitt beteende efter gruppen på det sättet kallas **konformitet**. Intressant nog räckte det med att en enda av skådespelarna avvek från majoriteten och uppgav rätt svar för att andelen felaktiga svar hos försökspersonerna skulle minska till endast 5 procent.

¹⁶ Se exempelvis Choi m.fl. (2004) Cronqvist och Thaler (2004) och Thaler och Benartzi (2004).

¹⁷ För en svensk diskussion, se Ramsberg (2016).

¹⁸ För en enkel beskrivning, se exempelvis Gärdenfors m.fl. (2017).

¹⁹ Se Asch (1951).

²⁰ När gruppernas storlek varierades visade det sig att alla grupper från tre personer och uppåt gav lika stor effekt på försökspersonerna.

Ett annat känt begrepp inom socialpsykologin är **grupptänkande**, som lanserades av socialpsykologen Irving Janis i början av 1970-talet.²¹ Begreppet innebär att en grupp personers önskan att uppnå konsensus leder till en tendens att undertrycka avvikande åsikter inom och utanför gruppen. Studier har också visat beslut fattat i grupper kan leda till mer extrema resultat än vad de enskilda deltagarnas preferenser tyder på, precis tvärtemot tanken på att en grupp ”jämnar ut” extrema preferenser.²²

Ytterligare ett välkänt begrepp är den så kallade **Abilene-paradoxen**, som lanserades av socialpsykologen och managementprofessorn Jerry Harvey i mitten av 1970-talet.²³ Paradoxen innebär att en medlem i en grupp felaktigt antar att dennes preferenser skiljer sig från de andras och därför inte invänder mot gruppens beslut. Det får till följd att en grupp kan fatta beslut som strider mot medlemmarnas egna preferenser.

Hur livserfarenheter påverkar ekonomiska beslut

Under senare år har alltmer forskning uppmärksammat hur **livserfarenheter kan påverka ekonomiska beslut**, särskilt dramatiska händelser.²⁴ Exempelvis kan en generation som upplevt stora börskrascher bli mer försiktiga när det gäller aktieäggande. På så vis kan det uppstå skillnader i ekonomiska beteenden mellan olika generationer. ”Depression babies” är ett känt begrepp inom denna litteratur, som syftar på personer som upplevde den stora depressionen på 1930-talet som unga och som på grund av detta har ett mer skeptiskt förhållande till risktagande i form av exempelvis aktieplaceringar.

En enkel penningpolitisk tankeram

För att beskriva hur insikter från beteendeekonomi skulle kunna vara till hjälp inom penningpolitiken utgår vi från en enkel tankeram som är baserad på dels sambandet mellan räntan, realekonomin och inflationen, dels den penningpolitiska beslutsprocessen.²⁵ Inflationsförväntningarna är en central beståndsdel i hur penningpolitiken påverkar realekonomin och inflationen. Beslut om penningpolitiken fattas utifrån bedömningar av hur ekonomin förväntas utvecklas. Vi kommer att diskutera olika beteendeekonomiska begrepp i respektive avsnitt.

²¹ Se Janis (1972).

²² Tendensen att grupper fattar mer extrema beslut än vad medlemmarnas enskilda preferenser avspeglar från början brukar benämnas **gruppolarisering**.

²³ Se Harvey (1974). Namnet kommer från en anekdot som Harvey använde för att beskriva paradoxen: En familj i Texas genomförde en bilutflykt till staden Abilene, trots att ingen av individerna egentligen ville det.

²⁴ För en översikt, se exempelvis Malmendier (2021).

²⁵ Det här är löst baserat på en enkel så kallad nykeynesiansk modell som brukar innehålla tre samband: ett mellan räntan och realekonomin, ett mellan realekonomin och inflationen och en penningpolitisk beslutsregel. Sambanden används ofta bland centralbanker för att beskriva penningpolitiken i mer allmänna termer.

Räntan, realekonomin och inflationen

Inom makroekonomisk analys är en viktig kanal från penningpolitiken till den reala ekonomin den så kallade räntekanal. En central byggsten i den kanalen är i sin tur hur förväntningarna bildas bland ekonomins aktörer, något som vi kommer att diskutera i det här avsnittet.

Räntekanalens fungerar i huvudsak genom att centralbanken påverkar den reala, eller inflationsjusterade, räntan. Realräntan påverkar i sin tur efterfrågan i ekonomin, bland annat hushållens avvägning mellan att konsumera nu eller vid senare perioder.

Men insikter från beteendekonomin visar att hushållens konsumtions- och sparandebeslut kan styras av flera psykologiska faktorer.

Penningillusion kan få hushåll att bortse från inflationen

Ett fenomen som varit känt länge inom den makroekonomiska forskningen är **penningillusion** (money illusion), som innebär att hushåll har en tendens att tänka i nominella termer och bortse från effekterna av inflationen. En anledning till ett sådant beteende kan vara användandet av enkla tumregler i ekonomiskt beslutsfattande.²⁶ Det innebär att det i själva verket skulle vara den nominella räntan, och inte den reala, som har störst betydelse för många hushålls konsumtionsbeslut. Analysen blir än mer komplicerad om vi beaktar att betydelsen av reala respektive nominella räntor vid ekonomiskt beslutsfattande förmodligen skiljer sig mellan olika aktörer i ekonomin. Exempelvis fokuserar många professionella investerare på reala räntor, medan det förmodligen skiljer sig åt mellan olika hushåll när det gäller vilken ränta, nominell eller real, som spelar störst roll. Dessutom kan fokus skifta beroende på om inflationen är låg eller hög.

