

Svensk penningpolitik 2025

Martin B Holm, Karin Kinnerud
och Roine Vestman



Svensk penningpolitik 2025

Martin B Holm
Oslo universitet

Karin Kinnerud
Handelshögskolan BI i Oslo

Roine Vestman
Stockholms universitet

Maj 2026

Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof)
Stockholms universitet

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-195-9 (tryck)
ISBN 978-91-7915-196-6 (pdf)
Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2026

Finansutskottets förord

Finansutskottet har gett Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof) vid Stockholms universitet i uppdrag att utvärdera penningpolitiken med fokus på det senast avslutade kalenderåret, dvs. 2025. Cemof har i sin tur utsett Roine Vestman vid Stockholms universitet, Martin Blomhoff Holm, Oslo universitet, och Karin Kinnerud vid Handelshögskolan BI i Oslo att genomföra utvärderingen för finansutskottets räkning. Forskarnas rapport Svensk penningpolitik 2025 är den fjärde i sitt slag och utgör ett underlag för finansutskottets årligt återkommande utvärdering av penningpolitiken.¹

Riksbanken har ett starkt grundlagsfäst oberoende. Oberoendet ställer höga krav på den demokratiska granskningen av Riksbanken, och finansutskottet har här en viktig roll. Finansutskottet ska enligt riksdagsordningen följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet i fråga om måluppfyllelse och effektivitet. Det gäller inte minst penningpolitiken, eftersom prisstabilitetsmålet är det överordnade målet för Riksbanken.

Sedan mitten av 00-talet har finansutskottet även låtit genomföra oberoende utvärderingar av penningpolitiken i ett lite längre tidsperspektiv ungefär vart femte år. I dessa utvärderingar har finansutskottet anlitat internationella forskare och tidigare centralbankschefer. Hittills har fem sådana utvärderingar av penningpolitiken genomförts.²

Det är finansutskottets förhoppning att den nu aktuella rapporten med fokus på penningpolitiken 2025 ytterligare ska stimulera den offentliga debatten om svensk penningpolitik. Författarna svarar själva för innehållet och slutsatserna i rapporten.

Stockholm i maj 2026

Edward Riedl (M)
ordförande i finansutskottet

Mikael Damberg (S)
vice ordförande i finansutskottet

Mikael Åsell
kanslichef

¹ Se förteckning över tidigare rapporter i bilaga 1.

² Se förteckning över tidigare utvärderingar i ett längre tidsperspektiv i bilaga 2.

Innehållsförteckning

Finansutskottets förord	3
Författarnas förord	5
1 Sammanfattning	6
Bakgrund och uppdrag	6
Den makroekonomiska utvecklingen 2025	6
Penningpolitiken 2025	6
Måluppfyllelse	7
Var penningpolitiken väl avvägd?	7
Budgetpropositionen för 2026 och analyskapaciteten	7
Riksbankens syn på växelkursen	8
Slutsatser	8
2 Inledning	9
3 Bakgrund: Riksbankens uppdrag, teori och empiri	10
3.1 Penningpolitikens förutsättningar och verktyg	10
3.2 Finans- och penningpolitikens samspel och det svenska ramverket	14
3.3 Finanspolitiska multiplikatorer och effekten på inflationen	14
4 Den makroekonomiska utvecklingen 2025	18
5 Penningpolitiken 2025	24
6 Utvärdering	30
6.1 Måluppfyllelse	30
6.2 Var penningpolitiken väl avvägd?	31
6.3 Riksbankens analytiska kapacitet avseende finanspolitiken	34
6.4 Riksbankens syn på växelkursen	36
7 Slutsatser	39
8 Referenser	40
9 Appendix	43
<i>Bilagor</i>	
Årliga utvärderingar av svensk penningpolitik	48
Utvärderingar av penningpolitiken i ett lite längre tidsperspektiv	49

Författarnas förord

Detta är den fjärde rapporten om svensk penningpolitik som skrivits av Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof). Uppdraget från finansutskottet är detsamma som tidigare: att utvärdera Riksbankens penningpolitik under föregående år, och mer specifikt uttala oss om måluppfyllelsen och avvägningen i de penningpolitiska besluten. Vi hoppas att rapporten kan bidra till diskussionen om penningpolitiken och även öka förståelsen för Riksbankens roll i samhällsekonomin.

Årets rapport är författad av Martin Blomhoff Holm vid Oslo universitet, Karin Kinnerud vid Handelshögskolan BI i Oslo och mig själv. Vi vill rikta ett tack till doktoranderna i kursen "Monetary Economics" vid Stockholms universitet som diskuterat penningpolitiken vid ett seminarium, Göran Hjelm i sin dåvarande roll som kanslichef för Finanspolitiska rådet, och sist men inte minst alla medarbetare på Riksbanken som var behjälpliga med att ta fram dataunderlag och svarade på faktafrågor. Ett utkast av rapporten faktagranskades av Iida Häkkinen Skans och Björn Lagerwall vid Riksbanken.

Vi ansvarar själva för innehållet i rapporten, och de slutsatser som dras representerar inte nödvändigtvis åsikterna hos andra forskare knutna till Cemof.

Stockholm i april 2026

Roine Vestman

Professor, Nationalekonomiska institutionen, Stockholms universitet

Föreståndare Cemof

1 Sammanfattning

Bakgrund och uppdrag

Denna rapport utvärderar Riksbankens penningpolitik under 2025. Vårt uppdrag är att bedöma om Riksbankens åtgärder kan antas ha lett till det avsedda resultatet, om åtgärderna inte varit mer långtgående än vad som behövts, och om resultatet stått i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärderna medfört. Utöver denna övergripande utvärdering har vi i årets rapport fördjupat oss i hur Riksbanken analyserade de makroekonomiska effekterna av budgetpropositionen för 2026.

Den makroekonomiska utvecklingen 2025

Två omständigheter utmärkte den svenska ekonomin 2025. För det första låg inflationen över inflationsmålet under stora delar av året: KPIF-inflationen uppgick till i genomsnitt 2,6 procent för helåret (jämfört med 1,9 procent 2024), medan KPIF exklusive energi uppgick till 2,8 procent. Inflationen överraskade särskilt på uppsidan under sommaren innan den föll tillbaka mot målet under hösten. I december 2025 var KPIF 2,1 procent och KPIF exklusive energi 2,3 procent.

För det andra förblev konjunkturåterhämtningen svagare och mer utdragen än väntat. BNP-tillväxten uppgick förvisso till 1,5 procent för helåret, vilket är en förbättring jämfört med 0,9 procent 2024, men det var klart lägre än Riksbankens tidigare prognoser. Arbetsmarknaden försvagades ytterligare under året och arbetslösheten steg till 8,8 procent under tredje kvartalet. Uppgången förklarades främst av att arbetskraften ökade snabbare än sysselsättningen. Under fjärde kvartalet framträdde allt tydligare tecken på att återhämtningen hade inletts, och tidigare BNP-utfall reviderades upp.

Penningpolitiken 2025

Riksbanken sänkte styrräntan vid tre tillfällen under året – i januari, juni och september – från 2,50 procent vid årets ingång till 1,75 procent vid årets slut. Vid övriga fem möten lämnades räntan oförändrad. Besluten präglades av tre övergripande faktorer: i) inflationsuppgången i början av året bedömdes i huvudsak vara tillfällig och driven av tekniska effekter samt specifika prisrörelser snarare än en bred efterfrågedriven uppgång; ii) realekonomin visade fortsatt svaghet, särskilt på arbetsmarknaden, och iii) den internationella osäkerheten ökade markant, framför allt till följd av amerikansk handelspolitik och geopolitiska spänningar. Direktionen blev successivt mer övertygad om att inflationen skulle falla tillbaka och att en återhämtning hade inletts. Vid det penningpolitiska beslutet i september rådde oenighet i Riksbanksdirektionen

baserat på främst risken för en sårbar utbudssida i kombination med oväntat stark efterfrågan.

Måluppfyllelse

Vi bedömer att måluppfyllelsen under 2025 var god. Inflationen låg förvisso något över målet sett över helåret men föll tydligt tillbaka mot målet under den senare hälften av året. Riksbankens bedömning att den förhöjda inflationen i huvudsak berodde på tillfälliga faktorer tycks ha varit korrekt.

De långsiktiga inflationsförväntningarna var väl förankrade kring inflationsmålet. Enligt Riksbankens förväntningsundersökning låg medianen för förväntad inflation på fem års sikt på 2,0 procent i samtliga grupper (arbetsmarknadens parter, inköpschefer och penningmarknadsaktörer), med måttlig spridning. Detta är kanske den enskilt viktigaste indikatorn på att det penningpolitiska ramverket uppfattas som trovärdigt, vilket är något som inte kan tas för givet.

Var penningpolitiken väl avvägd?

Vår samlade bedömning är att penningpolitiken under 2025 var väl avvägd. En successivt mer expansiv penningpolitik framstår som rimlig givet behovet att stödja återhämtningen i ekonomin samtidigt som inflationsförväntningarna förblev stabila. Riksbanken befann sig i en komplicerad situation med en viss målkonflikt: inflationen låg varaktigt över målet samtidigt som resursutnyttandet var lågt. Riksbanken valde att tolka den högre inflationen som driven av tillfälliga faktorer och sänkte styrräntan vid tre tillfällen. Att besluten vid flera möten inte var självklara tyder på att ett annat beslut om styrräntan vid ett enskilt tillfälle förmodligen skulle ha haft små samhällsekonomiska kostnader.

Budgetpropositionen för 2026 och analyskapaciteten

Vi har särskilt granskat hur Riksbanken analyserade budgetpropositionen för 2026, som innebar en mer expansiv finanspolitik än prognostiserat i juni med utgiftsökningar och skattesänkningar om ca 79 miljarder kronor 2026 (91 miljarder inklusive försvarsutgifter). Vår bedömning är att Riksbankens tillvägagångssätt – att använda tidigare skattningar av finanspolitiska multiplikatorer – var rimligt, eftersom varken Maja-modellen eller BVAR-modellen är väl lämpade för detaljerad finanspolitisk analys. Uppåtrevideringen av BNP-prognosen för 2026 med 0,2 procentenheter framstår som en försiktig men rimlig bedömning.

Vi har dock två invändningar. För det första framstår scenarioanalysen som mager. I den penningpolitiska beredningen analyserades en positiv efterfrågestörning men inte en negativ utbudsstörning, vilket framstår som ett missat tillfälle mot bakgrund av direktionens oenighet. Att tidigt involvera direktionen

i utformningen av scenarier skulle kunna bidra till att tydliggöra var bedömningar skiljer sig åt, vilket skulle kunna ha ett värde för både den interna analysen och den externa kommunikationen.

För det andra saknar vi en robusthetsanalys. Den enskilt största förändringen mellan juni- och septemberbedömningen rörde posten indirekta skatter, där multiplikatorn som användes (0,35) är mer konsistent med Konjunkturinstitutets Selmamodell än med många empiriska skattningar. En högre men ändå rimlig multiplikator hade gett en markant annorlunda prognos. Givet den stora osäkerheten kring finanspolitiska multiplikatorer hade ett robusthetstest varit motiverat.

Riksbankens syn på växelkursen

Vi har också en invändning när det gäller Riksbankens syn på kronans värde. Kronan stärktes under 2025 i linje med Riksbankens prognoser. Sett i ett längre perspektiv framträder dock ett systematiskt mönster: åtminstone sedan 2013 har Riksbanken förväntat sig en förstärkning av kronan samtidigt som den trendmässigt har försvagats. Grundproblemet är att befintliga modeller inte pålitligt kan förutspå växelkursens utveckling. Vår uppfattning är att Riksbanken förtroendemässigt skulle kunna vinna på en mer neutral hållning till kronans utveckling.

Slutsatser

Sammanfattningsvis var 2025 ett år då Riksbanken hanterade en komplicerad och delvis motstridig konjunkturbild. Ramverket fungerade som det ska, de långsiktiga inflationsförväntningarna förblev förankrade, och penningpolitiken bidrog till den ekonomiska återhämtningen. De förbättringsområden vi pekar ut – scenarioanalys, robusthetsanalys av finanspolitiska effekter och växelkursbedömningar – bör ses som justeringar på marginalen snarare än som fundamental kritik.

