

Offentligt sammanträde med utfrågning om utvärderingen av svensk penningpolitik 2015–2024



Offentligt sammanträde med utfrågning
om utvärderingen av svensk
penningpolitik 2015–2024

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-183-6 (tryck)
ISBN 978-91-7915-184-3 (pdf)
Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2026

Förord

Finansutskottet höll den 17 februari 2026 ett offentligt sammanträde om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik under 2015–2024 med utvärderarna Morten Ravn och Carolyn Wilkins. Medverkade gjorde även Riksbankens direktion och professor Lars Calmfors. I det följande redovisas programmet, de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som föredragshållarna visade under sina presentationer.

Innehållsförteckning

Förord 3

Program 5

Uppteckningar från det offentliga sammanträdet 6

Bilaga

Bilder från det offentliga sammanträdet 33

Program

Datum: tisdagen den 17 februari 2026
Tid: kl. 9.00–11.15
Plats: Andrakammarsalen
Deltagare: Morten Ravn, professor, Carolyn Wilkins, senior gästforskare, Riksbankens direktion och Lars Calmfors, professor emeritus

Program

9.00

Finansutskottets ordförande Edward Riedl (M) inleder utfrågningen

9.05

Inledande anföranden av:

Morten Ravn, professor i nationalekonomi vid University College London och Carolyn Wilkins, senior gästforskare vid Princeton University

9.25

Kommentarer från Erik Thedéen, riksbankschef

9.40

Kommentarer från Lars Calmfors, professor emeritus vid IIES, Stockholms universitet

9.55

Frågor från finansutskottets ledamöter.

11.15

Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg (S) avslutar utfrågningen

Uppteckningar från det offentliga sammanträdet

Ordföranden: Jag hälsar alla välkomna till finansutskottets offentliga sammanträde. Vi går in på punkt 1, Offentligt sammanträde med anledning av utvärderingen av penningpolitiken 2015–2024.

Ni som följer oss via webbutskändningar och på annat sätt är varmt och hjärtligt välkomna, precis som alla ni som är här inne i salen. Det här är ett offentligt sammanträde med anledning av utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–2024, som jag sa, det vill säga en lite längre tidsperiod. Sammanträdet sker på både svenska och engelska. Jag ber ledamöterna att ställa sina frågor på svenska. I riksdagen pratar vi företrädesvis svenska, men vi har med oss gäster som kommer att prata engelska, och det kommer att finnas möjlighet till simultantolkning. Det är finansutskottets roll att utvärdera och granska Riksbanken och att de uppfyller sina lagstadgade krav. Det gör vi bland annat genom att Riksbanken har krav på sig att återkommande rapportera till riksdagen om sin verksamhet, dels genom den här typen av offentliga utfrågningar, dels genom slutna sådana med Riksbankens direktion och genom särskilda granskningar och utvärderingar. Det är en sådan vi är här för i dag.

Som ett led i det här arbetet har utskottet sedan början av 00-talet återkommande låtit externa experter granska och utvärdera den svenska penningpolitiken i lite längre tidscykler. Det är den femte utvärderingen i ordningen som kommer att hållas här i dag av Carolyn Wilkins, senior gästforskare vid Princeton i USA och tidigare vice centralbankschef i Kanada under många år. Vi har också med oss Morten Ravn, som är professor i nationalekonomi vid University College London. Bägge finns på min högra sida i dag.

Let me express a warm welcome to you, Carolyn Wilkins and Morten Ravn, to the Swedish riksdag and the Committee on Finance. We are most grateful for your work on this report, and we are looking forward to a fruitful discussion today.

Med oss i dag för att svara på finansutskottets frågor har vi också Riksbankens direktion, riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Aino Bunge och vice riksbankscheferna Per Jansson och Anna Seim samt professor Lars Calmfors. Ni är alla varmt och hjärtligt välkomna hit.

Vi kommer att inleda utfrågningen med anföranden av utvärderarna. Sedan kommer riksbankschef Erik Thedéen och professor Lars Calmfors att göra var sin presentation med sina reflektioner över den här rapporten. Därefter kommer finansutskottets ledamöter att ha möjlighet att ställa frågor och komma med synpunkter. Vi kommer att avsluta sammanträdet senast klockan 11.15.

Som vanligt ligger det också på mig att gå igenom säkerhetsrutinerna för oss som befinner oss i den här lokalen. Nödutgångarna är de stora dörrarna i de olika ändarna av lokalen. Skulle det uppstå en nödsituation kommer kansliet att meddela hur vi ska förfara. Slut på säkerhetsinformationen, och tack för uppmärksamheten kring den!

Jag går nu tillbaka till dagens tema och hälsar först Carolyn Wilkins varmt välkommen upp till podiet.

Carolyn Wilkins, Princeton University: Tack så mycket för det varma välkommandet! Jag vill börja med att säga att Morten och jag är väldigt glada över att få vara här och presentera resultaten av vår utvärdering. Som ni vet täcker den perioden 2015–2024. Vi har undersökt penningpolitiken, penningpolitiska verktyg och andra aspekter av det finanspolitiska ramverket. Vi har använt oss av olika källor, och vi har fått information från Riksbanken, forskningsresultat, analyser och resultat från Academia. Vi har också genomfört intervjuer med experter och med många av er som sitter här i salen i dag.

Bara för att helt kort sammanfatta: Vi har som övergripande resultat att Riksbanken har fungerat väl under ett väldigt utmanande årtionde. Riksbanken har ett högt anseende och är en respekterad institution även internationellt. Vi börjar vår utvärdering med en tillbakablick på det historiska ramverket. Det gör vi av en anledning. Om vi tittar tillbaka på 1990-talet ser vi nämligen att man sedan dess har haft ett ramverk som har visat sig vara motståndskraftigt, med Riksbanken, med en finanspolitik och med olika institutioner. Vi har emellertid sett att det har funnits vissa strukturella spänningar i ramverket, och det gäller framför allt penningpolitiken och hur den relaterar till den finansiella stabiliteten och dessa politikåtgärder.

Jag går nu över till våra rekommendationer. De täcker fem olika områden. De första tre tänker jag ta upp, och sedan kommer Morten att tala om penningpolitik och interaktion och om det externa ramverket.

Om vi ska titta tillbaka på årtiondet kan man förstå det bäst genom att se på tre olika faser. Först handlar det om när inflationen låg under mål, där man arbetade med kvantitativa lättnader. Det var det man hade att använda. När vi tittar på evidensen har vi sett att man under den här perioden framför allt stödde realekonomin. Man fick tillbaka inflationen, och sedan kom covid. Då utsattes inflationen för tryck igen. Riksbanken agerade väldigt resolut; man började med att se till att marknaden fungerade och vidtog åtgärder som var framgångsrika. Men när vi blickar tillbaka kan vi se att man fortsatte med tillgångsköp under den här perioden, och resultaten blev något svagare.

Sedan växte inflationen och gick över målsättningen väldigt kraftigt. Här ser vi att man hade god disciplin i penningpolitiken, men man var också rädd för att det skulle bli en löne–prisspiral, som faktiskt aldrig kom.

På den högra sidan av bilden ser vi hur det här påverkar balansräkningen för Riksbanken. Det är någonting som vi diskuterar i vår utvärdering. Vi ser att det steg väldigt högt, och vi ser att det här har påverkat senare under tidsperioden. När vi tittar på de här bilderna ser vi att det icke desto mindre gick hyfsat bra med det makroekonomiska, som vi ser till vänster. Bnp per capita låg i början av perioden nära trenden. Sedan gick det ned under krisen – vilket var förväntat – och därefter återhämtade sig situationen. Det ska sägas att man ligger under den historiska trenden.

På höger sida av bilden ser vi en jämförelse mellan Sverige och andra ekonomier. I början av perioden ser vi att Sverige, som är den blå linjen, ligger ungefär i mitten. Senare under perioden ligger man över de andra ekonomierna.

Det påverkar naturligtvis situationen i Sverige, och vi tror att detta snarast har att göra med strukturella frågor. Det ligger utanför Riksbankens mandat.

Återigen: Jag har redan nämnt att vi har fem områden där vi har rekommendationer. Jag börjar med ramverket för penningpolitik. Det är viktigt att betona att vi här har ett ramverk som fungerar bra såtillvida att Riksbanken har haft verktyg att tillgå. Men här kan det också vara lämpligt att fråga sig hur det har sett ut med effektiviteten. Vad har kostnadsnyttan varit i att använda dessa verktyg? Vad har det här kostat oss?

Vi kommer fram till att man har ett ramverk och att man har använt sig av okonventionella medel i form av kvantitativa lättnader, till exempel. Ramverket bör också kunna väga makroekonomi visavi finansiella stabilitetsrisker. Vi känner också att man bör göra en åtskillnad mellan kvantitativa lättnader som görs för att stimulera makroekonomin och andra åtgärder. Man bör också ha förutbestämda strategier för en exitstrategi. På så sätt skulle man också på ett bättre sätt kunna kommunicera för att undvika att man oavsiktligen låser in sig i att göra någonting. Det här är något vi tar upp i vår utvärdering, och vi menar att det är viktigt inte bara för Riksbanken utan också för andra att man har en beredskapsplanering. Det är relevant inför framtiden.

Prognoser är naturligtvis något som ligger i centrum för en penningpolitik och för att den ska kunna bedrivas väl. Här känner vi att Riksbanken har många goda verktyg att tillgå. Det är makroekonomiska verktyg, till exempel Maja, och olika modeller som man kan använda sig av. När situationen är stabil fungerar det väldigt bra, men när det blir kris och väldigt stora fluktuationer betar sig växelkurser, köptrender och så vidare på ett annat sätt. Här har vi sett att detta till exempel skedde med globala energichocker.

Här har Riksbanken arbetat med olika scenarioanalyser för att titta på ett grundscenario. Riksbanken ligger väldigt väl framme i den här typen av arbete, men det känns som att man i hög grad fokuserar på grundscenariot och risken i det lägre spannet vad gäller inflation. Här rekommenderar vi att man arbetar lite mer riktat med ekonomiska modeller, att man använder sig av realtidsdata och nya data och det kanske viktigaste: att man verkligen också tittar på andra alternativa negativa scenarier i bägge riktningar.

Här har vi ett par bilder som jag inte tänkte gå igenom så mycket i detalj. Jag vill bara visa att Sverige inte är det enda land där man fick fel i sina prognoser. Det handlade om att svara, men här svarade man först när inflationen redan hade gått över målet.

Avslutningsvis skulle jag vilja komma in på det finanspolitiska ramverk som man har i Sverige. Sverige har ett starkt ramverk med en klar och tydlig ansvarsfördelning mellan Riksbanken, Finansinspektionen och andra aktörer. Men det känns som att det hela är ganska fragmenterat, och det märktes under den period som vi har utvärderat. Därför rekommenderar vi myndigheten att skapa mer tydlighet i de interventioner man har för att stabilisera marknaden, till exempel sådana verktyg som Riksbanken använder sig av.

Vi känner att man här har tagit ett steg framåt med de förslag till ändringar som finns i riksbankslagen vad gäller operativa principer, till exempel prisinterventioner, och att arbeta myndigheter emellan och på så sätt skapa en större

förståelse för hur man arbetar tillsammans. Vi rekommenderar också att man tillsammans offentliggör systemiska riskvärderingar.

Innan jag lämnar över till Morten vill jag också säga att när Sverige använder sig av dessa externa utvärderingar är det en process för att lära sig. Det är också en väldigt viktig tillgång.

Morten Ravn, University College London: Tack så mycket för den här möjligheten att presentera vårt arbete! Jag kommer att prata om två av de områden som vi täcker in i våra kommentarer. Det handlar dels om samspelet mellan penning- och finanspolitik, dels om ramverket för extern monetär politik.

När det gäller balansen mellan finanspolitik och penningpolitik är det viktigt att konstatera att stabilitetsramarna, som utformades på 90-talet i Sverige, har en viss silotendens. Det finns ett block med en oberoende riksbank och penningpolitiken, och man har de finanspolitiska ramarna, som fungerar utifrån stränga statsfinansiella regler. Man har också Finansinspektionen, som ansvarar för finansiell stabilitet, och Riksgälden, som i princip är regeringens bank.

Det handlar om en liten, öppen ekonomi, som är mycket integrerad i världsekonomin, och det finns ett mycket strukturerat system för lönebildning. Som Carolyn var inne på är det viktigt att titta på hur beslutsfattandet fungerar. Det finns en viss fragmentering när det gäller ansvaret och hur det är fördelat mellan olika beslutsfattande instanser. Vi ser ett behov av eventuellt förbättrad samordning. Men det är också viktigt att vara medveten om att Riksbanken, trots att den har ett oberoende, inte på egen hand kan fastställa allt kring inflationen, för den påverkas naturligtvis av det som sker på det finanspolitiska området.

Sverige valde efter krisen något som man brukar kalla för penningpolitisk dominans, med stränga regler, och centralbanken fick ett inflationsmål. Detta har gett goda resultat. På vänster sida av den bild jag visar kan man se inflationsutvecklingen. Vi kan konstatera att det som skedde efter tidigt 90-tal har inneburit en låg och förutsägbar inflation, och det har varit positivt. Om man tittar på bnp i förhållande till statsskulden ser man att den har sjunkit från 70 till de 35 procent vi ser nu och till och med under det. Det visar förstås att den finanspolitiska uppställningen har gynnat Sverige såtillvida att det här är något som har visat sig vara möjligt för Sverige, och många andra länder har inte haft samma möjligheter.