En poäng med att ha prisstabilitet som mål för penningpolitiken skulle kunna vara att konsekvenserna av penningillusion inte behöver vara så stora. De tidigare cheferna för Federal Reserve, Paul Volcker och Alan Greenspan, har beskrivit just att prisstabilitet innebär att inflationen inte påverkar ekonomiska beslut, och att allmänheten då inte behöver skilja mellan nominella och reala belopp.²⁷

I samband med att Riksbanken bedrev en expansiv penningpolitik var **styrräntan negativ** mellan 2015 och 2019. Detta fick stor medial uppmärksamhet, trots att den reala styrräntan varit negativ vid flera tidigare tillfällen i historien. Enligt den penningpolitiska standardanalysen borde den reala räntan ha haft störst betydelse för efterfrågan i ekonomin. En anledning till uppmärksamheten kring den negativa styrräntan kan ha varit just att hushållen och allmänheten fäster större vikt den nominella räntan och

²⁶ Se Shafir, Diamond och Tversky (1997) och Ziano m.fl (2021).

²⁷ Greenspan uttryckte det som att "... households and businesses need not factor expectations of changes in the average level of prices into their decisions" och Paul Volcker som att "... 'stability' would imply that decision-making should be able to proceed on the basis that 'real' and 'nominal' values are substantially the same over the planning horizon". Se beskrivningen av Wynne (2008).

använder den som en tumregel vid sina ekonomiska beslut, som en avspeglning av penningillusion.²⁸

Standardalternativ med korta räntebindingstider

En annan beteendeeconomisk faktor som vi tog upp tidigare och som kan påverka effekterna av penningpolitiken är **standardalternativ**. Inom penningpolitiken är hushållens **val av räntebindingstider** en viktig fråga när det gäller styrräntans effekter på efterfrågan i ekonomin. Den så kallade kassaflödeskanalen gör gällande att penningpolitiken påverkar hushållens konsumtion mer ju kortare räntebindingstiderna är; kassaflödet påverkas mer av en given förändring av styrräntan.²⁹

I Sverige är hushållens räntebindingstider korta i såväl ett internationellt som historiskt perspektiv. Men vad styr hushållens val? En fråga som sällan uppmärksammas är vilket standardalternativ hushållen får när deras räntebindingstider löper ut.³⁰ Fram till för ett tiotal år sedan var praxis bland bankerna att hushållen fick samma räntebindingstid igen när bindingstiden löpte ut, såvida de inte gjorde ett aktivt val där de hörde av sig till banken och efterfrågade ett annat alternativ. Men bland andra Konsumenternas Bank- och finansbyrå (KBFB) reagerade på att denna praxis riskerade att många hushåll "låstes in" i långa bindingstider. Efter en dialog med bankerna ändrades praxis till den nuvarande, där hushållen automatiskt får en tremånaders rörlig boränta när deras bindingstid löper ut. Om hushållet önskar någon annan bindingstid måste det göra ett aktivt val och höra av sig till banken. På samma sätt som i fallet där hushåll sparar mer när de automatiskt registreras till ett pensionssparande kan detta ha bidragit till att fler hushåll då får rörlig ränta på sina bolån. Vår poäng med det här exemplet är inte att ett standardalternativ är bättre än ett annat, utan att lyfta fram att standardalternativ kan påverka hushållens beteende.

Referensberoende och förlustaversion på bostadsmarknaden

Eftersom bostaden ofta är den största investering ett hushåll gör kan värdet på den ha stor betydelse för möjligheten att konsumera. När Riksbanken förändrar styrräntan i syfte att påverka efterfrågan går en kanal via bostadspriserna. Exempelvis påverkar värdet på bostaden möjligheten att belåna den ytterligare i syfte att konsumera, något som brukar benämnas lånesäkerhetseffekten (collateral channel).³¹ Flera studier har använt **prospektteorin** för att fokusera på betydelsen av **referensvärden och förlustaversion** när hushåll gör bostadsaffärer. En hypotes är att hushåll använder inköpspriset som referensvärde och ogärna vill sälja sin bostad med förlust. Det skulle kunna förklara att fallande priser ofta hänger samman med en låg omsättning.³²

²⁸ Sveriges riksbank (2020) och Tenreyro (2021) tar upp penningillusion som en möjlig anledning till allmänhetens skepsis till negativ styrränta.

²⁹ Se Sveriges riksbank (2022a) för en illustration.

³⁰ För andra förklaringsfaktorer, se exempelvis Sveriges riksbank (2023a).

³¹ Se Sveriges riksbank (2022a) för en illustration.

³² En klassisk studie på området är Genesove och Mayer (2001). För nyare studier, se exempelvis Andersen m.fl. (2022), Bracke och Tenreyro (2021) samt Badarinza m.fl. (2024)

Upplevd rättvisa påverkar acceptansen för löne- och prisförändringar

En central beståndsdel i den penningpolitiska analysen är hur pris- och lönebildningen fungerar. Inom den empiriska makroekonomiska forskningen är ett viktigt resultat att **nominella löner är trögrörliga nedåt**, alltså att sänkningar av lönerna är ovanliga. Men varför är det så? Enligt standardmodeller inom makroekonomiska teorin borde hushållen, precis som när det gäller räntan, bry sig om den reala lönen.

