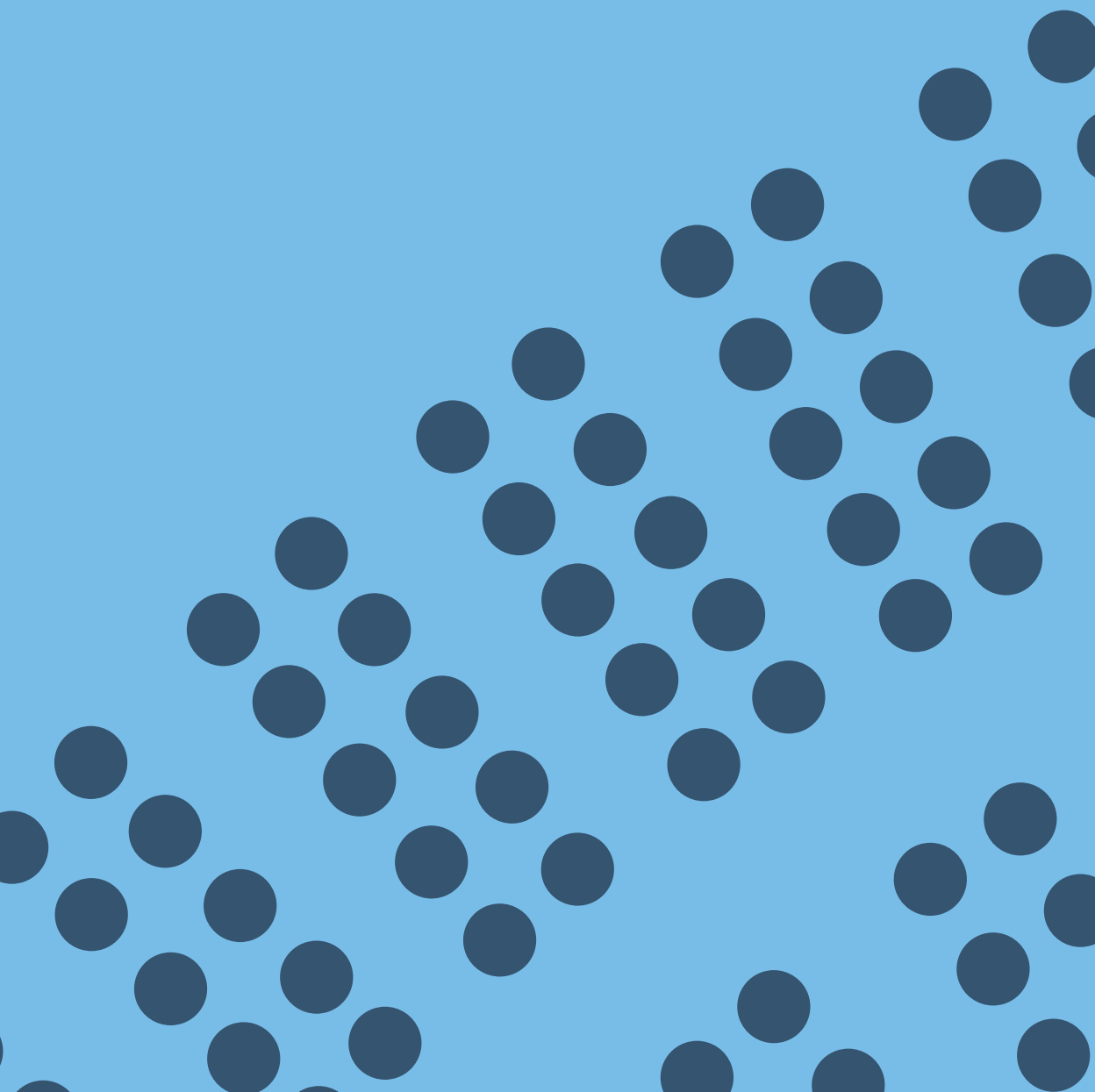


Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024



Offentligt sammanträde med utfrågning
av Riksbankens direktion om
penningpolitiken 2024

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-144-7 (tryck)
ISBN 978-91-7915-145-4 (pdf)
Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2025

Förord

Som ett led i finansutskottets årliga utvärdering av penningpolitiken höll finansutskottet ett offentligt sammanträde den 3 juni 2025 med en utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024. Vid sammanträdet deltog förutom finansutskottets ledamöter riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankscheferna Anna Breman, Per Jansson, Aino Bunge och Anna Seim samt professor John Hassler, professor Per Krusell, professor Roine Vestman och fil.dr Karin Kinnerud.

Ett viktigt underlag för utskottets utvärdering är den redogörelse för penningpolitiken det föregående året som Riksbanken sammanställer och publicerar i detta syfte. Därutöver har utskottet gett i uppdrag åt Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof) vid Stockholms universitet att utvärdera penningpolitiken 2024. Den resulterande rapporten *Svensk penningpolitik 2024* (2024/25:RFR13) har skrivits av professor John Hassler, professor Per Krusell, professor Roine Vestman och fil.dr Karin Kinnerud. Rapporten presenterades och diskuterades vid det offentliga sammanträdet.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid sammanträdet och de bilder som föredragshållarna visade vid sina presentationer.

Innehållsförteckning

Förord3

Program5

Uppteckningar från det offentliga sammanträdet.....6

Bilaga

Bilder från det offentliga sammanträdet37

Program

Datum: Tisdagen den 3 juni 2025
Tid: Kl. 9.00–11.15
Plats: Förstakammarsalen
Deltagare: Riksbankschef Erik Thedéen samt vice riksbankscheferna Anna Breman, Per Jansson, Aino Bunge och Anna Seim samt professorerna John Hassler, Per Krusell, Roine Vestman och fil.dr Karin Kinnerud.

9.00

Finansutskottets ordförande Edward Riedl (M) inleder utfrågningen.

9.05

Presentation av rapporten *Svensk penningpolitik 2024* av fil.dr Karin Kinnerud från Handelshögskolan BI i Oslo.

9.20

Riksbankschef Erik Thedéen redogör för penningpolitiken 2024 och kommenterar forskarnas slutsatser i rapporten *Svensk penningpolitik 2024*.

9.35

Finansutskottets ledamöter ställer frågor till och diskuterar med riksbanksdirektionen och rapportförfattarna.

11.15 (ca)

Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg (S) avslutar utfrågningen.

Uppteckningar från det offentliga sammanträdet

Ordföranden: Klockan är nio, och jag förklarar finansutskottets offentliga sammanträde öppnat. Detta är ett offentligt sammanträde med Riksbankens direktion och forskare om svensk penningpolitik 2024.

Jag hälsar alla er här i salen och alla som följer detta via riksdagens webbsändning och via SVT Forum varmt och hjärtligt välkomna. Jag hoppas att det ska bli en bra stund för alla.

Detta är en övning som finansutskottet gör som en del i den demokratiska granskningen av Riksbanken. Det är en del i den årliga utvärderingen av penningpolitiken och Riksbankens arbete föregående år. Det har såklart varit stort intresse för frågor som rör inflation och ränta, framför allt eftersom den har varit något hög, vilket har påverkat hushållens ekonomi.

I dag har vi med oss författarna till rapporten *Svensk penningpolitik 2024*, som ska presentera sin rapport. Den är framtagen på finansutskottets uppdrag av Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet, Cemof, vid Stockholms universitet. Rapporten är skriven av Roine Vestman, Per Krusell, John Hassler och Karin Kinnerud, vilka också medverkar under utfrågningen. Med oss här i dag för att sedan svara på finansutskottets frågor är Riksbankens direktion, riksbankschef Erik Thedéen, vice riksbankschef Anna Breman och vice riksbankschefer Aino Bunge, Per Jansson och Anna Seim. Även ni är varmt och hjärtligt välkomna!

Vi kommer att börja dagens program med att filosofie doktor Karin Kinnerud presenterar rapporten, som innehåller utvärderingen av Riksbankens penningpolitik med fokus på det föregående året. Efter det kommer vi att få ett inledande anförande av riksbankschef Erik Thedéen. Därefter kommer finansutskottets ledamöter i partiernas storleksordning, tre och tre, att få ställa frågor. Jag ber er som sitter här på podiet att skriva ned det som ni tänker svara på och att hålla era svar lagom långa eftersom vi är ganska många här framme. Jag kommer annars att se till att finansutskottets ledamöter får ställa de frågor de vill. Senast klockan 11.15 kommer vi att avbryta detta sammanträde. Jag påminner finansutskottets ledamöter om att inte springa i väg, utan vi tar oss till sessionssalen för ett efterföljande möte vid den tidpunkten.

Jag lämnar först ordet till Karin Kinnerud för en presentation av rapporten *Svensk penningpolitik 2024*.

Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo: Tack till alla som är här i dag! Jag har alltså tillsammans med John Hassler, Per Krusell och Roine Vestman utvärderat penningpolitiken under 2024. Vårt uppdrag har varit att utvärdera hur väl Riksbanken har uppfyllt prisstabilitetsmålet samt bidragit till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.

Jag tänkte börja med att poängtera vårt tillvägagångssätt, som är att vi försöker sätta oss in i den information som var tillgänglig vid respektive mötes-tillfälle. Enbart baserat på den information som fanns då besluten fattades ställer vi oss frågan: Vad vore en rimlig penningpolitik baserat på forskning och beprövad erfarenhet?

Vi utvärderar dels besluten som Riksbanken har fattat, dels kommunikationen och de argument som Riksbanken har använt för att motivera besluten. Nytt för årets rapport är att vi även har använt oss av Konjunkturinstitutets prognoser. Det har vi gjort för att kunna jämföra Riksbankens prognoser med en annan välrenommerad prognosmakares. Vi har också använt oss av underlag från Riksbankens interna beredningsmöten. Det interna beredningsunderlaget är känsligt vid tidpunkten för besluten, men så här i efterhand har vi fått ta del av materialet.

Jag vill också passa på att nämna att vi har valt att avgränsa oss och inte analyserat den ändring av riksbankslagen som har skett det här året. Det beror inte på att vi inte tycker att det är intressanta och viktiga frågor, utan snarare tvärtom. Men vi har bedömt att det faller utanför vårt uppdrag.

Låt mig börja med att ta ett kliv tillbaka för att sätta in 2024 i ett lite större sammanhang. Vi kan konstatera att de senaste tre fyra åren har varit en väldigt utmanande tid för centralbanker runt om i världen. Man brukar säga att penningpolitik är tråkigt. Ben Bernanke, till exempel, som var Federal Reserves centralbankschef under 2006–2014 har bland annat sagt: Central banks do a good job when people don't have to think about them. Men förutsättningarna har varit lite annorlunda de senaste åren, så det håller inte riktigt längre.

Den höga inflationen startade under 2021. Inflationen började stiga i USA, och sedan fortsatte den att stiga i andra länder. Nu vet vi att den toppade på över 10 procent i Sverige. År 2022 präglades just av den stigande inflationen och en något avtagande konjunktur. Centralbankerna började höja räntorna från de låga nivåer som vi egentligen har haft sedan finanskrisen 2008. Under 2023 började inflationen sjunka, och i Sverige var inflationen i princip nere på målet i slutet av året. Centralbankerna fortsatte att höja räntan under året, och konjunkturen utvecklades relativt svagt.

Men vi har alltså utvärderat 2024. Här kan vi se att inflationen har varit runt målet i princip under hela året. Konjunkturen utvecklades också relativt svagt. Mycket av diskussionen under 2024 handlade just om när man skulle börja sänka räntan. Både i Sverige och i resten av världen sänkte centralbankerna främst räntan under andra halvåret av 2024.

Låt mig zooma in lite mer på 2024. Vi kan börja med att titta på konjunkturutvecklingen. I den här figuren visas arbetslösheten, dels utfallet, dels Riksbankens prognoser vid de olika rapporttillfällena under året. Vi kan se att det var en stigande trend i arbetslösheten från 2023, som fortsatte under 2024. Den här figuren är ganska talande för konjunkturen generellt; den utvecklades alltså svagt. Under 2024 senarelade man den återhämtning som man trodde skulle komma. Det kan vi se genom att prognosen för arbetslösheten justerades upp

från mars till juni. Sedan senarelade man också återhämtningen ytterligare vid senare tillfällen under året.

När det kommer till inflationen såg vi att den fortsatte på en nedåtgående trend som startade under 2023. Under första halvåret av 2024 fortsatte den att sjunka. Den här figuren visar inflationen enligt KPIF, alltså den målvariabel som Riksbanken har. De streckade linjerna visar också prognoserna som Riksbanken hade vid de olika tillfällena. Vi kan konstatera att prognoserna generellt under året låg nära eller något under målet för stora delar av prognosperioden. Det kan vara värt att poängtera att i juniprognosen, som är den röd-streckade linjen på bilden, låg inflationen under målet i två års tid framåt. Det här kommer jag att återkomma till när jag går igenom vår utvärdering.

Också inflationsförväntningarna kom ned kring målet under första halvan av 2024. Inflationsförväntningarna på ett och två års sikt var högre när också inflationen var högre, som ni ser i den här figuren. Men de har alltså nu kommit ned. Framför allt har inflationsförväntningarna på lite längre sikt hållit sig väldigt stabila, runt 2 procent, under hela perioden med högre inflation. Det är väldigt positivt. Inflationsförväntningarna på fem år har hela tiden varit nära 2 procent. Det tyder på att målet är väl förankrat och att inflationsmålet är trovärdigt.

Om vi tittar på den förda penningpolitiken under året ser vi att styrräntan var 4 procent när året började. Sedan sänkte Riksbanken räntan vid fem tillfällen under året. Den första sänkningen kom i maj, och sedan gjordes en större sänkning på 50 baspunkter i november. Man valde vid tre tillfällen att inte sänka räntan, vilka är markerade med de grå vertikala linjerna i figuren.

Vi kan också konstatera en något ökad försäljningstakt av statsobligationer under året. Men det bedömdes inte ha så stora penningpolitiska effekter, så det är lite mer av en parentes i sammanhanget.

Jag går nu över till vår utvärdering. Vi bedömer att målpuppfyllelsen var god och penningpolitiken överlag rimlig, men vi vill ändå poängtera två aspekter som vi ställer oss lite kritiska till.

För det första handlar det om att vi tycker att det hade varit lämpligare att sänka räntan i juni efter sänkningen i maj än att låta den vara oförändrad. Vi gör denna bedömning på grund av att inflationen och även inflationsförväntningarna hade kommit ned nära målet samtidigt som resursutnyttjandet var relativt svagt.

Vi bedömer också att kostnaderna knutna till att man valde att inte sänka räntan var relativt låga. Det här bygger på att vår kritik främst handlar om tajmning. Vi bedömer att det hade varit lämpligt att tidigarelägga en av de sänkningar som gjordes senare under året och i stället gjort den i juni. Vid junimötet var de lite längre marknadsräntorna redan relativt låga. Det bidrar också till att vi bedömer att kostnaderna för beslutet att inte då sänka räntan var låga. Det går att argumentera för att de lite längre räntorna är minst lika viktiga för hushålls och företags beteende som styrräntan.

För det andra ställer vi oss kritiska till några av de argument som framfördes under den första halvan av 2024, framför allt i juni, kring varför man valde att

inte sänka räntan. Vi är också kritiska till att det finns en viss otydlighet i kommunikationen kring några argument.

Generellt sett har vår läsning av det interna beslutsunderlaget stärkt de slutsatser som vi har dragit. Jag kommer nu att gå in lite mer i detalj på de två punkter som vi är kritiska till.

När det gäller junimötet bedömer vi att både inflationen och realekonomin talade för att en sänkning var lämplig. Man kan illustrera avvägningen mellan de två faktorerna i den figur jag visar här. På x-axeln ser man bnp-gapet, som är en indikator på hur realekonomin utvecklar sig. Det är den faktiska bnp:n minus potentiell bnp. På y-axeln visas inflationen minus målet på 2 procent. Låt oss se på hur det utvecklades när inflationen startade: De här punkterna visar utfallen från 2021 till 2022. När inflationen började stiga var realekonomin fortfarande stark. Ekonomin utvecklades alltså fortfarande bra. Då är det relativt enkelt för centralbanken att välja att höja räntan, när både inflationen och realekonomin tyder på att en höjning är rimlig. Det gjorde också Riksbanken efter hand. Men det fanns viss kritik i rapporten som skrevs för två år sedan som gällde att man kanske hade kunnat höja räntan lite tidigare.