Ramarna har inneburit ett ramverk som ger Riksbanken trovärdighet. Det förhindrar regeringen att agera alltför inflationsdrivande, men det innebär också att det i början av den period som vi har granskat, när inflationen låg under inflationsmålet, fanns behov av interventioner. Riksbanken var då den som förväntades agera. Det fanns inget annat sätt att åstadkomma detta eftersom ramarna var så strängt reglerade. Det innebär att Riksbanken var tvungen att agera med okonventionella insatser och policyåtgärder som inte var beprövade. Det fanns risker för banksektorn, som inte förverkligades. Men det finns underlag som pekar på att mycket låga eller negativa nivåer inte berördes där.

Det fanns också en risk för Riksbankens balansräkning, för det var framför allt kortfristiga insatser. När Riksbanken behöver kapitalinjektioner får det naturligtvis en påverkan. Det finns en risk att man får frågor kring trovärdigheten och hållbarheten på längre sikt.

En förstärkt kommunikation mellan Riksbanken och regeringen är därför något vi skulle rekommendera när det gäller hur man ska agera i krislägen. Man får naturligtvis samtidigt inte heller äventyra Riksbankens oberoende. Under de senaste åren har vi haft åtstramningsinsatser i QT där man från Riksbankens sida har sålt av. Det kan naturligtvis påverka värderingarna av de här tillgångarna, och det kan vara värt att titta på. Detsamma gäller vissa justeringar av förfallotidsfristerna för en del av statspapperen.

Vi har två huvudpunkter som vi vill framhålla. Vi bedömer att det finns en god anledning för regeringen att beställa någon typ av analys av huruvida man bör göra förändringar i växelkursregimen. Om vi tittar på Sverige ser vi ett land som interagerar mycket extensivt med resten av världen med varor och tjänster. Till vänster på bilden har vi handelsutbytet. Där ser man i förhållande till bnp den handel Sverige bedriver. Vi har sett siffror som är mycket höga. I blått och rött på bilden ser vi svenska och utländska tillgångar och skulder. Det motsvarar över 300 procent av bnp, vilket innebär att det är en mycket integrerad ekonomi i förhållande till världsekonomin.

Det finns också geografiska förutsättningar. Om vi tittar på handeln ser vi att såväl import som export sker framför allt med EU och i euro för Sveriges del. Om man tänker sig att man har ett sådant upplägg blir argumenten för en rörlig växelkurs och valutakurs något som man kan använda sig av för att försäkra sig om att kunna hantera chocker. Men det finns också andra faktorer som är relevanta här.

Sett till hur det har utfallit för Sverige och euroområdet och inflationsutvecklingen spelar det nästan ingen roll vad man tittar på, utan inflationsutvecklingen har varit mycket likartad i Sverige och i euroområdet. Här på bilden ser ni styrräntorna, och ni ser att de mot slutet av perioden har följts åt mycket nära.

På bilden nedanför ser vi växelkursen mellan kronan och euron. Jag skulle förstås också kunna visa den reella nivån. Vi har kunnat konstatera en nominell och de facto-värdeminskning för kronan under vissa perioder. Vi menar att man skulle kunna ta med detta i utvärderingen, och vi är medvetna om att det finns många faktorer som måste beaktas när det gäller växelkursregimen. Det kan vara värt för Sverige att titta igenom alla dessa aspekter ännu en gång.

Avslutningsvis: Vi har i vår analys också tittat på valutareserven inom de svenska ramarna. Sverige har stora innehav gentemot den övriga världen när det gäller skulder och tillgångar. Tittar man på banksektorn ser man att den är mycket exponerad för valutarörlighet. Det finns också en viss brist på matchning av tillgångar å ena sidan och skulder å andra sidan. Detta gäller även löptiderna för tillgångarna.

Det innebär att finanssektorn på grund av den rörliga växelkursen är exponerad för den här typen av valutarisk, och Riksbanken har av den anledningen valt att ha en valutareserv. Detta gör det möjligt för Riksbanken att erbjuda

likviditet i en krissituation. Man kan också intervensera på valutamarknaden. Det finns även andra aspekter, som kanske är något mindre relevanta.

Det som saknas är en bedömning av huruvida valutatäckningen i valutor är tillräcklig. Finns det tillräckligt tillgängligt för att kunna agera? Hur är det med swap lines? Finns det tillräckligt tillgängligt vid behov av sådant?

Dessutom har man lagt om till självfinansiering i Riksbanken när det gäller valutarisken, och det har i sin tur påverkan på Riksbankens balansräkning. Den här typen av säkring är ju inte gratis. Skulle ett krisläge uppstå och det finns anledning att öka på valutareserverna – vem är då bäst lämpad att göra det? Är det Riksbanken, eller är det Riksgälden? Det kan vara värt att ta ställning till det.

Vi rekommenderar därför att man har formella ramar på plats för att titta på valutatäckning och valutareservförvaltning. Det handlar också om en viss typ av riktmärkning i någon form. Det bör man överväga.

Jag ska avsluta min korta redogörelse för de fem områden där vi har rekommendationer. Jag skulle också varmt vilja tacka alla som har hjälpt oss i utarbetandet av vår rapport, inte minst Thomas Hagberg och Marianne Nessén, för allt stöd vi har fått från dem under arbetet.

Ordföranden: Då är vi framme vid riksbankschef Erik Thedéen, som ska hålla en 15 minuters dragning.

Erik Thedéen, Riksbanken: Herr ordförande! Stort tack till Carolyn Wilkins och Morten Ravn för den mycket värdefulla utvärderingen! Det är just sådana här typer av utvärderingar som gör att vi blir bättre. Det är också en del i att värna oberoendet att vi är granskade och utvärderade och inte bara sitter för oss själva, så stort tack för det!

Det här har varit en väldigt speciell period. Vi har haft extremt låg inflation och extremt låga räntor och kvantitativa lättnader. Vi har haft en pandemi med ännu lägre räntor och stora finansiella potentiella risker. Vi har haft Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina, och vi har, delvis som en följd av det, haft hög inflation och högre styrräntor. Det är alltså en extrem period. Vi noterar från direktionens sida att den sammantagna bedömningen från utvärderarna är att det har fattats rimliga beslut under en besvärlig tid.

Jag tänkte gå igenom lite av våra tankar om de olika rekommendationer som har kommit från utvärderingen. Jag börjar med okonventionell penningpolitik. Värdepappersköp, obligationsköp eller kvantitativa lättnader ingår i vår arsenal, och vi menar att de fortsatt ska göra det. Men vi menar också att tröskeln ska vara hög, och den ska vara speciellt hög för kvantitativa lättnader som är kopplade till inflationsbekämpningen. Vi delar bedömningen från utvärderarna att det finns behov av ett tydligare ramverk. Här finns erfarenheter som vi har gjort, vilket också påpekas av utvärderarna, både från Sverige och från andra länder. Det finns alltså något att bygga på när man ska bygga ramverket.

Det är helt uppenbart att det måste finnas en uppdelning mellan kvantitativa lättnader för inflationssyfte och kvantitativa lättnader som är kopplade till finansiell stabilitet. Här efterfrågar utvärderarna en sådan uppdelning. Den är i någon mening lättare att göra nu, för vi har en lag som tvingar oss att göra

precis en sådan uppdelning. Denna lag trädde i kraft den 1 januari 2023, och vi tycker att det här är helt rimligt. Vår bedömning är också att detta inte är något man ska använda ofta för finansiell stabilitet, men det är ett väldigt potent verktyg. Det är inte lika uppenbart vad gäller inflationsbekämpning. Men, som sagt, vi tycker att det ska finnas med i arsenalen.

Vi noterar också att utvärderarna tycker att vi skulle ha redovisat potentiella kostnader och sidoeffekter på ett tydligare sätt. Vi håller med. Här skulle Riksbanken ha varit ännu tydligare med de risker som fanns med obligationsköpen vad gäller finansiella risker för Riksbankens balansräkning. Vi fick ju en kapitalinjektion från riksdagen på 25 miljarder och har dessutom ett inlåningskrav som gör att vi säkrar finansieringen. Vi skulle ha varit tydligare med att säga att den här risken finns. Men det finns också sidoeffekter, till exempel på statsmarknadens funktionssätt. Här kan vi göra bättre nästa gång.

Det är också rimligt att det finns någon typ av så kallad exit plan. Vad är planen för hur vi kommer ur detta? Det är inte lätt att säga på förhand när man ska gå ur, för världen är osäker. Men det är viktigt och centralt att man har någon typ av idé och tankeram kring exit, och här borde också Riksbanken ha varit tydlig. Det är en av de lärdomar som vi har dragit men som också noteras av utredarna.

Vad gäller samspelet mellan finans- och penningpolitik kan man säga att det är lite delikat. Vår bedömning är att vårt oberoende, det dubbla instruktionsförbudet, inte är ett hinder för en dialog. Det är en förutsättning för en dialog. Ramverket är så tydligt och vårt oberoende är så väletablerat att det finns alla förutsättningar att ha en dialog såväl med finansutskottet som med Finansdepartementet. Det har vi redan.

Här tror jag att utredarna kanske inte riktigt fullt ut har förstått att det har skett en viss förändring i vår syn på dialogen under de senaste åren. Vi har regelbundna dialoger med Finansdepartementet på olika nivåer, där vi till exempel diskuterar vår olika syn på konjunkturutveckling men också konkreta saker såsom utvecklingen i betalsystemet. Vi är alltså helt för att göra detta, men vi ser inget behov av att tydligare formalisera det.

Man kan notera att det i det nya finanspolitiska ramverket, som innehåller det så kallade balansmålet, tydligt står att det ska finnas en diskussion kring finanspolitik, inte minst när vi är vid den nedre gränsen, alltså vid nollränta och väldigt låg inflation. Då finns det anledning att ha en sådan dialog.

Är det okonventionella metoder vi ska använda, är det negativa räntor eller är det kanske en mer expansiv finanspolitik?

Vad gäller modellutvecklingen håller vi med även här. Vi tycker att vi gör en del i den riktningen inte minst vad gäller så kallade högfrekventa data. De kan vi antingen ta in i modellerna eller ha dem något separat. Men det är helt klart att det är en central del av det vi måste bli bättre på.

Vi gör en hel del. Bara för att nämna någonting tittar vi bland annat på högfrekvent prissättningsbeteende och prissättningsdata. Där kan vi se hur handlare ändrar sina priser och med vilken frekvens. Det kan vara en guide för att förstå inflationsriskerna.

Här finns det all anledning att fortsätta att utveckla detta. Men vi måste vara realistiska. Ingen i det här rummet ska tro att när vi är klara med våra modell-

utvecklingar kommer vi att få rätt i alla våra prognoser. Så ser inte världen ut. Men vi kan förstås göra det bättre.

Det svåra är när man har de väldigt stora paradigmskiftena som vi hade 2022. Vi gick från en låginflationsmiljö som hade varat under många år till en höginflationsmiljö. Vi kan bli bättre, men jag tror att man ska vara realistisk om hur långt man kan nå.

Vad gäller den penningpolitiska beredningen tas alternativa scenarier upp separat. Vi tycker att detta är viktigt. Det är nu ett stort tema bland centralbankerna ute i världen. Jag skulle säga att Riksbanken ligger ganska långt fram här.

Vi har gjort det här sedan 2007. Det har blivit mycket mer uttalat, publicerat och diskuterat under de senaste åren. Läser man analytikers bedömningar av Riksbanken diskuterar de ofta våra alternativa scenarier som vi redovisar i våra penningpolitiska rapporter.

Det här är framför allt ett sätt att tvinga oss att tänka just på paradigmskiftet. Tänk om det inte blir som vi hade tänkt oss? Där är detta med alternativscenarier bra, men vi kan förstås utveckla det vidare.

Det finns också en diskussion om vi inte kan integrera forskning mer i våra penningpolitiska beslut. Vi tycker att det är viktigt. Vi har haft ett utvecklingsarbete under senare tid. Vi har en forskargrupp hos oss. Det handlar om hur man får in mer av deras tankearbete i policyarbetet. Det är inte lätt, men vi tror att vi kan komma mycket längre.

Vi tror också att vi kan jobba mycket mer med det vi lite populärt kallar djävulens advokat. I våra beredningsprocesser tvingar vi en eller två seniora medarbetare och ibland forskare att helt enkelt ha en alternativ vy för att vi i direktionen ska tänka inte bara enligt huvudscenariot. Det är precis det som eftersträvas av utredarna.

Vad gäller den finansiella stabiliteten håller vi inte riktigt med. Om man läser dokumenten över hur det är uppsatt kan det ge intryck av väldigt mycket silor. Det är inte min bedömning att det är så mycket silor. Det säger jag med viss erfarenhet därför att jag också har varit på Finansinspektionen.

Det är en nära informell dialog och för den delen en formell dialog i till exempel Finansiella stabilitetsrådet. Här tycker jag att man kan utveckla och fortsätta i den andan snarare än att rita om systemet.