2 Inledning

Syftet med denna rapport är att utvärdera Riksbankens penningpolitik 2025 och hur väl banken har uppfyllt prisstabilitetsmålet samt bidragit till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Mer specifikt ingår i uppdraget att bedöma om i) Riksbankens åtgärder kan antas ha lett till det avsedda resultatet, ii) åtgärderna inte varit mer långtgående än vad som behövts och iii) det avsedda resultatet stått i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medfört för Riksbankens och statens finanser.

Vår analys är att betrakta som en tillämpad forskningsrapport baserad på Riksbankens beslut och kommunikation kring dessa samt på en allmän omvärldsanalys. Vi har speciellt studerat Riksbankens egna redogörelser för den förda politiken i form av protokoll från penningpolitiska möten, rapporter och uppdateringar i samband med beslutstillfällen samt Riksbankens redogörelse för penningpolitiken under året (Riksbanken, 2026). Vi har även studerat underlagen från de interna beredningsmöten som hålls på Avdelningen för penningpolitik inför besluten. Därutöver har vi använt externt material, som forskningslitteratur, rapporter från Finanspolitiska rådet och Konjunkturinstitutets (KI) konjunkturprognoser under 2025.

Rapporten har följande struktur. Avsnitt 3 ger en bakgrund som beskriver den teori och den empiri som är speciellt relevant för 2025 års penningpolitik. I avsnitt 4 presenteras den makroekonomiska utvecklingen under året, där vi speciellt fokuserar på de händelser som har bäring på vår utvärdering. Den förda penningpolitiken sammanfattas sedan i avsnitt 5, varefter utvärderingen presenteras i avsnitt 6. Avsnitt 7 avslutar med våra slutsatser.

3 Bakgrund: Riksbankens uppdrag, teori och empiri

Detta avsnitt ger en översikt över Riksbankens förutsättningar och en överblick kring forskningsläget inom penningpolitiken. Utöver en kort sammanfattning av penningpolitikens verktyg har vi i år lagt tonvikt på en genomgång av stabiliseringspolitiken och koordineringen mellan finanspolitiken och penningpolitiken, samt finanspolitikens effekter på ekonomisk aktivitet och inflation.

3.1 Penningpolitikens förutsättningar och verktyg

Detta avsnitt beskriver penningpolitikens förutsättningar, mål och verktyg.

Inflationsmålet, inflationen och resursutnyttjandet

Riksbanken och de flesta andra centralbanker med uppgift att föra en oberoende penningpolitik har ett inflationsmål på 2 procent. För att styra inflationen mot inflationsmålet behöver centralbanken ha en syn på om ekonomins resursutnyttjande är högre eller lägre än den potentiella nivå som skulle vara förenlig med en stabil inflation i linje med inflationsmålet. Exempel på mått på resursutnyttjande är BNP-gap, sysselsättningsgap och arbetslöshetsgap. De måtten anger den nuvarande situationen i förhållande till ekonomins potential. Phillipskurvan visar hur mycket inflationen ändras när BNP avviker från ekonomins potentiella produktionsmöjligheter. När BNP-gapet är positivt innebär det att företagen tenderar att öka priserna mer än vad som är förenligt med inflationsmålet. Motsatsen gäller när BNP-gapet är negativt.

Inflationsförväntningar

Ett centralt mål för Riksbanken är att hålla inflationsförväntningarna förankrade vid inflationsmålet. Inflationsprocessen innehåller inslag av självuppfyllande mekanismer: om löntagare och företag förväntar sig hög inflation tenderar löner och priser att sättas därefter, vilket kan leda till att inflationen faktiskt stiger utan att den reala ekonomin för den sakens skull växer.³

Om de långsiktiga inflationsförväntningarna överstiger målet kan det krävas kraftfulla åtgärder för att återställa prisstabiliteten, ofta till priset av lågkonjunktur och högre arbetslöshet. Det är därför avgörande att de mer långsiktiga inflationsförväntningarna förblir nära målet, även om inflationen tillfälligt avviker. En trovärdig penningpolitik som tidigt signalerar hur inflationen

³ I läroböcker brukar man beskriva det som att den långsiktiga Phillipskurvan är vertikal, dvs. att potentiell BNP är densamma oavsett vad den långsiktiga inflationsnivån är.

ska stabiliseras kan därför förhindra kostsamma framtida räntehöjningar. I praktiken är det dock svårt att exakt modellera hur förväntningar bildas och hur snabbt de förändras.⁴ Inflationsförväntningarna under 2025 analyseras vidare i avsnitt 6.

Styrräntan

Riksbankens huvudsakliga verktyg är styrräntan. Styrräntan bestämmer den nominella ränta som banker kan låna och placera till hos Riksbanken. När Riksbanken ändrar styrräntan påverkar det i sin tur resten av ekonomin genom att företagens och hushållens ränta för att investera och spara påverkas. Därmed kan Riksbanken påverka efterfrågan i ekonomin. Den realränta som är förenlig med stabil inflation kring målet och en ekonomi i balans (varken positiva eller negativa gap i resursutnyttjandet) kallas den neutrala räntan. En realränta som är högre än den neutrala räntan har en åtstramande effekt på ekonomin, och en lägre realränta har en stimulerande effekt.

Räntebanan och framåtblickande vägledning

Förväntningar om framtida styrräntor är centrala för hur penningpolitiken påverkar ekonomin. Hushållens och företagens beslut påverkas av förväntningar om räntor under en längre tid, inte bara av den aktuella styrräntan. Enbart ändrade förväntningar kan också påverka efterfrågan i ekonomin även när faktiska ränteförändringar uteblir.

Centralbankernas kommunikation om framtida ränteutveckling, s.k. framåtblickande vägledning (forward guidance), är därför ett viktigt verktyg. Ett sätt att kommunicera är att publicera räntebanor. Riksbanken har publicerat sådana prognoser sedan 2007 och är internationellt sett en av de mer transparenta centralbankerna i detta avseende. Sedan 2024 lägger Riksbanken särskild tonvikt på de kommande nio månaderna, vilket speglar den tidshorisont som direktionen menar är mest relevant i den penningpolitiska beslutsprocessen.

Kvantitativa lättnader

Under de senaste 15 åren har den neutrala räntan varit historiskt låg. I denna lågräntemiljö har centralbanker i många länder, däribland Riksbanken, haft begränsat utrymme att stimulera ekonomin enbart genom räntesänkningar. Därför har s.k. okonventionell penningpolitik använts, framför allt i form av kvantitativa lättnader (quantitative easing, QE).

De första QE-programmen innebar i huvudsak att centralbanken köpte statsobligationer med längre löptider på andrahandsmarknaden. Därigenom minskade den privata sektorns innehav av ränterisk och ersattes med likvida tillgångar hos centralbanken. När centralbanken övertar en del av ränterisken

⁴ En brist i makroekonomiska modeller är att de i regel antar att de långsiktiga inflationsförväntningarna är stabila, vilket är en begränsning om inflationen avviker kraftigt från målet.

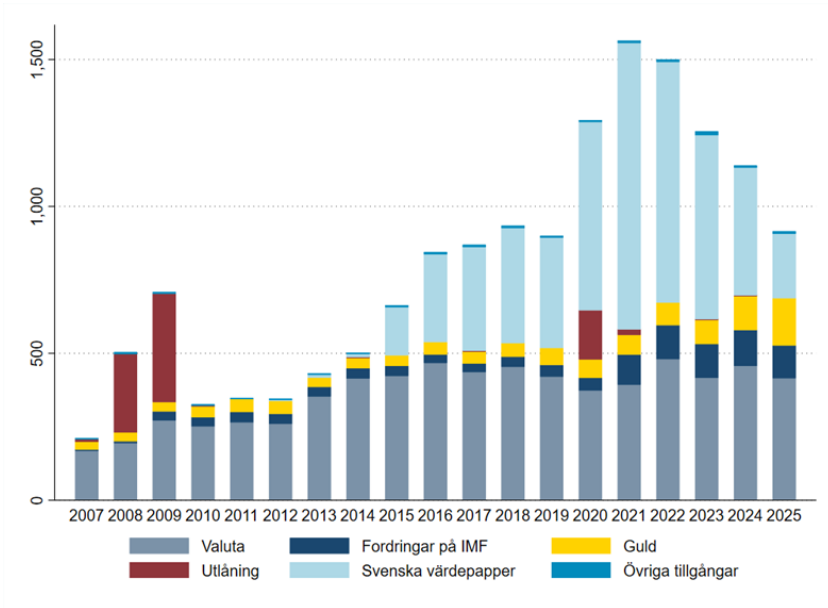
är det rimligt att priset på denna risk faller, vilket tenderar att sänka långa räntor och därmed stimulera investeringar och efterfrågan. Empiriska studier visar att sådana QE-program har haft en viss effekt på räntor och ekonomisk aktivitet, men effekterna bedöms i normala tider vara relativt begränsade och svåra att mäta på längre sikt. Sammantaget är en rimlig bedömning att inflationen blev något högre och arbetslösheten något lägre när Riksbanken genomförde värdepappersköp före pandemin.

En annan form av QE-program är de som Riksbanken sjösatte under pandemin. Då köptes främst andra räntebärande värdepapper i syfte att minska riskpremierna (dvs. sänka räntan) på t.ex. säkerställda obligationer. Sådana QE-program har visat sig ha stora effekter på riskpremier om de är rätt utformade och initieras i tider av stor stress på de finansiella marknaderna.

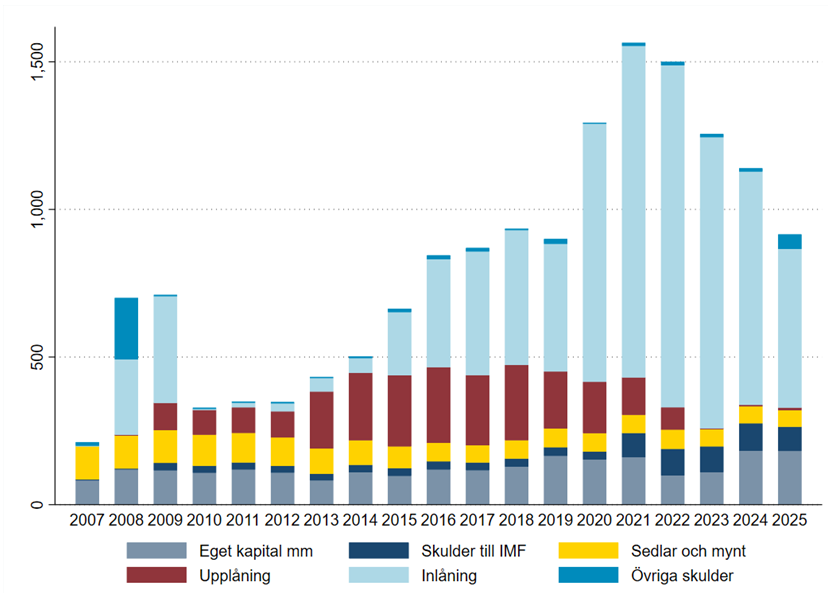
Riksbankens balansräkning

Riksbanken använder sin balansräkning för att implementera penningpolitiken liksom för att utföra sitt uppdrag inom finansiell stabilitet. Under 2025 fortsatte balansräkningen att minska. Figur 3.1 illustrerar detta. I slutet av året var balansomslutningen 915 miljarder kronor, vilket kan jämföras med toppnoteringen om 1 564 miljarder kronor under 2021. Jämfört med 2014 är dock balansräkningen fortfarande stor. Det beror delvis på guldreserven, som i slutet av året uppgick till 161 miljarder kronor (så sent som 2021 var värdet av den endast 67 miljarder kronor). Det beror också på de räntebärande värdepapper som Riksbanken fortfarande äger till följd av QE-programmen. I slutet av året uppgick värdet av dessa innehav till 219 miljarder kronor. För första gången på många år utgör dock valutareserven återigen den största posten med 415 miljarder kronor.

Figur 3.2 illustrerar skuldsidan på Riksbankens balansräkning. I huvudsak speglas minskningen av tillgångarna sedan 2024 av en minskning i inlåning från den privata finansiella sektorn (som utgör en skuld i svenska kronor). Eget kapital utgjorde 23 miljarder kronor i slutet av 2025, men summan av eget kapital och värderegleringskonton (som består av orealiserade vinster) var 181 miljarder kronor.

Figur 3.1 Riksbankens tillgångar 2007–2025

Anm.: Värden från årsredovisningen. Miljarder kronor. Källa: Riksbanken.