Under 2023 började ekonomin utveckla sig allt svagare. Det här visas genom att bnp-gapet blir alltmer negativt. Men inflationen var fortfarande förhöjd. Det här gör att det är ett mycket svårare beslut för centralbanken generellt när man befinner sig uppe i det vänstra hörnet i figuren. Inflationen talar för att man borde höja räntan, men realekonomin talar kanske mer för en sänkning. Vad vi kan se är att inflationen under 2024, fram till junimötet, har kommit ned väldigt nära målet. Men bnp-gapet var tydligt negativt. Vi kan också se i de orange fyrkanterna på bilden att prognosen för inflationen var under målet för hela de närmaste två åren. Det var det jag också visade i den tidigare figuren. Båda indikatorerna talar egentligen för att en sänkning är rimlig, och här sticker också junimötet ut jämfört med andra tillfällen då man valde att inte sänka räntan.

Det finns såklart andra aspekter som är viktiga för centralbanken när man ska bedöma om man ska sänka räntan. Låt mig därför gå vidare till några av de argument som användes, framför allt i juni men också under första halvan av 2024, kring varför man ville avvakta. Ett argument som användes var att kronan generellt var relativt svag. Man bedömde att om man hade sänkt räntan och gått före andra centralbanker hade det bidragit till en ytterligare försvagning av kronan, vilket i sin tur skulle spä på inflationen via ökade importpriser.

Men vi bedömer att forskningslitteraturen och evidensen egentligen är relativt svag för kanalen att en räntesänkning skulle leda till en svagare krona, framför allt om det bara gäller en tajmning mellan olika centralbanker för när man väljer att sänka. Då är förmodligen effekten väldigt liten. Det finns mer belägg för att en svagare krona bidrar till ökad inflation och att det genomsnittet på senare tid kan ha ökat. Men just effekterna av en räntesänkning på kronkursen är väldigt osäkra. Därför bedömer vi att Riksbanken lade för stor vikt vid just den här så kallade växelkurskanalen.

Under året ansåg man också att det var rimligt att avvakta med att sänka räntan tills man såg vad effekten av den hittills förda penningpolitiken var. Det här argumentet är vi också kritiska till eftersom penningpolitiska effekter uppstår med en betydande fördröjning. Det finns argument för att effekterna uppstår snabbare i Sverige än i många andra länder, bland annat på grund av en relativt kort räntebindningstid på lån hos både hushåll och företag. Men vi pratar fortfarande om ett till två års fördröjning tills man ser det fulla genomslaget. Vi bedömer därför att inte heller det argumentet var helt rimligt att använda som en anledning att inte sänka.

För det tredje anser vi att det verkar som att centralbanker generellt har en tendens att vilja avvakta och inte agera så snabbt för att de bedömer att risken att behöva reversera en ränteändring kan öka. Den typen av resonemang finns förmodligen för att man bedömer att det skulle skada trovärdigheten om man först sänker räntan och sedan måste höja den igen. Men vi bedömer att det just för trovärdighetens skull är viktigt att man tar in ny information och att det ibland kan vara fullt rimligt att behöva höja räntan igen efter en sänkning.

Vi vill också poängtera att ett sätt för Riksbanken att vara tydlig när det gäller att förbereda allmänheten på att det kan bli en reversering eller att man kan behöva höja räntan igen är att kommunicera kring olika scenarier. Då kan det ibland vara rimligt att inte följa en tidigare räntebana och ibland behöva höja räntan efter en sänkning. På samma sätt kan det också vara lämpligt att ibland sänka snabbare än vad man tidigare kommunicerat.

Slutligen gäller det två argument som vi tycker är rimliga för varför man inte valde att sänka i juni men som hade kunnat kommuniceras tydligare. Det första handlar om att det framstår som att man fokuserade mer på den underliggande inflationen, alltså inflationen där man inte tar höjd för energipriser. Det tog längre tid för den underliggande inflationen att komma ned till målet under året, så det skulle kunna förklara varför man valde att avvakta. Det kan vara fullt rimligt att göra det under en period när energipriserna är volatila. Men det är viktigt att centralbanken, Riksbanken, är tydlig i kommunikationen om man väljer att fokusera mer på detta.

Slutligen uppfattar vi att protokollen tyder på att Riksbanken trodde att det var större uppsidesrisk än nedsidesrisk i inflationen under året. Egentligen tas det höjd för riskerna för alltför höga och alltför låga inflationsutfall när man gör inflationsprognoser. Däremot kan det vara så att man bedömer att kostnaden knuten till för hög inflation är högre än kostnaden knuten till för låg inflation. Här saknar vi lite tydlighet i Riksbankens kommunikation kring om det var just kostnader man tänkte på. Det framstår mer som att man bedömde att det var bara större uppsidesrisk för inflationen.

Sammanfattningsvis bedömer vi att målet för penningpolitiken var uppfyllt och att besluten var väl avvägda under året. Men vi framför ändå viss kritik kring att räntan inte sänktes i juni och även kring några argument som användes för att motivera det beslutet.

Erik Thedéen, Riksbanken: Herr ordförande! Tack, finansutskottet, för inbjudan att komma hit! Och tack, Cemof, för en spännande rapport som jag har läst med intresse och för en bra dragning här!

När vi gick in i 2024 hade vi två år av hög inflation bakom oss. Vi hade då haft den högsta inflationen sedan 1990-talet. Det rådde därmed en stor osäkerhet när vi gick in i året om inflationsdynamiken och hur inflationsutsikterna såg ut. Dessutom hade vi en försvagning av ekonomin, som påtalades här, bland annat driven av en försvagad köpkraft till följd av inflationen.

År 2024 innebar att inflationen åter kom ned till målet. Jag konstaterar att författarna tycker att penningpolitiken på det stora hela var väl avvägd. Man kan konstatera att det vi såg i inflationsutvecklingen 2024 är ett resultat av penningpolitiken 2023 och 2022, men likväl kan vi konstatera att måluppfyllelsen var god. Det säger också författarna.

Jag tänkte säga någonting om ordet "gradvis", för jag tror att det ligger lite grann bakom en del av den diskussion som finns om huruvida vi har varit rädda för reverseringsrisker eller annat. Gradvis är inte samma sak som passiv. Gradvis är ett sätt att beskriva en klok penningpolitik där man läser av. När man sedan är tillräckligt övertygad om vilken riktning som verkar mest rimlig agerar man, eller agerar inte.

Om man tittar på 2024 tycker jag att man ser att det har inneburit att vi har agerat beslutsamt. Vi har till och med, tycker jag, varit modiga i den meningen att vi signalerade kommande räntesänkningar tidigt under 2024, långt före andra centralbanker runt om i världen. Då kan man säga: Ni ska inte titta så mycket på andra centralbanker runt om i världen! Men det har ändå en bäring. Vi sitter ihop med resten av världsekonomin. Det var en inflationsuppgång som var internationell. När vi började signalera detta gjorde vi det bland de första, möjligtvis med undantag av Schweiz. Gradvis är alltså inte detsamma som saktfärdig. Jag tycker därmed att vi har agerat just som jag sa: beslutsamt och också med ett visst mod.

När riskbilden sedan ändrades och vi blev tillräckligt övertygade om vartåt det här gick agerade vi gradvis men snabbt. Det inleddes, kan man säga, med sänkningen i augusti. Sedan sänkte vi vid varje möte, inklusive en så kallad dubbelsänkning, under hösten. Man ska komma ihåg att det då fanns ett antal bedömare som argumenterade för mycket snabbare räntesänkningar under hösten 2024 med hänvisning bland annat till att KPIF då var låg, till och med under 2 procent. Vi höll emot. De som då argumenterade ändrade sig i slutet av 2024 och början av 2025, helt enkelt för att inflationsutvecklingen blev annorlunda än vad de hade tänkt. Så ja, vi låg alltså lite högt i vår räntebana jämfört med marknadsaktörerna under början av året. Men det var det motsatta förhållandet i slutet av året.

Låt mig säga någonting om inflationsutvecklingen, som Karin redan har beskrivit. Vi hade fallande energipriser, så KPIF låg mycket riktigt lågt och förutsågs också ligga lågt. Men det var en effekt av överraskande låga energipriser. Som framgår av bilden jag visar här: Om man tar bort energipriser, den röda kurvan, låg KPIF på eller strax över 2 procent under året. Jag tycker att

vi var ganska tydliga, men jag tar till mig det som författarna skriver: Vi kanske skulle ha varit ännu tydligare. Men det här är en ständigt svår avvägning. Vi har ett mål på KPIF. Men om den drivs väldigt mycket av energipriser tvingas vi fokusera på det som är något slags ledande indikator för var KPIF kommer att hamna, nämligen KPI-XEi det här fallet. Jag tyckte att vi gjorde det, men författarna tyckte att vi kunde ha gjort det ännu tydligare. Det är någonting som vi förstås lyssnar till. Vi konstaterar, precis som författarna, att måluppfyllelsen var god.

Inflationsförväntningarna är viktiga att titta på. Det är ett sätt att avgöra om aktörer i ekonomin tycker att inflationsmålet är trovärdigt. Det tyckte de under 2024. Och vad viktigare kanske är: Det tyckte de även under den tid då vi hade extremt hög inflation. Det här är ett ganska tydligt tecken på att kommunikationen och agerandet från Riksbanken under de senaste åren har inneburit väl-förankrade inflationsförväntningar.

Vi har sett bevis på att det faktiskt också var så. I de löneförhandlingar som skedde både under höginflationsperioden och nu senast bara för någon månad sedan har parterna tagit 2 procent som bas för förhandlingarna. Det har gjort att Sveriges utgångsläge har varit bättre än många andra länders. Det har både att göra med ansvarstagande parter och med en trovärdig penningpolitik.

När det gäller svensk ekonomi beskrev Karin att Sverige under 2024, och det gäller i viss mån fortfarande, var i en mild lågkonjunktur. Vi hade stigande arbetslöshet. Den kom upp, som ni ser på bilden, i 8,5 procent. Vi hade en bnp-utveckling som var svag men som i alla fall tog lite fart i slutet av 2024 och i början av 2025. När vi såg den här svaga utvecklingen sänkte vi räntan från 4 till 2,5 procent. Då är det som rapportförfattarna säger: Effekten av räntesänkningarna kommer på sikt. Det är därför våra prognoser tyder på att tillväxten ska vara högre 2025 och 2026, bland annat tack vare räntesänkningarna. Nu råder en viss osäkerhet om hur snabb tillväxten blir med tanke på det handelskrig och annat som försiggår, men det ligger lite utanför agendan för det här mötet.

Den här bilden tycker jag tjänar ganska väl som en beskrivning av hur vi agerade. Den gröna linjen är marsprognosen. Då förutsåg vi en viss sänkning av räntorna, och ännu lite mer i juni. Om vi kommer tillbaka till junimötet, som författarna pratar en hel del om, sänkte vi inte räntan i juni, men vi sänkte räntebanan i juni. I den meningen signalerade vi tydligt att vi såg förutsättningar för kommande räntesänkningar, men vi valde vid det mötet att inte sänka räntan. Det framgår också av bilden att räntebanan gick ned i juni. Sedan, som jag sa, när vi blev mer övertygade och kände oss tryggare med inflationsutvecklingen agerade vi gradvis snabbt och beslutsamt och sänkte i ganska snabb takt från augusti och framåt.

Inflationsprognoserna under året var bra – bra i den meningen att de slog in ganska väl. Det är viktigt för att vi känner oss trygga med att vår prognosapparat fungerar, men det är också viktigt för den penningpolitiska strategin. Det här innebar helt enkelt att vi kände oss tryggare, och den tryggheten bidrog till att vi kunde agera snabbare under slutet av året. Den här bilden visar också

skillnaden mellan KPIF och KPI-XE. På den vänstra delen ser ni att den blå linjen är en bit under 2 procent, som påtalats här, medan den högra delen, exklusive energi, ligger på 2 procent. Här är skillnaderna. Vi tyckte förstas att det var helt rimligt att framför allt fokusera på XE, och jag noterar att författarna också tycker det. Möjligtvis hade vi kunnat kommunicera det ännu tydligare. Sedan, när energipriserna faller ur, kommer det rimligen att komma tillbaka och därmed hamna mer i linje med siffran exklusive energi.

Det rådde förändrade förutsättningar under året, som jag har varit inne på. Inflationsriskerna var på uppsidan. Jag vill säga någonting om det här med uppsidesrisker, som författarna också ägnar en del tid åt. Min bedömning var denna: Vi kom från en period med två år med mycket hög inflation. Det var två år då Riksbanken hade missat inflationsuppgången. Det må vara att de flesta andra centralbanker hade gjort samma miss, men vi gjorde alltså denna miss. Det fanns alltså en risk för att vår trovärdighet skulle ifrågasättas. Vi agerade kraftfullt. Vi behöll inflationsförväntningarna på de förankrade 2 procenten. I den meningen lyckades vi. Men när vi i början av året såg att det fortfarande fanns en risk för att inflationen inte skulle komma ned till 2 procent, och att den skulle kunna få bakslag, tycker jag att det var rimligt att värdera den risken något högre än en risk för urfallande, det vill säga att kostnaderna för det skulle vara högre. Det var det som Karin var inne på här.

Kostnaderna för att en centralbank så att säga missar en inflationsuppgång två gånger är såklart mer betydande än om den missar en gång. Jag tycker därför att det av trovärdighetsskäl och försiktighetsskäl var en rimlig strategi.

När det gäller vår kommunikation ska jag bara snabbt beskriva lite grann hur vi agerade under förra året och året dessförinnan. Vi har till skillnad från de flesta andra centralbanker en ränteprognos – en räntebana. Den syns till höger på bilden jag visar nu. Det innebär egentligen att vi lägger ut den ränteprognos som är indata, så att säga, för vår prognos och som ger 2 procents inflation.

Det vi har gjort under senare tid är att vi har försökt fokusera på de närmaste tre kvartalen. Det är de vi tycker har mest policybetydelse. Det är de kvartalen, alltså den närmaste tiden, som är föremål för policydiskussion i Riksbankens direktion. Vi diskuterar inte särskilt mycket vad räntan ska vara om två och ett halvt eller tre år, helt enkelt för att det är omöjligt att veta vad den ska vara. Man får i stället se det mer som ett prognostekniskt antagande på samma sätt som att arbetslöshet, bnp och andra delar i prognosen är extremt osäkra.

På kortare sikt är det dock lite säkrare, och därmed är det mer relevant att prata om det ur ett policyperspektiv. Därför har vi fokuserat på detta såväl visuellt som, kanske ännu viktigare, i diskussionerna i direktionen och i våra penningpolitiska rapporter. Det är lite grann av en förändring som kan te sig inte särskilt stor, men vi tycker att den är viktig.

Den vänstra delen av bilden visar scenarier. Cemof har i tidigare rapporter påpekat att vi borde jobba mer med scenarier, och det har vi tagit till oss. Vi har jobbat med scenarier förut, men det har fått en mer framträdande roll. Vi tror också att vi kan utveckla det vidare.

Vi kan även notera att Ben Bernanke, som nämndes här och som gjorde en utvärdering av Bank of Englands prognosverksamhet, tittade just på hur man skulle kunna använda scenarier på ett mer uttalat sätt. Han har också varit i direktkontakt med Riksbanken för att se om Bank of England kan få någon inspiration från Riksbanken vad gäller det här. Det är alltså lite grann mode i centralbanksvärlden att jobba med scenarier nu, och vi tycker att det är väldigt viktigt.

Varför är det viktigt? Jo, det är ett sätt för oss att just beskriva osäkerheten kring räntebanan – ett narrativ kring att världen kan komma att förändras. Det tycker jag att scenarierna har varit mycket bättre på än de osäkerhetsintervall som vi jobbade mycket med förut. Därför tror vi mycket på det här, och vi tror att vi kommer att kunna jobba mer med det. Men vi jobbade också med det under 2024, och jag noterar att författarna nämner det.

Jag vill bara snabbt säga att jag håller med om det Karin sa om att det här inte har stor penningpolitisk betydelse. Men jag kan bara konstatera att det är ganska stora förändringar i vår balansräkning; under förra året minskade innehavet av statsobligationer med knappt 200 miljarder kronor. En stor del av detta berodde på förfall, men det var också så att vi ökade de aktiva försäljningarna från 5 till 6,5 miljarder per månad.