Forskningen inom **beteendekonomi har två tänkbara förklaringar**. För det första kan sänkta nominallöner helt naturligt ses som svåra att acceptera och kopplas till **upplevelsen av rättvisa**. Och för det andra kan **enkla tumregler och penningillusion** göra att hushållen tänker i nominella termer och tar fasta på den nominella lönen i sina förhandlingar med arbetsgivaren. Studier har visat att en nominell löneökning som underskrider inflationstakten är betydligt mer acceptabel än en lönesänkning i frånvaro av inflation, trots att den reala ökningstakten är större. Det får i sin tur arbetsgivare att sällan besluta om sänkta nominella löner.³³

Hushållens **upplevelse av rättvisa** kan även ha konsekvenser för **företagens prissättningsbeteende**. Studier har visat att det i hög grad upplevs som orättvist att exempelvis höja priset på läskedryck vid oväntat soligt väder eller att höja priset på snöskyfflar efter ett snöoväder.³⁴ Det kan föra med sig att hushåll i mycket högre grad accepterar prishöjningar som motiveras av stigande kostnader än av hög efterfrågan.

Hushållens bild av inflationen påverkas av psykologiska faktorer

Forskning har också visat att hushåll, men också företag, använder sig av **tumregler när de bildar sina förväntningar på inflationen**. Det visar sig att en viktig grund för hushållens förväntningar om inflationen i ekonomin är prisutvecklingen på varor och tjänster de själva köper.³⁵ Några mönster som framträder i forskningen är att hushålls förväntningar påverkas mer av priser som stiger mer än de som sjunker, av priser som förändras mycket och av priser på varor och tjänster som köps ofta. Detta får till följd att förväntningarna tenderar att vara högre än den faktiska inflationen och den förväntade inflationen bland exempelvis finansiella marknadsaktörer.

Studier har visat att **hög inflation upplevs som ett stort problem bland allmänheten**.³⁶ Det hänger till viss del ihop med psykologiska faktorer. En förklaring som har lyfts fram är att hushåll oroar sig för en sjunkande köpkraft och levnadsstandard. Det överensstämmer alltså med en "utbudssyn" på inflationen, då inflationen och realekonomin utvecklas åt olika håll.³⁷ Enligt klassisk makroekonomisk teori leder högre förväntad inflation (allt annat lika) till lägre realränta, vilket ökar konsumtionen. Även om forskningen inte är helt entydig finns vissa indikationer på att högre inflationsförväntningar bland hushållen istället skulle kunna leda till lägre konsumtion, på grund av att

³³ Se exempelvis Kahneman m.fl. (1986) och Yellen (2007).

³⁴ Se exempelvis Kahneman m.fl. (1986) och Eyster m.fl. (2021).

³⁵ Se exempelvis D'Acunto m.fl (2021) och Weber m.fl. (2022).

³⁶ Se Shiller (1997) och Stancheva (2024).

³⁷ Se exempelvis Weber m.fl. (2022) och Coibion m.fl. (2023).

den förknippas med en sjunkande levnadsstandard. En penningpolitik som syftar till att stimulera konsumtionen genom högre inflationsförväntningar kan alltså under vissa förutsättningar riskera att slå fel.³⁸

Den penningpolitiska beslutsprocessen

Den andra beståndsdel i vår tankeram är att centralbanken fattar beslut om penningpolitiken utifrån observationer av – och prognoser för – den ekonomiska utvecklingen. Vi tänker i det här sammanhanget fokusera på själva beslutsprocessen utifrån ett socialpsykologiskt perspektiv: dels arbetet inom den beslutande kommittén, dels förhållandet mellan staben och kommittén.

Grupptänkande riskerar att forma de penningpolitiska besluten

De penningpolitiska besluten i Sverige fattas av en grupp personer, direktionen, bestående av fem ledamöter. Det är en dominerande praxis bland centralbanker att låta en kommitté fatta penningpolitiska beslut. Inom den traditionella nationalekonomiska litteraturen brukar man nämna några skäl till att grupper fattar bättre penningpolitiska beslut än enskilda individer.³⁹ För det första ökar mängden tillgänglig information när fler personer deltar. För det andra finns precis som inom portföljvals- och prognosteorin ett diversifieringsargument: Ett genomsnitt av flera personers beslut tenderar att vara bättre än en enskild persons beslut. Och för det tredje, och relaterat till det andra skälet, tenderar besluten att bli mindre extrema.

Men som vi beskrev ovan har den socialpsykologiska litteraturen visat på flera fallgror att vara medveten om när beslut fattas i grupp. Det är ganska uppenbart att de fallgrorerna även kan vara tillämpliga på penningpolitiska beslut inom en kommitté.⁴⁰ Låt oss säga att en kommitté står inför valet mellan två penningpolitiska alternativ: att hålla styrräntan oförändrad eller att höja den med 0,25 procentenheter. Om en ledamot för sig själv lutar åt alternativet att höja styrräntan med 0,25 procentenheter men alla andra ledamöter föredrar oförändrad ränta kan **konformitet** göra att ledamoten böjer sig för majoriteten och också röstar för oförändrad ränta – mot sin egen övertygelse. **Grupptänkande** skulle kunna uppstå genom att kommittén blir väldigt sammansvetsat och homogen och därmed riskerar att bortse från avvikande uppfattningar inom och utanför centralbanken.

Abilene-paradoxen kan också göra sig gällande om en medarbetare eller beslutsfattare felaktigt antar att ett förslag inte kommer att ha kommitténs stöd och därför aldrig lägger fram det. Istället undviker ledamoten att komma med alternativa förslag och medarbetaren riskerar att bara presentera förslag som den tror att kommittén vill ha.

³⁸ Se Weber m.fl. (2022).

³⁹ Se exempelvis Blinder (2007) och Rieder (2022).

⁴⁰ Se Sibert (2005).