Jag tycker till exempel att det är bra att det finns två stabilitetsbedömningar, en från Finansinspektionen och en från Riksbanken. Vi kommer med lite olika perspektiv. Det finns ett makroperspektiv, ett övergripande stabilitetsperspektiv från Riksbanken och ett stabilitetsperspektiv som kanske har lite mer tillsynsfokus från Finansinspektionen. De kompletterar varandra. Jag tycker att det är en bra ordning.

Jag ska säga någonting som valutarenserven. Det är ett område som vi nu tittar ganska mycket på när det gäller hur vi ska utveckla det framöver. En hel del av de idéer som tas upp finns med i våra diskussioner. Det gäller till exempel: Hur ska valutarenserven finansieras?

Den är i dag egenfinansierad. Jag håller helt med om det som jag tror att Morten Ravn sa. I det läge vi behöver fylla på den – jag ska här ge svar på tal – finns det bara ett alternativ. Det är att gå till Riksgälden. Om vi snabbt ska

fylla på den går det alltså inte att egenfinansiera. Det faller på sin egen orimlighet.

Sedan kan man fundera på om hela valutareserven ska finansieras av Riksgälden eller inte. Där har vi inte kommit fram till några slutsatser. Men jag håller med om att det finns all anledning att diskutera det.

Det gäller också att det är en ny geopolitisk värld. Vi kanske inte på samma tydliga sätt kan säga att det är ganska osannolikt att det blir FX-interventioner. Det är möjligt att det kommer att behövas. Vem vet i den här osäkra världen. Innebär det att valutareserven måste vara större? Det är en fråga som ställs. Det kan ligga någonting i det.

Hur ser det ut med swaplinorna med Federal Reserve? Vi vet alla att frågar vi Federal Reserve får vi antagligen inget riktigt tydligt svar. Det fick vi inte heller för tio år sedan.

Med den geopolitiska situationen är det många centralbanker som funderar kring detta. Vi känner oss ändå trygga med att det finns ganska mycket av stöd att få från den amerikanska centralbanken. Det är en fråga som ligger i detta med valutareservens storlek och vår samlade beredskap.

Jag ska avsluta med: I thank Morten och Carolyn for a very good report. It has been inspiring to read for all the members of the board of directors. We hope that it will serve as a means to improve what we do as a central bank.

Ordföranden: Tack för de kommentarerna. Nu hälsar vi Lars Calmfors välkommen, professor emeritus vid Stockholms universitet, för att bidra med sina kommentarer och klokskap om rapporten och frågorna. Varmt välkommen fram.

Lars Calmfors, Stockholms universitet: Tack först för inbjudan. Det är en värdefull rapport. Det är lätt att instämma i att perioden 2015–2024 har varit utmanande. Först var det en inflation som hade svårt att nå upp till målet, sedan pandemin och därefter inflationskris.

Jag delar huvudslutsatsen att Riksbankens agerande står sig väl jämfört med andra centralbankers. Men samtidigt finns det mycket att diskutera.

Jag ska fokusera på tre områden: Den okonventionella penningpolitiken till och med 2021, inflationsbekämpningen och utvärderingens rekommendation om en systematisk prövning av nuvarande valutasystem kontra alternativa system.

Först till den tidigare okonventionella penningpolitiken med stora obligationsköp, negativ styrränta och framtida vägledning. Det är vettigt att som Ravn och Wilkins skilja mellan tre faser. 2015–2019 var syftet att nå upp till inflationsmålet. Under den mest akuta pandemin våren 2020 var det akut krishantering. Hösten 2020 och år 2021 var syftet att stödja återhämtningen.

Det är en rimlig bedömning att obligationsköpen och andra insatser för att förse det finansiella systemet med likviditet våren 2020 var lämpliga åtgärder för att trygga finansmarknadernas funktion. Ingen visste då vart ekonomin var på väg. Det var bättre att ta i för mycket än för lite.

Den okonventionella penningpolitiken 2015–2019 bidrog sannolikt till att få upp inflationen till målet. Däremot är osäkerheten stor om effekten av obligationsköpen efter de mest akuta pandemifaserna verkligen behövdes.

Sedan tycker jag att utredningen för en intressant diskussion om det funnits bättre alternativ än obligationsköpen för att påverka aktivitetsnivån. Det handlar om samordningen med övrig ekonomisk politik.

I stället för att Riksgälden fortsatte att emittera obligationer med lång löptid som Riksbanken sedan köpte och därmed ådrog sig kortfristiga skulder till bankerna kunde Riksgälden ha emitterat kortare statspapper. Alternativt och nog viktigare kunde finanspolitiken ha tagit ett större ansvar för stimulanserna.

Det är mycket som tyder på att den neutrala räntan även framöver kan bli så låg att vi i lågkonjunkturer hamnar vid vad som upplevs vara en nedre räntegräns. Då kan den ekonomiska politiken ställas inför liknande valsituationer som före pandemin.

Jag tycker att det är en viktig poäng i utvärderingen att om man gör stora obligationsköp krävs det mer tydlighet om att det kan ge förluster för Riksbanken, så att man minskar risken för att det ska ge Riksbanken dåligt anseende. Men det är mycket som talar för att finanspolitiken bör användas mer aktivt än tidigare när styrräntan befinner sig vid en nedre gräns.

Finanspolitiken är då särskilt effektiv. Det är lättare att bedöma effekterna av den än av okonventionell penningpolitik. Man kan rikta finanspolitiska stimulanser mot låginkomsthushåll medan stora obligationsköp i första hand gynnar höginkomsttagare med stora lån. De riskerar också att driva upp bopriserna mer.

En orsak till att finanspolitiken inte användes mer före pandemin kan ha varit bristen på klara principer för dess roll i stabiliseringspolitiken. Det saknades sådana riktlinjer i 2018 års finanspolitiska ramverksskrivelse. Som vi nu hörde slår den nya ramverksskrivelsen fast att finanspolitiken ska aktivt stödja penningpolitiken när den har litet handlingsutrymme.

Sedan kan, som har diskuterats, samordningen mellan penning- och finanspolitik underlättas av mer informationsutbyte mellan regeringen och Riksbanken och kanske också av mer öppen diskussion. Riksbankens självständighet är nu så etablerad att risken för att den skulle hotas bör vara liten.

Något som jag saknar i utvärderingen är hänvisningar till den internationella diskussionen om inflationsmålets nivå. Det är många ekonomer som har argumenterat för lite högre inflationsmål för att ge styrräntan mer fallhöjd i lågkonjunkturer.

Det finns ingen djup vetenskap bakom att de flesta centralbanker har inflationsmål på 2 procent. Det var någonting som yxades till när de första centralbankerna fick inflationsmål. Sedan tog andra efter. Fördjupade analyser av optimal inflationstakt landar ofta något högre.

En vanlig uppfattning är att högre inflationsmål nog skulle vara bra men att det kräver internationell samordning. Det är egentligen bara löst tyckande. Med flytande växelkurser kan länder mycket väl ha olika inflationsmål.

Sedan går jag över till Riksbankens inflationsbekämpning. Liksom andra centralbanker reagerade Riksbanken sent på den ökade inflationen. Man underskattade flaskhalsarna när efterfrågan ökade efter pandemin.

Där diskuterar utvärderingen metoder för att förbättra prognosmodellerna. Det gäller användningen av dynamiska stokastiska allmän-jämviktsmodeller, nowcasting, VAR-modeller, reducerade former och mer risk- och scenario-analyser.

Precis som Erik Thedéen har jag svårt att tro att det skulle göra så stor skillnad. Det låter bra, men blir det störningar av ett helt nytt slag som en pandemi eller Ukrainakrig är inte lösningen mer komplexa modeller. Jag skulle i stället rekommendera mer sunt förnuft i en sådan situation.

Hur ska man se på Riksbankens inflationsbekämpning när den väl kom igång från april 2022? Jag menar att man kan anlägga två perspektiv. Det övergripande perspektivet är att jämföra med 1970-talets utbudsstörningar. Det finns stora likheter med dem.

Då var det globala oljeprisstegringar. Nu var det lite bredare energiprisstörningar.

År 1973, 1974 vällde utländska inflationsstörningar in över Sverige. Prisökningarna triggade först måttligt högre avtalade löneökningar än industrin, men sedan framför allt högre löneglidning utöver avtalen som sedan drog med sig högre avtalade löneökningar i resten av ekonomin.

Resultatet då blev en pris-lönespiral som varade fram till 1991 med höga prisökningar, höga inflationsförväntningar, höga löneökningar och upprepade devalveringar. Nu hände inte något liknande.

Efter en inflationstopp föll inflationen igen. Inflationsförväntningarna steg visserligen på ett och två års sikt. Men på fem års sikt rörde de sig inte mycket.

Löneökningarna steg mycket lite. Det är de röda punkterna på bilden. Det är svårt att förklara den utvecklingen på annat sätt än att det fanns trovärdighet för att den ekonomiska politiken skulle ta ned inflationen igen.

Från den utgångspunkten måste man se det som att den oberoende Riksbanken bestod provet första gången inflationsmålet utmanades på riktigt.

Utvärderingar framhåller att Riksbankens uppgift underlättades av den samordnade lönebildningen med industrins märkessättning där industriparterna axlat ett stort ansvar.

Jag tycker att det är en nyckelfråga hur man ska se på det. Blev penningpolitiken givet lönebildningens återhållsamhet för stram? Där menar utvärderarna att så inte var fallet. De skriver så här: Åtstramningen tycks ha varit proportionell och nödvändig. Där har jag en annan uppfattning.

Jag menar att de sista räntehöjningarna 2023 var onödiga och att Riksbanken började sänka räntan för sent. Jag ser de återhållsamma löneökningarna som helt avgörande för att de utifrån kommande prisstörningarna inte triggade en pris-lönespiral som på 1970- och 1980-talen.

Det var en vattendelare. Det var det märke som sattes av industrins tvåårsavtal i månadsskiftet mars/april 2023 med lönekostnadsökningar på i genomsnitt 3,7 procent per år, bara lite högre än tidigare.

Jag menar att det var en tydlig indikation på att inflationen skulle sjunka tillbaka. Men ändå genomfördes tre ytterligare räntehöjningar, sammanlagt från 3 till 4 procent. Kanske den första räntehöjningen i maj till 3,5 procent var rimlig. Men de två efterföljande höjningarna var enligt min mening onödiga.

Inflationsförväntningarna då även på ett års sikt var redan på väg ned. Det vertikala mittersta strecket på bilden är tidpunkten för löneavtalet 2023. Förväntningarna om löneökningar såg ut att vara stabilt förankrade under 4 procent, vilket är förenligt med ett inflationsmål på 2 procent.

I det läget, med prognoser med ett betydande negativt bnp-gap, borde Riksbanken enligt min mening inte ha gjort de sista räntehöjningarna. Men när de nu gjordes borde man ha sänkt räntan tidigare. Nu dröjde den första sänkningen till 3,75 procent till maj 2024. Den 1 augusti sänktes räntan till 3,5 procent.

Man kan säga att ett skäl till den strama penningpolitiken kan ha varit oro för att en högre löneglidning skulle dra igång en löne-lönespiral som på 1970-talet. Men det fanns ingenting som tydde på det.

Medlingsinstitutet publicerar preliminära löneglidningssiffror med ett par månaders tidsfördröjning. De visade inga tecken till mer löneglidning.

Min slutsats där är att Riksbanken tog i onödigt mycket. Det bidrog till att fördjupa lågkonjunkturen. Man kalibrerade fel. Samtidigt vill jag påminna om att det egentligen är en andra ordningens synpunkt. Den första ordningens slutsats är att man lyckades förhindra att inflationen bet sig fast.

Jag har kommit till sista punkten. Det är utvärderingens rekommendation om en systematisk översyn av växelkurssystemet innefattande alternativen euroanslutning men också fast växelkurs mot euron som i Danmark.

Det är lite förvånande att utvärderingen ger sig in på det. Det var inte en del av uppdraget. Å andra sidan ger instruktionen utvärderarna frihet att analysera också andra frågor som anses relevanta. Själv är jag en stark anhängare av stor akademisk frihet när det gäller uppdrag som detta.

Jag tycker att rapportens text här är lite förvirrande. Den blandar mindre tekniska frågor om storleken på Riksbankens valutarenserv med de övergripande frågorna om valutaregim och euroanslutning.

Analysen här är inte lika djup som i andra delar. Men jag delar utvärderingens uppfattning att det finns skäl att på nytt ta ställning till svenskt euromedlemskap.

För ett par månader sedan publicerades en ny utredning om det som jag ledde på uppdrag av Stiftelsen Fritt näringsliv. Ravn och Wilkins drar liknande slutsatser som vår euroutredning om att den svenska konjunkturen har blivit mer synkroniserad med euroländernas och de negativa konsekvenserna av negativ växelkursvolatilitet.

Det är nog frågor som kanske bättre diskuteras i andra sammanhang än just här. Jag slutar där.

Ordföranden: Stort tack för de kommentarerna. Nu är vi inne på nästa moment. Finansutskottets ledamöter kommer att erbjudas möjligheten att ställa frågor och komma med eventuella synpunkter i partiernas storleksordning tre och tre. Skriv gärna ned de frågeställningar som ni känner att ni vill få besvarade här från podiet.

Jag kommer att låta alla i den ordning som ni har hållit era anföranden få möjlighet att svara. Riksbankschefen har också möjligheten att nyttja de vice riksbankscheferna för detta.