Vi har också beslutat att det långsiktiga innehavet ska vara 20 miljarder. Det är i sammanhanget ganska små pengar med tanke på att det, som framgår av de mörkblå staplarna i bilden jag visar nu, var uppe i 400 miljarder. Det långsiktiga innehavet ska dock ligga kvar, vilket ger oss en viss närvaro på statspappersmarknaden. Det är bra för att hantera framtida situationer.

Det här har lett till penningpolitiskt mycket små effekter, skulle jag säga, men vad gäller funktionen på statspappersmarknaden är den klart bättre. Det är i alla fall vad penningmarknadsaktörer säger när man frågar dem. Det finns helt enkelt en större stock av statsobligationer att omsätta.

Låt mig avsluta med följande reflektioner.

- Vi och utvärderarna tycker att måluppfyllelsen var god.
- Inflationen och förväntningarna är nere vid målet, vilket – återigen – mest är en effekt av den penningpolitik som bedrevs under föregående år, men likväl.
- Det finns en stor osäkerhet om inflationsutsikter och det ekonomiska läget. Det gör det alltid, men vi tycker att osäkerheten och inflationsutsikterna under det första halvåret var betydande givet att vi hade missbedömt inflationsdynamiken åren dessförinnan.
- En gradvis anpassning av penningpolitiken har visat sig vara klok. Jag har också försökt beskriva att gradvis inte innebär saktfärdigt eller sakta utan att det är ett sätt att på ett klokt sätt väga in inkommande information och därefter, när man är tillräckligt övertygad, agera.

Med det sagt ska jag visa en liten extrabild som jag lät några medarbetare ta fram i går. Det här så kallade igelkottsdigrammet som ni ser på skärmen visar

vår räntebana – det är de tunna, röda, streckade linjerna – och vad räntan de facto blev, vilket är den andra linjen.

Det finns en diskussion om att Riksbanken, vars prognos syns till vänster, alltid har fel. Det är svårt att inte hålla med. Men att ha fel med räntan är hela poängen, för där kan man ha fel så länge man inte har fel gällande inflationen. Man ska ju styra med räntan för att få inflationen på 2 procent. Det hade varit mycket värre om vi hade haft en graf som visade att inflationen hoppar upp och ned så där, och det gör den ju inte så när som på 2022/23, då inflationen var för hög.

Här har vi alltså anpassat räntan, och vi har haft fel i våra prognoser. Det där har det varit en del diskussioner om. Den högra grafen visar det som det kanske har varit lite mindre diskussion om, och det är marknadsförväntningarna och hur de har slagit. I alla fall om man tittar lite snabbt och okulärt på detta verkar det som att marknaden och Riksbanken så att säga är lika dåliga båda två.

Det går säkert att gå in i enskilda perioder och se vem som har mer rätt än fel, men det här är bara ett sätt att konstatera att det är extremt svårt att sia om räntan. Därför ska man ta våra räntebanor med en stor nypa salt, men det är ett sätt att beskriva vad vi ser som en rimlig politik. Sedan anpassar vi den för att helt enkelt nå inflationsmålet på 2 procent.

Med det tackar jag för mig!

Ordföranden: Stort tack för det! Vi är då framme vid att finansutskottets ledamöter kommer att, tre och tre och i partiernas storleksordning, ställa frågor och eventuellt komma med synpunkter. Jag ber riksbanksdirektionen att försöka fördela ordet sinsemellan, och detsamma gäller rapportförfattarna.

Ingela Nylund Watz (S): Ordförande! Tack, Cemof, för en väldigt spännande och intressant rapport! Det är värdefullt för oss i finansutskottet att få ta del av era bedömningar.

Något man kan säga så här inledningsvis är väl att 2024 var ett ganska besvärligt år på många sätt och vis, med tanke på hur omvärlden förändrades. I det sammanhanget känns det bra att Riksbanken, tycker åtminstone vi för vår del, har manövrerat situationen ganska väl. Det är en bedömning som även Cemof gör – kritiken är ganska mild, får man väl ändå säga, och det är lätt att dela Cemofs bedömning här.

Därför känns det som att det kanske är av större vikt att fundera över den näst sista punkten i de avslutande reflektionerna från riksbankschefen. År 2024 var ju ett väldigt besvärligt år med inbromsande tillväxt, stigande arbetslöshet, oro i omvärlden, krig, tullar och allt möjligt som gjorde livet besvärligt. Det mesta ser också ut att kvarstå. Det är fortsatt så att svenska hushåll har en ganska mörk bild av hur framtiden kommer att se ut.

Matpriserna är fortfarande jättehöga. För dem som har fått kraftiga hyreshöjningar under de här åren kommer hyrorna att ligga kvar på en väldigt hög

nivå i ett antal år framöver. Räntekostnaderna har visserligen sjunkit och gynnar den typen av hushåll, men de har inneburit en stor bulk av kostnader som man har varit tvungen att hantera under lång tid. Samtidigt stiger arbetslösheten, och omvärlden förändras inte. Dessutom har vi på sista tiden fått en stärkt krona, vilket är bra – men också dåligt.

I det här fortsatt väldigt röriga läget skulle jag ändå vilja att ni från Riksbankens direktion fördjupade er något kring hur ni ser på inflationsutsikterna och det ekonomiska läget, som ni själva pekar ut som orosmoln.

Dennis Dioukarev (SD): Herr ordförande! Tack, Cemof, för rapporten och tack, Riksbanken, för dragningen!

Något som diskuteras i rapporten är avvägningen mellan att lämna räntan oförändrad, vilket gjordes vid junimötet, och att sänka den. I det här sammanhanget diskuteras också kostnaden för en reversering av en räntesänkning, och läser man Riksbankens protokoll från 2024 får man uppfattningen att den kostnaden uppfattas som ganska stor.

Det är uppenbart att en överlag ryckig penningpolitik naturligtvis är problematisk av flera skäl, men jag undrar hur ni värderar denna risk avseende specifikt junimötet jämfört med risken att sänka för sent och låta ekonomin ta skada i onödan, så att säga.

Jan Ericson (M): Man kan konstatera att både regeringen och Riksbanken har vunnit kampen mot inflationen, i alla fall för den här gången.

Att en mycket hög inflation påverkar samhället vet vi; det räcker att titta på hur det såg ut i Tyskland för hundra år sedan, då det kostade 50 miljarder att skicka ett brev. Det är klart att det lamslår hela ekonomin. Inte minst människors oro gör att ekonomin stannar av när man har en sådan extrem inflation. Jag är dock lite nyfiken på om det finns någon mer kvantitativ analys av hur en inflation på säg 5–10 procent i praktiken påverkar samhället.

Jag undrar också hur mycket av skadan av inflationen som beror på den faktiska inflationen och räntorna och hur mycket som beror på oron att utvecklingen helt enkelt går åt fel håll och att det ska bli värre. Med andra ord: Hur mycket spelar förväntan in på samhällets beteende – företag, arbetslöshet, hushåll och liknande – och hur mycket beror på den faktiska effekten? Hur mycket anser framför allt rapportförfattarna att man ska hänsyn till risken för oro när man fattar sina beslut?

Ordföranden: Vi börjar med rapportförfattarna. Vill ni ge några svar eller kommentarer på detta?

Roine Vestman, Stockholms universitet: Jag uppfattade det som att det främst var Jan Ericson som hade en kommentar riktad till oss författare. Det gällde förväntningar och deras betydelse.

I ekonomisk teori kan man säga att hushållens och företagens förväntansbildning är extremt viktig. Riksbankens allra främsta uppgift är att värna inflationsmålet. Man pratar ibland om avankrade förväntningar, och det är väldigt farligt för en ekonomi.

Vad är kostnaden för 5–10 procents inflation? Den kommer att variera beroende på om det är förutsägbart eller inte. Just oförutsägbarheten – när det uppstår konflikter och riskpremier som kommer att trycka upp räntor och göra det dyrare att låna – är en stor risk. 5–10 procents inflation är alltså inte bra i sig, och det för med sig negativa effekter i form av ojämlikhetsutveckling och annat. Men det är just osäkerheten som är det viktiga, och det är Riksbankens kanske allra viktigaste uppgift.

Ordföranden: Om ingen annan av rapportförfattarna vill säga något lämnar jag över till riksbankschef Erik Thedéen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte bara fördela ordet. Anna Breman kan svara på den första frågan, som handlade om utsikterna framöver, och sedan kan Per Jansson svara på frågan om reversering.

Anna Breman, Riksbanken: Först måste jag tacka Cemof för en alldeles utmärkt rapport och Karin för en väldigt tydlig och bra presentation av rapporten. Tack!

När det gäller omvärldsläget: Det var osäkert förra året, men då låg fokus ändå på att inflationen hade varit hög och var på väg ned. Nu handlade det om tajmning i att sänka räntan för att verkligen få igång svensk ekonomi igen. Så var det mycket även när man tittade på USA och Europa; det var samma tankebanor där, det vill säga att det hade varit tufft men att man började se lättnaden och nu skulle se till att man är lugn, stabil och trygg så att det blir bra för hushåll och företag framöver.

Det som har hänt nu är att det har blivit betydligt mer osäkert, främst på grund av den politik som har förts i USA kring tullar. Det här har skapat en stor osäkerhet både bland hushållen och bland företagen, men det har tyvärr också skapat en stor osäkerhet om vart inflationen är på väg och att det kan skilja sig mellan olika länder och olika regioner. Det är den omvärld vi nu har att hantera.

I relation till det som skrivs i rapporten tycker jag också att det är viktigt att centralbanken ska stå för stabilitet när det är osäkert och otryggt. Det är en av anledningarna till att vi, kanske lite mer än rapportförfattarna, trycker på det här att vi vill gå i en viss riktning och hålla fast vid den ett tag. Nu vill vi exempelvis ge stöd till ekonomin, men man vill inte behöva ändra sig snabbt fram och tillbaka. Det skulle nämligen skapa ytterligare otrygghet för hushållen i den här miljön. Det viktiga för oss är att inflationen fortsätter att vara låg och stabil och att ekonomin får återhämta sig.

Jag skulle kunna prata mycket mer om det här, för jag tycker att diskussionen i rapporten om reversering är jättebra, intressant och viktig. Men jag tänker att jag ska stanna där och bara betona det ni sa: Det har tyvärr ökat osäkerheten, men vår roll är att vara ganska stabila i det här och inte hoppa för mycket fram och tillbaka.

Per Jansson, Riksbanken: Väldigt mycket har ju sagts, så jag vet inte hur mycket jag kan addera.

När det gäller junimötet och i första hand Dennis fråga, och kanske lite kopplat till reverseringen, tycker jag att författarna är ganska noga med att det är en ganska mild kritik, vilket också sades här. När man tittar på det här i efterhand tycker jag – och det är väl i linje med vad rapportförfattarna säger – att det absolut hade gått att sänka räntan även i juni. Det tycker jag kanske inte är den intressanta frågan, utan det är mer hur man såg på det här i realtid.

Allt har egentligen sagts här nu, men jag kan tycka att inflationen – headline inflation, inklusive energipriserna – förvisso var under målet, men inflationen exklusive energipriser var inte det. Vi fick därför stora baseeffekter från fallande energipriser, vilket tryckte ned inflationen.

Men när det gäller inflationsbenägenheten, om man så vill, i svensk ekonomi – som dessutom kom från en period med jättehög inflation – handlade det inte om att vänta till döddagar för att få svart på vitt och på papper att inflationen var på väg ned. Man ville dock ha tillräckligt med tecken för att det skulle kännas tryggt att agera och för att man skulle känna att vi agerade i rätt riktning. Som Erik betonade sänkte vi inte i juni, men vi drog ned på räntebanan. Vi sa två eller tre sänkningar under det andra halvåret i stället för två, som vi tidigare har sagt.

Jag tycker att frågan om reversering ändå ska tas på allvar. Jag tycker att det säger sig självt: En centralbank som ena dagen sänker räntan och sedan börjar höja räntan har inte ett beteende som, precis som Anna också säger, utstrålar trygghet och stabilitet. Det säger sig självt att en centralbank som bidrar till volatilitet på det sättet inte kan vara en bra grej för hushåll som funderar på att köpa ett hus och ta ett lån eller för företag som ska investera.

Sedan får det inte gå till överdrift; man ska givetvis varken vara för sen eller för snabb, och det är en väldigt svår avvägningsfråga. Men jag tycker nog att vi var rätt snabba. Med undantag för Schweiz och några östländer sänkte vi snabbast av alla, och när vi sedan fick en större tilltro fortsatte vi att dra ned räntan relativt snabbt. Jag är därför ganska nöjd när jag tänker tillbaka på den här perioden, trots kritiken gällande juni.

Samuel Gonzalez Westling (V): Tack för bra presentationer!

När vi pratar om inflation får man nästan föreställningen att det finns något magiskt över det. Så är det inte; det är vi alla medvetna om. Inflationskrisen 2021 och 2022 var framför allt utbudsdriven. Inflationsuppgången startade med störningar i leveranskedjor med mera, på grund av covidpandemin och

Rysslands anfallskrig mot Ukraina. Därefter följde greedflation, profit-led inflation, passa-på-inflation – eller, som det ibland heter inom den penningpolitiska litteraturen, företagens ändrade prissättningsbeteende.

Hur effektivt är egentligen penningpolitikens traditionella räntevapen i den här miljön? I Spanien och en del andra länder har man framgångsrikt arbetat med riktade prisregleringar och skatter på övervinster. Givet de senaste årens erfarenheter, är det här någonting ni har funderat närmare på?

Martin Ådahl (C): Tack för presentationerna, som har varit mycket bra, och tack för en alldeles utmärkt rapport! Jag tänkte faktiskt fortsätta på föregående talares ämne, om än med en ganska annorlunda ingångsvinkel.

Jag undrar också över det förändrade beteendet där man i varje led höjer priset mer än vad själva kostnadsökningen har varit. I synnerhet har vi sett det i Konkurrensverkets analys av livsmedelspriserna. Det ställer ju krav på oss i politiken, även om vi kanske har olika lösningar för hur kostnaderna ska sänkas. Men när man tittar tillbaka på den här perioden, hur har det påverkat penningpolitiken i meningen responsen?

Min andra fråga är lite mer övergripande. Är slutsatsen från författarna att Riksbanken är mer försiktig jämfört med andra centralbanker ute i världen? Eller är den, lite som riksbankschefen har varit inne på, i linje med andra – eller till och med lite mer modig, givet den gradvisa principen?

Sedan undrar jag också över det här med förväntningarna. Författarna betonar inflationsförväntningarna väldigt mycket medan riksbankschefen mer betonar marknadens förväntningar och banan. Hur ska man liksom se det? Är det så att Riksbanken framöver och numera betonar banan mer än vad man har gjort tidigare?

Slutligen: Även om detta är en utvärdering och tillbakablickande är det svårt att inte fråga Riksbanken om den har kommit längre i sin analys av tullarnas effekt på inflationen. Alla sitter ju och är nyfikna på det. Vi har en sådan period, som precis avslutades och som vi nu utvärderar, med störningar i världshandeln.

Det var mina frågor.

Yusuf Aydin (KD): Ordförande! Tack, Cemof, för rapporten och Riksbanken för redogörelsen! Det var väldigt intressant.

Jag har först en fråga till Cemof om uppsidesriskerna. Riksbankschefen var väl inne på att det, givet att vi kommer från två svåra år med hög inflation, var en rimlig försiktighet att avvakta. Eller borde man ändå ha sänkt i juni, givet de siffror – till exempel när det gäller bnp-gapet – som tydligt indikerade en konjunkturförsämring?

Min fråga till Riksbanken har två delar. Den ena är om ni bedömer att genomslaget, alltså fördröjningen i effekten av ränteförändringarna, är detsamma eller om det har blivit längre eller kortare. Utifrån att det förändras mycket och

snabbt och att osäkerheterna kanske är fler, hur ser man på effekten av de beslut man tar?

Den andra frågan är om man upplever att osäkerheterna – allt från krig till valutakurser, energipriser och annat – är lite större och att den gradvisa approachen på något sätt är i linje med det.

Ordföranden: Jag börjar med att lämna ordet till rapportförfattarna.

Roine Vestman, Stockholms universitet: Jag svarar först på Martin Ådahls frågor, och sedan bollar jag vidare till Karin, som svarar på Yusufs frågor.