Beteendeekonomiska perspektiv på uppgången i inflationen 2021–2022

I det här avsnittet lyfter vi fram några av de faktorer som vi diskuterade tidigare och som kan kasta ljus över de senaste årens utveckling när inflationen steg kraftigt under 2021 och 2022. Vi fokuserar på fyra teman: (1) betydelsen av inflation för ekonomiska beslut, (2) hushållens sparande under och efter pandemin, (3) utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden samt (4) det penningpolitiska beslutsfattandet. I en framåtblick diskuterar vi också möjligheten till långvariga effekter av den höga inflationen.

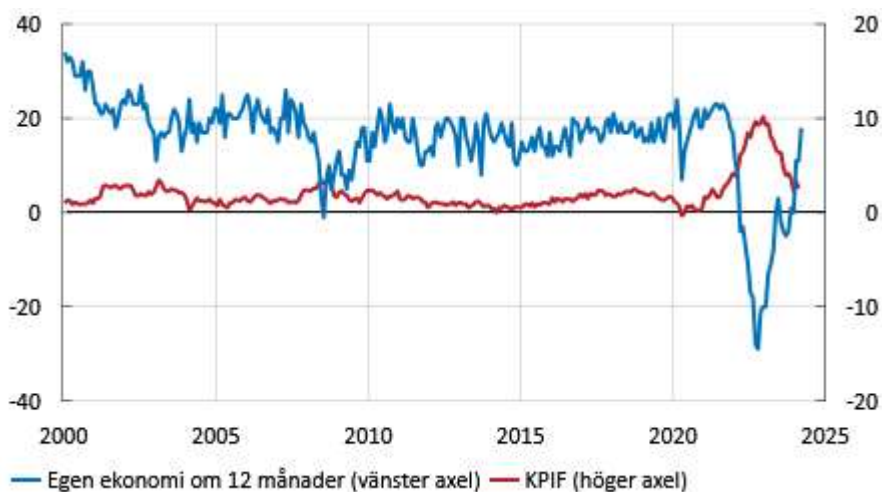
Betydelsen av inflation för ekonomiska beslut

Ett fenomen som vi beskrev tidigare är **penningillusion**, alltså att hushåll och företag tenderar att bortse från inflationen i sina ekonomiska beslut. Men en hypotes är också att denna tendens minskar om inflationen blir tillräckligt hög. Teorin om *rational inattention* innebär att aktörerna har kostnader för att inhämta information och därför optimerar sina beslut med hänsyn tagen till det. Men det finns också psykologiska förklaringar som har att göra med hur synliga prisökningarna är. I litteraturen om inflationsförväntningar bland hushåll har man funnit att förväntningarna påverkas av synliga prisförändringar. En hypotes blir alltså att det kan finnas en ”uppmärksamhetsgräns” då inflationen får betydelse för ekonomiska beslut. Under senare år då inflationen stigit kraftigt har flera centralbanker uppmärksammat denna möjlighet.⁴¹

Under våren 2022 sjönk hushållens förväntningar på den egna ekonomin enligt Konjunkturbarometern mycket kraftigt, samtidigt som inflationen steg snabbt (se diagram 1). Det är väl i linje med forskningsresultat som visar att **hushåll förknippar stigande inflation med en försämrad levnadsstandard**. Samtidigt som inflationen steg sjönk reallönerna mycket kraftigt. Riksbanken har i de penningpolitiska rapporterna lyft fram vikten av att inflationen sjunker mot målet, så att reallönerna åter kan börja stiga och levnadsstandarden förbättras bland hushållen.

⁴¹ Se exempelvis Nagel (2022), Bayarmagnai (2023), Bracha och Tang (2022), Braitsch och Mitchell (2022) och Norges Bank (2023).

Diagram 1. Förväntningarna på den egna ekonomin och inflationen enligt KPIF
Nettotal respektive årlig procentuell förändring



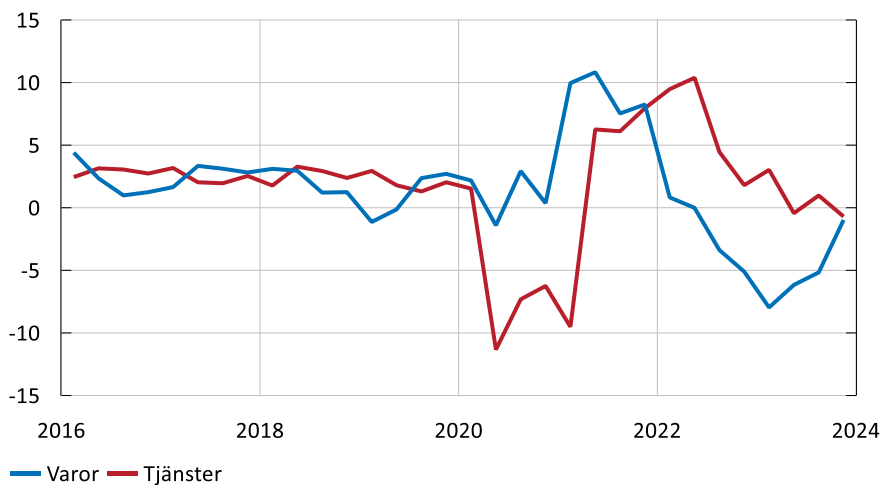
Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Mental bokföring kan ha styrt hushållens sparande

En förklaring till uppgången i inflationen i Sverige och många andra länder under 2021-2022 är stark konsumtionsefterfrågan, framförallt på tjänster. Teorin för **mental bokföring** ger en tänkbar förklaring till utvecklingen. Under pandemin stängdes delar av ekonomin ned, och konsumtionen av tjänster som resor och restaurangbesök minskade kraftigt. Hushållens totala sparande sköt i höjden. Låt oss nu anta att hushållen har olika mentala konton för exempelvis "heminredning och möbler" och "resor och restaurangbesök". Mängden pengar på båda kontona höll sig ganska normal under pandemin för de hushåll som fick behålla sina arbeten. Det mentala kontot för "heminredning och möbler" kunde användas och denna konsumtion hållas uppe väl, vilket också statistiken visar. Men på grund av självpåtagna och offentliga restriktioner fylldes kontot för "resor och restaurangbesök" på, vilket drev upp det totala sparandet. När väl restriktionerna släpptes var kontot för resor och restaurangbesök fullt med pengar, vilket kan förklara den starka uppgången i konsumtionen av tjänster efter pandemin (se diagram 2).