Figur 3.2 Riksbankens skulder (2007–2025)

Anm.: Posten eget kapital m.m. är summan av eget kapital, värde regleringskonton, avsättningar och årets resultat. Posten upplåning avser lån från Riksgäldskontoret. Miljarder kronor. Källa: Riksbanken.

3.2 Finans- och penningpolitikens samspel och det svenska ramverket

Även finanspolitiken påverkar centrala makroekonomiska variabler såsom inflation, ekonomisk aktivitet och statskuldens reala kostnader. I princip kan man använda både finanspolitik och penningpolitik för att stabilisera ekonomin. Samspelet mellan finans- och penningpolitik är därför viktigt och kan se olika ut, vilket vi diskuterar nedan.

Ekonomisk teori skiljer mellan penningpolitisk och finanspolitisk dominans. Vid penningpolitisk dominans prioriterar centralbanken prisstabilitet medan finanspolitiken anpassas för att säkerställa långsiktigt hållbara offentliga finanser. Vid finanspolitisk dominans måste penningpolitiken i stället anpassas för att möjliggöra finansieringen av offentliga underskott, vilket riskerar att leda till hög inflation. Eftersom ekonomins aktörer är framåtblickande måste statsfinanserna på sikt vara hållbara, vilket innebär att den ena eller den andra typen av ekonomisk politik måste dominera.

Ett välkänt policyproblem är att ett system med uttalad penningpolitisk dominans kan glida över i finanspolitisk dominans om finanspolitiken inte uppfattas som långsiktigt hållbar. I så fall kommer penningpolitiken i slutändan att behöva anpassas för att säkerställa finansieringen av finanspolitiken, med betydande realekonomiska kostnader som följd. För att motverka detta krävs en tydlig arbetsfördelning: centralbanken ska värna prisstabilitet och finanspolitiken ska följa trovärdiga regler för utgifter och skulder.

Sverige har sedan 1992 haft ett institutionellt ramverk som i huvudsak motsvarar penningpolitisk dominans.⁵ Riksbanken bedriver penningpolitik med ett inflationsmål på 2 procent, samtidigt som finanspolitiken styrs av regler för bl.a. överskott och skuldsättning.

Nyligen har dock ett par förändringar genomförts. Riksdagen har ersatt överskottsmålet med ett balansmål fr.o.m. 2027, och den nya riksbankslagen från 2023 ger ett något större utrymme för realekonomiskt hänsynstagande. Enligt Ravn och Wilkins (2026) innebär dessa förändringar en viss försvagning av den strikta penningpolitiska dominansen, men ramverket bedöms fortfarande tydligt innefatta penningpolitisk dominans och säkerställer därmed prisstabilitet på lång sikt.

3.3 Finanspolitiska multiplikatorer och effekten på inflationen

Under senare tid har finanspolitiken använts mer aktivt som stabiliseringspolitiskt verktyg i många länder. För centralbankerna blir det då viktigare att förstå hur finanspolitiken påverkar vad som är en väl avvägd penningpolitik. Om Sveriges finanspolitik innebär större avsteg från det finanspolitiska

⁵ I de flesta utvecklade ekonomier har centralbanker en hög grad av självständighet, och penningpolitisk dominans har länge varit norm. Samtidigt har denna ordning utmanats i samband med kriser, då finanspolitiken fått en mer framträdande roll.

ramverket ökar kraven på Riksbanken att bedöma effekterna av de finanspolitiska åtgärderna.

Den centrala storheten i detta sammanhang är den s.k. finanspolitiska multiplikatorn, som mäter hur BNP påverkas av en finanspolitisk åtgärd. I den akademiska litteraturen sammanfattas effekten av finanspolitiska stimulanser ofta med denna multiplikator, definierad som förändringen i BNP dividerad med förändringen i det finanspolitiska underskottet över en given period. Exempelvis presenterade regeringen i september en budgetproposition med ökade utgifter och sänkta skatter motsvarande 79 miljarder kronor (exklusive försvarsutgifter) för 2026. Multiplikatorn anger alltså effekten på BNP, vilket i sin tur är viktigt för att göra inflationsprognoser. Eftersom multiplikatorn är så central för de penningpolitiska avvägningarna sammanfattar vi både den teoretiska och empiriska litteraturen.

Makroekonomiska modeller

Enkla keynesianska modeller visar på stora multiplikatorer, ofta över 1. Det betyder att varje extra krona i tillfälligt underskott ökar BNP temporärt med mer än 1 krona. Den stora effekten kommer från att det blir positiva efterverkningar i ekonomin av offentliga stimulanser. Samtidigt tyder mer moderna teorier med framåtblickande hushåll att effekterna kan bli betydligt mindre om man tar höjd för att dagens underskott måste finansieras på något sätt. Hushållen anpassar då sitt sparande utifrån förväntade framtida skatter (s.k. ricardiansk ekvivalens).

Moderna makromodeller av det slag som Riksbanken använder (t.ex. Maja-modellen) placerar sig mellan dessa ytterligheter. De indikerar generellt att multiplikatorn är måttlig, omkring 1 eller lägre på kort sikt, och ännu lägre på lång sikt, och påverkas särskilt av ekonomins öppenhet. För små öppna ekonomier, såsom Sverige, begränsas effekterna av importläckage. I praktiken beror multiplikatorn dessutom på typen av finanspolitisk åtgärd. I både modeller och empiriska studier är multiplikatorn generellt sett större för offentliga investeringar och utgifter än för förändringar i skatter.⁶ Vad man gör för antaganden om hur centralbanken svarar på finanspolitiken i modellen är också av stor betydelse. Även andra antaganden i modellerna påverkar multiplikatorernas storlek, t.ex. graden av komplementaritet mellan offentlig och privat konsumtion och hur stora friktionerna är för privata investeringar. På grund av alla dessa osäkerheter och avgörande modellantaganden är empiriska studier av de finanspolitiska multiplikatorernas storlek viktiga.

⁶ I en ny klass av modeller med heterogena hushåll ("HANK-modeller") är finansmultiplikatorerna ofta större än i makromodeller som Maja. För en översikt, se t.ex. tabell 3 i Druedahl, Ravn, Sunder-Plassmann, Sundram och Waldström (2025).

Empiriska studier

Den empiriska litteraturen som skattar finanspolitiska multiplikatorer är omfattande. Tidiga studier använde s.k. strukturella VAR-modeller och fann multiplikatorer kring eller under 1. Senare studier använder exogena händelser, exempelvis militära utgiftsökningar, och finner multiplikatorer mellan 0,6 och 1,5. En separat litteratur studerar skatteförändringar och finner ibland större effekter, men resultaten är osäkra. Effekterna av skatteförändringar är generellt svåra att skatta eftersom sådana finanspolitiska åtgärder inte är oberoende av konjunkturläget.

Nyare forskning använder mikrodata och utnyttjar regional variation för att säkerställa orsakssamband. Exempelvis jämför Nakamura och Steinsson (2014) regioner med olika exponering för militära utgifter. Dessa studier identifierar dock relativa multiplikatorer, vilket kräver modellantaganden för att översätta dem till aggregerade effekter. Svenska skattningar av finanspolitiska multiplikatorer visar generellt att utgiftsbaserade åtgärder (offentlig konsumtion och investeringar) har större effekter på BNP än transfereringar och sänkningar av direkta och indirekta skatter. Hjelm och Stockhammar (2016) skattar multiplikatorer under inflationsmålsperioden och finner att multiplikatorerna för de flesta typer av utgifter och skattesänkningar i huvudsak ligger omkring 1, även om resultaten är osäkra. Czarnota och Stockhammar (2026) använder samma metod som Hjelm och Stockhammar (2016) på ett längre urval. De finner något lägre multiplikatorer, men osäkerheten är fortfarande stor.

Effekten av finanspolitik på priserna

För centralbanken är det så klart viktigt att förstå finanspolitikens effekt inte bara på realekonomin utan också på inflationen. Ett vanligt tillvägagångssätt för att bedöma effekten av finanspolitik på inflation är att ta hjälp av Phillipskurvan. Som tidigare nämnts beskriver den sambandet mellan ekonomisk aktivitet (BNP) och inflation. Om man anger storleken på den finanspolitiska multiplikatorn kan man i sin tur använda Phillipskurvan för att skatta effekten av finanspolitiken på inflationen.

I praktiken är sambandet mellan ekonomisk aktivitet och inflation inte alltid så tydligt och det kan variera över tid. Anledningarna till det är flera. För det första kan sambandet påverkas av ekonomins funktionssätt. Om företagens prissättningsbeteende, eller sättet på vilket löneförhandlingar sker, förändras så kan lutningen på Phillipskurvan påverkas. Sambandet kan också bero på om aktiviteten i ekonomin är hög eller låg (t.ex. kan inflationen påverkas mer av förändringar i ekonomin om arbetslösheten är låg). För det andra finns det metodmässiga problem kopplade till att mäta Phillipskurvas lutning. Flera studier har visat att förändringar i inflationsförväntningar lätt kan misstas för förändringar i lutningen på Phillipskurvan. Det innebär att om trovärdigheten för inflationsmålet fluktuerar över tid (som t.ex. i USA under 1970- och 1980-talen) finns inget stabilt samband att skatta. Detta innebär att sambandet

mellan ekonomisk aktivitet och inflation kanske är svagare än vad man tidigare trott (se exempelvis Hazell m.fl., 2022, som finner att om arbetslösheten minskar med 1 procentenhet så ökar inflationen med 0,03 procentenheter). Det är också värt att påpeka att ekonomisk teori visar att sambandet mellan resursutnyttjande (BNP-gapet) och inflationen inte är entydigt. Vilken slags störning som ekonomin utsätts för har betydelse för hur inflationen påverkas. Detta gäller t.ex. för Riksbankens modell Maja.

Det finns alltså inte en Phillipskurva med en entydig lutning, utan sambandet mellan ekonomisk aktivitet och inflation beror på var i konjunkturcykeln ekonomin befinner sig och vilket slags ekonomisk politik som bedrivs. Därför har inte Riksbanken heller någon tydligt kommunicerad syn på Phillipskurvas lutning (till skillnad från t.ex. den neutrala räntan).

I avsnitt 6.3 diskuterar vi Riksbankens verktyg för att bedöma effekten av finanspolitiska åtgärder på BNP och inflationen närmare.

4 Den makroekonomiska utvecklingen 2025

Två omständigheter utmärkte den svenska ekonomin under 2025. För det första låg inflationen över inflationsmålet under stora delar av året. För det andra förblev konjunkturåterhämtningen svagare och mer utdragen än väntat, särskilt under årets första hälft. Att återhämtningen blev svagare än väntat liknar utvecklingen under 2024.

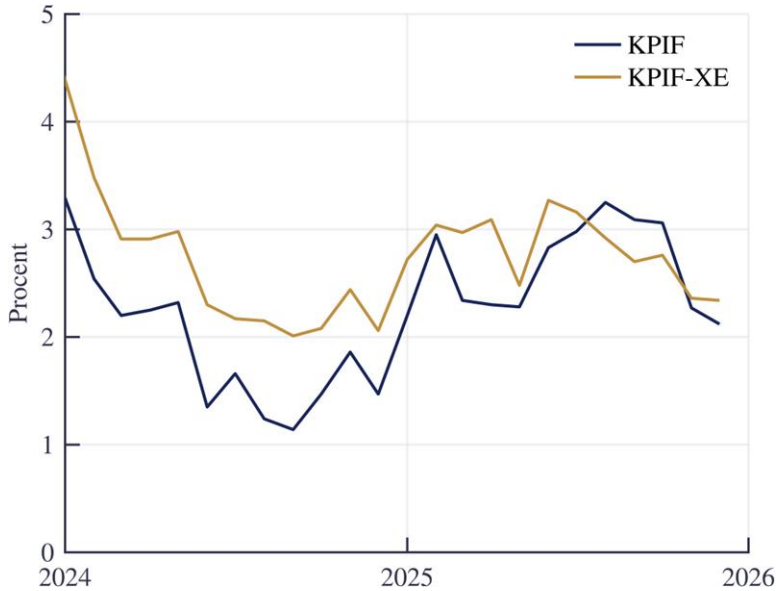
Sett till helåret uppgick KPIF-inflationen till i genomsnitt 2,6 procent, jämfört med 1,9 procent 2024, medan KPIF exklusive energi uppgick till 2,8 procent. Samtidigt blev den realekonomiska utvecklingen dämpad. BNP ökade med 1,5 procent under året, vilket visserligen innebar en förbättring jämfört med 0,9 procent 2024, men ändå var lägre än vad Riksbanken tidigare hade prognostiserat. Arbetsmarknaden försvagades också ytterligare under året. Även om antalet sysselsatta ökade steg arbetslösheten till 8,8 procent under tredje kvartalet 2025, vilket främst förklarades av att arbetskraften ökade snabbare än sysselsättningen.