Vad gäller bedömningen av om Riksbanken var för försiktig, vilket var fråga ett från Martin Ådahl, är den jättesvår. Det går tillbaka till det här med risken att man behöver ta tillbaka en räntesänkning. Om man kommunicerar att så kan komma att ske, till exempel med hjälp av scenarioanalys, tror vi att man kanske inte ska överdriva den risken. Det är naturligtvis förargligt, kanske, men det borde finnas rimliga skäl till att man behöver reversera.

Man kan vända på det och säga: Om Riksbanken ska behålla sin trovärdighet måste besluten vid varje tidpunkt vara logiska, och det måste finnas en logik i det den gör. Finns det tungt vägande skäl bör det alltså vara möjligt att reversera. Men vi är samtidigt medvetna om att det är så här centralbanker beter sig; de är väldigt försiktiga och går långsamt fram. Det är alltså ingen specifik strategi för Riksbanken, utan det är så centralbankerna gör. Då kan man ju vända på det igen och fråga om det är något vi har missat. Vi tror inte det, men vem vet – Erik Thedéen och direktionen har säkert synpunkter på det!

Vad gäller fråga två om betoningen på inflationsförväntning kontra räntebana visade vi ju diagrammet med bnp-gap och inflationsförväntningar för att vi tyckte att det var pedagogiskt intressant att man kan hamna i ett läge där det inte finns någon tydlig trade-off mellan att stimulera ekonomin och att styra inflationen mot målet. Det är det vi menar hände i juni.

Vad gäller frågan om Riksbanken betonar räntebanan mer än inflationen – det var så jag uppfattade din andra fråga – skulle vi nog säga att man om någonting har tonat ned betydelsen av räntebanan över tid. Bland annat redovisar man den på ett annat sätt; det är bara de första nio månaderna som visas framträdande i rapporten. Som Erik Thedéen sa är resten, längre ut på räntebanan och längre in i framtiden, mer prognostekniskt.

På något sätt har nog alltså räntebanan inte fått större betydelse i vår mening. Sedan kan man säga att vi förra året hade kritik mot att räntebanorna såg väldigt strama ut och inte var konsistenta med den makrobild som Riksbanken gav. Det tycker vi inte är fallet det här året, utan här finns det en konsistens mellan räntebanan och makrobilden.

Däremot har räntebanorna under flera års tid legat systematiskt över marknadsförväntningarna. I år kanske det var ett följdfejl av att man möjligtvis var lite för stram under en tid, men man kan fundera på om det bör vara så.

Rimligen borde det inte systematiskt finnas en sådan snedvridning gentemot marknadsförväntningarna.

Jag lämnar över till Karin att svara på Yusufs fråga.

Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo: Det gäller alltså uppsidesriskerna för inflationen och eventuellt asymmetriska risker – att det är större risk för högre inflation än lägre inflation.

Det kan ju mycket väl ha varit fallet, och det tror jag också att Riksbanken bedömde i starten av året. Vi menar att man också tar höjd för det när man gör inflationsprognoserna. Då har man nämligen en väntevärdesprognos, och bedömer man att risken är stor för högre inflation tas det in i de prognoserna.

När det gäller kostnaden knutet till för höga jämfört med för låga inflationsutfall kan vi dock titta på de senaste 20 åren, då vi hade en lång period med för låg inflation och kanske ändå lärde oss av att kostnaderna kopplat till det inte var så höga. När det däremot gäller den senaste perioden med för hög inflation kan man kanske anse att kostnaderna är större. Man kan alltså absolut argumentera för, i tillägg till de inflationsprognoser som görs, att det är rimligt att ta höjd för att kostnaderna kring en för hög inflation kan vara större och att det då kan vara rimligt att vara mer avvaktande eller restriktiv.

Ordföranden: Stort tack! Jag lämnar över till riksbankschef Erik Thedéen och Riksbankens direktion.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte ge ordet till Anna Seim, som kan kommentera frågan om penningpolitiken är det rätta verktyget, och till Aino för att svara på Martin Ådahls fråga om banan och prissättningsbeteendet.

Anna Seim, Riksbanken: Jag vill börja med att tacka för en väldigt bra rapport och bra diskussion.

När det gäller den inflationsuppgång vi såg i slutet av 2021 och under 2022 berodde den, som vi hörde här, på flera olika saker. Det handlade bland annat om utbudsstörningar, men sedan berodde det också delvis på att det fanns en stark, uppdämd efterfrågan efter pandemin. Det var alltså utan tvekan ett efterfrågetryck där. Jag skulle säga att det tveklöst är så att räntan var ett bra verktyg för att hantera inflationen.

Sedan skulle jag också säga att all beprövad makroekonomisk teori och erfarenhet säger att även om det föreligger utbudsstörningar måste man hantera det med räntevapnet. Vårt jobb är att se till att vi har förankrade inflationsförväntningar på sikt. Så är det helt klart.

Vad gäller det här med prisregleringar säger nationalekonomisk teori också att det generellt är en dålig idé att vara inne och peta på marknader, så det tror jag inte på. Sedan nämndes skatter och så vidare, vilket ligger mer inom finanspolitiken.

Aino Bunge, Riksbanken: Tack för en väldigt bra rapport och diskussion!

När det gäller det prissättningsbeteende som också var en fråga som vi diskuterade mycket skulle jag vilja säga att det är en av de stora lärdomarna kring vad vi missade i inflationsuppgången. På det sätt som det har påverkat oss handlar det alltså mycket om att just titta på företagens prissättningsbeteende och titta på genomslaget av exempelvis växelkursen eller kostnadsökningar under tiden, just för att bedöma vad det får för effekter på inflationen framöver.

Vi såg nämligen under den höga inflationsuppgången att företagen framför allt höjde priserna oftare. Man kanske inte höjde så mycket varje gång, men man höjde dem oftare och vi fick ett snabbare genomslag av kostnadsökningar. Det är någonting som vi följer nu, till exempel om det riskerar att bli ytterligare utbudsstörningar till följd av handelspolitik och annat.

När det gäller marknadsförväntningar kontra inflationsförväntningar är vårt huvudsakliga uppdrag, precis som Anna sa, att hålla inflationsförväntningarna stabila. Det innebär att det är ett väldigt stort fokus på det. Där kan vi se mycket positivt – dels att mätningarna vi gör av inflationsförväntningarna håller sig stabila på längre sikt, dels detta med en lönerörelse som uppenbart tar det som en utgångspunkt.

Jag skulle alltså säga att vår diskussion kring marknadsförväntningarna delvis också har handlat om reverseringsfrågan, där vi har sett att det har svängt väldigt mycket under våren.

Hade vi reagerat lika mycket på detta i vår räntebana hade det nog skapat osäkerhet.

Den sista frågan från Martin Ådahl handlade om tullarnas effekt på inflationen. Det är någonting som vi får återkomma till i vårt kommande räntebeslut. En svårighet här är att vi ännu inte riktigt har klarhet i vad tullarna kommer att vara från USA och också responsen från resten av världen.

Vid vårt senaste penningpolitiska möte sa vi att vi kan se att i det land som inför tullar ser man risker för en högre inflation. Vi tror att för Europa och Sverige kanske de negativa effekterna av osäkerheten dominerar så att vi skulle kunna se risker för inflation på nedsidan.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska bara säga någonting om transmissionen. Transmissionen brukar anges som 12–24 månader. Jag tror att man generellt sett kan säga att transmissionen är snabbare i Sverige med tanke på att vi har ganska hög skuldsättning i hushållssektorn och mycket rörliga lån.

Det finns anledning att tro att den är snabbare än i en del andra länder, till exempel USA och Tyskland. Det gör att penningpolitiken blir effektivare. Den blir effektivare när vi höjer räntorna, och den bör också bli effektivare när vi sänker räntan.

I tillägg till det kan man lägga den osäkerhet som präglar läget. Osäkerheten är alltid stor, men det går att belägga att den nu är extra stor. Penningpolitikens genomslag är mindre när osäkerheten är stor.

Tänk dig ett företag som står inför en investering. Räntan kommer att vara en viktig ingrediens i beslutet om man ska göra investeringen. Men det handlar

förstås också om osäkerheten, möjlighet att sälja varor och hur det ser ut med tullar.

I och med att det nu dominerar kan man tänka sig att räntans genomslag och därmed transmissionen i en osäker värld är något lägre.

Jag ska snabbt kommentera det som Roine Vestman sa här om banan och att vi alltid ligger över. Det har varit så under de senaste åren. Det har lite att göra med den beslutsmekanism som jag försökte att förklara.

Jag kan också konstatera, som jag försökte att göra i mitt föredrag, att så inte är fallet i slutet på det här året. Det är inte så att vi alltid konstant ligger på den ena ändan. Då hade marknaden fel och vi rätt. Jag tror att det är bra att också ha med det i analysen.

Det finns inte ett helt systematiskt fel, utan det kommer att variera. I det fallet gällde det marknadsaktörerna, och även Konjunkturinstitutet, som ni lyfter fram ganska mycket i rapporten, fick reversera sin uppfattning i slutet av förra året och i början på detta.

Ordföranden: Det är Miljöpartiets tur, men jag ser ingen representant här i salen. Nästa frågeställare är Cecilia Rönn, Liberalerna.

Cecilia Rönn (L): Tack för intressanta rapporter, frågor och svar.

Vi har bakom oss tuffa år för hushåll och företag. Inflationen pressade realinkomster, räntekostnader slog hårt mot bostadsägare, och investeringarna stannade av.

Riksbanken, löntagarna och regeringen har gjort ett bra jobb i att trycka tillbaka inflationen. Regeringen lade fram en budget med återhållsam finanspolitik, riktade lättnader för löntagare och pensionärer och långsiktiga strukturella reformambitioner, som till exempel stora utbildningssatsningar.

Vi ser att inflationen är tillbaka runt målet, och tillväxten hade en positiv utveckling i slutet av 2024. Men omvärlden är väldigt osäker. Det har vi framför allt sett i början av 2025.

Därför har jag en fråga till Riksbanken med en koppling till detta. Under 2024 var tillväxten i euroområdet svag men stark i USA. Hur bedömer ni att de asymmetriska tillväxtmönstren påverkar Sveriges ekonomi och penningpolitiska handlingsutrymme?

Har vi blivit ännu mer beroende av externa impulser i vår inflations- och tillväxtdynamik än tidigare? Flera bedömare varnar för att USA:s finanspolitik är kraftigt expansiv trots en hög skuld. Samtidigt är Fed försiktig med räntesänkningar.

Hur bör Riksbanken väga in de globala osäkerhetsfaktorerna med till exempel ränte- och valutaspanningar i sin räntebana? Jag tänker att detta särskilt är viktigt för Sverige som är en liten, öppen och exportberoende ekonomi. Vi är väldigt beroende av både EU och USA för vår tillväxt.

Sedan har jag en fråga till forskarna. I rapporten konstaterar ni att räntesänkningarna kom något sent. Det har ställts många frågor om just räntebeslutet i juni. Ni konstaterar också att kostnaden var begränsad.

Jag undrar om ni i er bedömning har vägt in mikrodata eller fördelnings-effekter för till exempel hushåll med höga bolån eller företag med små marginaler. Det gäller exempelvis unga familjer och småföretagare. Kan det vara så att kostnadstrycket på vissa grupper har varit högre på grund av den enligt er bedömning lite sena räntesänkningen?

Mikael Damberg (S): Tack för en intressant rapport och en spännande diskussion.

När man läser rapporten finns det en del nya sätt att beskriva vägvalen och när i tid de ska göras. Det var intressant. Jag har i varje fall inte sett dem förut. Det är spännande.

Jag tänkte följa upp Cecilia Rönns internationella perspektiv lite mer. Det är inte bara utifrån ett perspektiv mot USA med tillväxtjämförelser med Europa och Sverige. Det gäller det som Karin Kinnerud sa om att rapportförfattarna inte hade uppdrag att granska det nya målet. Då blir man otroligt nyfiken.

När man säger sådant inbjuder det till en viss diskussion. När man tittar på det rapportförfattarna redovisar om utvecklingen av inflation, styrräntor och bnp ser man att det följer ganska mycket, förutom för USA som har en mycket starkare bnp. Det är ganska lika. Men det finns ett diagram där vi inte följer. Det är arbetslösheten som sticker i väg jämfört med de andra.

Frågan gäller de realekonomiska hänsynen, utan att åsidosätta inflations-målet. Rantepolitiken verkar med fördröjning. Kommer vi om ett eller två år att diskutera om vi gjorde rätt i någon mening? Hade vi balanserat uppdragen tillräckligt bra, givet att svensk arbetslöshet har stuckit i väg på ett sätt som de andra inte har haft under den här perioden?

En ledande fråga: Är det inte bara Riksbankens roll? Det finns också en annan roll för finanspolitik och ekonomisk politik.

Dennis Dioukarev (SD): Någonting som har upprepats i dag har varit att Riksbanken tycker att man har varit ganska snabb med att sänka räntan, särskilt i relation till andra länder. Vi har hört att man talat om Schweiz och ett antal olika öststater.

Det är ett intressant faktum givet den diskussion vi haft i Sverige på politisk nivå det senaste året kopplat till en självständig centralbank, behovet av en egen valuta och så vidare.

Ni i Cemof tar inte ställning till den mer principiella frågan i er rapport. Däremot redogör ni för Riksbankens agerande och Riksbankens penningpolitik i relation till omvärlden. Det är ingenting som vi har hört om här i dag.

Jag undrar om ni skulle kunna redogöra för Riksbankens agerande och Riksbankens penningpolitik i relation till dem från andra centralbanker. Är det på det viset att Riksbanken har kunnat föra en självständig penningpolitik 2024?

Ordföranden: Jag lämnar först över ordet till rapportförfattarna.

Roine Vestman, Stockholms universitet: Karin Kinnerud kommer att svara på de fördelningsfrågor som Cecilia Rönn hade. Sedan lämnar jag över till John Hassler eller Per Krusell att svara på frågorna om realekonomins effekter och ett internationellt perspektiv på penningpolitik.

Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo: När det gäller kostnaderna kopplade till att man inte sänkte räntan i juni blir det självklart fördelningseffekter när olika grupper drabbas olika mycket.

Det finns väldigt mycket forskning som visar på hur olika grupper, både företag och framför allt hushåll, träffas. Det gäller framför allt högt belånade hushåll om räntan är för hög. Men det är samtidigt inte riktigt mandatet för Riksbanken.

Det är viktigt att förstå vilka som träffas, och det är viktigt att inte vissa typer av hushåll drabbas extremt hårt. Men det är andra typer av makrotillsynsverktyg som ska se till att det inte sker. Det ligger lite bortom Riksbankens mandat att ändå ta alltför stor höjd för det. Men det är absolut olika kostnader för olika grupper av människor.

John Hassler, Stockholms universitet: Det gäller först Mikael Dambergs fråga om vi kanske kommer att tycka att det har varit för tuff politik, om vi tittar i backspegeln om några år, särskilt med anledning av att arbetslösheten har varit ganska hög.

Relationen mellan arbetslöshet och bnp-gap är svår. Det görs olika bedömningar av vad bnp-gapet är och har varit. Konjunkturinstitutet och Riksbanken gör inte riktigt samma bedömning där.

Det går inte att säga att det inte kan hända att vi i framtiden kommer fram till att bnp-gapet var betydligt mer negativt än vad vi trodde och att man kanske skulle ha sett på arbetslösheten för att inse det. Det går inte att undanröja att det skulle kunna hända.

Vi har däremot inte lämnat någon kritik på det området. Vi konstaterar att det är viktigt att prognoser och politik är konsistenta. Det tycker vi att de har varit. Vi tar egentligen inte ställning till frågan om Konjunkturinstitutets bedömningar av bnp-gapet är bättre än Riksbankens. Det ligger lite utanför vad vi kan göra, tycker vi.

Per Krusell, Stockholms universitet: Jag kan kommentera Dennis Dioukarevs fråga om vi anser att Riksbanken har kunnat föra en självständig penningpolitik, om jag sammanfattar det.

Jag håller med om att Riksbanken under förra året sänkte lite snabbare än de flesta andra centralbanker. Det är en slående ränteskillnad om man jämför Sverige och USA. Det är mycket högre räntor i USA.

Har vi möjlighet att föra en självständig politik? Den bedömningen gör vi. Självklart är man påverkad. Men jag tycker inte att det finns något som tyder på att Riksbanken är låst. Det finns betydande manöverutrymme, och den har använt det. Ibland är den snabbare, och ibland är den inte snabbare. Den kanske tenderar att ta kredd för att vara snabbare just för när den är snabbare men inte i andra fall. Men jag tror att vi gör den bedömningen.