Först ut är Ingela Nylund Watz, Socialdemokraterna. Varsågod.

Ingela Nylund Watz (S): Tack för en väldigt intressant och i många stycken klagörande utvärdering. Den fångar på många sätt upp en del av de tidigare utvärderingar som vi har haft när det handlar om att bedöma Riksbankens beslut som ganska rimliga för de tidsperioder som har utvärderats. Ni gör också bedömningen att de har varit ganska rimliga sett över den lite längre tidsperioden.

Jag har fastnat för en sak som jag tänkte att ni skulle få reflektera lite mer över. Det handlar om det första förslaget till rekommendationer om behovet av ett regelverk för de kvantitativa lättnaderna och hur de kan användas som krisrespons eller som inflationsbekämpande åtgärder.

Jag vet inte om jag tolkade riksbankschefen rätt. Jag fattade det som att riksbankschefen ändå menade att det inom nuvarande riksbankslag finns möjligheter att åstadkomma ett sådant ramverk.

Jag skulle gärna vilja höra hur ni som utredare ser på vad ett sådant ramverk skulle innehålla och hur Riksbanken å andra sidan arbetar med frågan vidare.

Charlotte Quensel (SD): Jag vill rikta ett stort tack till författarna av rapporten. Det har varit väldigt roligt och intressant att läsa den. Den underlättar vårt jobb här i finansutskottet.

Jag har en fråga först och främst till rapportförfattarna om de omfattande köpen av statspapper. Riksbanken köpte under en lång tid statspapper med långa löptider. Jag tror att köpen började runt 2015.

Sedan valde riksbanksdirektionen att sälja ut stora delar av papperen i förtid, vilket ledde till underskott. Detta i sin tur ledde till att Riksbanken behövde be om ett stort kapitaltillskott från staten, och vi sköt till 25 miljarder kronor.

Vad hade hänt om Riksbanken hade kunnat behålla statspapperen under löptiden? Hade tillskottet om 25 miljarder kunnat undvikas? Hade det enligt er medfört andra risker om man hade behållit papperen?

Sedan har jag också en fråga till Erik Thedéen. Den enda kritiken i dag som vi har fått höra är om höjningen av räntan. På gott och ont är vi i Sverige räntekänsliga. Det är bland annat på grund av att många svenskar sitter med höga bolån. Dessa är oftast obundna, eftersom det har lönat sig över tid för bostadsägare.

Höjd ränta slår omedelbart mot hushållens ekonomi och begränsar både konsumtion och sparande. Därför undrar jag om du delar kritiken som vi har hört i dag om att ni inte sänkte styrräntan tillräckligt tidigt och till och med höjde räntan? Var de sista höjningarna rätt, nu när man kan titta bakåt? Eller har du argument för varför ni handlade rätt som ni gjorde och att ni står fast vid det?

Ida Drougge (M): Till en början vill jag bara instämma i de lovord och tack som har riktats här till utvärderarna. Det är verkligen till stor hjälp för oss lekmän på det här området i vårt arbete med att utvärdera penningpolitiken och finanspolitiken. Ett stort tack till er.

Sedan 2024 har vi i Sverige ändrat riksbankslagen och även reglerna kopplade till kapitaltillskott och Riksbankens möjlighet till större förmåga till självfinansiering. Riksbankschefen var inne lite på det här.

Jag tolkade det som att det gällde de nyare regelverken om att få göra något. Det kan han möjligen få tydliggöra något. Har ni följt de ändringarna? Det är min första fråga till utvärderarna. Har ni någon kommentar till det?

Konkret till riksbankschefen vill jag ställa frågan: Finns det någonting som du vet att ni skulle göra annorlunda nästa gång för att minska risker för att bygga upp stora balansräkningsrisker i liknande scenarion i framtiden?

Har utvärderarna möjligen någon kommentar till resonemanget om exitstrategier? Vi fick höra här tidigare att exitstrategier är viktiga men att omständigheterna behöver få avgöra. Har ni någon kommentar till den analysen från Riksbanken?

Ordföranden: Då börjar vi först med Carolyn Wilkins. Varsågod.

Carolyn Wilkins, Princeton University: Tack till alla för kommentarer gällande utvärderingen. Jag kan inte svara på allt, utan jag ska ge lite tid också till min partner.

Det frågades om kvantitativa lättnader. Det fanns naturligtvis två aspekter. Man har ett ramverk där man tittar på kostnadsnytta i hela perspektivet. Om man fattar beslut måste man också titta på vad som är förnuftigt, så som det såg ut 2020 till exempel. Det är ett perspektiv.

Sedan handlar det också om att förklara de beslut som har fattats. Här har vi en sak. Sedan har vi också att man kanske måste vidta nödgärder för att se till att marknaden fungerar.

Här har vi beslut. För att de ska klara sig längre känner vi att det är viktigt att de har ett ramverk med klara och tydliga principer så att man vet lite i förväg vad som kommer att sätta igång åtgärderna.

De kommentarer som har gjorts gällande att man köper statspapper och så vidare lämnar jag kanske till Morten Ravn.

När det gäller räntan vet jag att det ställdes en fråga här till riksbankschefen. Man måste komma ihåg att den här tidsperioden hade man inte bara grundanalyser. Man måste också agera utifrån det som sker.

Det kan vara lätt att i efterhand säga att man hade kunnat ändra räntan 20 baspunkter mindre eller mer eller att man hade kunnat göra någonting tidigare. Det som verkligen oroar är dock inflationsförväntningarna. Dessa är viktiga, och jag tror nog att man gjorde det bästa man kunde med den information som fanns. I efterhand hade man kanske kunnat ändra lite smådetaljer. Men detta med hushållens ekonomi är en väldigt viktig punkt, och vi håller med om den redovisning som har gjorts där.

Sedan var det detta med exit. Alla centralbanker arbetar med ett scenario där man går in i de här okonventionella åtgärderna, och så ska man ta sig ur de kvantitativa lättnaderna. Då funderar man ju också över hur och när. Man vill ju inte förvåna marknaderna alltför mycket. Om man har haft förhandsinformation som har gått ut kan man tänka på ryktet. När inflationen gick upp snabbt, till exempel, var det något av en överraskning. Då kanske det är svårt att ändra strategi.

Om man vill kunna vara lite mer flexibel med en exit, kanske börja minska tidigare eller arbeta med balansräkning lite snabbare, är det viktigt att man kan agera med den nya information man får.

Morten Ravn, University College London: Jag vill också börja med att säga tack till Erik och Lars för deras presentationer och kommentarer. Jag ska komma till frågorna, men jag vill först säga att det nog låg inom vårt mandat att titta på valutarenservan och valutapolitiken.

Det ställdes en fråga om det faktum att man arbetade med kvantitativa lättnader. Man gjorde köp, och man fattade sedan beslut om att sälja dessa papper. Man ska då komma ihåg – och det har vi också skrivit i utvärderingen – att Riksbanken nog inte hade så mycket val i det man gjorde med dessa köp 2015 och framåt. Med tanke på situationen hade alternativet för regeringen varit att korta löptiden, men det hade krävt rätt mycket av regeringen när räntorna sedan gick upp. Då måste man nämligen återfinansiera.

Att man hade de kvantitativa lättnaderna gjorde det möjligt för Sverige att få det lite lugnare under den här tidsperioden. Sedan blev det ju kapitalförluster för Riksbanken. Att Riksbanken höll statspapper som marknadsvärderades gjorde att man såg dessa förluster i balansräkningen.

Riksbanken hade som sagt inte så mycket val. Man var mer eller mindre tvungen att börja sälja. Man hade kunnat vänta lite längre, men man måste också ta förlusten i balansräkningen i beaktande. Jag tror därför inte att man hade särskilt mycket val.

Sedan ska man kanske inte se Riksbanken som vilken enhet som helst i ekonomin. Som det var nu var man dock fast i den marknadssituation som rådde. Vi kan naturligtvis diskutera om detta är rätt metod eller inte. Hur ska man göra? Hur ska man värdera Riksbankens innehav? Riksbanken är ju anorlunda i jämförelse med andra enheter.

Det gjordes ändringar i lagen 2024 med gränser för kapital och också ett golv. Som jag förstår det finns här ett val för Riksbanken: Man kan be om en kapitalinjektion. Om det är rätt val eller inte vet jag inte, men jag känner att det är väldigt bra att man har sådana riktlinjer. Det underlättar, och det ger också en viss försäkran när man tänker på Riksbankens trovärdighet på längre sikt. Om sedan det ena är bättre än det andra är en annan fråga, men jag tycker att de ändringar som gjordes var bra.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska börja med valutarenservan, balansräkningen och våra risker för förluster. Först måste man bara ha klart för sig att det var inte så att vi gjorde en utförsäljning. En större del av det som har avvecklats i vår balans kommer från förfall, inte från aktiva försäljningar. Det är en mindre del.

Vi gjorde inte det för att per se minska riskerna. Det var en bidragande orsak, men huvudskälet var att vi hade en mycket dåligt fungerande obligationsmarknad. Det är viktigt för både valutakursens utveckling och finansmarknadens funktionssätt. Detta var helt enkelt ett sätt att snabbare återfå den funktionaliteten, och det angav vi också. Men det fanns också det här riskargumentet.

Hade då detta något med förlusterna att göra? Det hade det inte. Det är market to market, precis som Morten Ravn förklarade. Det är sant att när man säljer vet man de facto vilken förlust man får. Då har man i någon mening cashat in eller cashat ut den. Men market to market innebär ju att förlusten uppstår ändå och måste tas om hand i balansräkningen. Jag tror alltså inte att man kan säga att det hade att göra med våra utförsäljningar.

Då tycker jag att det nya tillägget i riksbankslagen är väldigt bra. Market to market är ju – här håller jag med Morten och många andra – väldigt märkligt att ha i en centralbank som är evig. Det passar bättre för tradingportföljer i en bank än vad det gör i en centralbank.

I något slags filosofisk mening håller vi med om att man borde gå bort från det. Problemet är att det finns ett ECB-regelverk som vi måste följa. När man till exempel gör QT, som vi också vill ha möjlighet att göra, blir det ju helt plötsligt market to market, för då realiserar man de facto värdet på rådande marknadsräntor.

Det finns en massa tekniska frågor i detta, men i ett slags allmän mening håller jag med. Man ska dock inte tro att om man *inte* har market to market får man inga förluster. Det är förstås felaktigt. Det beror helt på vilken ränteutveckling man får. Antar vi att vi har oförändrade räntor i all evighet framåt spelar det ingen roll om vi säljer i dag eller låter det ligga till förfall. Det blir bara en periodiseringsfråga.

Sedan har vi detta med ramverk och cost-benefit. Jag tycker att det är ett väldigt bra resonemang när det gäller cost-benefit. Det viktiga är att inte tro att vi kommer att komma fram till ett exakt regelverk, något slags checklista – när vi väl har uppfyllt de tio delarna i checklistan vet vi om vi ska eller inte ska köpa obligationer. Så kommer det förstås inte att se ut, och det är inte heller vad utredarna föreslår. Men ett analytiskt ramverk som förklarar hur man kan tänka kring de här frågorna är bra för transparensen och också bra för vårt eget tänkande. Detta är någonting som vi helt enkelt jobbar intensivt med att försöka få på plats. Jag tycker att utvärderingen har varit bra på att poängtera det.

Jag ska säga någonting om huruvida det var rätt eller inte rätt. Vi tycker som utredarna att det vi gjorde var en rimlig penningpolitik, och det tycker också, om jag förstår det rätt, Lars Calmfors. Vi fick ned inflationen, och vi höjde räntan. Sedan kan man diskutera ett par höjningar på slutet. Vi håller inte med. Vi tycker precis som utredarna: I det läge vi var i då var det fortfarande mycket hög inflation. Det rådde stor osäkerhet om inflationsutvecklingen framåt, trots att lönebildningen var i ordning. Det var den i och för sig också när inflationen stack upp, ska man veta. Då var också lönebildningen i ordning, och ändå stack den upp. Det är ingen garanti för att man inte kan få inflation framåt. Det är det ena.

Det andra är att vi ju lite grann har facit i hand. Vi vet vad inflationen är två år efter den fyraprocentsränta som enligt Lars Calmfors var för hög. Då var inte inflationen låg. Den var inte ens under målet, utan den var någonstans lite över målet. Inte ens kontrafaktiskt kan man alltså leda i bevis att detta var felaktigt.

Jag väljer dock att stanna vid Lars Calmfors huvudsakliga slutsats, att vi lyckades väl med inflationsbekämpningen. Sedan kan vi säkert alltid diskutera

enstaka sluthöjningar eller exakt när vi började sänka, men jag tycker att det är på marginalen. Bilden är ändå att detta på det stora hela var framgångsrikt.

Lars Calmfors, Stockholms universitet: Det är flera saker som har tagits upp här. När det gäller hur man ska hantera stora obligationsköp kan man konstatera att det var en ny situation. Jag tror att många politiker och även många ekonomkollegor inte såg de fulla riskerna med det man gjorde. Jag skulle nöja mig med att säga att vi lärde oss en massa.