Det följande avsnittet diskuterar den makroekonomiska utvecklingen under året kvartalsvis.

Första kvartalet 2025

Vid slutet av 2024 bedömde Riksbanken att inflationen skulle stabiliseras nära målet under 2025, samtidigt som den svenska ekonomin gradvis skulle återhämta sig efter de räntesänkningar som genomförts under 2024. I prognoser från 2024 uppskattades BNP-tillväxten för 2025 till i genomsnitt 1,8 procent, medan KPIF-inflationen väntades uppgå till 1,8 procent. Huvudscenariot var således att den reala ekonomin successivt skulle stärkas, samtidigt som inflationen skulle förbli förenlig med inflationsmålet på 2 procent.

Den första betydande avvikelser från detta scenario var att inflationen steg i början av året. Figur 4.1 visar att KPIF-inflationen åter steg över 2 procent, efter att ha legat under målet under andra hälften av 2024. I mars var KPIF-inflationen 2,3 procent och inflationen mätt med KPIF exklusive energi 3,0 procent. Riksbanken gjorde dock bedömningen att uppgången inte reflekterade att inflationstrycket generellt har tilltagit till följd av en stark efterfrågan. I stället bedömdes inflationsuppgången främst bero på SCB:s uppdaterade KPI-vikter, stigande livsmedelspriser, högre hyror och vissa administrativt satta priser. Därmed bedömde man att den högre inflationen inte skulle bli långvarig.

Figur 4.1 Inflationstakten enligt KPIF och KPIF-XE

Anm.: Figuren visar inflationsutfall för KPIF och KPIF-XE.
Källa: Riksbanken (2026).

Andra kvartalet 2025

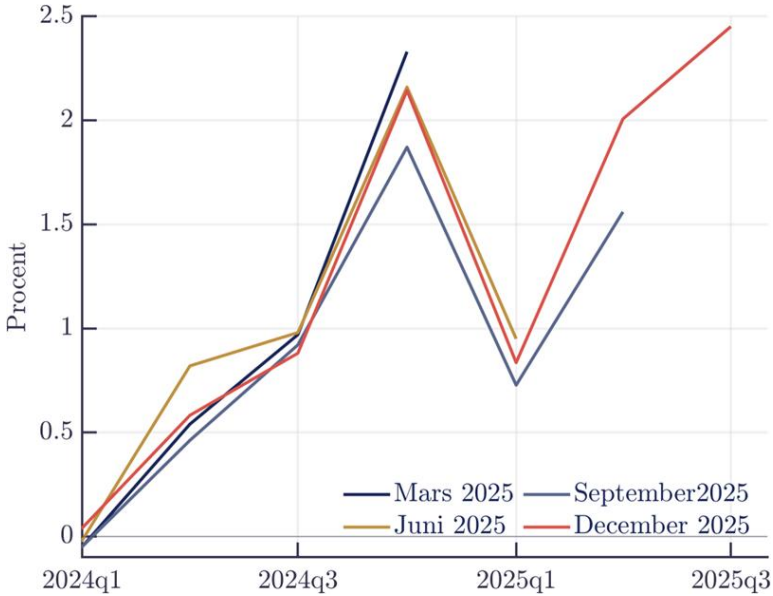
Det andra kvartalet dominerades av en kraftigt ökad internationell osäkerhet. I början av april annonserade den amerikanska administrationen omfattande höjningar av importtullar, vilket ledde till betydande finansiell turbulens och fallande börskurser. Ett särskilt anmärkningsvärt inslag under denna period var utvecklingen på valutamarknaden. Figur 4.2 visar att det handelsviktade valutaindexet KIX stärktes från 124 till 118 under det andra kvartalet till följd av apprecieringar av kronan både mot den amerikanska dollarn och euron samt flera andra valutor. Detta avvek från ett historiskt mönster där små valutor som den svenska kronan ofta försvagas i perioder av global finansiell oro.

Figur 4.2 KIX

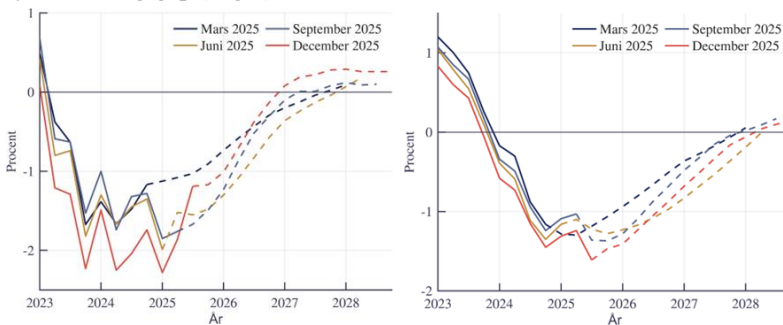
Anm.: Figuren visar utvecklingen i konkurrensvägt växelkursindex (KIX). Ett högre värde innebär en svagare krona.

Källa: Riksbanken (2026).

Samtidigt kom ny inhemsk statistik som indikerade att ekonomin utvecklades svagare än väntat. Figur 4.3 visar att när nationalräkenskaperna för första kvartalet publicerades i slutet av maj hade BNP-tillväxten minskat till ungefär 1 procent under årets första kvartal. Detta var ett tydligt tecken på att återhämtningen gick trögare än vad Riksbanken och andra aktörer tidigare hade bedömt. Figur 4.4 visar att Riksbanken i juni reviderade sin syn på BNP- och sysselsättningsgapen kraftigt nedåt. Därtill föll hushållens förtroende för ekonomin snabbt under våren, samtidigt som arbetsmarknaden fortsatte att utvecklas svagt. Inflationen hade också kommit in lägre t.o.m. maj och låg i intervallet 2 till 2,5 procent (se figur 4.1).

Figur 4.3 BNP-tillväxt

Anm.: Figuren visar BNP-tillväxten vid varje statistikpublicering. Notera att BNP bakåtrevideras.
Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l).

Figur 4.4 Mått på ekonomisk aktivitet: BNP-gap (vänster) och sysselsättningsgap (höger)

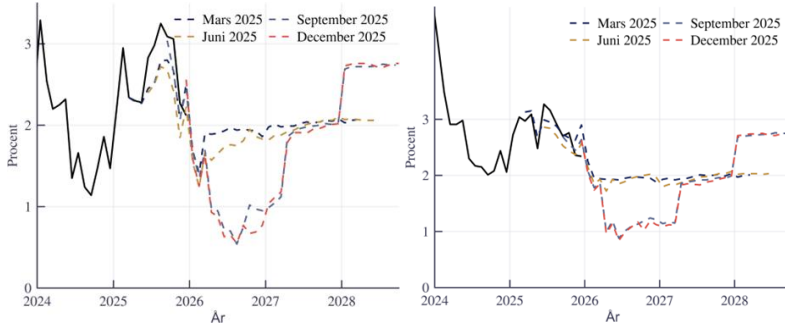
Anm.: Figuren visar Riksbankens BNP-gap (panelen till vänster) och sysselsättningsgap (panelen till höger) med prognoser.

Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l).

Tredje kvartalet 2025

Under sommaren tilltog åter inflationen mer än väntat. Figur 4.5 visar att KPIF-inflationen i juni blev 2,8 procent medan Riksbankens senaste prognos var 2,4 procent. KPIF-inflationen fortsatte sedan att ligga över juniprognosen med 0,5 procentenheter i juli och augusti. Även inflationen exklusive energi låg kring 3 procent under sommarmånaderna. Riksbanken valde att hålla fast vid tolkningen att uppgången huvudsakligen var tillfällig eftersom inflationsökningen drevs av ett begränsat antal faktorer, däribland tekniska effekter relaterade till indexvikter samt vissa prisökningar inom livsmedel och tjänster.

Figur 4.5 Inflationsutfall och Riksbankens prognoser – KPIF (vänster) och KPIF-XE (höger)

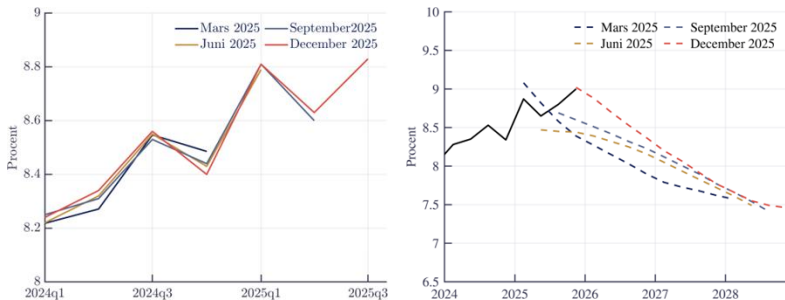


Anm.: Figuren visar inflationsutfall (heldragen linje) och Riksbankens prognoser för KPIF (panelen till vänster) och KPIF-XE (panelen till höger).

Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l).

Parallellt med detta fortsatte konjunkturutvecklingen att överraska negativt. Ny information tydde på att hushållens konsumtion fortfarande utvecklades svagt och att återhämtningen i efterfrågan dröjde. BNP-tillväxten var fortsatt svag, samtidigt som tillväxten under fjärde kvartalet 2024 och första kvartalet 2025 hade justerats ned något. Arbetsmarknaden uppvisade inte heller några tydliga tecken på förbättring. Även om sysselsättningen hölls uppe relativt väl, var arbetslösheten hög och steg också bland personer som normalt sett har en stark ställning på arbetsmarknaden, vilket indikerar att problemen på arbetsmarknaden inte enbart var strukturella (Riksbanken, 2025k). Panelen till vänster i figur 4.6 visar arbetslösheten under året (inklusive bakåtrevideringar) och hur den gradvis ökade.

Figur 4.6 Arbetslösheten – ny statistik (vänster) respektive utfall och Riksbankens prognoser (höger)



Anm.: Figuren visar arbetslösheten vid varje statistikpublicering inklusive bakåtrevideringar (panelen till vänster) och arbetslösheten med Riksbankens prognoser (panelen till höger).

Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l).

Fjärde kvartalet 2025

Under årets sista kvartal blev det tydligare att världsekonomin hade stått emot osäkerheten bättre än tidigare befarat. Trots höjda amerikanska tullar,

geopolitiska spänningar och osäkerhet kring framtida handelspolitiska beslut fortsatte världshandeln att utvecklas relativt väl.

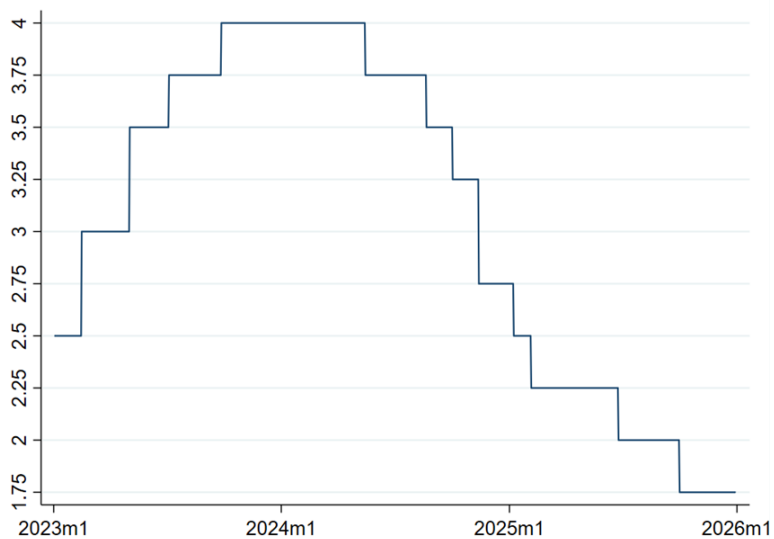
För svensk del framträdde under hösten allt tydligare tecken på att återhämtningen till sist hade inletts. Ny statistik tydde på att den ekonomiska aktiviteten ökade, samtidigt som tidigare BNP-utfall dessutom reviderades upp.