Man ska komma ihåg att när det handlar om att det gått snabbare eller inte snabbare beror det på den information man hade och det läge som gällde i Sverige. Gick inflationen ned snabbare i Sverige? Där har vi varit lite mer lyckosamma i Sverige. Inflationen gick ned ganska rejält. Då har man agerat på det.

Vi stöder i allmänhet de beslut som har fattats och tycker att det finns betydande självständighet att utnyttja. När det däremot gäller om man ska gå över till euron eller något annat system är det en mycket större fråga. Det är inte vår fråga nu. Den kan man fortsätta att diskutera.

Ordföranden: Då lämnar jag över till riksbankschef Erik Thedéen och riksbanksdirektionen att besvara frågorna.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte ge den första frågan från Cecilia Rönn till Anna Breman. Den handlade om handlingsutrymmet kopplat till euro och USA:s tillväxt. Jag tänkte att Per Jansson lite grann skulle kunna kommentera frågan om hur vi har balanserat målen. Det var Mikael Dambergs fråga.

Anna Breman, Riksbanken: Detta är jätteviktiga frågor. Det är även viktiga frågor nu framöver med den omvärld som vi har.

Vi kommer alltid att påverkas jättemycket av vad som händer i omvärlden. Det är ofrånkomligt. Precis som Cecilia Rönn kommenterade har vi en liten öppen ekonomi, och vi är exportberoende.

Diskussionen har redan varit här om att det ändå spelar väldigt stor roll vad vi gör i Sverige med den samlade politiken. Det gäller både Riksbanken och självklart i övrigt.

När inflationen började stiga var det globalt, bara för att illustrera detta. Man såg att inflationen steg i många länder. Det var utbudschockerna efter pandemin och Rysslands illegala invasion av Ukraina. Hushållen hade mycket sparande och ville efterfråga tjänster de inte hade kunnat göra. Allt detta skedde i många länder, och inflationen steg.

Men vi ser sedan stor skillnad i hur inflationen föll. Det har vi precis diskuterat. Det som ändå är viktigt nu är att man ser att Sverige har agerat på ett sätt, och det har haft effekter. Det kommer även att gälla framöver för att hantera den oro som nu finns i omvärlden. Gör vi det på ett bra sätt kommer det ändå att ge förutsättningar för Sverige att ha en bra utveckling långsiktigt.

Vi påverkas, men vi har ändå verktyg inhemskt som gör att vi kan hantera det. Jag tycker att vi har sett att vi har kommit i ett bättre läge. Sedan är det igen omvärldsfaktorer som påverkar negativt.

Per Jansson, Riksbanken: Det gäller Mikael Dambergs fråga om arbetslösheten kan sticka iväg, och om det kan visa sig om ett antal år att vi hade fel.

Jag tyckte att John svarade väldigt bra på det. Så kan det vara. I takt med att man får mer information hur det ser ut i ekonomin kan man behöva fundera på tidigare beslut om ekonomin. Jag försöker att addera några aspekter som John inte tog upp.

En sådan gäller arbetslösheten. Det är kanske lite speciellt i Sverige, eftersom vi till skillnad från i många andra länder inte brukar ha ett utflöde från arbetskraften när vi går igenom kriser. Akademiker brukar tala om discarded worker. Man hoppar av arbetsmarknaden när det blir dåligt läge.

Det händer inte i Sverige. Vi brukar vara ganska stolta över det. Det har bland annat att göra med att man för att kvala in till en del av socialförsäkringssystemen måste vara i arbetskraften.

Det tynger arbetslösheten på kort sikt. Det gör att den ser högre ut, medan man till exempel i USA kan få en snabb nedgång i arbetslösheten. Men då handlar det om att människor hoppar av arbetskraften. Det brukar vi inte tycka är särskilt bra.

Man bör komplettera arbetslöshetsbilden med sysselsättningsgraden. Det ser betydligt mer gynnsamt ut för Sverige om man också tar in det. Det måttet är möjligen lite knivigt.

En annan aspekt är att om vi tittar på inflationsutvecklingen finns det enligt min mening ingenting som tyder på att vi har bedrivit en fullständigt galen penningpolitik. Om vi tar bort energipriseffekten som gjorde att inflationen blev lite låg tillfälligtvis har den pendlat in väldigt snyggt mot 2 procent.

Lars Svensson brukar ha sådana modeller där man ska se till att inflationen konvergerar mjukt mot målet. Det tycker jag att den har gjort. Där finns ingenting som tyder på en överstram penningpolitik, i varje fall signifikant.

Sedan har inflationen nu stigit i början av det här året. Det är i så fall det omvända. Men det tror vi är mer tillfälliga effekter som handlar om att SCB har gjort om korgen för KPI-beräkningar och liknande.

Jag vill avsluta med att säga att jag tycker det är ett bra realekonomiskt bidrag att se till att man har trovärdighet för inflationsmålet. Det i sig självt är en bra grej.

Vi vet det från till exempel USA. När man på 70- och 80-talet skulle få ned inflationen där fick man strama åt våldsamt för att skapa trovärdighet runt en lägre inflation. Det var väldigt kostsamt för realekonomin.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska bara snabbt säga någonting om oberoendet, som Dennis Dioukarev tog upp i sin fråga. Jag tyckte att Per Krusell svarade väldigt väl på det.

När vi hade inflationsuppgången var den ganska synkroniserad. Det var en uppgång som drevs först av utbud och sedan bland annat av att covid avslutades. Vi fick också en efterfrågeeffekt, och den spred sig i stort sett i alla länder. Därmed blev det en ganska synkroniserad ränteuppgång.

Då kom det att bli en diskussion om att vi inte har något oberoende alls, utan att vi gör som alla andra. Så var det i viss mån när inflationen gick upp. När den gått ned har det inte varit lika synkroniserat.

Ett bra exempel är Norge som fortfarande inte har sänkt räntan. De ligger på 4 ½ procent, och vi ligger på 2,25 procent. Men de höjde ungefär i samma takt som vi gjorde.

Brasilien, som nu har börjat höja räntorna, var förut en av de första som sänkte. Man kan gå till land efter land. Det är inte lika synkroniserat på vägen ned. Det är ett utrymme som jag tycker att Riksbanken i varje fall i viss mån har utnyttjat.

En viktig faktor när det gäller Sverige och Norge är att deras lönebildning har sett helt annorlunda ut. De har haft ganska betydande ökningar av deras löner utöver vad inflationsmålet tål. I den meningen har de varit tvungna att ha en mer åtstramande penningpolitik. Det är i varje fall ett av skälen om man jämför med Sverige.

Ida Drougge (M): Tack för både föredragning och svar hitintills.

Vi lever minst sagt i en mycket besvärlig tid. Det finns en hel del som både Riksbanken och regeringen inte kan påverka.

Vi kan fokusera på det som vi faktiskt kan påverka, och då särskilt energipriserna och den stora skillnaden i hur kraftigt energipriserna och både utbud och efterfrågan varierar.

Jag skulle vilja be er att utveckla det lite och hur det försvårar. Hur ska man se på att räkna med KPIF med eller exklusive energi? Jag undrar om rapportförfattarna har någon kommentar till direktionens påpekande angående hur det diffade där i juni.

Politiskt har regeringen fattat över 200 beslut för att försöka få upp energiproduktionen och förbättra elsystemet. Men det är inte åtgärder som löser det stora problem vi har i dag i energisystemet, som är mycket väderberoende. Det är på gång. Men vi kommer fortsatt att leva med de problemen. Därav min fråga.

Anders Karlsson (C): Tack för information och en bra diskussion.

Jag uppfattar skriften om penningpolitiken som egentligen ganska mild med små nyansförändringar. Läger man därtill Riksbankens signalvärde och transparens utöver de beslut som fattas, som också är väldigt viktiga, ligger vi ganska nära varandra här. Det som däremot sticker ut är den höga arbetslösheten.

Min fråga är: Värderar vi kostnader för arbetslösheten på rätt sätt? Det gäller inte minst de unga som inte kvalificerar sig in i välfärdssystemen. Vad kan

penningpolitiken reellt sett få för effekt på arbetslösheten? Är det ett tillräckligt skarpt vapen i det här läget?

Yusuf Aydin (KD): Tack för tidigare svar.

Kritiken är ganska mild. Vi kan se att inflationen har kommit ned. Både penningpolitiken och finanspolitiken har samspelat väl och har lyckats få ned den skadliga höga inflationen. Regeringen har genom skattelättnader för pensionärer och löntagare och träffsäkra stöd till barnfamiljer till exempel genom det förstärkta bostadsbidraget försökt att underlätta den svåra ekonomin för många hushåll och företag.

Det jag funderar på är lite grann det som nämns om kommunikation. Sedan vi för ett par år sedan talade om kommunikation och prognoser har det skett en hel del förbättringar. Det gäller alternativa scenarier, att inte ta prognoserna som löften framåt och så vidare.

Finns det något mer där som Riksbanken avser att göra för att ytterligare förbättra och förtydliga kommunikationen när det gäller vilka signaler man sänder till marknaden? Det vore intressant att få höra.

Ordföranden: Jag börjar med att lämna ordet till rapportförfattarna.

Roine Vestman, Stockholms universitet: Jag uppfattade det som att det främst var Anders Karlsson som hade en fråga om arbetslösheten och kostnaden för den. Jag bollar över till John Hassler, som jag tror kan svara bra på det.

John Hassler, Stockholms universitet: Det är en ganska svår fråga att svara på. Det är uppenbart att det är viktigt att diskutera hur kostnaderna för penningpolitiken fördelas. Det är också viktigt för penningpolitiken att de kostnaderna är någorlunda rimligt fördelade. Annars blir det svårt att bedriva penningpolitik.

Däremot ligger det inte på penningpolitiken att diskutera hur man ska göra en rimlig fördelning av kostnaderna, utan det måste ske på andra politikområden. Det ligger utanför oss att diskutera det.

När det gäller om penningpolitiken är ett effektivt vapen för att hantera arbetslösheten säger skolboksmodellen att penningpolitiken kan påverka den faktiska arbetslösheten men inte jämviktsarbetslösheten.

Det tänkesättet tror jag att man ska ha här. Det ligger utanför penningpolitikens möjligheter att påverka vad som är en genomsnittlig arbetslöshet när ekonomin är i balans. Där är penningpolitiken inte effektiv.

Men när det gäller att påverka arbetslösheten i realtid i syfte att hantera inflationen och inflationsförväntningar är det ingen tvekan om att penningpolitiken är kraftfull.

Ordföranden: Då lämnar jag över till riksbankschef Erik Thedéen och riksbanksdirektionen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte att Anna Breman kan ta frågan om energipriser och att Aino Bunge kan ta frågan om kommunikation.

Anna Breman, Riksbanken: Energiprisfrågan är jätte viktig. Det var en av de saker som hade stor påverkan på inflationen när den steg. Energi används i all produktion. Det påverkar även andra priser. Det var det vi såg. Det blir därför viktigt hur energipriser förändras över tid.

När det gäller hur det kommer att se ut framöver för penningpolitiken handlar det om två delar. Den ena är att det är rimligt att vi tittar på vad som är vår officiella målvariabel. Det är KPIF, och då ingår energipriser.

Men det är så mycket volatilitet i energipriserna. Det har det varit historiskt i Sverige och extremt mycket de senaste åren. Då behöver man även rensa för det för att se mer det underliggande kostnadstrycket. Då behöver man titta på båda.

Det här var med i rapporten, och ni tog också upp den frågan. Vad är det vi tittar på och kommunicerar? Den frågan är väldigt viktig. Vi behöver verkligen se till båda måtten. Det är till och med så att jag tycker att man borde se till KPI, som var det gamla måttet. Det är det som bäst mäter vilken inflation som hushållen möter.

Men vi kan inte bara titta på ett mått och inte ta det andra. Däremot kan vi definitivt i rapporter kanske vara mer systematiska i hur vi presenterar båda måtten och på vilket sätt vi väger in det i våra beslut. Det var en av de saker som ni tog upp. Det tycker jag är helt rimligt att man poängterar.

När det gäller hur det kommer att se ut framöver tror jag tyvärr att vi kommer att få leva med att det kommer att vara svårt med prognoserna. Energipriser kommer att vara en av de faktorer som gör det svårt med prognoser för inflationen. De tenderar att ha säsongsmönster. Oavsett hur energisystemet ser ut kommer energipriser att fortsätta att variera. Det är en utmaning för penningpolitiken.

Nu upprepar jag mig själv, och jag vill inte bli för långgrandig. Vi behöver kunna kommunicera både om KPIF och KPIF-XE. Men vi kan förbättra hur vi kommunicerar om det.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag ska fortsätta på temat kommunikation. Ett av våra viktigaste verktyg i penningpolitiken är just att kommunicera vår syn på räntan framöver och räntebanan.

Erik Thedéen höll ett tal i går som handlade om kommunikation. Vi ser att det nu är en stor fråga i centralbanksvärlden generellt. Hur ska man kommunicera i osäkra tider, och hur transparent ska man vara om hur man tänker om framtiden?

Där har vi varit en centralbank som gått i bräsch för transparens. Vi publicerar räntebanan. Vi har nu försökt att vara tydligare med de kommande tre kvartalen och tala om vilken diskussion vi har om kommande räntebeslut. Vi har gjort mycket.

Det finns flera saker i rapporten som jag tycker är viktiga. En sak som jag särskilt skulle vilja poängtera är alternativscenarierna som vi har börjat arbeta med. Där tar jag till mig att vi skulle kunna förklara tydligare.

Det kan hända att man hamnar i en situation där verkligheten har utvecklat sig relativt nära alternativscenariot men där vi kanske ändå inte agerar på det sätt som stod där.

Det kan handla om att till exempel inflationsförväntningarna i scenariot förväntades ha avankrats, eller att man på något sätt såg andra tecken i ekonomin som man inte ser, och att det finns motverkande faktorer.

För att alternativscenarierna ska fungera bra tror jag att vi kanske ska ägna lite tid åt att kommentera tidigare alternativscenarier och varför vi möjligtvis inte agerar just som vi sa då.

Cecilia Rönn (L): Det är glädjande att höra att forskarna tycker att Riksbanken använder sina verktyg och bedriver en självständig penningpolitik, även om vi har en liten öppen ekonomi och såklart är väldigt beroende av omvärlden.

Det är inte heller någon hemlighet att jag tycker att det vore bra för Sveriges framtid och tillväxt att ansluta oss till eurosamarbetet. Jag tänker inte ställa en fråga om det i dag, men däremot en fråga om växelkursen.

Riksbanken har vid flera tillfällen sagt att man anser att kronan är undervärderad, trots att vi länge har dragits med väldigt lågt värderad valuta. Det visar att kursen är väldigt svår att bedöma.

I rapporten nämner både Riksbanken och forskarna i sin analys att kronans kurs under våren 2024 var en faktor som gjorde att man inte sänkte räntan i juni.

Det gör att jag undrar om Riksbanken ibland lutar sig för tungt mot kronans rörelser, trots att växelkurskanalen är svårtolkad och volatil.

Ni konstaterar att effekten på inflationen är svår att kvantifiera, men säger med stor ödmjukhet att det är många svårbedömda faktorer som ligger till grund för Riksbankens räntebeslut.

Jag undrar hur Riksbanken tänker om hur tungt en svårtolkad växelkurs får vägas in i räntebeslutet. Det gäller särskilt när inflationsförväntningarna är stabila och realekonomin är svag. Riskerar det att ge en osäker styrsignal till marknaden? Det skulle vara väldigt intressant och lärorikt att höra ert resonemang om den frågan.

Peder Björk (S): Tack för en spännande rapport, och tack för spännande reflektioner kring dessa viktiga frågor! Flera av er har ju kommenterat och reflekterat över betydelsen, och vikten, av kommunikation. Det gäller givetvis bland annat kopplat till möjligheten att på så sätt påverka förväntningar. Det är också en viktig fråga för trovärdigheten.

I rapporten tas kommunikationen upp med viss kritisk hållning. Det gäller både att man borde ha kunnat kommunicerat lite mer och att man kanske borde ha varit lite mer försiktig med att kommunicera vissa saker.