Diagram 2. Hushållens konsumtion

Årlig procentuell förändring



Anm. Hushållens konsumtion enligt nationalräkenskaperna.

Källa: SCB.

Fallande priser och låg omsättning på bostadsmarknaden

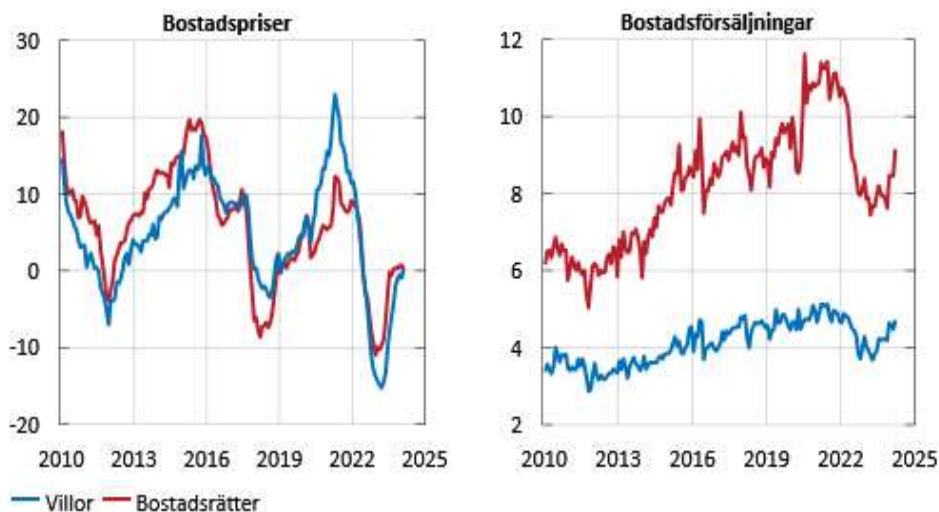
Under lång tid före 2021-2022 hade räntorna varit mycket låga och uppvisat en fallande trend. Den svenska bostadsmarknaden hade under den perioden uppvisat kraftigt stigande priser. Under pandemin fick priserna en kraftig skjuts uppåt, vilket troligen främst hade att göra med hushållens sparandemönster, som vi beskrev ovan, och att mer tid spenderades i hemmet. Riksbanken behöll styrräntan på noll procent, vilket gjorde att boräntorna låg kvar på ungefär samma nivå som tidigare.⁴² När styrräntan började höjas under våren 2022 fanns en stor osäkerhet kring hur bostadsmarknaden skulle reagera. Den pressades från flera håll, bland annat stigande räntor och förändrade beteenden när pandemin släppte – mindre tid spenderades i hemmet.

Det som sedan skedde var att priserna föll under loppet av 2022 men sedan planade ut, samtidigt som omsättningen sjönk. Många bostadsägare som stod i begrepp att flytta ställdes inför en helt ny situation. Teorin om **referensvärden och förlustaversion** stämmer kvalitativt väl in på det som skedde, eftersom den förutsäger att sjunkande priser hänger ihop med låg omsättning (se diagram 3). Enligt den hypotesen skulle många hushåll som köpt när priserna stod högt åren dessförinnan haft svårt för att sälja sina bostäder till förlust. Samtidigt skulle hushåll som köpt tidigare och tagit del av de tidigare prisuppgångarna lättare kunnat sälja sin bostad.

⁴² Se Sveriges riksbank (2021) för en beskrivning.

Diagram 3. Bostadsmarknaden

Årlig procentuell förändring (vänster) och tusental (höger)



Anm. Bostadspriser avser prisindex HOX Sverige.

Källor: Valueguard och Svensk Mäklarstatistik.

Penningpolitiken, företagens prissättningsbeteende och hushållens reaktion på inflationsuppgången

En ytterligare pusselbit i inflationsuppgången 2021-2022 var att penningpolitiska beslutsfattare i många länder reagerade sent på indikationer om stigande inflation. Som nämndes tidigare hade centralbanker i många länder, liksom Riksbanken, under en lång period ställts inför problemet med en alltför låg inflation.

En förklaring har att göra med **själva analysen av ekonomin**, där psykologiska aspekter, exempelvis förändringar av hushålls och företags beteenden orsakade av de stora ekonomiska störningarna, kan ha underskattats. Ett exempel på det var inledningen av uppgången i den svenska inflationen, då mycket av utvecklingen drevs av kraftigt stigande energipriser. Enligt den traditionella penningpolitiska analysen bör centralbanken till stor del "se igenom" detta, eftersom effekterna på inflationen normalt brukar vara tillfällig. Men det visade sig vara fel. Samtidigt som samhällena öppnade efter pandemin bidrog Rysslands illegala invasion av Ukraina till att förstärka redan existerande utbudsstörningar och att energipriserna steg ytterligare. Som en reaktion på utvecklingen förändrades företagens prissättningsbeteende, och de förde över stora delar av eller hela kostnadsökningen mot konsumenterna.⁴³ Att det var

⁴³ Se Konjunkturinstitutet (2023) och Sveriges riksbank (2023b).

möjligt kan bero på att prishöjningar var lätta att acceptera under de rådande förutsättningarna.⁴⁴ Som vi har diskuterat tidigare finns det forskning som visar att hushållen har lättare att acceptera prisökningar som förklaras av stigande kostnader för företagen än prisökningar som kommer sig av hög efterfrågan.