Arbetsmarknaden fortsatte emellertid att vara svag. Trots att antalet sysselsatta ökade steg arbetslösheten vidare och nådde 8,8 procent under tredje kvartalet 2025. För helåret uppgick sysselsättningsgraden till omkring 69 procent. Att arbetslösheten ändå steg förklarades av att arbetskraften ökade snabbare än antalet sysselsatta. Panelen till höger i figur 4.6 visar att Riksbanken under året reviderade upp prognosen för arbetslösheten. Mot slutet av året föll inflationen tillbaka mot målet. I december 2025 uppgick KPIF till 2,1 procent, medan KPIF exklusive energi uppgick till 2,3 procent.

5 Penningpolitiken 2025⁷

Riksbankens penningpolitiska beslut under 2025 präglades av tre övergripande faktorer. För det första bedömdes inflationsuppgången i början av året i stor utsträckning vara tillfällig, driven av tekniska effekter och vissa specifika priser, och den bedömdes inte reflektera en bred uppgång i priser. För det andra visade svensk realekonomi under stora delar av året fortsatt svaghet, särskilt på arbetsmarknaden, även om tecken på återhämtning gradvis blev tydligare. För det tredje ökade den internationella osäkerheten markant, framför allt till följd av amerikansk handelspolitik, geopolitiska konflikter och frågor kring hållbarheten i offentliga finanser i flera större ekonomier. Under året växlade därför Riksbanken mellan räntesänkningar och att avvakta. Figur 5.1 visar att styrräntan sänktes vid totalt tre tillfällen från 2,5 till 1,75 procent.

Figur 5.1 Riksbankens styrränta under 2023–2025



Anm.: Dagsdata. Procent. Under 2025 sänktes styrräntan i januari, juni och september. Vid övriga fem möten lämnades styrräntan oförändrad.
Källa: Riksbanken.

Penningpolitiskt möte i januari 2025

Vid det penningpolitiska mötet den 28 januari 2025 beslutade Riksbanken att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,25 procent. Den nya information som tillkommit sedan decembremötet bedömdes i huvudsak inte förändra bilden av inflations- och konjunkturutsikterna. Inflationstrycket ansågs vara

⁷ Det här avsnittet bygger på Riksbanken (2026) samt samtliga penningpolitiska rapporter och protokoll från 2025 (Riksbanken, 2025a-l).

förenat med inflation kring målet på 2 procent, samtidigt som svensk ekonomisk aktivitet fortsatte att utvecklas svagt, trots vissa tecken på att en återhämtning höll på att inledas. Riksbankens tolkning var därför att risken för hög inflation var begränsad, medan behovet av att stötta efterfrågan i svensk ekonomi kvarstod. Beslutet att sänka räntan motiverades således av att en starkare ekonomi sågs som viktig både i sig och som en förutsättning för att inflationen skulle kunna stabiliseras nära målet framöver.

Penningpolitiskt möte i mars 2025

Vid mötet den 19 mars 2025 lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Den viktigaste nya informationen inför detta möte var att inflationen hade blivit högre än väntat i början av året. I februari uppgick KPIF-inflationen till 2,9 procent och KPIF exklusive energi till 3,0 procent. Samtidigt hade det internationella läget blivit mer dramatiskt, med stigande handelspolitiska spänningar, särskilt kopplade till USA, samt planer på ökade försvarsutgifter i Europa. Trots detta bedömde Riksbanken att uppgången i inflationen huvudsakligen var tillfällig. Den förklarades framför allt av den s.k. korgeffekten i KPI, snabbare prisökningar på vissa livsmedel samt vissa särskilda relativa prisrörelser. På längre sikt ansågs inflationsutsikterna därför vara i stort sett oförändrade. Riksbanken bedömde att helhetsbilden fortfarande låg nära situationen i december. Därför valde man att följa den tidigare kommunicerade penningpolitiska planen och låta styrräntan ligga kvar. I rapporten framhölls uttryckligen att räntebanan från december var oförändrad och att styrräntan väntades ligga kvar på den aktuella nivån framöver.

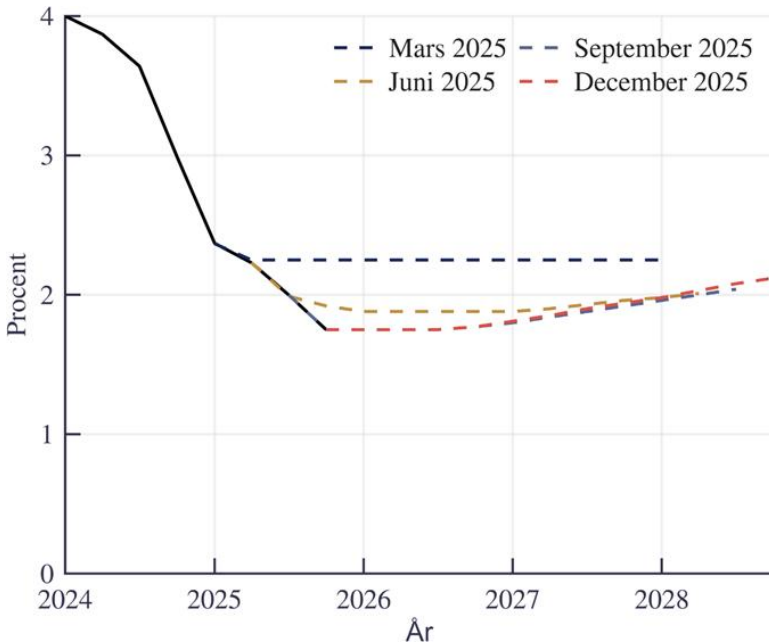
Penningpolitiskt möte i maj 2025

Vid mötet den 7 maj 2025 beslutade direktionen att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Den nya informationen dominerades av en kraftigt ökad global osäkerhet i spåren av den nya amerikanska handelspolitiken. Tullbesked och motåtgärder hade utlöst stora rörelser på finansiella marknader, och tillväxtutsikterna hade försämrats i både USA och Europa. För svensk del sågs tillväxtutsikterna något svagare ut än i marsprognosen. Hushållens förtroende hade fallit markant, medan företagens förtroende ännu var relativt stabilt, även om anekdotisk information började signalera växande pessimism också bland företagen. Samtidigt var inflationen fortfarande något förhöjd, men Riksbankens bedömning var att ny information stödde marsbedömningen om att inflationsuppgången var tillfällig. Direktionen ansåg därför att det var klokt att invänta mer information innan penningpolitiken ändrades. Trots detta gjorde man bedömningen att det var något mer sannolikt att inflationen framöver skulle bli lägre än högre jämfört med marsprognosen.

Penningpolitiskt möte i juni 2025

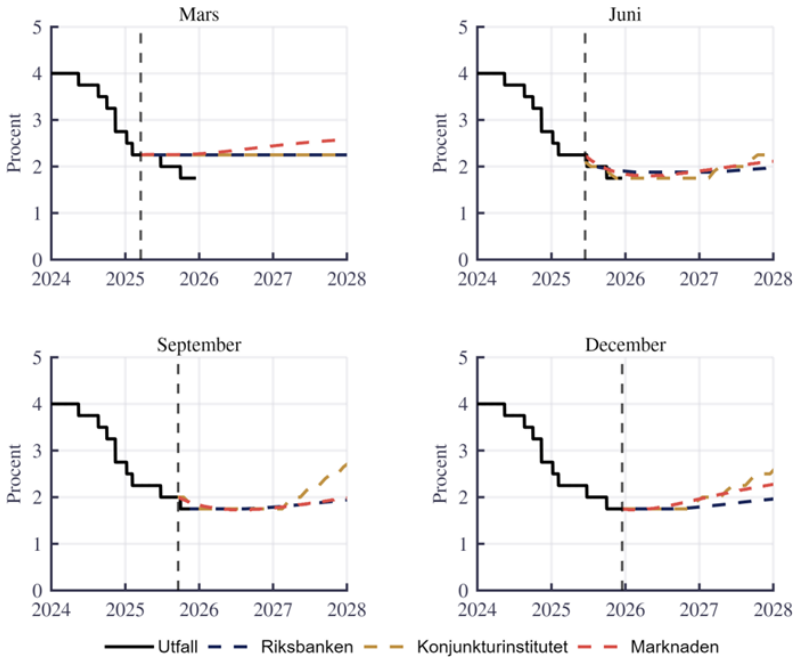
Vid det penningpolitiska mötet den 17 juni 2025 sänkte Riksbanken styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,00 procent. Den nya informationen visade att den svenska återhämtningen gick långsammare än väntat. BNP hade utvecklats svagt under första kvartalet och arbetsmarknaden var fortsatt svag. Samtidigt hade inflationen fallit tillbaka och utvecklats i linje med prognosen från mars. Den tidigare bedömningen att inflationsuppgången i början av året var tillfällig hade därmed stärkts ytterligare. Riksbankens tolkning var att konjunkturen behövde mer stöd, medan inflationsutsikterna på medellång sikt hade dämpats. Detta talade för en något mer expansiv penningpolitik. Direktionen beslutade därför om en räntesänkning och signalerade dessutom att det fanns viss sannolikhet för ytterligare en sänkning senare under året. Mötet innebar därmed både en direkt räntesänkning och signaler om en fortsatt beredskap att stödja ekonomin om återhämtningen skulle visa sig dröja. Figur 5.2 visar att det manifesterades som en stor nedåtrevidering av räntebanan (den största revideringen under året). Hassler, Krusell och Vestman (2024) och Hassler m.fl. (2025) poängterade att Riksbankens räntebanor under 2023 respektive 2024 avvek kraftigt från marknadsförväntningarna. Figur 5.3 visar att så inte var fallet under 2025. Däremot rådde förhållandevis stor marknadsosäkerhet inför räntebeskedet i juni och september.

Figur 5.2 Styrräntan med Riksbankens räntebanor



Anm.: Figuren visar styrräntan tillsammans med Riksbankens räntebanor.
Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l).

Figur 5.3 Styrräntan med Riksbankens och Konjunkturinstitutets räntebanor samt marknadens förväntningar



Anm.: Figuren visar styrräntan tillsammans med Riksbankens räntebanor, Konjunkturinstitutets räntebanor och marknadens förväntningar.

Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l), Konjunkturinstitutet (2025a, 2025b, 2025c, 2025d).

Penningpolitiskt möte i augusti 2025

Vid mötet den 19 augusti 2025 lämnades styrräntan oförändrad på 2,00 procent. Under sommaren hade inflationen blivit högre än väntat, särskilt i juni och juli. Samtidigt visade ny information att tillväxten fortfarande var låg och att hushållen förblev försiktiga i sin konsumtion. Arbetsmarknaden uppvisade ännu inga tydliga tecken på förbättring. Trots den högre inflationen tolkade Riksbanken utfallen som huvudsakligen tillfälliga. Framför allt pekade direktionen på volatila sommarpriser, såsom utrikesresor och andra säsonsberoende tjänster, samt effekter från förändrade vikter i KPI-beräkningen. Efter som återhämtningen i ekonomin fortfarande gick långsamt kvarstod signalen från juni om att det fanns en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning senare under året om utsikterna skulle utvecklas i den riktningen.

Penningpolitiskt möte i september 2025

Vid mötet den 22 september 2025 sänkte Riksbanken styrräntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent. Ny information hade under sommaren gett ökat stöd för att inflationen skulle falla tillbaka framöver även om den fortfarande var för hög. Företagens prissättningsplaner hade sjunkit och kronan hade stärkts, vilket bidrog till en mer dämpad inflationsbild framåt. Samtidigt var

BNP-tillväxten fortfarande låg sett ur ett längre perspektiv och arbetsmarknaden fortsatte att utvecklas svagt med nya utfall för arbetslösheten som var något sämre än juniprognosen. Dessutom hade regeringen aviserat betydande skatteförändringar för 2026, särskilt en halvering av momsen på livsmedel, vilket skulle pressa ned den uppmätta inflationen utan att i större utsträckning förändra det underliggande inflationstrycket. Riksbankens tolkning var fortfarande att inflationen enbart tillfälligt låg över målet, men att den medelfristiga inflationsbilden var förenlig med målet, vilket avspeglas i septemberprognosen som figur 4.5 visar.⁸ De höga inflationsutfallen i kombination med den svaga ekonomiska utvecklingen gjorde att det rådde ovanligt stor osäkerhet om Riksbankens beslut inför mötet och det var ovanligt stor spridning i bedömningarna (se exempelvis Hultman och Vujic, 2025).