Min fråga är: Finns det ytterligare frågor som man kanske borde kommunicera men som man i dag inte kommunicerar? Jag vill också fråga er som har skrivit rapporten om ni lite kort skulle kunna utveckla delen där ni tycker att man kanske borde ha varit lite försiktigare med att kommunicera.

Dennis Dioukarev (SD): Drivmedel är naturligtvis en väldigt viktig insatsvara för företagen. Detta påverkar kostnader för transport och distribution. Det påverkar även hushåll och konsumenter, och det känns direkt i människors plånböcker och i deras vardagsliv. Därför har regeringen och Sverigedemokraterna sänkt svenska drivmedelspriser med tio kronor litern. Jag undrar på vilket sätt svensk inflation skulle påverkas om ett sådant beslut reverserades och drivmedelspriserna höjdes markant.

Adam Reuterskiöld (M): Tack för alla uttömmande och intressanta svar! Jag tror att de här utfrågningarna inte bara är väldigt intressanta för oss som är här utan även för dem som tittar. När komplexiteten i omvärlden ökar är det bra att få oss lite kunskaper till livs, så det får jag tacka för.

Det är uppenbart att både rapportskrivarna och finanspolitiken har gått hand i hand med penningpolitiken och kunnat hantera den här väldigt svåra och snabba omställningen de senaste två åren. Sverige är också i ett väldigt bra läge både finanspolitiskt och penningpolitiskt för att kunna hantera olika utmaningar. Vi ser dock också att förändringstakten i omvärlden ökar – det har vi berört här – och att det kanske uppkommer situationer som inte ens scenarierna har förutspått och som kanske inte finns i tankarna om hur framtiden kommer att se ut.

Det leder till min fråga, som gäller förändringstakten. Jag undrar om ni i Riksbanken, och även rapportskrivarna, kan beröra hur man ska hantera den snabba förändringen. Vi har pratat lite grann om fördröjningseffekterna av de åtgärder som Riksbanken vidtar och att ni mer och mer börjar titta på olika scenarier.

Med tanke på inte minst politiken i USA och på de effekter den kan få på Kina och handeln i omvärlden, tarvar detta för er någon annan typ av taktik eller strategi för att hantera dessa osäkerhetsfaktorer? Det blir väldigt svårt att utvärdera om man har för långa perioder, för förändringarna går inte riktigt att mäta när verkligheten väl kommer i kapp. Det är min fråga.

Roine Vestman, Stockholms universitet: Jag kunde utläsa två frågor som riktades till oss författare. Det ena gällde Riksbankens syn på växelkursen och värderingen. Jag skulle vilja att Per Krusell kommenterar det. Sen hade Peter Björk tankar kring kommunikation och om penningpolitiken inte bör kommunicera vissa saker. Det tänkte jag att Karin Kinnerud kan svara på.

Per Krusell, Stockholms universitet: Ja, vi har ju diskuterat växelkursen i årets rapport och även i tidigare rapporter. Jag har nog inte så mycket att tillägga

faktiskt. Det stämmer ju att det är svårt att förstå exakt vad som händer med växelkursen. Den utsätts för en mängd ny information som kommer, och av stora flöden av pengar fram och tillbaka, som man inte ens kan hålla koll på. Den är endast i begränsad utsträckning en funktion, tror jag, av vad som händer med räntan – om den går upp lite grann eller ned lite grann.

Vi gör allmänt bedömningen att även om Riksbanken ofta känner rädsla eller har en bedömning av vad den rätta kronkursen ska vara så har inte vi det lika mycket. Vi tror inte att den kanalen är så viktig – åtminstone inte som ett tungt vägande skäl till att man ska höja eller sänka räntan betydligt. Vi ligger nog kvar vid den bedömningen och har heller ingen bedömning om vad det rätta värdet på kronan ska vara. Det är väldigt svårt att avgöra. Jag vet att frågan diskuteras mycket, men vi vill inte ta ställning till det.

Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo: Jag måste nog be om ett förtydligande om vad du tänkte på och syftar på att vi inte bör kommunicera så tydligt.

Peder Björk (S): Jag tänkte på det ni sa om att det fanns svag evidens kopplat till en viss del av kommunikationen – om jag förstod det rätt. Jag kommer inte ihåg exakt vad det var nu, men jag uppfattade det så när jag läste det. Det var kanske jag som missuppfattade det.

Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo: Tack! Det handlar väl egentligen om just växelkurskanalen. Jag tror att Per Krusell redan har svarat på vad vi tänker gällande det.

Roine Vestman, Stockholms universitet: Jag kan fylla på lite gällande kommunikation generellt från centralbanker. Jag tror att det inom penningpolitiken är svårt att tänka på detta som att vissa saker inte bör kommuniceras. Det är trots allt trovärdighet och en logik man vill föra fram.

Jag kan tänka mig att det inom andra verksamhetsområden inom centralbanksväsendet, som berör finansiell stabilitet, kan uppstå situationer där man sitter på väldigt marknadskänslig information och att man av det skälet inte kan kommunicera. Men vad gäller penningpolitiken är det nog svårt att se situationer där det är någonting man inte vill kommunicera för att det är känsligt.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte avsluta lite senare, men jag tänkte först ge ordet till Anna Seim för att kommentera växelkursen. Frågan om energipriser kanske Per Jansson kan ta, och Anna Breman kan ta frågan om oförutsägbarhet, som jag uppfattade det, från Adam Reuterskiöld.

Anna Seim, Riksbanken: Jag kan säga ett par ord om växelkursen. Det är en bra fråga av Cecilia Rönn. Som rapportförfattarna påpekar kan det ju vara så att sambandet mellan räntedifferensen och växelkursen inte är så empiriskt

starkt. Det är också något vi har diskuterat en del under året. Det är en faktor som påverkar.

Det kan också handla om ekonomins tillväxtpotential, och det kan handla om sunda statsfinanser. Det är också därför vi har sagt att vi tror att kronan är undervärderad. Sedan har vi till exempel nu under våren sett att dollarn har försvagats ganska kraftigt, trots att räntorna är mycket högre i USA än i Sverige, så det är ju så att säga ett case in point.

Som Per Krusell var inne på är det väldigt svårt att förutse vad som bestämmer växelkursen. Vi tittar på olika typer av flödesanalyser. Hur påverkar finansiella flöden växelkursen och så vidare? När inflationen var väldigt hög tror vi kanske att kronan hade lite större genomslag på inflationen därför att priserna var väldigt flexibla och vi hade ett annat prissättningsbeteende hos företagen.

Nu tror vi att genomslaget är mer normalt. Under våren 2024 var detta dock en faktor som gjorde att vi var osäkra på hur starka transmissionsmekanismerna var just då, eftersom vi kom från det här väldigt speciella prissättningsbeteendet. Det gjorde att vi kanske tittade extra på det just då.

Per Jansson, Riksbanken: Jag ska svara på Dennis Dioukarevs fråga om drivmedelspriserna, och jag tänkte koppla in Ida Drougges tidigare fråga om energipriser lite också. Jag tycker att det har med det att göra. Skulle drivmedelspriserna gå upp blir den momentana effekten förstas att den uppmätta inflationen går upp. Det är rent matematiskt så det är. Det centrala för oss blir i ett sådant läge att bedöma om det här är en variation i inflationen som på något sätt är lämplig att adressera med penningpolitik. Är den skadlig för den mer underliggande prisutvecklingen eller inte?

Vi hade ett exempel där inflationen var väldigt hög, där vi såg dramatiska uppgångar i energipriser som kom utanför Sverige in och sedan spillde över på en massa andra priser. Vi fick denna avankring i prissättningsbeteendet ganska brett på grund av de jättestora uppgångarna i energipriser. Det var definitivt ett exempel där det var lämpligt att med penningpolitiken göra någonting åt detta. Hade man inte gjort någonting där hade det blivit mycket svårt att få tillbaka inflationen till målet.

Men ibland – kanske särskilt när energiprisförändringarna inte är lika stora – kan man försöka se igenom det här, som vi brukar uttrycka det på centralbanksspråk, och inte göra någonting med räntan. Vi har faktiskt ett sådant exempel nu. Inflationen exklusive energi är nu högre än den samlade inflationen, men vi tror och känner en ganska stor övertygelse om att detta drivs rätt mycket av tillfälliga effekter. Då kan vi låta dessa klinga av av sig själv utan att man behöver gå på med penningpolitiken.

När det sedan gäller den mer generella volatiliteten i energipriser är det inte en fråga för penningpolitiken. Där får man fundera kring energiförsörjningsfrågor och liknande. Det är mer ert bord och en fråga för andra som jobbar med sådana frågor. Det är inte penningpolitikens uppgift att gå på det.

Anna Breman, Riksbanken: Jag fick ta den lätta frågan om hur vi ska hantera att världen är ytterst oförutsägbart just nu och att det är stora förändringar. Detta är ju ett faktum, och det är vad vi lever med just nu. Det är genuint svårt. Jag tänkte ge tre kommentarer. Den första handlar om att vi i det sätt vi brukar göra prognoser på tittar väldigt mycket på kortsiktig konjunktur gällande två till tre år framåt. Penningpolitikens tanke är att det är då vi verkligen kan påverka.

Samtidigt sker det alltid stora strukturförändringar i ekonomin. Det kan vara demografiska förändringar, och just nu är det stora geopolitiska förändringar. Hur kommer företagen att välja att investera och ändra sina värdekedjor i den miljö vi lever i? Vi måste både fortsätta med den kortsiktiga konjunkturanalysen och ta in mer av de här stora strukturförändringarna – det har jag tyckt länge.

Detta är svårt. Det leder också in på den andra frågan, som gällde vad penningpolitiken ska diskutera. Vi måste ju ta in allt det som påverkar svensk ekonomi och svensk inflation. Samtidigt har de modeller vi har inte med geopolitiska variabler. Det finns inte i en vanlig makromodell, utan då måste vi lägga på en bedömning, lyssna på nya experter och ta in och bredda de synfält vi har.

Det är det vi jobbar med just nu. Vi har väldigt skickliga ekonomer som nu deltar i fler internationella möten för att få den typen av kunskap. Vi behöver både ta in och förbättra vår kommunikation kring detta och i viss mån förändra vårt prognosarbete.

Ovanpå detta ska vi också ha beredskap att agera, för om det händer någonting oförutsägbart blir det detta rapportförfattarna lyfter fram. Då kan vi inte gå på vad vi har sagt, utan då måste vi kunna ändra inriktning även om det skulle innebära att reversera tidigare kommunikation – och i en sådan här omvärld är det så.

Jag vill ändå komma tillbaka till att vi i grund och botten vill stå för långsiktig stabilitet. I speciella lägen behöver man dock kunna ändra inriktning, och det är så vi jobbar. Men detta är en väldigt bra, och väldigt svår, fråga just nu.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte avsluta med att säga någonting om kommunikationen kopplat till det här med kronan. Jag noterar att författarna tycker att vi har överdrivit samband, eller kanske trycker för mycket på samband, när det gäller räntedifferens och risker för kronan. Jag håller inte riktigt med.

Det vi gör i vissa protokollsinlägg och annat är att vi säger att det inte går att utesluta risken att vi, om vi skulle sänka snabbt och mycket mer än omvärlden, skulle kunna få en negativ effekt på kronan. I ett läge när vi är oroade för inflationen är detta någonting vi då måste ta i beaktande.

Vi har också väldigt tydligt sagt att det här sambandet har blivit svagare. Vi har bland annat pekat på Norge, som har ungefär samma valutakursutveckling som Sverige trots att de har mycket högre räntor. Vi har också sagt, som Per Krusell var inne på, att det är väldigt mycket flöden som styr detta. Jag tror att

vi ändå inte på något sätt har tonat upp eller understrukt det här sambandet, men ändå sagt att det inte helt går att utesluta vid givna beslutstillfällen.

Jag vill säga rent generellt om kommunikation att jag tycker att det är väldigt bra att vi får synpunkter på det. Det är en extremt central del av vår verksamhet. Vi får väldigt höga omdömen om vår kommunikation när vi mäter detta. Vi känner ändå ett underliggande ganska högt självförtroende här gällande att vi gör någonting rätt. Men det gör vi ju för att vi hela tiden får synpunkter om att vi kan förbättra oss.

Jag vill inte säga att kritiken är fel, men jag tycker ändå att det kanske är bra att veta att vi just på den punkten faktiskt har ganska bra omdömen när vi gör den här typen av undersökningar bland dem som följer oss noga.

Avslutningsvis tackar vi författarna för en väldigt bra rapport! Tack också för bra frågor från utskottet!

Vice ordföranden: Finansutskottet ska enligt riksdagsordningen följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet i fråga om måluppfyllelse och effektivitet. Finansutskottet gav därför Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet, Cemof, vid Stockholms universitet i uppdrag att utvärdera penningpolitiken för år 2024.

Det är vår förhoppning från finansutskottets sida att både den aktuella rapporten och den här öppna utfrågningen ska bidra till att stimulera den offentliga debatten om svensk penningpolitik. Jag vill därför på finansutskottets vägnar tacka alla medverkande från Cemof – rapportförfattarna och er som är här – och hela Riksbanken som har medverkat här i dag för deltagandet i detta offentliga sammanträde om svensk penningpolitik 2024. Vi tror att den här typen av uppföljning och diskussion är viktig inte bara för Riksbanken utan också för svensk demokrati.

BILAGA

Bilder från det offentliga sammanträdet

Bilder som visades av fil.dr Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI i Oslo (Cemof)

SVENSK PENNINGPOLITIK 2024

John Hassler¹ Karin Kinnerud² Per Krusell¹ Roine Vestman³

¹Institutet för internationell ekonomi (SU) ²BI Oslo ³Nationalekonomiska institutionen (SU)

Finansutskottet, 3 juni 2025

UPPDRAGET OCH HUR VI ARBETAR

Uppdraget

- ▶ "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik med fokus på 2024 och hur väl banken har uppfyllt prisstabilitetsmålet samt bidragit till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning."

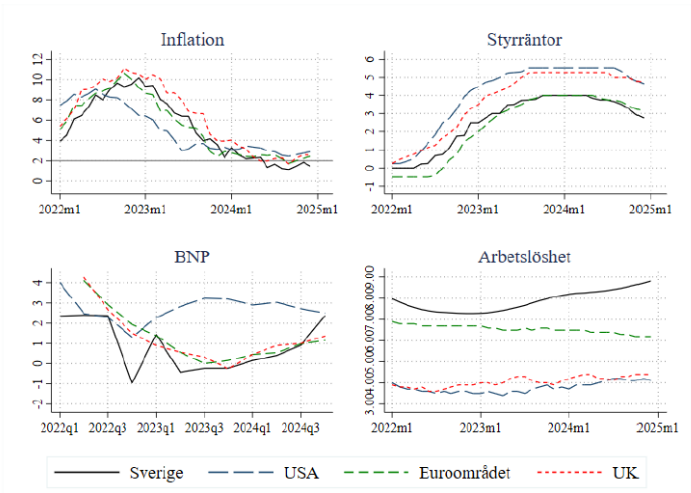
Hur vi arbetar

- ▶ Vi nollställer oss själva och utgår från Riksbankens penningpolitiska rapporter, protokoll och annan information vid tiden för beslutet.
- ▶ Vi ställer frågan "Vad vore en rimlig penningpolitik baserat på forskning och beprövad erfarenhet?"
- ▶ Vi jämför våra argument med Riksbankens – utvärdering av beslut och kommunikation.

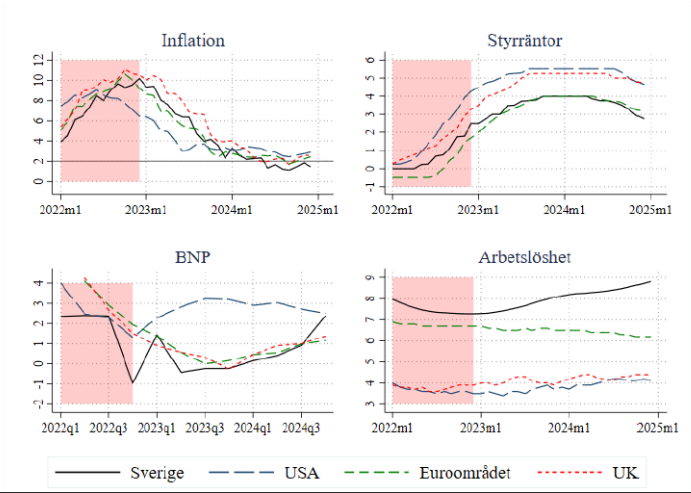
Specifikt för årets rapport

- ▶ Vi har använt Konjunkturinstitutets prognoser och underlag från Riksbankens interna beredningsmöten.
- ▶ Vi har inte analyserat ändringarna av riksbankslagen.