Det finns många principiella problem. Det som hände var att Riksbanken egentligen kom att bestämma löptiderna för statens upplåning genom det man gjorde. Beslut flyttades alltså från det politiska systemet till tjänstemannanivå, och det kan man ha synpunkter på. Det blev en otydlighet mellan vad som var finanspolitik och vad som var penningpolitik. Man var tvungen att köpa bostadsobligationer eller säkerställda obligationer, och då är vi inne på att gynna en viss sektor. Det blir en resursallokeringsfråga som egentligen kanske inte ska ligga hos Riksbanken.

Jag tror dock inte att man behöver något otroligt nytt ramverk. Jag tror att vi har lärt oss vilka problem som kan uppkomma. Behöver man göra detta i framtiden kommer det att vara mer genomtänkt.

Sedan var det de i mitt tycke för stora räntehöjningarna och att man väntade för länge. Som jag sa är det en andra ordningens synpunkt. Det handlar egentligen om kalibreringen. Det viktigaste var förstås att vi inte fick en upprepning av en pris-lönespiral.

Detta är inte bara en fråga om att vi nu i efterhand kan se vad som hände. Vi hade en mycket livlig debatt om detta vid den tidpunkten. Vad gäller mig själv vill jag upprepa att jag tyckte samma sak då som jag tycker nu i efterhand. Det var ganska klart när vi fick det nya tvåårsavtalet och det sedan inte blev några tendenser till löneglidning att det inte kunde bli en pris-lönespiral. Det låg i förväntningarna att inflationen var på väg ned.

Andreas Lennkvist Manriquez (V): Ordförande! Jag vill tacka utvärderarna för en bra rapport.

Jag har en fråga. Den studerade perioden har varit utmanande för alla centralbanker, med stigande inflation som talade för höjda räntor samtidigt som svag tillväxt och hög arbetslöshet talade för sänkta räntor. Eftersom inflationsmålet är det överordnade penningpolitiska målet valde Riksbanken nästan alltid höjd ränta framför att ta ett realekonomiskt ansvar.

Jag skulle vilja fråga utvärderarna om inte detta tyder på att Riksbanken i likhet med amerikanska Fed borde ha ett dualt mål för penningpolitiken, det vill säga ett realekonomiskt mål med samma tyngd som inflationsmålet.

Martin Ådahl (C): Varmt tack till Morten Ravn och Carolyn Wilkins för det här utifrånperspektivet! Det var precis det vi hoppades på.

Min första fråga gäller det ytterligare perspektiv som utvärderarna har valt, nämligen att ta upp frågan om den svenska växelkursregimen. Vi har ju varit tydliga med att vi gärna så snart som möjligt vill ha en utredning om att införa

euron som svensk valuta. Där tänkte jag först fråga utvärderarna varför ni spontant kände att det var så angeläget att ta upp just växelkursfrågan. Är det så centralt framöver för svensk penningpolitik att det liksom inte går att undvika? Det är lite så jag har tolkat er.

Frågan går också till Lars Calmfors, som har gjort den här nya utvärderingen av för- och nackdelar med att ansluta oss till euron. Vad behöver man ha i en fördjupad analys, utöver de utmärkta slutsatserna från utvärderarna? Det är min första fråga.

Min andra fråga gäller utvärderarnas analys av det som sticker ut lite grann i svensk ekonomisk politik, nämligen den ganska höga och stigande arbetslösheten. Ni bedömer att den framför allt är strukturell. Här pågår ju en debatt. Det är svårt att veta vad som är konjunkturellt och vad som är strukturellt, men ni landar ändå i att den huvudsakligen är strukturell.

Slutligen vill jag komma lite, om man får säga så, till pudelns kärna. Jag vet inte vad översättningen blir, men frågan är väl egentligen till alla som har talat här – jag tackar också för väldigt intressanta presentationer. Min fråga är varför modellerna inte fångade upp den snabba inflationsuppgången. De misslyckades ju. Ett paradigmskifte skedde förvisso i uppgången, men fanns det möjlighet utifrån högfrekventa data eller något annat att förutse den? Ni var ju inne på att vissa länder klarade detta bättre än många stora OECD-länders centralbanker, kanske på grund av en annan historik.

Jag vill ändå ge er tillfälle att borra lite i denna fråga. Riksbankschefen svarade att vi numera har högfrekventa data, men det hade ni i och för sig även då. Hade vi på något sätt kunnat se detta? Det kan ju faktiskt hända igen.

Yusuf Aydin (KD): Ordförande! Tack för en bra och intressant rapport från utvärderarna!

Jag ska uppehålla mig vid tre olika frågor. Den första rör detta med kvantitativa lättnader och kanske lite grann ramverket. Jag undrar hur utvärderarna ser på det som Riksbanken redogjorde för, nämligen att det finns ett mer utvecklat ramverk och tänkande kring användningen av kvantitativa lättnader.

Den andra är policymixen. Vi hör om samordning där det skulle kunna bli ett bättre samspel om man kunde använda verktyg som är mer träffsäkra. Enligt Lars Calmfors redogörelse kanske finanspolitiken i vissa fall kan vara mer träffsäker, särskilt när räntan ligger vid en nedre gräns och insatser kan användas mer effektivt, till exempel riktas mot vissa utsatta grupper. Hur ser Riksbanken på detta, särskilt när det är en så låg räntemiljö?

Den tredje är något jag brukar komma in på, nämligen prognoser och scenarioanalyser eller modeller. Det nämns också i rapporten. Frågan går både till utvärderarna och till andra. Hade man förutsättningar och underlag som hade kunnat användas på ett bättre sätt?

Det finns analyser som säger att man var sen med höjningarna i början av 2022 när inflationen ökade och att man sedan kanske var lite sen med att sänka, som Lars Calmfors också menade, när väl lågkonjunkturen kom. Fanns det förutsättningar att kunna använda de data och modeller som finns för att jobba med alternativa scenarier på ett mer träffsäkert sätt? Har man utifrån det också

utvecklat denna del ytterligare för att ta hänsyn till liknande situationer framöver?

Carolyn Wilkins, Princeton University: Det var många bra frågor. Jag ska inte försöka svara på alla, men jag börjar med några av dem.

En fråga gällde det penningpolitiska systemet och att prisstabilitet är det främsta målet. Skulle det vara bättre för Sverige att ha ett dubbelt mål för att hantera till exempel arbetslösheten? I de flesta fall finns det inte någon godomlig samstämmighet där, utan driver man målet stabil inflation kommer det också att påverka arbetslösheten.

Nu har ju Federal Reserve i USA ett dubbelt mandat, som sagt. När man tittar på resultaten ser man att det faktiskt blev svårare för dem, skulle jag säga, att hantera den här perioden med sin dubbla uppgift. I vissa av siffrorna hamnade de lite bakom inflationskurvan jämfört med Riksbankens arbete. Tittar man på den formella analysen av dessa två system och hur de tillämpades i praktiken brukar det se ganska likartat ut när det gäller de facto-resultat.

Om vi i framtiden får fler utbudschocker och olika policyinsatser och mål ställs mot varandra, så som skedde under exempelvis covid, kanske Riksbanken måste vara ännu tydligare i sin kommunikation med hur man gör avvägningarna. Det är dock lite av en falsk besparing att inbilla sig att man på längre sikt kan låta inflationen dra iväg och ändå upprätthålla full sysselsättning. Det kommer att slå mot medborgarna.

När det gäller valutasystemet handlade inte vår bedömning om att det brådskade. Man brukar tänka på valutasystemet utifrån ett inflationsperspektiv, men det är faktiskt hela paketet det handlar om – och där ingår valutaaspekten. Det var tydligt i vår uppgift: Vi skulle i vår utvärdering titta på alla delar av det penningpolitiska ramverket. Morten pratade ju om och arbetade med det ekonometriska.

Vi tittade på förändringarna sedan 2003, eller när det nu var folkomröstningen genomfördes. Så pass många faktorer kan ha ändrats att det kanske kan vara värt att gå igenom och titta på frågan igen. Vi gjorde ingen fördjupad analys av den frågan specifikt, men det är en viktig aspekt av arbetet. Vi bedömer att det vore väl värt mödan och skulle kunna fördjupa och förbättra diskussionen.

Modeller har vi ett helt kapitel om. Det finns skäl till det. Jag tänkte nämna ett par aspekter. Modellerna bygger på historiska datauppgifter. Man utgår från att relationerna mellan dessa och den reella ekonomin är linjära, men situationen var ju inte sådan under den här perioden. Det hedrar Riksbanken att de gjorde ett så utmärkt efterforskningsarbete. Även om prissättningsbeteendet brukar rulla på ganska likartat såg man här att företag bestämde sig för mer prisökningar på grund av de chocker de var utsatta för. Det är ett icke-linjärt responsbeteende, kan man säga, som inte fångades upp av modellerna.

Detsamma kan sägas när det gäller valutakurserna. Där fick detta förvånansvärt stort genomslag. När inflationen är låg kommer man i en linjär utveckling att få ett visst normalbeteende när man förväntar sig det, men här var det inte historiskt genomsnittligt.

Skulle man ha kunnat förutse detta bättre? Det hade varit svårt, men jag brukar säga, inte bara till Sverige utan även till andra länder: Prata med näringslivet och de olika branscherna och få underrättelseinformation från dem som faktiskt fattar prissättningsbesluten! Man behöver inte prata med dem varje dag eller varje vecka, men icke desto mindre hade de kunnat ge sådan information: Vi kommer att låta mer av detta slå igenom. Hur den informationen sedan ska placeras in i modeller och så vidare får naturligtvis direktionen ta ställning till. Men det slog inte igenom i full skala, och här finns utrymme för förbättringar.

Avslutningsvis tänkte jag nämna policymixen, som flera har varit inne på. Både penningpolitik och finanspolitik kan bidra till att inflationsmålet uppfylls, oavsett om man ligger över eller under målet. Det gläder mig verkligen att konstatera att det pågår diskussioner mellan de myndigheter som ansvarar för finanspolitik och penningpolitik.

Det är dock inte vår huvudpoäng. Vi kan snarare titta på vilken typ av diskussioner man har och vilket informationsutbyte som faktiskt sker. Om kostnads- och fördelsanalyser görs kan man avgöra vad som kommer att ha lägst kostnad och vara mest effektivt, inte bara när det gäller förväntade kostnader utan även när det gäller åtföljande risker. Sedan får man ta ställning till vad man är beredd att göra. Det är viktigt att gå noggrant till väga. Man kan också be Riksbanken göra något som kanske inte är så effektivt, och då kanske det är bättre att välja en finanspolitisk insats.

När det gäller Riksbankens oberoende är det på kort sikt oerhört positivt att de kan fatta sina egna beslut. På längre sikt avgörs dock deras oberoende av huruvida det de gör får effektiva resultat. Den samordning som vi talar om kan bevara Riksbankens oberoende, som vi ser det, genom att tillåta dem att göra det de är allra bäst på. Sedan får finanspolitiken hanteras av de relevanta instanser som kan sköta den mer effektivt.

Morten Ravn, University College London: Det fanns ett par frågor om modeller och prognostisering. Jag skulle vilja börja med att ta upp dem.

Här är det viktigt att tänka på att av alla olika institutioner som fattar policybeslut runt om i världen är några mer tekniska än andra, nämligen centralbankerna. Bland centralbankerna är Riksbanken en av de mest tekniska. Vi kan titta på Bank of England, till exempel, och se vad de säger. De är väldigt positiva till Riksbankens förmåga att göra avancerade datamodeller och annat. Det vi pratar om här är finjusteringar. Vi försöker säga till dem som redan är bäst: Ni kan faktiskt göra ännu bättre ifrån er.

Vi har rekommenderat ett par saker – dels att man kanske ändrar lite i modellen, dels att man använder sig lite mer av realtidsdata. Det finns i dag väldigt mycket data. Det är den värld vi lever i. Dessa data kan vara användbara. Naturligtvis är sunt förnuft också oerhört viktigt – sunt förnuft och statistisk analys. Vi vill putta Riksbanken i den riktningen.

Kunde man ha förutsett det som skedde? Nej, troligen inte. Man kan inte förutse chocker. När en chock väl har inträffat kan man dock fundera över vilka osäkerheter och andra effekter som har uppstått.

Kanske var man lite sen i att agera, men det gällde också många andra centralbanker, inte bara Riksbanken. Man tittade på data som löpte på lite längre tid, och det dröjde innan dessa data började röra sig. När de plötsligt gjorde det tog det inte lång tid för centralbankerna att börja agera.

Man kanske också skulle ha funderat lite mer på riskerna när det gäller trovärdigheten för de långsiktiga inflationsförväntningarna. Det kan man alltid fundera på i efterhand.

Det tog alltså tid innan modellerna fängade upp detta. Carolyn har tagit upp anledningar, som att man ändrade priser snabbare. Det var också annat som skedde som var svårt att förutse. Det är här vi känner att det vore bra att använda sig av de modeller man har, men också att använda mer realtidsdata.

När man nu blickar tillbaka tror jag att det är helt förståeligt, med tanke på hur det såg ut då, att det tog lite längre tid än förväntat. Samma sak när det började gå i den andra riktningen.

En annan fråga handlade om arbetslöshet. Något som är lite speciellt med Sverige är ju att man har ett arbetsmarknadsdeltagande som är väldigt högt. Jag tror dock inte att detta är hela förklaringen till att arbetslösheten fortfarande inte har gått ned mer än vad den har gjort. Jag tror inte heller att man fullt ut kan förklara det med penningpolitik.