Penningpolitiskt möte i november 2025

Vid mötet i november 2025 valde Riksbanken att hålla styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Den nya informationen sedan september visade att inflationen hade fallit ungefär enligt prognosen. Samtidigt tydde nya data på att BNP-tillväxten i tredje kvartalet hade varit något starkare än väntat och att även konsumtionen hade utvecklats något bättre. Arbetsmarknaden var dock fortfarande svag, även om vissa indikatorer började peka mot en kommande förbättring. Riksbanken tolkade denna information som ytterligare stöd för att inflationsuppgången tidigare under året varit övergående och att en återhämtning i ekonomin nu faktiskt var på väg. Den övergripande bilden av ekonomin hade därmed bekräftats och direktionen följde den tidigare kommunicerade planen där styrräntan väntades ligga kvar på 1,75 procent under en tid framöver.

Penningpolitiskt möte i december 2025

Vid årets sista penningpolitiska möte, den 17 december 2025, lämnades styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Ny statistik visade att svensk BNP i tredje kvartalet varit klart starkare än väntat och tidigare BNP-utfall reviderades dessutom upp. Inflationen i november låg nära prognosen från september och indikatorer tydde på ett inflationstryck i linje med målet. Arbetsmarknaden var fortfarande svag, men tecknen på förbättring blev allt tydligare. Riksbanken gjorde bedömningen att återhämtningen nu var mer etablerad än tidigare, samtidigt som inflationsutsikterna i stort var oförändrade. Därför ansågs räntenivån vara väl avvägd. I räntebanan låg styrräntan kvar på 1,75 procent under större delen av 2026 innan den gradvis väntades höjas i takt med att resursutnyttjandet återgick mot balans.

⁸ Den mekaniska effekten på inflationen till följd av förändringen i momssatsen uppgår till 0,7 procent. I figur 4.5 syns detta som stora revisioner i Riksbankens prognoser från september och december.

Sammanfattning

Riksbankens penningpolitik under 2025 kännetecknades av gradvisa lättnader i en miljö där inflationen tillfälligt låg över målet men där konjunkturen samtidigt var svag. Styrräntan sänktes i januari, juni och september från 2,50 procent vid årets början till 1,75 procent. Under övriga möten hölls räntan oförändrad. Direktionen blev successivt mer övertygad om att inflationen skulle falla tillbaka och att återhämtningen i svensk ekonomi, även om den var trög, trots allt hade inletts. Riksbanken betonade dock genomgående att osäkerheten förblev betydande, både vad gäller inhemska efterfrågeförhållanden och internationella risker. Därmed innebar penningpolitiken under hela året en balansgång mellan att stödja den reala ekonomin och att säkerställa att inflationen återvände och förblev nära målet på medellång sikt.

6 Utvärdering

Vi börjar med att studera måluppfyllelsen, dvs. vad som hänt med inflationen och inflationsförväntningarna under året, och därefter gör vi en bedömning av om de penningpolitiska besluten var ändamålsenliga och väl avvägda. Vi har lagt särskild tonvikt vid att granska hur budgetpropositionen för 2026 analyserades och Riksbankens analyskapacitet när det gäller finanspolitiken i allmänhet, samt vid Riksbankens syn på valutan.

6.1 Måluppfyllelse

Inflationsförväntningarna under 2025 var väl förankrade vid målet. Detta är baserat på den undersökning som Riksbanken låter genomföra bland tre olika typer av aktörer: arbetsmarknadens parter, inköpschefer och penningmarknadsaktörer. Tabell 6.1 redovisar ett utdrag ur undersökningen.

Tabell 6.1 Inflationsförväntningar enligt KPIF, på fem års sikt (december 2025)

	Genom- snitt (%)	Median (%)	Lägsta (%)	Högsta (%)	Standard- avvikelse	Svar (antal)	Svars- frekvens
Alla intervjuer	2.09	2.00	1.00	3.80	0.38	66	54%
Arbetsgivarorganisationer	2.04	2.00	2.00	2.40	0.13	10	77%
Arbetsgivarorganisationer	2.08	2.00	1.80	2.50	0.21	11	65%
Inköpschefer, industrin	2.21	2.00	1.90	3.10	0.42	8	35%
Inköpschefer, handeln	1.85	2.00	1.00	2.50	0.56	8	31%
Penningmarknadsaktörer	2.13	2.00	1.50	3.80	0.41	29	66%

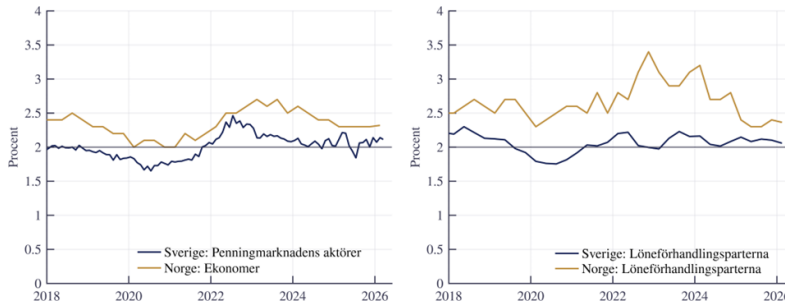
Källa: <https://www.origogroup.com/riksbanken/?date=2025>.

Inom varje kategori av svarande är medianen 2 procent förväntad inflation under de kommande fem åren. Även genomsnittet är nära 2 procent, och tvärsnittsvariationen i förväntningar är måttlig, med en standardavvikelse på 0,1–0,6 procentenheter beroende på vilken aktör man tittar på.

Att de långsiktiga inflationsförväntningarna är stabila kring inflationsmålet är kanske den enskilt viktigaste indikatorn på att det penningpolitiska ramverket och centralbankens penningpolitik uppfattas som trovärdiga. Eftersom detta har varit fallet i Sverige under långa perioder är det lätt att ta detta för givet. I olika sammanhang har det poängterats att den svenska lönebildningsmodellen sannolikt bidrar till att Riksbanken i högre grad än andra centralbanker kan bortse från kortsiktiga utbudsstörningar och ändå behålla trovärdigheten för inflationsmålet (se t.ex. Hassler m.fl., 2024). En viktig förutsättning för detta är just att inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter förblir intakta också när ekonomin utsätts för större störningar. För att illustrera detta kan vi göra en jämförelse med Norge där en liknande lönebildningsmodell används. Panelen till vänster i figur 6.1 visar inflationsförväntningarna

(enligt KPI) i Norge och Sverige. Det är tydligt att förväntningarna i Norge systematiskt ligger högre än i Sverige, trots att inflationsmålet även där är på 2 procent. De högre förväntningarna gäller speciellt för arbetsmarknadens parter. I Norge har det den senaste tiden varit en debatt om huruvida arbetsmarknadens parter tar tillräcklig hänsyn till inflationsmålet.⁹

Figur 6.1 Femåriga inflationsförväntningar – en jämförelse med Norge



Anm.: Figuren visar femåriga inflationsförväntningar enligt KPI för Sverige och Norge. Panelen till vänster visar förväntningar bland penningmarknadens aktörer i Sverige och bland ekonomer i Norge. Panelen till höger visar förväntningar bland löneförhandlingsparterna i respektive land.

Källa: Riksbanken och Norges Banks förväntningsundersökning.

En annan viktig del av måluppfyllelsen är inflationsutfallen under året. Vi delar Riksbankens bedömning enligt Riksbanken (2026) att måluppfyllelsen var relativt god i detta avseende. Som figur 4.1 visar var inflationen sett över helåret 2025 något över målet. Framför allt under sommarmånaderna överraskade inflationen på uppsidan. Från och med september föll KPIF-inflationen tydligt tillbaka och i december var den 2,1 procent. Även den underliggande inflationen fortsatte att minska under den senare hälften av året. Riksbankens bedömning att inflationen var över målet på grund av tillfälliga faktorer som inte var kopplade till ett generellt högre inflationstryck tycks alltså ha varit korrekt, även om det inte går att utesluta att den sjunkande inflationen under den senare delen av året också kan bero på andra faktorer.

6.2 Var penningpolitiken väl avvägd?

I vår bedömning av om penningpolitiken var väl avvägd gör vi först en övergripande utvärdering av penningpolitiken under året. Därefter fördjupar vi oss i septembermötet, då det dels vid detta möte tillkom ny information om statens budget för 2026, dels inför mötet var ovanligt stor osäkerhet i marknaden och bland analytiker kring vad Riksbanken skulle göra. Dessutom reserverade sig vice riksbankschef Anna Seim mot beslutet.

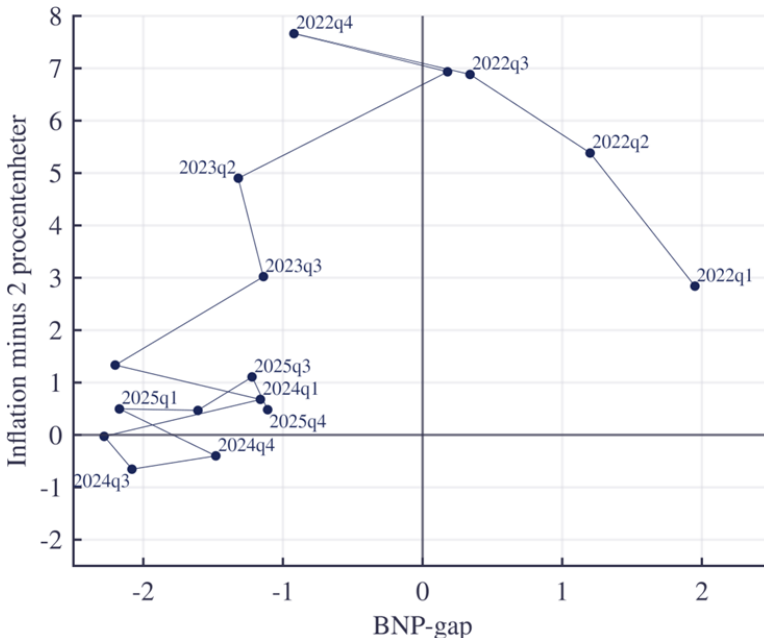
Ett sätt att tänka på Riksbankens förutsättningar för penningpolitiken är om det finns en målkonflikt mellan att nå inflationsmålet och att främja resursutnyttjandet i ekonomin. Om t.ex. både efterfrågan och inflationen är för höga,

⁹ Se Holm och Storesletten (2026), Holm och Jasinski (2026) och Bjørnstad (2026) för några debattartiklar om situationen i Norge.

ligger det ingen målkonflikt i att höja styrräntan. Om inflationen däremot är för hög men resursutnyttjandet är lågt finns en konflikt mellan att stötta ekonomin och att hålla inflationen nära målet. Den senare situationen präglade framför allt 2023, då primärt faktorer som rör utbudet ledde till för hög inflation samtidigt som efterfrågan var låg, men problematiken har också delvis återkommit under 2025.

Figur 6.2 visar hur inflationen (mätt som KPIF) och resursutnyttjandet (mätt som Riksbankens bedömning av BNP-gapet) varit i svensk ekonomi sedan 2022. Figuren visar att inflationen var förhöjd under 2022–2023 och att lågkonjunkturen gradvis fördjupades och resursutnyttjandet minskade. Under senare delen av 2024 hamnade ekonomin i ett läge där resursutnyttjandet var lågt och KPIF-inflationen var under målet. Detta gav upphov till kritik mot att Riksbanken inte sänkte räntan tidigare (se Hassler m.fl., 2025 för en översikt). Från och med 2025 var det ekonomiska läget återigen mer komplicerat. KPIF-inflationen låg varaktigt över inflationsmålet och samtidigt var resursutnyttjandet lågt på grund av en svag och försenad återhämtning i konjunkturen. Som vi har återgett valde Riksbanken att tolka den högre inflationen som driven av tillfälliga faktorer och sänkte styrräntan vid två tillfällen under det första halvåret, vilket var gynnsamt för konjunkturåterhämtningen.

Figur 6.2 Inflationen och BNP-gapet (2022–2025)



Anm.: Figuren visar BNP-gapet och KPIF minus 2 procentenheter. Källa: Riksbanken (2026).

När Riksbanken måste hantera en situation som präglas av en målkonflikt är det svårare att bedöma om penningpolitiken var väl avvägd. Riksbanken är också transparent kring detta, se bl.a. Riksbanken (2026). Att besluten vid de olika mötena under året sällan var självklara tyder på att ett annat beslut om

styrrentan vid ett enskilt tillfälle förmodligen skulle ha haft små samhällsekonomiska kostnader.