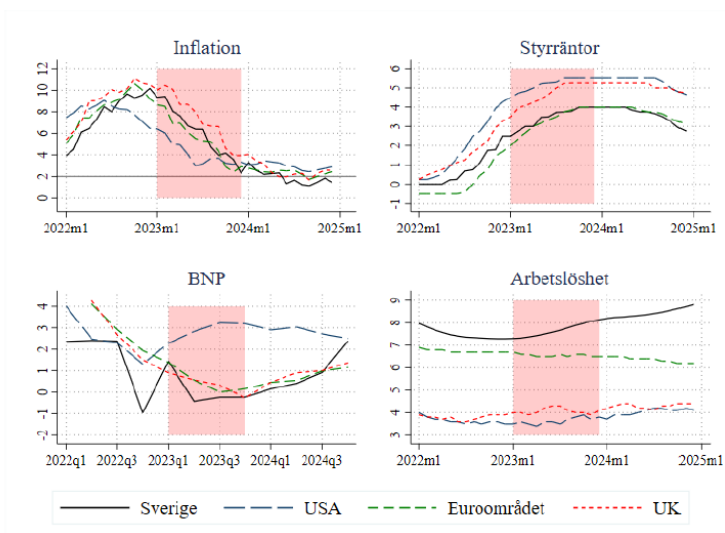
PERIODEN 2022–2024 ÄR PENNINGPOLITISK NUTIDSHISTORIA



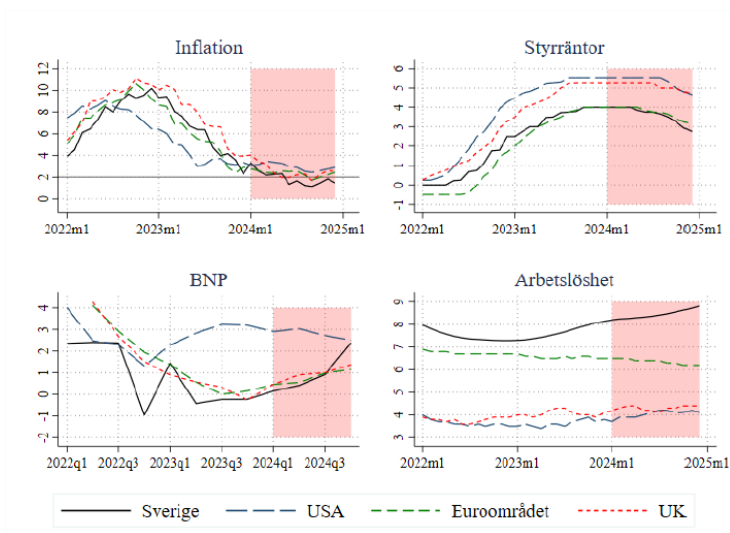
PERIODEN 2022–2024 ÄR PENNINGPOLITISK NUTIDSHISTORIA



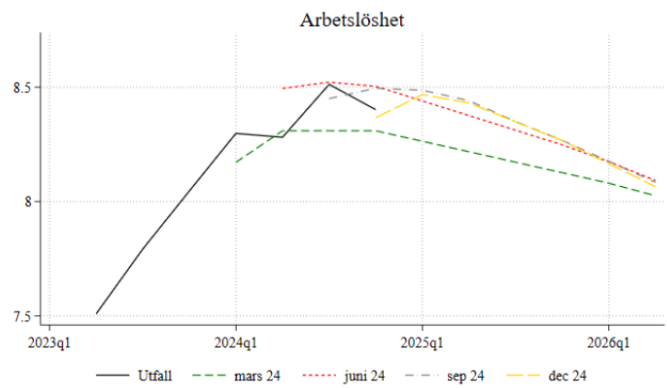
PERIODEN 2022–2024 ÄR PENNINGPOLITISK NUTIDSHISTORIA



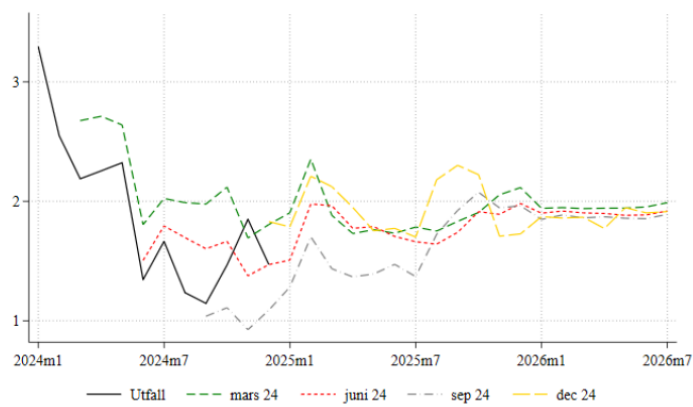
PERIODEN 2022–2024 ÄR PENNINGPOLITISK NUTIDSHISTORIA



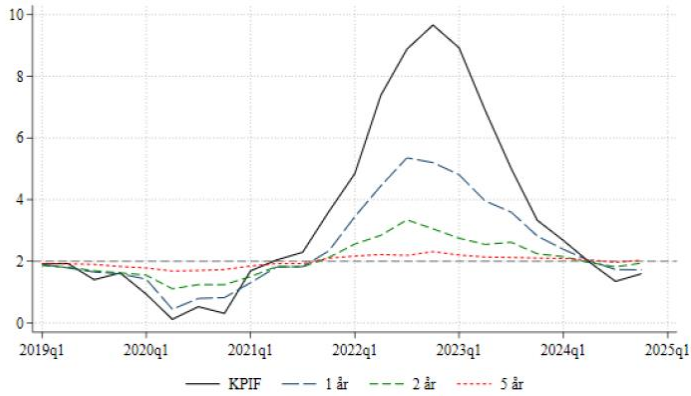
2024: RIKSBANKEN FÖRSKÖT KONJUNKTURÅTERHÄMTNINGEN I SINA PROGNOSE



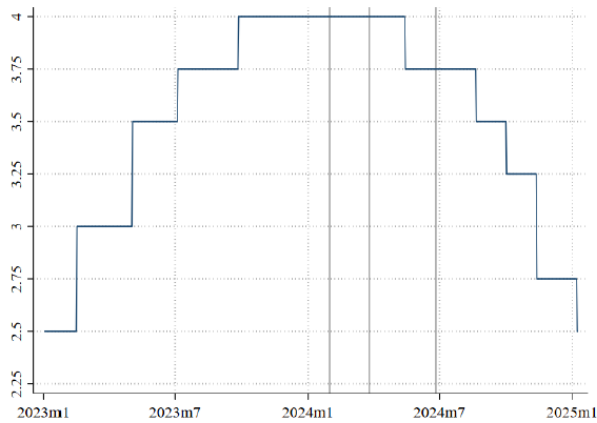
NEDGÅNG I INFLATIONEN: JUNIPROGNOSEN UNDER MÅLET



INFLATIONSFÖRVÄNTNINGARNA VAR STABILA



RIKSBANKENS PENNINGPOLITIK



- ▶ Sänkning av styrräntan från 4,00 till 2,50 procent
- ▶ Ingen sänkning i januari, mars och juni
- ▶ (Något ökad försäljningstakt av statsobligationer fr o m feb.)

VÅR UTVÄRDERING I KORTHET

Måluppfyllelsen var god och penningpolitiken överlag rimlig

- (I) Men vi menar att det hade varit bättre att sänka styrräntan i juni på grund av nedgången i inflationsförväntningarna, inflationen och resursutnyttjandet

VÅR UTVÄRDERING I KORTHET

Måluppfyllelsen var god och penningpolitiken överlag rimlig

- (I) Men vi menar att det hade varit bättre att sänka styrräntan i juni på grund av nedgången i inflationsförväntningarna, inflationen och resursutnyttjandet

Dock var kostnaden förenat med oförändrad styrränta i juni liten

- Vår kritik rör tajmingen – det var rätt att landa på en styrränta på 2,5 procent [Varför 2,5 procent?](#)
- Långa räntor var låga [Nominell avkastningskurva](#) [Real avkastningskurva](#) [Räntebanor](#)

VÅR UTVÄRDERING I KORTHET

Måluppfyllelsen var god och penningpolitiken överlag rimlig

- (I) Men vi menar att det hade varit bättre att sänka styrräntan i juni på grund av nedgången i inflationsförväntningarna, inflationen och resursutnyttjandet

Dock var kostnaden förenat med oförändrad styrränta i juni liten

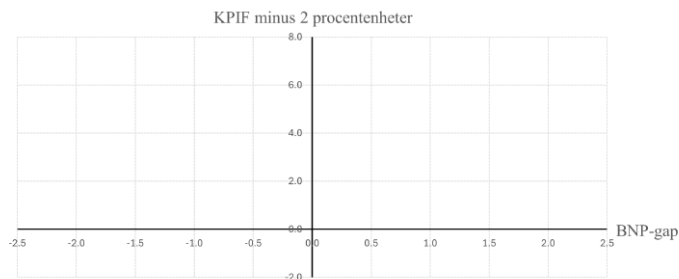
- Vår kritik rör tajmingen – det var rätt att landa på en styrränta på 2,5 procent [Varför 2,5 procent?](#)

- Långa räntor var låga [Nominell avkastningskurva](#) [Real avkastningskurva](#) [Räntebanor](#)

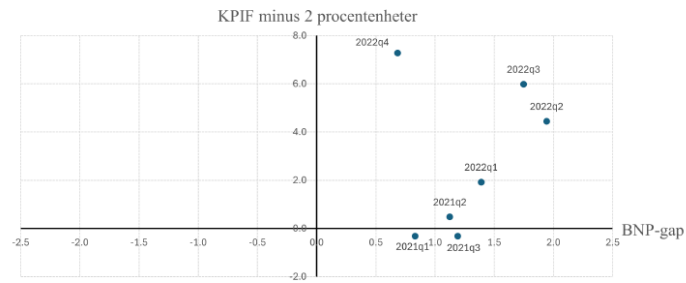
- (II) Vi är kritiska till några av de argument som framfördes i juni och i några fall kritiska till otydlig kommunikation

Vår läsning av de interna beslutsunderlagen bekräftar våra slutsatser

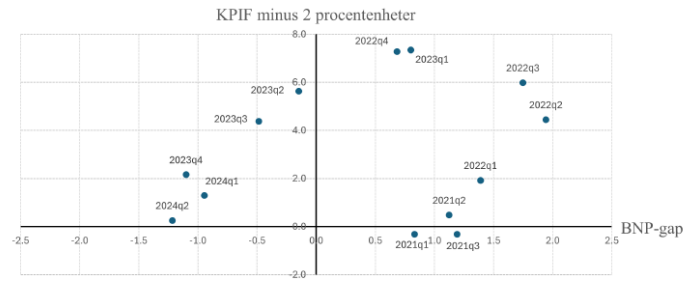
I. INGEN MÅLKONFLIKT VID EN SÄNKNING I JUNI



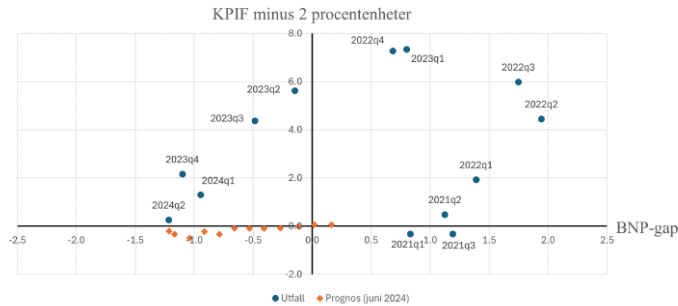
I. INGEN MÅLKONFLIKT VID EN SÄNKNING I JUNI



I. INGEN MÅLKONFLIKT VID EN SÄNKNING I JUNI



I. INGEN MÅLKONFLIKT VID EN SÄNKNING I JUNI



- ▶ Lågt resursutnyttjande (negativt BNP-gap) Arbetslösheten
- ▶ Prognosen för inflationen under målet Inflationen på hög takt
- ▶ Negativt BNP-gap och inflation under målet ⇒ Generellt sett ingen konflikt för penningpolitiken

II. KRITISKA TILL TRE ORSAKER TILL ATT RÄNTAN INTE SÄNKTES I JUNI

1. Fokuset på växelkursen och att Riksbanken bedömde risken för bakslag i inflationen genom växelkursen som stor – *svag evidens*

II. KRITISKA TILL TRE ORSAKER TILL ATT RÄNTAN INTE SÄNKTES I JUNI

1. **Fokuset på växelkursen** och att Riksbanken bedömde risken för bakslag i inflationen genom växelkursen som stor – **svag evidens**
2. **Att avvakta** tills effekterna av den hittills förda penningpolitiken blir synliga – **penningpolitikens effekter uppstår med betydande fördröjning**

II. KRITISKA TILL TRE ORSAKER TILL ATT RÄNTAN INTE SÄNKTES I JUNI

1. **Fokuset på växelkursen** och att Riksbanken bedömde risken för bakslag i inflationen genom växelkursen som stor – **svag evidens**
2. **Att avvakta** tills effekterna av den hittills förda penningpolitiken blir synliga – **penningpolitikens effekter uppstår med betydande fördröjning**
3. Att det är **olämpligt att sänka räntan för att det ökar risken att i närtid behöva höja räntan igen**. En syn att det skulle vara kostsamt för trovärdigheten.
 - ▶ En del av att bedriva en trovärdig penningpolitik är att den ska väga in ny information om konjunkturen
 - ▶ När Riksbanken har kommunicerat runt scenarier är det rimligt att ibland inte följa en tidigare räntebana och ibland höja räntan efter en sänkning
 - ▶ På samma sätt kan det vara lämpligt att ibland sänka snabbare än tidigare kommunicerat

II. TVÅ ARGUMENT ÄR RIMLIGA MEN KUNDE KOMMUNICERATS TYDLIGARE

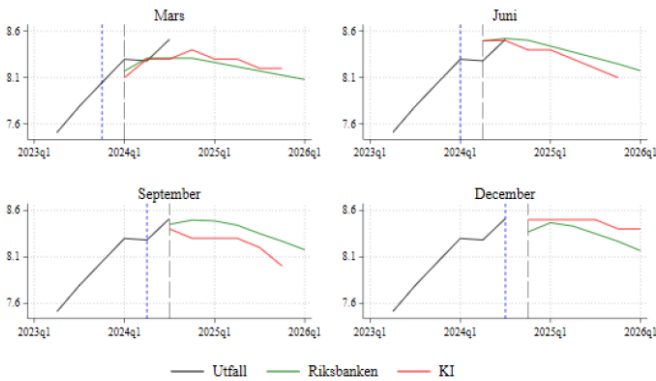
- ▶ Ökat fokus på den underliggande inflationen (KPIF-XE) – om så var fallet
KPIF-XE släpade efter Riksbankens KPIF-XE-prognos
- ▶ Protokollen tyder på fortsatt oro kring för hög inflation – tycks spegla en syn att kostnaderna förknippade med för hög inflation är högre än kostnaderna förknippade med för låg inflation

SAMMANFATTNING

- ▶ Målet för penningpolitiken uppfyllt och besluten väl avvägda
- ▶ Kritik kring att räntan inte sänktes i juni och några argument som användes för att motivera det beslutet

Extrabilder

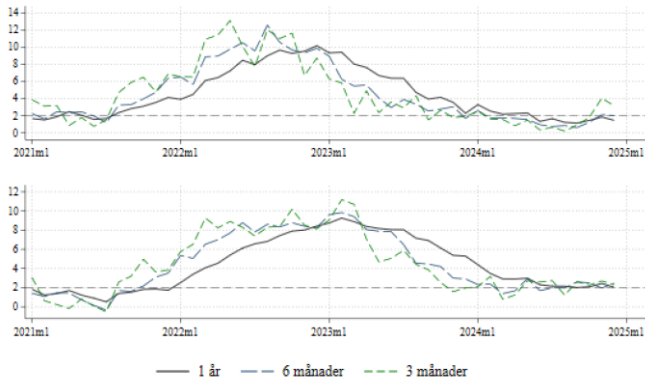
NEDGÅNG I KONJUNKTUREN: ARBETSLÖSHETEN UPPREVIDERAD I JUNI



Åter utvärdering

NEDGÅNG I INFLATIONEN: INFLATIONSTAKT ÖVER 3 OCH 6 MÅNADER

ÄVEN KPIF-XE UNDER 2% SETT ÖVER 6 MÅN FR O M MARS



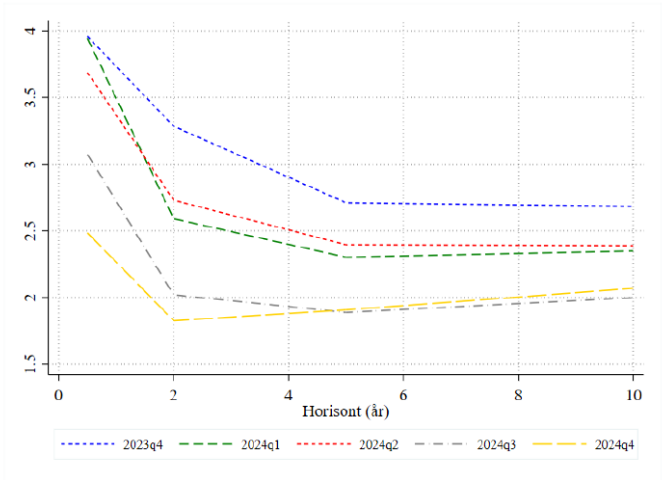
Äter utvärdering

VARFÖR 2,5 PROCENT I DECEMBER?