Kanske vi nu ser tecken på att situationen kommer att börja stabiliseras. Det blir intressant att följa.

Sedan var det frågan om skarpare verktyg och policymix. Varför känner man att man borde titta på detta? Behöver man i framtiden använda sig av kvantitativa lättnader igen? Då ska man fundera över vad man kan göra, om det finns alternativa sätt att uppnå specifika mål.

Penningpolitik handlar om att ha en stabil monetär penningpolitisk miljö. Vi har sett hur till exempel Federal Reserve har drivit på om att fundera över sådana frågor, och sedan har man frångått dem igen. Kanske man ska ha ett lite bredare perspektiv. Om man nu ska behöva använda sig av kvantitativa lättnader igen, vad ska man ha för mix och hur ska man använda dem ihop med andra politikåtgärder? Det är rätt tid nu att fundera över det.

Erik Thedéen, Riksbanken: I vissa delar håller jag med i mycket av vad som har sagts av utvärderarna.

Låt mig säga något om dubbla mål. Jag ska inte gå in i debatten som sådan, men jag tycker att frågan ger intrycket av att vi skulle vara inflation nutters, det vill säga helt fokuserade på att få ned inflationen här och nu. Då kan jag notera att inflationen gick över målet i början av 2022, och nu beroende på vilka mått vi tittar på är det något under eller något över. Då pratar vi alltså 2026. Hade vi varit så pass icke-rimligt inriktade på att få ned inflationen hade vi inte tagit fyra år på oss, och det gjorde vi för att ha en flexibel inflationsmålpolitik där vi i den meningen väger in realekonomiska hänsyn, det vill säga att vi inte går så hårt fram att vi får alltför stora realekonomiska effekter utan vi har blicken riktad framåt. Det är ett sätt att se på det.

I övrigt håller jag med om det som sas av Carolyn Wilkins, nämligen att oftast är motsatsförhållandet något överdrivet i debatten.

Skulle vi kunna förutsätta situationen, och vad kan vi lära oss? Lars Calmfors nämnde sunt förnuft, och jag tror att Morten Ravn sa att modeller kan utvecklas vidare. Båda har rätt, nämligen att det går att göra mer med modeller.

Vad är erfarenheten? Vi undrade vad vi gjorde för fel när vi inte såg detta 2022. Jag noterar att jag inte var där 2022, men jag har varit med i de interna diskussionerna. Då såg vi, precis som Carolyn säger, att det i våra företagsundersökningar under hösten fanns indikationer på att företagen var benägna att höja priserna. De togs in i analysen, men de ledde inte till något policybeslut i februari. Det är det mötet som oftast diskuteras. Hade jag suttit där hade jag säkert gjort samma misstag. Det är inte så att jag skyller på några företrädare här, men det är väl ett sätt att säga att ta information från företag och från den riktiga verkligheten har ett värde, framför allt i paradigmskiftena. Det är en slutsats man kan dra, och det har kanske att göra med sunt förnuft.

Sedan vara det frågan om den höga arbetslösheten är strukturell eller inte. Det som är värt att notera – Lars kan mer om arbetsmarknaden än vad jag kan – är att Sverige har en av världens högsta sysselsättningsgrader. Samtidigt är Sverige ett av Europas länder med högst arbetslöshet. Det är lite av en kontradiktion, det vill säga att många svenskar jobbar, fler än i de flesta andra länder sett till befolkning, men det är ändå ganska hög arbetslöshet. Möjligen finns det en koppling. Vi får in många i arbetskraften, och då blir det, allt annat lika, lite svårare att matcha dem än om färre söker sig till arbetsmarknaden. Professor Calmfors kan säkert säga om jag har svarat rätt eller fel.

Lars Calmfors, Stockholms universitet: Erik Thedéen gjorde en bra analys. Det är ungefär så som vi brukar säga.

Jag tänkte ta upp två saker. Den ena gällde policymixen. Riksbanken skulle kunna vara tydligare när man anser att man hamnar i en situation där man måste använda okonventionella medel, eller för den delen höja räntan – kanske för mycket. Då skulle man kunna klart redovisa att finanspolitiska åtgärder kan vara ett alternativ, rent av kunna redovisa beräkningar av hur stora finanspolitiska åtgärder som skulle krävas för att uppnå samma sak som man kunde göra med okonventionella medel eller höga räntehöjningar. Man skulle kunna vara tydligare.

Finanspolitiska rådet skulle också kunna spela en roll här, det vill säga att inrikta sig mer på balansen mellan penning- och finanspolitik. Uppdraget är att granska finanspolitiken, men den utspelar sig inte i ett vakuum. Man ska klarare analysera i förväg vad som kan vara en bra balans mellan penning- och finanspolitiken.

Jag noterade att Martin Ådahl inte fick något svar på sin fråga om vad som föranledde att utvärderingen tog upp frågan om euroanslutning. Du tog också upp behovet av ytterligare en offentlig utredning.

Jag har svårt att se att ytterligare en utredning skulle tillföra så mycket mer än den utredning vi gjorde. Jag tror att det är svårt att rekrytera bättre experter än vad jag lyckades med, men det är klart att med mer resurser kan man alltid gräva djupare. Skulle frågan bli riktigt politiskt aktuell igen ska man inte förlita sig på en utredning som har gjorts av en privat tankesmedja. För sakens

skull ska det väl göras en offentlig utredning, men jag skulle bli förvånad om den kom fram till så mycket annat än vad vi gjorde.

Ordföranden: Då går vi in på sista rundan. Vi börjar med Janine Alm Ericson från Miljöpartiet. Nu har hon gått. Då blir det Anders Ekegren från Liberalerna.

Anders Ekegren (L): Det är bra när Lars Calmfors redan har svarat på en av mina frågor, och jag fick ett bra svar om att det inte behövs en ytterligare utredning eftersom du redan har gjort allt man kan göra.

En av anledningarna till att Sverige inte ska vara med i eurosamarbetet är att vi då kan föra en självständig penningpolitik. Men frågan är hur självständig penningpolitiken är i dag. Andra ekonomer jag har pratat med, och även företagare, säger att Sverige följer euroområdet tydligt. Hur självständig kan vår penningpolitik vara?

Lars Calmfors tog upp den fördjupade lågkonjunkturen. Frågan är intressant. Man säger att Sverige ligger sent i konjunkturuppgången och att det är trögt att komma i gång.

Om man ligger på en alldeles för hög räntenivå, hur mycket har det påverkat att Sverige har legat för länge i lågkonjunkturen?

Patrik Lundqvist (S): Jag tackar för utvärderingen och stunden här.

Jag tänkte hålla mig till inflationsbekämpningen och tiden efter. Svenska hushåll har tagit en stor smäll i historien. Vi har pratat arbetslöshet, och det har varit en rejäl smäll mot köpkraften. Internationellt har andra länder tagit sig ut ur lågkonjunkturen och genom inflationen på ett bättre sätt. Lars Calmfors var inne på detta när han pratade om de två sista räntehöjningarna, att de skulle ha inneburit en mildare situation för svenska hushåll. Har vi dragit några lärdomar av det här för framtiden? Vad hade vi kunnat göra på annat sätt för att svenska hushåll skulle klara detta och ändå ta oss ur inflationen lika bra? När vi nu pratar om både penningpolitik och finanspolitik, vem i första hand borde ha agerat annorlunda?

Charlotte Quensel (SD): Rapporten är lärorik, men precis som många har tagit upp är det slående hur tio år kan se ut. Det har varit tuffa år för Riksbanken, Sverige och omvärlden, och det är fortfarande tufft.

Riksbanken är för allmänheten mest en fråga om räntan ska höjas, sänkas eller ligga kvar. Besluten som dyker upp i pressen är vad de flesta lägger märke till, inte mycket annat. Vi hör också diskussioner om vi ska ansluta till eurosamarbetet eller inte.

Låt oss titta på de tio år som tas upp i rapporten. Vad gör Riksbanken jämfört med Norge, Danmark och ECB? Vad är skillnaden? Ibland kan man höra att Riksbanken följer ECB:s räntor, ungefär som om det är det enda som händer i Riksbanken – vilket är tråkigt. Det vore intressant att få höra alla reflektera över vad som är unikt i Sverige med vår riksbank, som samtidigt får så mycket beröm. Något görs ju rätt.

Carolyn Wilkins, Princeton University: Jag tackar återigen för dessa frågor.

En fråga handlade om möjligheten att genomföra en offentlig utredning om valutakursregimen, och det nämndes att ett gott arbete redan har gjorts. Jag tror nog att svaret redan har getts. Det är viktigt, och naturligtvis ska något sådant komma från regeringen. Det ska vara ett regeringsinitiativ. Naturligtvis måste man utvärdera ordentligt. Det handlar inte bara om en rapport, utan det handlar om ett uppdrag som ska ges från regeringen till utvärderare.

Jag går över till frågan om hur oberoende penningpolitiken egentligen är. Det är en intressant fråga. Låt oss titta på USA. Man kan inte bara säga att det är synkat med räntor, och därför är det inget problem. Men det som passar en jurisdiktion i ett land passar inte nödvändigtvis i ett annat land. Det har vi också sett med Sverige. Här måste man vara lite försiktig.

Vi har tittat på ränterörelser i Sverige och vad de har för påverkan på real-ekonomin. Vi har sett att de har en påverkan. Frågan är intressant. Vi måste titta på olika cykler, vem som fattar beslut, vilka korrelationer det finns. Jag kanske inte kan ge något svar.

Sedan var det frågan om kvantitativa lättnader under tidsperioden. Under diskussionerna har jag känt en oro över svenska kronan, oberoendet och att det har varit svårt att göra något därför att kronan har påverkats. Här tror jag att det finns saker som man kan titta närmare på.

Här har det varit många frågor. Skulle Riksbanken ha gjort något annorlunda? Skulle de ha agerat annorlunda? Vad är det som särskiljer dem från andra? En sak som vi har noterat vad gäller Riksbanken och kommunikation är att man har varit oerhört tydlig. Vi har under lång tid sett att man är oerhört tydlig med vad man gör och varför, inte minst vad gäller räntor. Här offentliggör man prognoser, protokoll och motiveringar till beslut. Det görs också i andra länder, men storleken på det kommunikationspaket vi ser i Sverige är stark.

Låt oss diskutera vad man kan göra i finanspolitiken. Det handlar om vad en riksbank ska göra. Riksbanken ska inte tala om för regeringen vad regeringen ska göra. Det betyder naturligtvis inte att man inte kan diskutera och analysera och använda sig av Riksbankens tekniska expertis. Det var väl vad jag tänkte kommentera.

Ordföranden: Om du har några avrundande kommentarer får du gärna ta dem också.

Carolyn Wilkins, Princeton University: Jag tycker att ni ställer rätt frågor. Något som vi inte gick in på djupet på, som kanske fortfarande är utestående, är vad som påverkar bnp-utvecklingen. Det måste handla om produktiviteten, och den kan påverka annat, till exempel arbetslösheten. Arbetslösheten påverkas sedan av annat. Vad kan penningpolitiken göra? Det är väl det jag vill kommentera, och det kvarstår fortfarande.

Tack för att vi har fått förtroendet att göra detta arbete.

Ordföranden: Alla här vid podiet har såklart möjlighet att komma med några sista avslutande ord efter att ni har svarat på frågorna.

Morten Ravn, University College London: Många frågor har ställts.

En fråga handlade om att en lång konjunkturnedgång har kostat hushållen mycket under krisen. Hade man kunnat agera annorlunda där? Vad skulle ha gjorts?

Om man tittar på den svenska erfarenheten, hur man agerade under covid och hur man har arbetat sedan dess, tycker jag att det har varit fantastiskt. Låt mig jämföra med andra länder där jag har varit aktiv, till exempel om vi tittar på statsskulden i Storbritannien. Låt oss samtidigt blicka på Sverige. Vi kan se att statsskulden fortfarande är låg, att den inte har gått upp mycket, trots de insatser som gjordes under covid. Sverige har faktiskt klarat sig bra.

I efterdyningarna av den höga inflationen har man gjort bra ifrån sig. Naturligtvis hade man kunnat göra en del saker ännu bättre. Här har vi till exempel varit inne på de kvantitativa lättnaderna, men överlag känner jag att Sverige har gjort bra ifrån sig jämfört med andra länder.

Det har varit tio tuffa år. Räntan har gått upp och ned.

Vi har talat om valutakursregimen. Inflationen ska fungera i en miljö där valutaregimen finns med. Här känner vi att det inte bara handlar om det ekonomiska, utan det handlar också om oberoende och så vidare. Vi har också tittat på de nordiska grannarna, och vi kan se att man har fattat väldigt olika beslut i de olika länderna. Vi säger ingenting om att man ska gå i den ena eller andra riktningen, utan det vi säger är att det inte bara handlar om ekonomi. Det är vad vi har försökt att säga i vår utvärdering.

Avslutningsvis: Det har varit ett nöje att arbeta med detta, och jag har lärt mig mycket om Sverige. Ju mer jag lär mig, desto mer imponerad blir jag.

Erik Thedéen, Riksbanken: Har vi dragit några lärdomar?