Septembermötet och budgetpropositionen för 2026

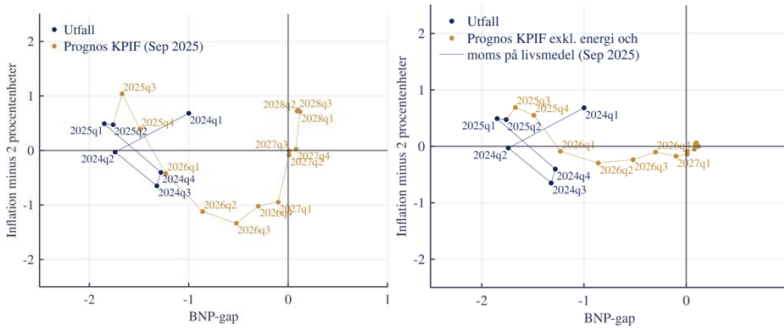
I september tillkom viktig ny information om finanspolitiken. Budgetpropositionen för 2026 innebar en mer expansiv finanspolitik än vad Riksbanken prognostiserat i juni (tabell A3 sammanfattar den s.k. reformtabellen, dvs. de huvudsakliga utgiftsökningarna). I den penningpolitiska rapporten från september redogjorde Riksbanken för de troligaste effekterna av detta. Som en direkt följd reviderades prognosen för BNP-tillväxten upp med 0,2 procentenheter. Prognosen för KPIF justerades ned på kort sikt till följd av momssänkningen på livsmedel, men i en faktaruta presenterades också prognoser för KPIF-inflationen rensad för den direkta effekten av lägre matmoms. Figur 6.3 visar prognosen för BNP-gapet och inflationen enligt KPIF samt KPIF exklusive energipriser och rensad för effekten av matmomsänkningen fr.o.m. september 2025 till och med andra kvartalet 2028. Riksbanken gjorde bedömningen att inflationen skulle ligga något över målet inledningsvis och sedan nära målet borträknat den mekaniska effekten från lägre matmoms fr.o.m. det andra halvåret 2026.¹⁰ Den indirekta effekten av finanspolitiken på inflationen bedömdes i Riksbankens huvudscenario vara liten och en majoritet av Riksbanksdirektionen beslutade om en tredje sänkning av styrrentan på septembermötet.¹¹

Vi resonerar kring två potentiella invändningar mot beslutet i september. Den första skulle vara om budgetpropositionen och det tidigare annonserade avsteget från det finanspolitiska ramverket hotar Sveriges stabiliseringspolitiska ramverk där penningpolitiken har huvudansvaret. Även om t.ex. Finanspolitiska rådet (Finanspolitiska rådet, 2026) riktade kritik mot finanspolitiken, ser vi inte budgetpropositionen för 2026 som ett sådant hot att det motiverar en omläggning av penningpolitiken. Den andra invändningen skulle vara om den penningpolitiska rapporten underskattar finanspolitikens realekonomiska effekter. Efter att ha granskat både den penningpolitiska rapporten och underlagen från den interna beredningen (två möten som internt kallas ”Stor-PBG1” och ”Stor-PBG2”) är vår uppfattning att det var rimligt att sänka styrrentan i september.¹² Däremot menar vi att Riksbankens bedömning av budgetpropositionens effekter på den ekonomiska aktiviteten kunde ha varit utförligare, vilket vi diskuterar närmare i nästa avsnitt.

¹⁰ Figur A1 visar motsvarande information med BNP-gapet utbytt mot sysselsättningsgapet.

¹¹ Anna Seim reserverade sig mot beslutet då hon bedömde att riskerna för en för hög inflation till följd av en sårbar utbudssida inte fick tillräcklig vikt i Riksbankens huvudscenario (Riksbanken, 2025f).

¹² Även här bedömer vi att kostnaderna hade varit små om man i stället hade gått på vice riksbankschef Anna Seims linje med en oförändrad ränta.

Figur 6.3 Inflationen och BNP-gapet (KPIF respektive justerad KPIF-XE)

Anm.: Figuren visar BNP-gapet och KPIF minus 2 procentenheter (panelen till vänster) respektive KPIF exklusive energi och moms på livsmedel minus 2 procentenheter (panelen till höger).

Källa: Riksbanken (2025k).

6.3 Riksbankens analytiska kapacitet avseende finanspolitiken

Som en följd av vår granskning av penningpolitikens respons på budgetpropositionen har vi även granskat Riksbankens analytiska kapacitet när det gäller finanspolitiska beslut. Riksbankens förmåga att analysera frågor runt finanspolitiken är speciellt viktig i tider då styrrentan är nära sin nedre gräns (då värdet av koordinering mellan penning- och finanspolitiken är speciellt stort, se t.ex. Ravn och Wilkins, 2026) och om finanspolitiken skulle få större diskretionära inslag.¹³

Riksbanken har två huvudsakliga metodansatser för att analysera händelser i ekonomin (s.k. störningar). Den modellbaserade ansatsen bygger på Maja-modellen. I den penningpolitiska beredningen används Maja främst för att ge stöd till revideringen av prognoser genom analys av s.k. revideringstendenser. Maja är en vidareutveckling av tidigare modeller (Ramses I och II) och prioritet lades vid att utveckla hur omvärlden påverkar den svenska ekonomin. I förhållande till andra delar av modellen är därför finanspolitiken inte särskilt väl beskriven i Maja. Att analysera effekterna av budgetpropositionen för 2026 på en detaljerad nivå som motsvarar informationen i tabell A3 låter sig därför inte göras på ett enkelt sätt.¹⁴ Den andra, mer empiriska, ansatsen bygger på en s.k. BVAR-modell som består av elva variabler som beskriver ekonomin. Dock beskriver ingen av dessa variabler finanspolitiken. Det medför att BVAR-modellen i dagsläget inte heller är ett uppenbart lämpligt verktyg för analys av budgetpropositionen 2026 eller av finanspolitiken i allmänhet. I samband med den penningpolitiska beredningen i september använde sig därför Riksbanken av tidigare skattningar av de finanspolitiska multiplikatorerna (i linje med skattningarna av Hjelm och Stockhammar, 2016, och Laun, 2025),

¹³ Exempel på diskretionära inslag är när utgifter läggs utanför budgeten, såsom de ökade militära utgifterna 2026–2034.

¹⁴ I modellen finns en exogen process för offentlig konsumtion men begrepp som statsskuld och budgetsaldo är inte väldefinierade.

vilket ledde till en revidering av prognosen för BNP-tillväxten 2026 med 0,2 procentenheter. Vi anser att detta var en rimlig ansats givet att varken Maja- eller BVAR-modellen var väl lämpad. Vi menar också att det inte är självklart att bättre utvecklade finanspolitiska delar i någon av modellerna hade tillfört en större precision i prognosen med tanke på den fundamentala osäkerhet som är förknippad med båda metodansatserna (se tidigare diskussion i avsnitt 3.3).

Vi har alltså ingen kritik kring Riksbankens tillvägagångssätt för att revidera prognosens huvudscenario i september. Däremot har vi två synpunkter som rör dels den scenarioanalys som genomfördes, dels avsaknaden av robusthetsanalys.

Scenarioanalysen – ett missat tillfälle?

I Stor-PBG1 lyftes inledningsvis som en knäckfråga hur man bör väga risken att återhämtningen inte kommer igång mot risken att den samlade ekonomiska politiken blir väl expansiv. Att den samlade ekonomiska politiken blir mer expansiv än väntat i huvudscenariot kan i sin tur bero på flera olika saker. En orsak kan vara att det tillkommer en (positiv) störning på efterfrågesidan eller att det tillkommer en (negativ) störning på utbudssidan. I beredningen i september analyserades just effekten av en större efterfrågan bland hushållen. Däremot analyserades inte en negativ störning av utbudet. Sett i backspegeln, i förhållande till direktionens oenighet kring det penningpolitiska beslutet och Anna Seims motivering kring reservationen i protokollet, framstår scenarioanalysen som mager.¹⁵ Det kan vara så att detta var ett missat tillfälle att använda sig av scenarioanalys för att mer precist förstå skillnaderna i bedömningarna, även internt, och att eventuellt också kommunicera kring dessa med hjälp av scenarier. Skälet skulle kunna vara tids- eller resursbrist. I så fall betyder det värdet av att tidigt få direktionsledamöternas engagemang i scenarioanalysen (se diskussion om detta i Flodén, 2024, och Breman och Seim, 2025). Men det kan också vara så att scenariot som reservationen målar upp är svårt att analysera med befintliga metoder. Vi har inte tillräcklig kunskap om verktygen för att avgöra om det var så.

Avsaknad av robusthetsanalys

Givet den stora osäkerheten runt storleken på finanspolitiska multiplikatorer menar vi att det hade varit rimligt att utsätta huvudscenariot för ett robusthetstest. Vår närmare granskning av de antaganden om budgetpropositionen som Riksbanken hade gjort redan i juni visar att den enskilt största förändringen mellan juni och september rörde posten indirekta skatter, där budgeten visade sig vara 14 miljarder kronor mer expansiv jämfört med juniprognosen. Samtidigt användes en ganska låg multiplikator för den posten (0,35), vilket är mer

¹⁵ I protokollet från september menar Anna Seim att huvudscenariot inte i tillräckligt stor utsträckning reflekterar sannolikheten för att inflationen överraskar uppåt på grund av en sårbar utbudssida i kombination med bl.a. en expansiv finanspolitik 2026.

konsistent med Konjunkturinstitutets modell Selma än med många empiriska skattningar.¹⁶ Om Riksbanken hade använt en högre men ändå rimlig multiplikator hade prognosen blivit markant högre. Den här poängen om robusthetsanalys förstärks av att även tidigare bedömningar från Riksbanken innehåller analyser av finanspolitiska effekter. Vi saknar en diskussion om detta i beredningen. Man kan ha synpunkter på om just Stor-PBG1 är det rätta forumet för en sådan diskussion, men en robusthetsanalys och ett allmänt ifrågasättande av befintliga metoder där särskilda svagheter och osäkerheter belyses är viktiga för den interna policy- och metodutvecklingen och kanske särskilt eftersom en alltför expansiv ekonomisk politik ansågs vara en betydande risk. Genom att illustrera osäkerheter i metoderna i närvaro av direktionen kan man förankra och vinna legitimitet för nödvändigt utvecklingsarbete som i förlängningen är en viktig pusselbit för att minska risken för större policymisstag.

Ravns och Wilkins syn på den analytiska kapaciteten avseende finanspolitiken

Avslutningsvis vill vi relatera vår diskussion om den analytiska kapaciteten till Ravn och Wilkins (2026). I deras mer övergripande utvärdering av Riksbanken beskriver de flera modellbegränsningar och föreslår bl.a. att Maja borde vidareutvecklas när det gäller bostadsmarknaden och just finanspolitiken. De diskuterar också kända svagheter i metodansatserna som Riksbanken använder sig av (dvs. BVAR och Maja) men där det nuvarande forskningsläget inte erbjuder några direkta lösningar i form av vidareutveckling av modellerna. Att utveckla och anpassa scenarioanalysen för att ta höjd för begränsningar i modellerna är ett av deras förslag. Vi anser att osäkerheterna kring finanspolitikens effekter är ett bra exempel på detta. Dessa osäkerheter kommer inte att bli mindre genom att utveckla den finanspolitiska analysen inom ramen för Maja, eftersom många övergripande modellantaganden ändå kommer att avgöra storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna. Det skulle dessutom krävas grundläggande förändringar av hela modellen för att utveckla en rimlig beskrivning av finanspolitiken, t.ex. en introduktion av heterogenitet bland modellens aktörer. Ett mer lämpligt tillvägagångssätt anser vi istället skulle vara att utföra den scenario- och robusthetsanalys som vi beskriver ovan.¹⁷

6.4 Riksbankens syn på växelkursen

Tidigare utvärderingar av Cemof har diskuterat Riksbankens syn på växelkursen. Under 2024 befarade Riksbanken en kronförsvagning om man skulle

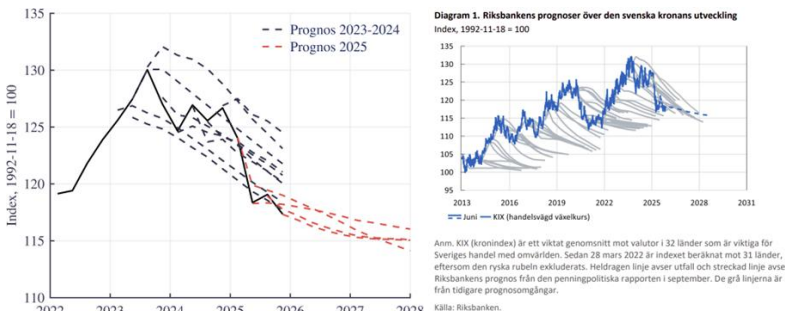
¹⁶ Till exempel är den finanspolitiska multiplikatorn för indirekta skatter omkring 1,25 i Hjelm och Stockhammar (2016), och omkring 0,50 i Czarnota och Stockhammar (2026).