I en miljö präglad av stora globala chocker är penningpolitiska bedömningar alltid svåra, bland annat eftersom prognoserna är mycket osäkra. Under sådana omständigheter är det viktigt att vara vaksam på socialpsykologiska fallgropar som bekräftelsebias och grupptänkande. **Bekräftelsebias** (confirmation bias) innebär att individer tenderar att söka information som bekräftar deras tidigare hypotes och i hög grad avfärdar information som tyder på motsatsen. **Grupptänkande** kan ses som bekräftelsebias på kollektiv nivå.⁴⁵ När inflationen visade tecken på att stiga var en fallgrop som uppenbarade sig tendensen att alltför länge söka stöd för hypotesen att inflationen ändå varit låg under en lång period och riskerade att fortsätta att vara det. I bland används begreppet *fear of liftoff* för att beskriva ett inneboende motstånd att lämna på en expansiv penningpolitik.⁴⁶ Möjligheten att reservera sig mot majoritets beslut är en viktig mekanism för att uppmuntra en konstruktiv diskussion i kommittéer. Under senare år har diskussionen om socialpsykologiska aspekter på penningpolitiskt beslutsfattande fått förnyad kraft, bland annat som en följd av att inflationen steg så mycket och kraftigt.⁴⁷

Framåtblick – bestående effekter av inflationschocken

Vi beskrev tidigare litteraturen kring **erfarenheters betydelse** för ekonomiska aktörer.⁴⁸ Individer som upplevt dramatiska ekonomiska händelser påverkas av detta under lång tid därefter. Det gäller även episoder av hög inflation.⁴⁹ Forskningen visar att även penningpolitiska beslutsfattare påverkas av sina erfarenheter. Exempelvis finns indikationer på att ledamöter i Federal Reserves penningpolitiska kommitté som upplevt ”The Great Inflation” under 1970- och 1980-talet förordade en stramare penningpolitik än yngre ledamöter som inte gjort det.⁵⁰

I Sverige upplevde vi en nästan 30 år lång period med låg och stabil inflation fram till den senaste uppgången. Det betydde att yngre generationer som inte hade något minne av hög inflation, eftersom denna inträffat senast under inledningen av 1990-talet. Detta har förändrats i och med den senaste inflationsuppgången. Vi ser nu att inflationen faller och närmar sig målet i många länder, inklusive Sverige. En intressant fråga inför framtiden är om ekonomin kommer att bete sig likadant när inflationen är

⁴⁴ Det uppgav också företagen i Riksbankens egen undersökning i inledningen av 2022. Se Sveriges riksbank (2022b).

⁴⁵ Se Haldane (2014).

⁴⁶ Se Calabria (2016) och Orphanides (2015).

⁴⁷ Se Blanchflower och Levin (2023).

⁴⁸ För en översikt, se Malmendier (2021).

⁴⁹ Se Salle m.fl (2024).

⁵⁰ Se Malmendier m.fl (2020).

tillbaka på målet eller om perioden med hög inflation kan ha medfört bestående effekter. Forskningen tyder på att erfarenheterna av hög inflation kan ha påverkat både hushåll, företag och ekonomiska beslutsfattare under lång tid framöver.

Avslutande tankar

I den här ekonomiska kommentaren har vi lyft fram insikter från den beteendekonomiska forskningen som vi tror kan vara till hjälp inom penningpolitiken. Vi ser de här insikterna som användbara komplement till den befintliga analysen och standardmodeller inom makroekonomi. I många fall kan de erbjuda alternativa förklaringar till de samband vi observerar. Ett exempel är konsumtionens starka samband med inkomstförändringar. Det kan förklaras av rationella individers reaktion på lånebegränsningar eller psykologiska faktorer som kortsiktighet. Mest troligt är att individer är olika och att vissa begränsas av lånerestriktioner och andra är mer kortsiktiga i sina ekonomiska beslut.

Ytterligare ett exempel är inflationsförväntningarnas starka samband med faktisk inflation när inflationen är hög. Det kan vara ett resultat av rationell ouppmärksamhet eller psykologiska tumregler. Även i det här fallet finns det troligen skillnader mellan olika individer, där vissa passar bättre in på den ena respektive den andra av dessa förklaringar. De senaste åren har ny forskning kommit där man har försökt integrera beteendekonomiska inslag i makroekonomiska modeller för att kunna dra mer generella slutsatser om exempelvis finans- och penningpolitiska effekter.⁵¹

Vi ser ett antal tänkbara praktiska åtgärder för att integrera beteendekonomiska insikter i den penningpolitiska analysen och beslutsprocessen. En tänkbar åtgärd är att **komplettera den löpande modellanalysen med insikter från beteendekonomi**. Ett särskilt intressant spår framöver skulle kunna vara att koppla ihop beteendekonomiska resultat med modeller och analyser som innehåller olika typer av hushåll, eller "heterogena agenter".