En strukturell lärdom är att Sverige avviker i ett viktigt avseende mot resten av världen, nämligen att vi har en hög skuldsättning vid rörlig ränta. Under den här perioden när vi höjde räntorna var det många av oss på Riksbanken och externt som var oroliga över hur länge de skulle hålla. Skulle de innebära större påfrestningar än vad det ändå kom att vara på hushållen? Om vi skulle ha tvingats höja räntan ännu mer än till 4 procent, hur hade det då gått? Det är en stor avvikelse för Sverige jämfört med andra länder. Om vi skulle gå med i eurosamarbetet eller bara ha en synkroniserad penningpolitik, som vi har haft under de senaste åren, utgör den skillnaden ändå en ganska stor risk. Det är väl en lärdom att fortsätta att vara försiktig med skuldsättningen.

Jag vill understryka det som sas om kommunikationen. Vi har en annan syn på transparens och kommunikation i Riksbanken än vad man har i många andra centralbanker. När vi säger att vi publicerar våra protokoll är det många som tycker att det är märkligt. När vi säger att vi har en räntebana för att visa vår bästa bedömning tycker folk att det är konstigt. Här har vi en helt annan syn, och jag menar att den har varit framgångsrik och viktig för trovärdigheten och därmed för oberoendet. Det är en sådan del.

Sedan var det frågan om ytterligare lärdomar.

Jag tycker att vi har kommunicerat, och jag har kommunicerat i dag, att vi har en högre tröskel för kvantitativa lättnader. Det är en av de lärdomar som vi har dragit. Vi säger samtidigt att vi inte ska utesluta detta, men tröskeln är högre och vi skulle ha gjort det något annorlunda med de erfarenheter vi har vunnit. Det gäller också kopplingen till finanspolitiken som har diskuterats mycket. Det är definitivt en sådan lärdom.

Låt mig avsluta med att säga ett stort tack till utvärderingen. Den har varit mycket bra. Det är en utvärdering som vi kommer att kunna använda inte bara nu när vi har läst den och under den här hearingen utan även framöver när vi utvecklar vår penningpolitiska strategi och vårt arbete på Riksbanken mer generellt.

Lars Calmfors, Stockholms universitet: Det var ett par frågor som blev lite hängande.

Hur självständig är svensk penningpolitik? Den är osjälvständig i den meningen att trenden i ränteutvecklingen bestäms internationellt. Den neutrala räntan, alltså den ränta som varken stimulerar eller stramar åt, sjönk under ett antal år överallt – och nu har den gått upp lite. Det påverkar förutsättningarna för vår penningpolitik.

Att ECB:s och Riksbankens räntepolitik har varit likartad beror inte på att Riksbanken om det skulle behövas inte skulle kunna avvika, men det har varit likartade störningar. Då har det blivit ganska likartad politik.

Anders Ekegren ställde frågan om vad det kan ha betytt för lågkonjunkturen att räntan, enligt min mening, hölls lite högre än vad den borde. Det är inga jätteeffekter, men jag skulle säga mellan tummen och pekfingeret utifrån uppskattningar om penningpolitikens effektivitet att vi kanske talar om en halv procentenhets effekt på bnp-nivån.

Sedan var det frågan om lärdomar. Det har sammanfattats av många. Jag vill bara trycka på en sak, nämligen att jag är mindre orolig för penningpolitiken framöver än vad jag är för finanspolitiken. Jag tror att det är oerhört centralt att hålla fast vid tidigare principer för ett finanspolitiskt ramverk, som vi verkligen efterlever för att ha utrymme framöver att använda finanspolitiken. Jag delar i hög grad Finanspolitiska rådets kritik, nämligen att jag är rädd för att vi ger oss ut på ett sluttande plan. Skulle vi gå med i eurosamarbetet skärps kraven ytterligare på finanspolitiken att se till att det finns ett utrymme om det händer något.

Vice ordförande Mikael Damberg: Då har det ankommit på mig att avsluta det offentliga sammanträdet och tacka. Jag tackar först och främst Carolyn Wilkins och Morten Ravn för deras utvärderingar av Riksbankens penningpolitik 2015–2024. Jag tackar också för att de har varit med på plats i dag och svarat på frågor och reflekterat. Det gör att vårt arbete i Riksbanken och Sveriges riksdag kommer att bli bättre framöver med ett nytt underlag och ett utifrånperspektiv.

Jag tackar också våra två inbjudna kommentatorer, Erik Thedéen från Riksbanken, som har svarat på vad Riksbanken drar för slutsatser av rapporten och gett reflektioner, och även Lars Calmfors, som har tagit sin roll som kommen-

tator på allvar – som vanligt. Han har ställt relevanta frågor och fortsätter att delta i den offentliga debatten om både finanspolitik och penningpolitik. Det sätter vi stort värde på.

Finansutskottet gör uppföljningar med jämna mellanrum. Vi hoppas att rapporten och det offentliga sammanträdet bidrar till en offentlig diskussion om frågorna, ett lärande som gör att vi fattar ännu bättre beslut i framtiden. Finansutskottet har skickat utvärderingen för kommentarer till berörda myndigheter, universitet och organisationer, och vi beräknar att finansutskottet under våren behandlar utvärderingen i ett betänkande till juni 2026.

Med detta vill jag tacka för visat intresse, många bra frågor och kloka svar. Tack!

Bilder från det offentliga sammanträdet

Bilder som visades av Morten Ravn och Carolyn Wilkins

RIKSBANK EVALUATION 2015-2024

Morten O. Ravn, University College London
Carolyn A. Wilkins, Princeton University

Stockholm, February 17th, 2026

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

1 / 19

Mandate: "to examine the implementation of Swedish monetary policy and the outcomes...(between) 2015-2024"

To inform our report, we combine:

- Riksbank documents, formal empirical evidence and economic research.
- Evidence from interviews with policymakers, RB staff, market part., academics.
- Historical perspective.

Overall conclusions:

- Riksbank did well in a challenging decade.
- Riksbank is highly regarded, extremely competent.
- Swedish macroeconomic framework has proven its quality.
- There is a need for targeted reforms.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

2 / 19

Monetary Policy and Inflation Outcomes

Interest Rates and Inflation

Riksbank MP Asset Holdings

Ravn and Wilkins

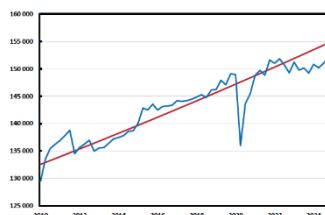
Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

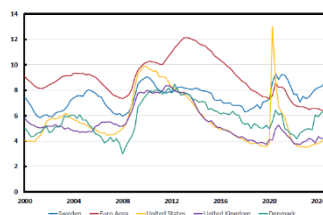
3 / 19

Real Outcomes

Real GDP (per capita) and trend



Unemployment



Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

4 / 19

Recommendations Along Five Dimensions

1. Framework for Monetary Policy
2. Forecasting, Modelling and Risk Assessment
3. Financial Stability Framework
4. Monetary-Fiscal Policy Interactions
5. Sweden's External Policy Framework

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

5 / 19

Framework for Monetary Policy Tools

QE and other unconventional tools were deployed amid persistent (or threat of) undershooting of inflation.

- Likely supported activity early in the period.
- Evidence is mixed on full-period inflation stabilisation.
- Material implications for the Riksbank balance sheet.
- Cannot dismiss a need for QE in the future.

Recommendations:

- Produce an ex-ante public net-benefit framework.
- Distinguish between QE used for market-functioning vs macro stimulus.
- Formulate pre-defined exit principles; improved transparency.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

6 / 19

Forecasting, Modelling and Risk

Riksbank has strong modelling culture, but:

- Forecast models worked well in stable environments, not when inflation surged.
- Common problem across central banks, but important for decision making ability.
- Recent inflation surge exposed nonlinear inflation dynamics.
- Decision-making too centred on the base case.

Recommendations:

- Further develop MAJA.
- Expand real-time data and nowcasting.
- Institutionalise the consideration of adverse scenarios when making decisions.

Ravn and Wilkins

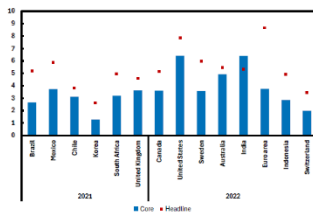
Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

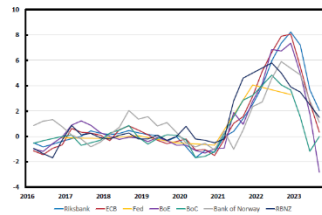
7 / 19

Inflation Dynamics and Policy Adjustment

Inflation at Policy Rate Lift-Off



Inflation Forecast Errors (1y. ahead)



Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

8 / 19

Financial Stability Framework

Sweden's institutional framework is strong.

- Fragmentation across authorities remains visible.
- Crisis tools strengthened under the new *Riksbank Act*.

Recommendations:

- Enable swift crisis action (e.g., market stabilising actions).
- Strengthen macroprudential coordination.
- Publish joint systemic risk assessments.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

9 / 19

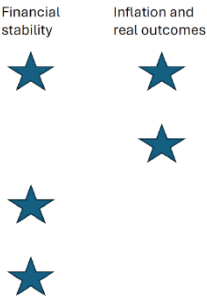
Sweden's Macroeconomic Framework

- Monetary Policy: Indep. Riksbank**
Operating flexible inflation targeting in a flexible exchange rate regime.
- Fiscal Policy: Government**
Subject to approval by the Riksdag and to fiscal rules in the Budget Act.
- Financial Sector Reg./Superv.: FSA**
In charge of macropru measures and of the soundness of the financial system.
- Cent. Gov. Fin. Mgmt. Nat. Debt Off.**
Banking serv. to government, debt man., financial stab. responsibilities

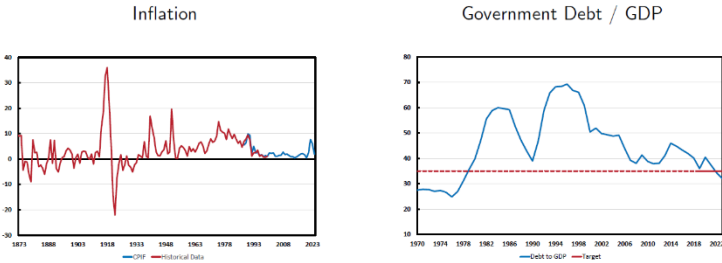
Wage Setting: Industry Agreement
Integration in World Economy

Sweden's Macroeconomic Framework

- Monetary Policy: Indep. Riksbank**
Operating flexible inflation targeting in a flexible exchange rate regime.
- Fiscal Policy: Government**
Subject to approval by the Riksdag and to fiscal rules in the Budget Act.
- Financial Sector Reg./Superv.: FSA**
In charge of macropru measures and of the soundness of the financial system.
- Cent. Gov. Fin. Mgmt. Nat. Debt Off.**
Banking serv. to government, debt man., financial stab. responsibilities



Performance of Sweden's Framework



Monetary-Fiscal Policy Interactions

Sweden operates relatively stark version of "monetary dominance":

- Independent inflation-targeting Riksbank, government constrained by fiscal rules.
- Designed in the aftermath of the early 1990s crisis, has delivered many positive outcomes.
- Recent adjustm. of monetary and fiscal framework, but still stark version of mon. dom.
- ⇒ Riksbank had no other options but to implement unconventional policies in mid-2010s.
- Policies were untested and brought risks to banks and to Riksbank balance sheet.

Recommendations:

- Enhanced comm. between Riksbank and government but respect inst. independence.
- Consider adjustments to mark-to-market valuations of Riksbank government debt holdings, and of government debt management.

Ravn and Wilkins

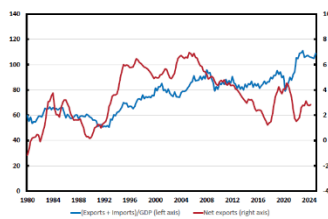
Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

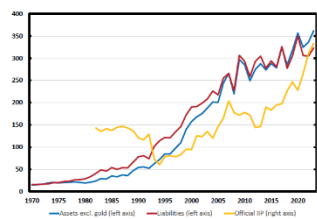
13 / 19

The External Economy

Trade in Goods and Services



Foreign Assets and Liab.



Ravn and Wilkins

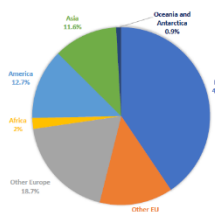
Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

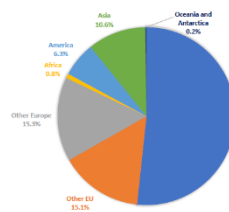
14 / 19

Geography of Sweden's Foreign Trade

Exports



Imports



Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

15 / 19

Sweden's External Policy Framework

Sweden is deeply integrated in world economy:

- Very high openness to international trade in goods and services.
- EU accounts for more than half of Sweden's foreign trade, much of trade with EU denominated in Euros $\Rightarrow$ limited power of "expenditure switching".
- Gross foreign asset and liability positions very large, exceed 300 percent of annual GDP.
- Inflation outcomes between Sweden and Europe are now very similar, monetary policy actions also very similar, not much evidence of asymmetric shocks.
- But SEK/Euro and broader krona rate has moved significantly.