- ▶ Sänkt med 1,5 procentenheter sedan i maj.
- ▶ Guidning om ytterligare en sänkning under 2025
- ▶ Därmed real ränta så låg att den med största sannolikhet ger stöd till konjunkturen. (Riksbankens bästa gissning av neutral ränta: 2,25 procent)
- ▶ Inflationen i november nära målet: KPIF 1,8 procent och KPIF-XE 2,4 procent.
- ▶ Inflationsprognoser mycket nära målet.

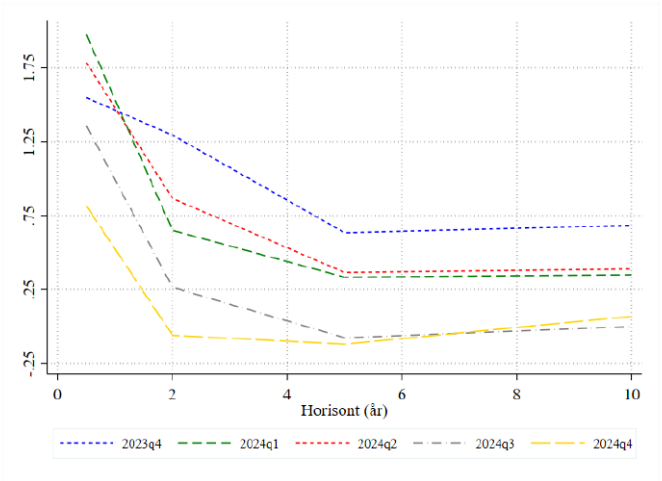
Äter utvärdering

AVKASTNINGSKURVA (NOMINELLA RÄNTOR)



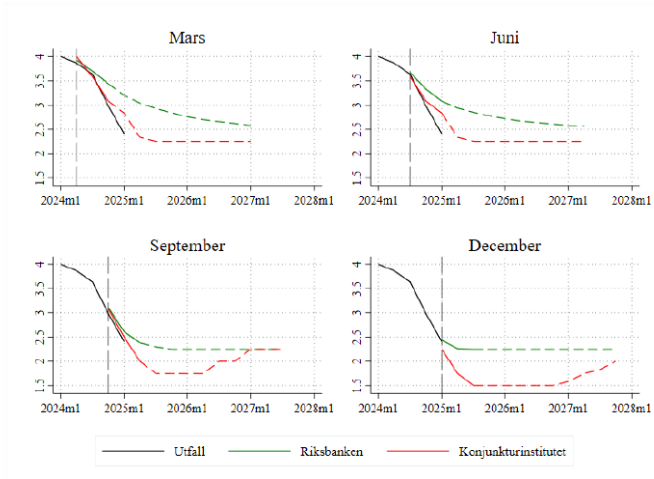
Ater utvärdering

AVKASTNINGSKURVA (REALA RÄNTOR)



Ater utvärdering

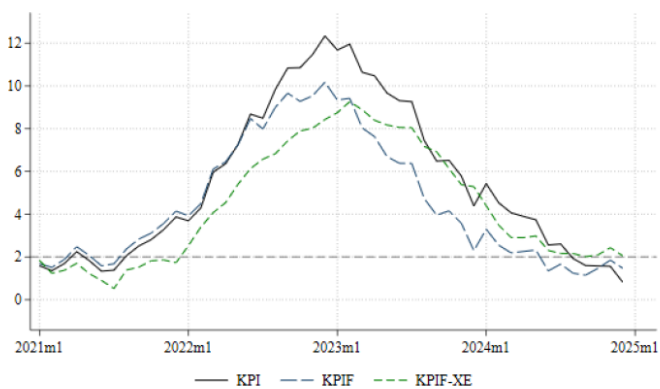
RIKSBANKENS RÄNTEBANOR



Äter utvärdering

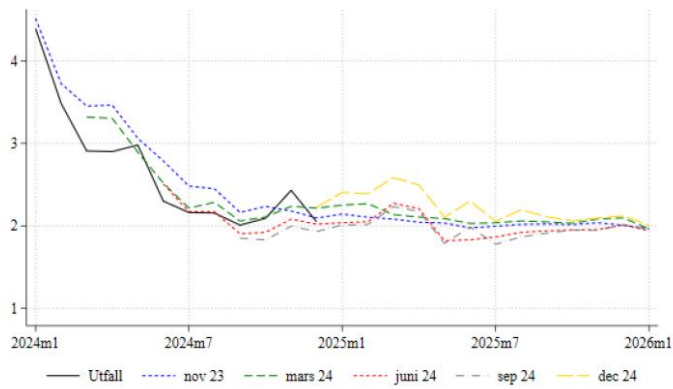
UNDERLIGGANDE INFLATION (KPIF-XE) SLÄPADE NÅGOT

KPIF: 1.1–2.3%; KPIF-XE: 2.0–2.9%



Äter kommunikation

RIKSBANKENS PROGNOSE FÖR KPIF-XE

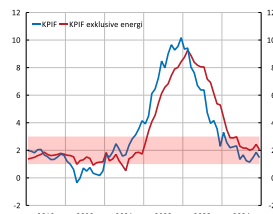


Ater kommunikation

Bilder som visades av riksbankschef Erik Thedéen**Inflationstrycket sjönk under 2024**

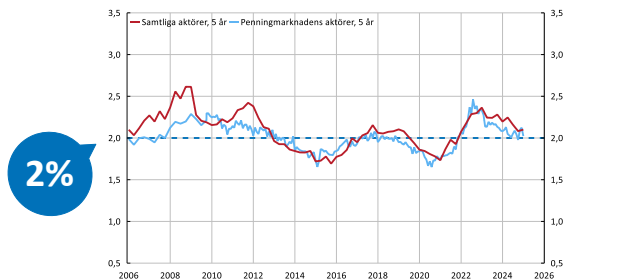
- Fallande energipriser bidrog till lägre inflation
- Även KPIF exklusive energi minskade successivt och stabiliserade sig nära målet på 2 procent
- Riksbanken bedömer att måluppfyllelsen var god

Inflationen fortsatte att sjunka under 2024



Årlig procentuell förändring. Det rosa fältet visar Riksbankens variationsband och täcker ungefär tre fjärdedelar av KPIF-utfallen sedan januari 1995.

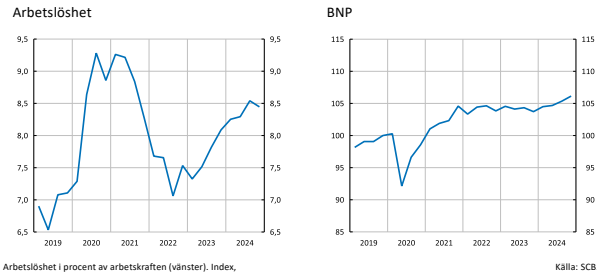
Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationsförväntningar förankrade vid målet

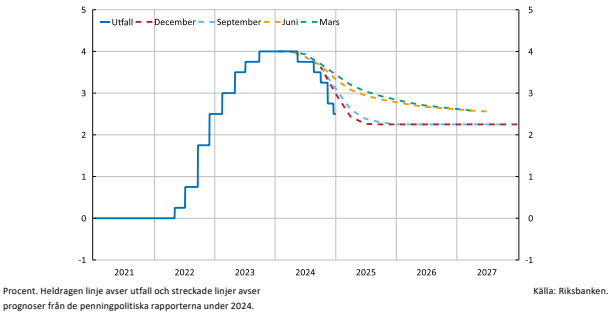
Procent. Förväntningarna avser KPI om fem år. Streckad blå linje indikerar prisstabilitetsmålet.

Källa: Origo Group.

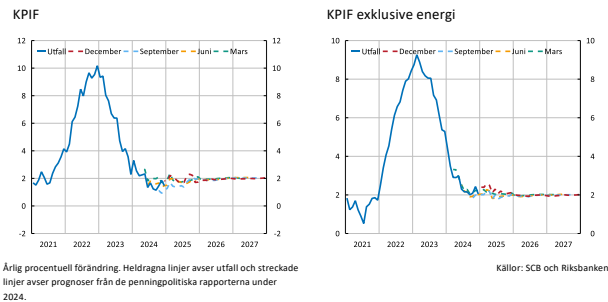
Svag ekonomi men återhämtning under hösten



När inflationsutsikterna blev allt stabilare sänktes styrräntan



Inflationsprognoserna förhållandevis träffsäkra

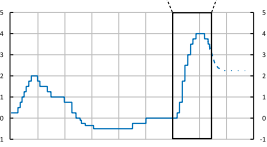
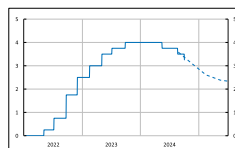
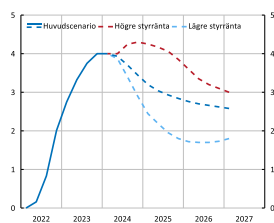


Förändrade förutsättningar under året

- I början av året övervägde inflationsriskerna på uppsidan
- Osäkert vilken penningpolitik som behövdes för att inflationen skulle stabiliseras kring målet – särskilt efter stora avvikelser
- Lägre inflation och stabilare inflationsutsikter under året
- Snabbare räntesänkningar under andra halvåret för att ge mer stöd till real ekonomin



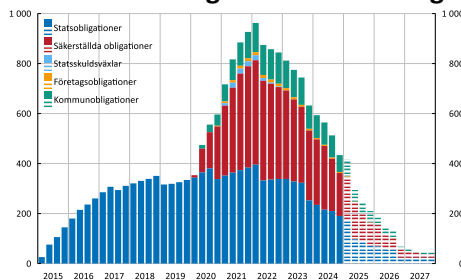
Kommunikationen anpassades för att öka tydligheten



Procent. Alternativscenariot för styrrentan från penningpolitiska rapporten (PPR) i mars 2024 (vänster). Kort och lång tidshorisont av räntebanan från PPR september 2024 (höger).
Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser scenarier respektive prognos.

Källa: Riksbanken.

Fortsatt normalisering av balansräkningen



Nominellt belopp, miljard kronor.

Källa: Riksbanken.

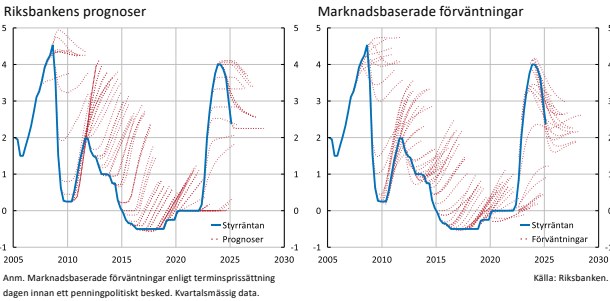
2024:
-198 mdr

Avslutande reflektioner

- Riksbanken och utvärderare bedömer att måluppfyllelsen var god
- Inflationen och tillhörande förväntningar var i linje med målet
- Stor osäkerhet kring inflationsutsikter och det ekonomiska läget
- Gradvis anpassning av penningpolitiken visade sig vara en klok strategi också med tanke på läget under 2025



Liknande mönster i prognosfel



RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2022/23
2022/23:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2022	
2022/23:RFR2	FINANSUTSKOTTET Översikt med internationella exempel på uppföljning och utvärdering av centralbanker	
2022/23:RFR3	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet i svensk ekonomi i ljuset av hög inflation och högre räntor	
2022/23:RFR4	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Riksbankens årsredovisning 2022 och det senaste penningpolitiska beslutet från februari 2023	
2022/23:RFR5	FINANSUTSKOTTET Utvärdering av penningpolitiken 2022	
2022/23:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport, Svensk finanspolitik 2023	
2022/23:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om penningpolitiken 2022	

2023/24:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 17 oktober 2023
2023/24:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om nationell högspecialiserad vård
2023/24:RFR3	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om vårdnad, boende och umgänge vid våld i familjen.
2023/24:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om energilagring
2023/24:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om artificiell intelligens (AI)
2023/24:RFR6	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om reformen av EU:s läkemedelslagstiftning
2023/24:RFR7	TRAFIKUTSKOTTET Planera laddinfrastruktur för vägtrafik – en kunskapsöversikt
2023/24:RFR8	FINANSUTSKOTTET Den demokratiska granskningen av centralbanker – En forskningsöversikt
2023/24:RFR9	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde – Hur säkerställer vi ett bostadsbyggande som möter behov och efterfrågan i hela landet?
2023/24:RFR10	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om finansiell stabilitet i en osäker omvärld – hur påverkas Sverige?
2023/24: RFR11	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Utvärdering av förädlingsindustrin och detaljhandeln för livsmedel
2023/24: RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om trafikens elektrifiering
2023/24: RFR13	FINANSUTSKOTTET Riksbankens årsredovisning 2023 och den aktuella penningpolitiken
2023/24: RFR14	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om civilt försvar och krisberedskap inom hälso- och sjukvården
2023/24:RFR15	FINANSUTSKOTTET Svensk penningpolitik 2023
2023/24:RFR16	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om en forsknings- och innovationspolitik för ett konkurrenskraftigt näringsliv
2023/24:RFR17	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Finanspolitiska rådets rapport, Svensk finanspolitik 2024

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2023/24
2023/24:RFR18	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2023	
2023/24:RFR19	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om överskuldsättning	

2024/25:RFR1	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Arbetslivsinriktad rehabilitering för sjukskrivna med stressrelaterad ohälsa – en utvärdering
2024/25:RFR2	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024
2024/25:RFR3	FÖRSVARsutskottet Uppföljning av det civila försvaret – erfarenheter från tre beredskapssektorer
2024/25:RFR4	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga sammanträde om finansiering av ny kärnkraft
2024/25:RFR5	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om företag som brottsverktyg
2024/25:RFR6	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga sammanträde om civilt försvar
2024/25:RFR7	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Finansiella stabilitetsrådet
2024/25:RFR8	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Arbetsmarknadsutskottets offentliga sammanträde om läget på arbetsmarknaden och arbetslösheten
2024/25:RFR9	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Riksbankens årsredovisning 2024 och den aktuella penningpolitiken
2024/25:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om det civila försvaret och transporter
2024/25:RFR11	SOCIALUTSKOTTET En utvärdering av delar av beslutsprocessen för nationell högspecialiserad vård
2024/25:RFR12	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om arbetslivsinriktad rehabilitering för sjukskrivna med stressrelaterad ohälsa
2024/25:RFR13	FINANSUTSKOTTET Svensk penningpolitik 2024
2024/25:RFR14	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2025
2024/25:RFR15	FÖRSVARsutskottet Försvarsutskottets offentliga sammanträde om civilt försvar

**SVERIGES **
**RIKSDAG **

Beställningar: Riksdagens tryckeriexpedition, 100 12 Stockholm
telefon: 08-786 58 10, e-post: order.riksdagstryck@riksdagen.se
Tidigare utgivna rapporter: www.riksdagen.se under Dokument & lagar