Vad kan man då göra för att **undvika socialpsykologiska fallgropar** i själva **berednings- och beslutsarbetet**? Det finns flera välkända metoder för att lösa problemen med grupp tänkande.⁵² I grunden handlar metoderna om att aktivt öppna för kritiskt tänkande. Tillämpat på den penningpolitiska processen bör **interaktionen mellan staben och kommittén** präglas av öppenhet inför alternativa lösningar och åsikter. När det gäller **kommitténs egen beslutsprocess** är det viktigt att utnyttja medlemmarnas olika bakgrunder och erfarenheter och ha "högt i tak". Reservationer mot beslut bör inte ses som ett tecken på osämja utan snarare på ett gott diskussionsklimat.

⁵¹ För en tidig översikt, se Driscoll och Holden (2014). För nyare studier, se exempelvis Laibson m.fl. (2024).

⁵² Se Janis (1982).

Referenser

- Akerlof, G.A. och R.J. Shiller (2009), "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism", Princeton University Press.
- Andersen, S., Badarinza, C., Liu, L. Marx, J. och T. Ramadorai (2022), "[Reference Dependence in the Housing Market](#)", American Economic Review, s. 3398-3440.
- Asch, S. (1951), "Effects of group pressure upon the modification and distortion of judgment", i. Guetzkow (red.) "Groups, leadership and men", Pittsburgh, PA: Carnegie Press.
- Ashraf, N., Camerer, C.F. och G. Loewenstein (2005), "[Adam Smith, Behavioral Economist](#)", Journal of Economic Perspectives, s. 131-145.
- Badarinza, C., Ramadorai, T., Siljander, J. och J. Tripathy (2024), "[Behavioral lock-in: aggregate implications of reference dependence in the housing market](#)", Bank of England Working Paper No. 1054.
- Barberis, N. (2013), "[Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment](#)", Journal of Economic Perspectives, s. 173-196.
- Barberis, N. och R. Thaler (2003), "A survey of behavioral finance", Handbook of the Economics of Finance 1.B, s. 1053-1128.
- Bayarmagnai, G. (2023), "[Rational inattention to inflation among New Zealand households](#)", Analytical Notes, Reserve Bank of New Zealand.
- Blanchflower, D.G. och A.T. Levin (2023), "[Monetary policy committees need reform to avoid groupthink and ensure sound decision-making](#)", IMF Finance and Development, March.
- Blinder, A. (2007), "[Monetary policy by committee: Why and how?](#)", European Journal of Political Economy, s. 106-123.
- Bracha, A. och J. Tang (2022), "[Inflation Levels and \(In\)Attention](#)", Research Department Working Papers, Federal Reserve Bank of Boston.
- Bracke, P. och S. Tenreyro (2021), "[History Dependence in the Housing Market](#)", American Economic Journal: Macroeconomics, s. 420–443.
- Braitsch, H. och J. Mitchell (2022), "[A New Measure of Consumers' \(In\)Attention to Inflation](#)", Economic Commentary 22, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Byrne, S., Devine, K. och Y. McCarthy (2022), "[Behavioural Economics and Public Policy-Making](#)", Quarterly Bulletin 01, Central Bank of Ireland.
- Calabria, F. (2016), "[Behavioral Economics and Fed Policy Making](#)" Cato Journal, No. 3.

- Choi, J.J., Laibson, D., Madrian, B. och A. Metrick (2004), "[For Better or for Worse: Default Effects and 401\(k\) Savings Behavior](#)", NBER Working Paper 10341.
- Coibion, O., Georgarakos, D. Gorodnichenko, Y. och M. van Rooij (2023), "[How Does Consumption Respond to News about Inflation? Field Evidence from a Randomized Control Trial](#)", American Economic Journal: Macroeconomics.
- Cronqvist, H. och R.H. Thaler (2004), "[Design Choices in Privatized Social-Security Systems: Lessons from the Swedish Experience](#)", American Economic Review, s. 424- 428.
- D’Acunto, F., U. Malmendier, J. Ospina, and M. Weber (2021), "[Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations](#)", Journal of Political Economy.
- DellaVigna, S. (2009), "[Psychology and Economics: Evidence from the Field](#)", Journal of Economic Literature, s. 315-372.
- DellaVigna, S. och U. Malmendier (2006), "[Paying not to Go to the Gym](#)", American Economic Review, s. 694-719.
- Driscoll, J.C. och S. Holden (2014), "Behavioral Economics and Macroeconomic Models", Journal of Macroeconomics, s. 133-147.
- Eyster, E., Madarász, K. och P. Michaillat (2021), "[Pricing Under Fairness Concerns](#)", Journal of the European Economic Association, s. 1853–1898.
- Gelman, M. (2022), "[The Self-Constrained Hand-to-Mouth](#)", The Review of Economics and Statistics, s. 1096-1109.
- Gelman, M. och N. Roussanov (2023), "[Managing Mental Accounts: Payment Cards and Consumption Expenditures](#)", NBER Working Paper 31613.
- Genesove, D. och C. Mayer (2001), "[Loss Aversion and Seller Behavior: Evidence from the Housing Market](#)," Quarterly Journal of Economics, 2001, s. 1233–1260.
- Gärdenfors, P., Johannesson, M., Molander, P., Sjöström, T. och P. Strömberg, (2017). "[2017 års ekonomipris till Richard Thaler](#)", Ekonomisk Debatt nr 8, 6-16.
- Haldane, A. (2014), "[Central Bank Psychology](#)", tal publicerat den 17 november, BIS.
- Harvey, J. (1974), "The Abilene paradox: The management of agreement", Organizational Dynamics, s. 63-80.
- Heikensten, L. (2005), "[Pennyningpolitiken och akademikerna](#)", tal publicerat den 28 oktober, Sveriges riksbank.
- Ingves, S. (2015), "[Centralbankens mål och medel genom historien – perspektiv på dagens pennyningpolitik](#)", tal publicerat den 6 maj, Sveriges riksbank.
- Janis, I. (1972), "Victims of groupthink: A psychological study of foreign policy decisions and fiascos", Boston: Houghton Mifflin Company.