Recommendations:

- Undertake systematic review of the exchange-rate regime to inform Government position.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

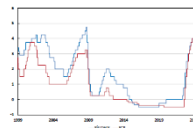
16 / 19

Sweden and the Euro Area

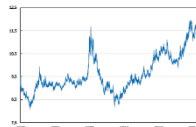
Inflation Rates



Policy Rates



The Krona/Euro Rate



Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

17 / 19

FX Reserves

FX reserves now biggest item on RB balance sheet.

- Provide liquidity during crisis, enable FX interventions, provide income
- Financial sector exposed to FX risk due to currency mismatch of assets and liabilities.
- Are FX reserves sufficient, would discretionary swap lines be available if needed?
- Switch to self-financing $\Rightarrow$ FX risk on RB balance sheet, hedged but at a cost.
- In a crisis position, who would be in best position to provide funding - RB or NDO?

Recommendations:

- Provide formal framework for FX adequacy and management.
- Evaluation w. best practice benchmarking, level of FX reserves, balance sheet risks vs moral hazard, and relationship to broader financial stability framework.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

18 / 19

Summary of Recommendations

Framework for Monetary Policy

- Establish structure framework for evaluation net benefits of QE, and improve communication.

Forecasting, Modelling and Risk Assessment

- Targeted improvements of MAJA and invest in real-time and high frequency data analyses.

Financial Stability Framework

- Joint risk assessments, reduce fragmentation.

Monetary-Fiscal Policy Interactions

- Enhance communication between monetary and fiscal policy makers while respecting institutional independence, align QE and debt management.

Sweden's External Policy Framework

- Commission reviews of Sweden's exchange rate regime and of the Forex framework.

Ravn and Wilkins

Riksbank Evaluation

Stockholm, February 17th, 2026

19 / 19

Bilder som visades av Erik Thedéen



Viktigt att penningpolitiken utvärderas

- Riksbankens självständighet ska balanseras med utvärderingar.
- Externa granskningar bidrar till en mer kvalificerad diskussion och förbättrar penningpolitiken.
- 2015–2024 var speciell period med både för låg och för hög inflation, pandemi och krig.



Riksbanken avser att utveckla ett mer strukturerat ramverk för okonventionell penningpolitik

SVERIGES
RIKSBANK

- Hög tröskel för värdepappersköp
- Fortsatt analys av effekter och utformning av okonventionella åtgärder
- Tydligare redovisning och kommunikation av kostnader och sideffekter
- Positiv till att formulera exitstrategi, men omständigheterna avgör
- Inget behov av ytterligare regler kring motiven till värdepappersköp – regleras redan i riksbankslagen

Samspel mellan finans- och penningpolitik bidrar till effektivare stabiliseringspolitik

SVERIGES
RIKSBANK

- Viktigt med informationsutbyte
- Riksbanken och regeringen har redan etablerade kontakter och regelbundna samtal om konjunkturläget och andra frågor

Riksbanken investerar i modellutveckling och data

SVERIGES
RIKSBANK

- Viktigt att kontinuerligt utveckla analyskapacitet och modellverktyg
- Mer löpande analys av högfrekventa och disaggregerade data
- Osannolikt att Riksbanken helt hade kunnat undvika de stora prognosfelen 2022, även med bättre modeller och nya data

SVERIGES
RIKSBANK

Riksbanken avser att förbättra den penningpolitiska beredningen



- Scenarioanalys kan stärka beslutsunderlaget genom att synliggöra konsekvenserna av olika prognosantaganden.
- Riksbanken avser utveckla användningen av scenarioanalysen i beredningen av penningpolitiska beslut.
- Det är viktigt att integrera forskning och utmana vedertagna uppfattningar i den penningpolitiska analysen och beredningen.

SVERIGES
RIKSBANK

Riksbanken kan agera snabbt om den finansiella stabiliteten är hotad



- Fortsätt utveckla ett välfungerande samarbete mellan myndigheterna på det finansiella stabilitetsområdet
- Stort värde att Riksbanken och Finansinspektionen publicerar separata riskbedömningar, men behov av att dela data
- Inlåningskrav stärker Riksbankens förmåga till självfinansiering
- Riksbanken avser att fortsätta utveckla analysen av valutareserven i en orolig tid

SVERIGES
RIKSBANK

Utvärderingar bidrar till att skapa förtroende för Riksbankens penningpolitik



Bilder som visades av Lars Calmfors

Utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–24

Lars Calmfors
Riksdagens finansutskott
17/2-2026

Tre områden

1. Den okonventionella penningpolitiken 2015–21

2. Inflationsbekämpningen 2022–24

3. Utvärderingens rekommendation om systematisk prövning av dagens valutasystem kontra alternativa system

Den okonventionella penningpolitiken 2015–21

Instrument

- Obligationsköp (kvantitativa lättnader)
- Negativ ränta
- Framtida vägledning

Faser

- 2015–19: Nå upp till inflationsmålet
- Våren 2020: Trygga finansmarknadernas funktion
- Hösten 2020 och år 2021: Understödda återhämtningen

42

Alternativ till obligationsköpen

- Riksgälden kunde ha emitterat statspapper med kortare löptid
- Mer aktiv finanspolitik

Argument för mer användning av finanspolitiken

- Särskilt effektiv vid nedre räntegräns
- Lättare att bedöma effekterna
- Insatser kan riktas mot låginkomsthushåll
- Mindre risker för höjda bopriser och finansiell instabilitet

Behov av mer "informationsutbyte" mellan regering och Riksbank

Inga hänvisningar till den internationella diskussionen om inflationsmålets nivå

- Högre inflationsmål ger större fallhöjd för styrräntan
- Ingen sofistikerad analys bakom tvåprocentsmål
- Fördjupade analyser landar ofta i högre optimal inflationstakt
- Inga starka teoretiska argument emot olika inflationsmål i olika länder

Sen reaktion 2021–22 på den ökade inflationen

- Prognosmodellerna underskattade inflationsuppgången
- Förslag om förbättrade prognosmetoder
 - Dynamiska stokastiska allmän-jämviktsmodeller
 - Nowcasting
 - Reducerade former
 - Risk- och scenarioanalyser

Två perspektiv på Riksbankens inflationsbekämpning

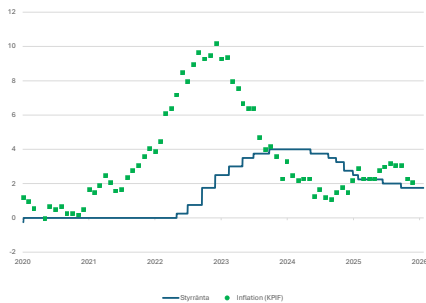
Övergripande

- Ingen pris-löne-spiral av det slag som utlöstes på 1970-talet
- Trovärdighet för att inflationen skulle dämpas igen

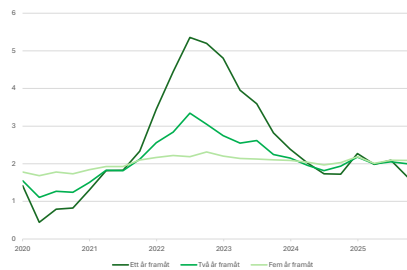
Politikens kalibrering

- Klart redan när tvåårsavtalet slöts i mars/april 2023 att det inte skulle bli någon pris-löne-spiral
- Riksbanken tog i onödigt mycket och fördjupade lågkonjunkturen

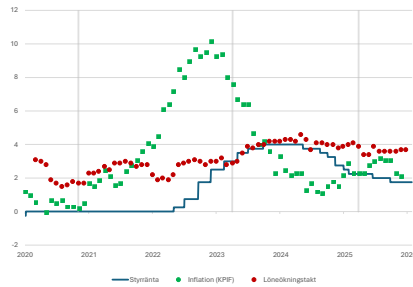
Inflation (KPIF) och styrränta



Inflationsförväntningar på olika sikt



Inflation, löneökning och styrränta



Två perspektiv på Riksbankens inflationsbekämpning

Övergripande

- Ingen pris-löne-spiral av det slag som utlöstes på 1970-talet
- Trovärdighet för att inflationen skulle dämpas igen

Politikens kalibrering

- Klart redan när tvåårsavtalet slöts i mars/april 2023 att det inte skulle bli någon pris-löne-spiral
- Riksbanken tog i onödigt mycket och fördjupade lågkonjunkturen

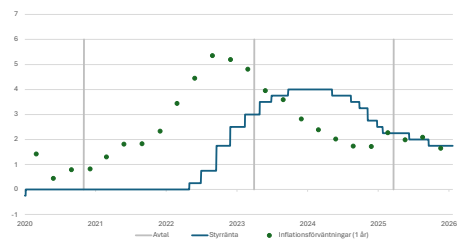
Utvärderarnas slutsats om sambandet mellan lönebildning och penningpolitik

While Sweden's wage-setting model helped restrain second-order effects, the policy tightening appears to have been proportional and necessary to sustain the credibility of the monetary framework.

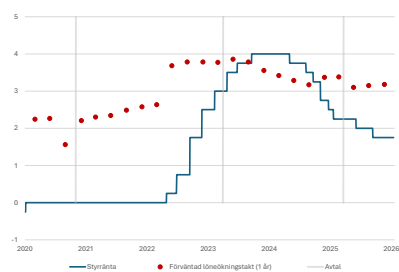
Lönebildningen var avgörande

- Nytt tvåårsavtal i industrin mars/april 2023
- Lönekostnadsökning på i genomsnitt 3,7 procent per år
- Ändå tre ytterligare räntehöjningar
 - från 3 till 4 procent
- I varje fall de två sista från 3,5 till 4 procent var onödiga

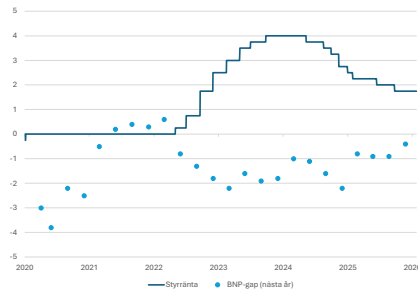
Inflationsförväntningar och styrränta



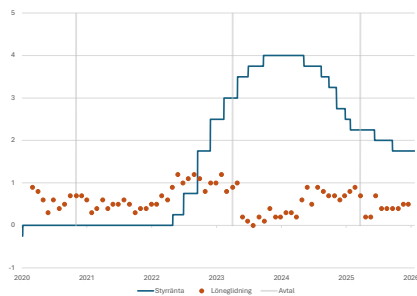
Löneökningförväntningar och styrränta



Nästa års BNP-gap (Konjunkturinstitutet) och styrränta



Löneglidning och styrränta



Två perspektiv på Riksbankens inflationsbekämpning

Övergripande

- Ingen pris-löne-spiral av det slag som utlöstes på 1970-talet
- Trovärdighet för att inflationen skulle dämpas igen

Politikens kalibrering

- Klart redan när tvåårsavtalet slöts i mars/april 2023 att det inte skulle bli någon pris-löne-spiral
- Riksbanken tog i onödigt mycket och fördjupade lågkonjunkturen

Utvärderingens rekommendationer om nytt ställningstagande till valutasystemet

- Kan ses som liggande utanför uppdraget
- Men frihet analysera också andra relevanta aspekter
- Inte lika fördjupad analys som i andra delar
- Blandning av mindre, mer tekniska, frågor om valutareservens storlek och övergripande frågor om valutasystemet
- Men goda skäl till nytt ställningstagande om svenskt euromedlemskap
 - Mer synkroniserade konjunkturer
 - Växelkursvolatilitet

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

2023/24:RFR19

CIVILUTSKOTTET

Offentligt sammanträde om överskuldsättning

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2024/25
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 beredskaps-sektorer	
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	
2024/25:RFR16	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024	
2024/25:RFR17	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om näringslivets roll för att stärka det svenska totalförsvaret	

2024/25:RFR18

SOCIALUTSKOTTET

Offentligt sammanträde om utvärdering av delar av
beslutsprocessen för nationell högspecialiserad vård

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2025/26
2025/26:RFR1	CIVILUTSKOTTET	Offentligt sammanträde om e-handeln och konsumenterna
2025/26:RFR2	CIVILUTSKOTTET	Uppföljning av tre bostadspolitiska beslut – en tydligare bostads försörjningslag, en enklare planprocess och slopat krav på bygglov för solcellspaneler
2025/26:RFR3	SOCIALUTSKOTTET	Offentligt sammanträde om den nya socialtjänstlagen – så förebygger vi brottslighet
2025/26:RFR4	FINANSUTSKOTTET	Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2025
2025/26:RFR5	UTBILDNINGS- OCH KULTURUTSKOTTEN	Utbildnings- och kulturutskottens offentliga sammanträde om läsning
2025/26:RFR6	KULTURUTSKOTTET	Kunskapsöversikt om dataspel och brädspel
2025/26:RFR7	FINANSUTSKOTTET	Offentligt sammanträde med utfrågning av Finansiella stabilitetsrådet
2025/26:RFR8	FINANSUTSKOTTET	Engelsk version: Riksbank Evaluation, 2015–2024 Svensk version: Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2024
2025/26:RFR9	CIVILUTSKOTTET	Offentligt sammanträde om civilutskottets uppföljning av tre bostadspolitiska beslut
2025/26:RFR10	KULTURUTSKOTTET	Offentligt sammanträde med anledning av kulturutskottets kunskapsöversikt om dataspel och brädspel

SVERIGES
RIKSDAG

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