- Janis, I (1982), "Groupthink: A psychological study of policy decisions and fiascos", Boston: Houghton Mifflin Company.
- Kahneman, D., Knetsch, J.L och R. Thaler (1986), "[Fairness as a Constraint on Profit Seeking: Entitlements in the Market](#)", American Economic Review, s. 728–741.
- Kahneman, D. och A. Tversky (1979), "[Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk](#)", Econometrica, s. 263 – 91.
- Konjunkturinstitutet (2023), "[Prissättning hos svenska företag 2023](#)", specialstudie.
- Kungliga Vetenskapsakademien (2002), [The Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2002 - NobelPrize.org](#).
- Kungliga Vetenskapsakademien (2017), [The Prize in Economic Sciences 2017 - NobelPrize.org](#).
- Laibson, D. (1997), "[Golden Eggs and Hyperbolic Discounting](#)", Quarterly Journal of Economics, s. 443-477.
- Laibson, D., Maxted, P. och B. Moll, (2024), "[Present Bias Amplifies the Household Balance-Sheet Channels of Macroeconomic Policy](#)", Quarterly Journal of Economics, under publicering.
- Malmendier, U. (2021), "[Experience Effects in Finance: Foundations, Applications, and Future Directions](#)", Review of Finance, s. 1339–1363.
- Malmendier, U., Nagel, S., och Z. Yan (2020), "[The Making of Hawks and Doves: Inflation Experiences on the FOMC](#)" Journal of Monetary Economics.
- Nagel, J. (2022), "[The long shadow of high inflation](#)", tal publicerat den 18 november, BIS.
- Norges Bank (2023), "[Inflasjonsforventningene i en periode med høy inflasjon](#)", fördjupning i Pengepolitisk rapport nr 4.
- Orphanides, A. (2015), "[Fear of Liftoff: Uncertainty, Rules, and Discretion in Monetary Policy Normalization](#)", Federal Reserve Bank of St. Louis Review.
- Ramsberg, F. (2016), "[När det rätta blir det lätta – en ESO-rapport om 'nudging'](#)", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2016:7.
- Rieder, K. (2022), "[Monetary policy decision-making by committee: Why, when and how it can work](#)", European Journal of Political Economy.
- Salle, I., Gorodnichenko, Y. och O. Coibion (2024), "[Lifetime Memories of Inflation: Evidence from Surveys and the Lab](#)", Voxeu Column, 2 februari.
- Shafir, E., Diamond, P. och A. Tversky (1997), "[Money Illusion](#)", Quarterly Journal of Economics, s. 341-374.

- Sibert, A. (2005), "[Central Banking by Committee](#)", International Finance, s. 145-168.
- Shiller, R.J. (1997), "[Why do People Dislike Inflation?](#)", NBER Working Paper 8881.
- Shiller, R.J. (2003), "[From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance](#)", Journal of Economic Perspectives, s. 83-104.
- Stancheva, S. (2024), "[Why do We Dislike Inflation?](#)", BPEA Conference Draft, Spring.
- Sveriges riksbank (2020), "[Riksbankens erfarenheter av negativ reporänta](#)", fördjupning i Redogörelse för penningpolitiken 2019.
- Sveriges riksbank (2021), "[Snabbt stigande bostadspriser trots coronakris](#)", fördjupning i Penningpolitisk rapport, april 2021.
- Sveriges riksbank (2022a), "[Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin](#)", fördjupning i Penningpolitisk rapport, september 2022.
- Sveriges riksbank (2022b), [Företagsundersökning, februari](#).
- Sveriges riksbank (2023a), "[Allt fler hushåll väljer rörlig ränta](#)", faktaruta i Finansiell stabilitet 2023:1.
- Sveriges riksbank (2023b), "[Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort](#)", fördjupning i Penningpolitisk rapport, november.
- Tenreyro, S. (2021), "[Let's talk about negative rates](#)", tal publicerat den 11 januari, Bank of England.
- Thaler, R. H. (2018). "[From Cashews to Nudges: The Evolution of Behavioral Economics](#)" American Economic Review, s. 1265-87.
- Thaler, R.H. och S. Benartzi (2004), "[Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving](#)", Journal of Political Economy, s.164-S187.
- Weber, M., D'Acunto, F., Gorodnichenko, Y. och O. Coibion (2022), "[The Subjective Inflation Expectations of Households and Firms: Measurement, Determinants, and Implications](#)", Journal of Economic Perspectives, s. 157-184.
- Vihriälä, E. (2023), "[Self-imposed liquidity constraints via voluntary debt repayment](#)", Journal of Financial Economics.
- Wynne, M.A. (2008), "[How Should Central Banks Define Price Stability?](#)", Working Paper No. 8, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Yellen, J. (2007), "[Implications of Behavioral Economics for Monetary Policy](#)", artikel till konferensen [Policymaking Insights from Behavioral Economics](#), anordnad av Federal Reserve Bank of Boston.

Zhang, C. Y. och A. B. Sussman (2017), "[The Role of Mental Accounting in Household Spending and Investing Decisions](#)", Chicago Booth Working Paper No. 19-07.

Ziano, I., Li, J., Tsun, S. M. , Lei, H.C., Kamath, A.A., Cheng, B.L. och G. Feldman (2021), "[Revisiting “money illusion”: Replication and extension of Shafir, Diamond, andTversky \(1997\)](#)", Journal of Economic Psychology.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)