¹⁷ Ett ytterligare exempel på en robusthetsanalys eller en utvecklad scenarioanalys hade varit extra värdefull när den stora inflationsstörningen inträffade under 2022. En känd begränsning i Riksbankens två huvudmodeller (Maja och BVAR) är att de är mindre tillförlitliga vid större störningar som inte tidigare observerats. Detta belyses också Ravn och Wilkins (Ravn och Wilkins, 2026). När en till synes ovanligt stor störning sker är därför värdet av en robusthets- eller scenarioanalys betydligt större.

genomföra fler styrräntesänkningar än andra centralbanker. Hassler m.fl. (2025) menade att ett så starkt samband mellan styrränteförändringar och växelkursen som Riksbankens diskussion gav sken av inte finns. Riksbanken har även de senaste åren argumenterat för att kronan är undervärderad (exempelvis Thedéen, 2023 och Riksbanken, 2023).

Under 2025 stärktes kronan (se figur 4.2), vilket var i linje med Riksbankens prognoser som visas som röda linjer i panelen till vänster i figur 6.4. Om man ser till den vänstra panelen isolerat kan man också tolka utvecklingen som att Riksbankens prognoser från 2023 till 2024 till slut slog in. Panelen till höger visar dock att denna typ av prognos verkar vara systematisk för Riksbanken. Panelen visar att Riksbanken åtminstone sedan 2013 har förväntat sig en förstärkning av kronan mot övriga valutor samtidigt som kronan trendmässigt har försvagats.

Figur 6.4 KIX – prognoser sedan 2023 (vänster) respektive sedan 2013 (höger)



Ann.: Figuren visar konkurrensvägt växelkursindex (KIX) samt Riksbankens prognos. Den första panelen visar utvecklingen sedan 2022. Den andra panelen visar utvecklingen sedan 2013 (diagram 1 i Rosén och Vredin, 2025). Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l, 2026) och Rosén och Vredin (2025).

Grundproblemet med Riksbankens prognoser är att modellerna som ligger till grund för dem presterar dåligt, i princip inte bättre än förutsägelsen att morgondagens valutakurs kommer att vara lika med dagens. Det var också budskapet från Olav Syrstad vid ett seminarium om drivkrafter bakom kronans utveckling med vice riksbankschef Anna Seim i november 2025. Vice riksbankschefen uttalade på samma seminarium om kronans utveckling att "finansiella marknader är så komplexa, och störningarna som drabbar dem och makroekonomin så stora och frekventa, att prognoser om framtiden sällan slår in" (Riksbanken, 2025m). En anledning till detta är att köpkraftsparitet (purchasing power parity) som ankare för växelkursen bara gäller på så lång sikt att det saknar praktisk betydelse för en mer kortsiktig prognos. Ravn och Wilkins (2026) diskuterar också Riksbankens prognoser och syn på valutakursen och menar att det inte är självklart att kronan gradvis har blivit undervärderad. Vår syn är att Riksbanken skulle kunna tjäna förtroendemässigt på att ha en mer neutral syn på kronans utveckling. Norges Bank använder t.ex. dagens

kurs som valutaprognos, förutsatt att räntebanan som presenteras på mötet är i linje med marknadens förväntningar.¹⁸

¹⁸ Se fördjupningen om "Kronekursen" i Norges Bank (2026).

7 Slutsatser

Sveriges ekonomi präglades under 2025 av en utdragen lågkonjunktur där BNP-tillväxten fortsatt var låg och arbetsmarknaden utvecklades svagt. Samtidigt var inflationen under stora delar av året över Riksbankens mål på 2 procent. Därmed befann sig Riksbanken i en svår situation där vinsten av att stimulera realekonomin fick vägas mot risken att inflationen skulle bita sig fast på för hög nivå. Riksbanken valde att sänka räntan gradvis under året från 2,50 procent till 1,75 procent. Besluten att sänka räntan motiverades med att realekonomin behövde stimuleras för att säkerställa att inflationen på sikt inte skulle sjunka för mycket under målet. Samtidigt bedömdes den för höga inflationen främst bero på tillfälliga faktorer och inte reflektera en stark efterfrågan eller ett brett underliggande inflationstryck.

Vår bedömning är att penningpolitiken under året uppfyllde målet och var väl avvägd. Vi instämmer med Riksbankens bedömning att en succesivt mer expansiv penningpolitik var rimlig för att stödja återhämtningen i ekonomin. Samtidigt var de långsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade kring inflationsmålet, trots att inflationen översteg målet, vilket tydligt indikerar att penningpolitiken uppfattades som trovärdig.

Vi har tre synpunkter på Riksbankens beslutsprocess och analys. För det första önskar vi se en utökad användning av scenarioanalys. Framför allt när direktionen är oenig om räntesättningen borde scenarioanalysen kunna användas i högre utsträckning för att tydliggöra skillnaderna. För det andra anser vi att analysen av den mer expansiva finanspolitiken som tillkännagavs under året kunde ha varit mer utförlig. Här menar vi att det finns stora modellosäkerheter kring vilka effekter olika finanspolitiska åtgärder har på realekonomin samt inflationen. Därför är det rimligt att ta höjd för detta i en robusthetsanalys, av t.ex. storleken på de finanspolitiska multiplikatorerna, för att förtydliga osäkerheter i prognoser. För det tredje, bedömer vi att Riksbankens trovärdighet skulle kunna öka om hållningen till kronans värde var mer neutral. Dessa rekommendationer bör dock ses som justeringar på marginalen snarare än som fundamental kritik.

8 Referenser

Bjørnstad, R. (2026). Jo, LO aksepterer inflasjonsmålet. Dagens Næringsliv 18 april. <https://www.dn.no/innlegg/pengepolitikk/inflasjonsstyring/styringsrenten/jo-lo-aksepterer-inflasjonsmalet/2-1-1975595>.

Breman, A. och Seim, A. (2025). Openness and clarity – key ingredients in Riksbank communication. Sveriges Riksbank Economic Review (2), 5–23.

Czarnota, A. och Stockhammar, P. (2026). Fiscal Policy Effects on Swedish Inflation. Rapport till Finanspolitiska rådet 2026/1.

Druedahl, J., Ravn, S.H., Sunder-Plassmann, L., Sundram, J. och Waldstrøm, N. (2025). Fiscal Multipliers in Small Open Economies with Heterogeneous Households. IMF Economic Review, 73, 654–707.

Finanspolitiska rådet (2026). Svensk finanspolitik 2026.

Flodén, M. (2024). Att kommunicera om framtida penningpolitik – reflektioner efter elva år som ledamot i Riksbankens direktion, anförande hos Nordea 17 april.

Hassler, J., Krusell, P. och Vestman, R. (2024). Svensk penningpolitik 2023, Rapport från riksdagen 2023/24:RFR15.

Hassler, J., Kinnerud, K., Krusell, P. och Vestman, R. (2025). Svensk penningpolitik 2024, Rapport från riksdagen 2024/25:RFR13.

Hazell, J., Herreño, J., Nakamura, E. och Steinsson, J. (2022). The slope of the Phillips curve: Evidence from U.S. states, The Quarterly Journal of Economics, 137(3), 1299–1344.

Hjelm, G. och Stockhammar, P. (2016). Short Run Effects of Fiscal Policy on GDP and Employment: Swedish Evidence. National Institute of Economic Research, Working Paper No. 147, November.

Holm, M. och Storesletten, K. (2026). Vil høyere rente egentlig gi lavere inflasjon? Aftenposten 7 april. <https://www.aftenposten.no/meninger/debatt/i/d446V1/kan-sentralbanker-i-alle-disse-aarene-virkelig-ha-tatt-saa-feil-og-misforstaatt-hvordan-renten-virker-paa-inflasjonen>.

Holm, M. och Jasinski, M. (2026). Når skal LO akseptere at Norge faktisk har et inflasjonsmål? Dagens Næringsliv 15 april. <https://www.dn.no/innlegg/pengepolitikk/styringsrenten/inflasjon/nar-skal-lo-akseptere-at-norge-faktisk-har-et-inflasjonsmal/2-1-1973171>.

Hultman, A. och Vujic, I. (2025). Oenig riksbank sänker räntan: ”Rätt beslut”. Svenska Dagbladet 23 september. <https://www.svd.se/a/935kyp/riksbanken-sanker-rantan>.

- Konjunkturinstitutet (2025a). Konjunkturläget, mars 2025.
- Konjunkturinstitutet (2025b). Konjunkturläget, juni 2025.
- Konjunkturinstitutet (2025c). Konjunkturläget, september 2025.
- Konjunkturinstitutet (2025d). Konjunkturläget, december 2025.
- Laun, T. (2025). Finanspolitiska multiplikatorer i SELMA. KI-kommentar, december.
- Nakamura, E. och Steinsson, J. (2014). Fiscal Stimulus in a Monetary Union: Evidence from US Regions. *American Economic Review*, 104(3), 753–792.
- Norges Bank (2026). Pengepolitisk rapport, 1/2026.
- Ravn, M. och Wilkens, C. (2026). Evaluation of the Riksbank's monetary policy 2015–2024.
- Riksbanken (2023). Remissvar om Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2024–2027. Dnr 2023-01072.
- Riksbanken (2025a). Penningpolitiskt protokoll den 28 januari 2025.
- Riksbanken (2025b). Penningpolitiskt protokoll den 19 mars 2025.
- Riksbanken (2025c). Penningpolitiskt protokoll den 7 maj 2025.
- Riksbanken (2025d). Penningpolitiskt protokoll den 17 juni 2025.
- Riksbanken (2025e). Penningpolitiskt protokoll den 29 augusti 2025.
- Riksbanken (2025f). Penningpolitiskt protokoll den 22 september 2025.
- Riksbanken (2025g). Penningpolitiskt protokoll den 4 november 2025.
- Riksbanken (2025h). Penningpolitiskt protokoll den 17 december 2025.
- Riksbanken (2025i). Penningpolitisk rapport, mars 2025.
- Riksbanken (2025j). Penningpolitisk rapport, juni 2025.
- Riksbanken (2025k). Penningpolitisk rapport, september 2025.
- Riksbanken (2025l). Penningpolitisk rapport, december 2025.
- Riksbanken (2025m). Seminarium om drivkrafter bakom kronans utveckling, den 14 november, <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/riksbanken-play/2025/seminarium-om-drivkrafter-bakom-kronans-utveckling-med-vice-riksbankschef-anna-seim/>
- Riksbanken (2026). Redogörelse för penningpolitiken 2025.
- Rosén, G. och Vredin, A. (2025). Går det att förstå växelkursers utveckling med en ny modell? Sveriges Riksbank Staff memo, november 2025.

Thedéén, E. (2023). Thedéen: Kronan kommer att stärkas på sikt, tal den 22 september på SNS/Swedish House of Finance.

9 Appendix

Tabell A1 Penningpolitiska beslut 2025

Mötesdatum	Styrränta		Motivering*
	Förändring	Ny nivå	
29 januari (U)	-0,25	2,25	<i>Inflationstrycket bedöms vara förenligt med en inflation kring 2 procent. Samtidigt är konjunkturen svag, även om det finns tecken på en vändning. Direktionen har beslutat att sänka styrräntan från 2,5 till 2,25 procent. Prognosen för styrräntan från december bedöms i allt väsentligt stå sig, men direktionen har beredskap att agera om inflations- och konjunktursikterna förändras.</i>
30 mars (R)	0	2,25	<i>Trots den stora turbulensen i omvärlden bedöms de svenska inflations- och konjunktursikterna stå sig i stora drag. Återhämtningen i svensk ekonomi har inletts, men konjunkturläget är fortfarande svagt. Inflationen väntas vara mellan 2 och 3 procent i år för att sedan sjunka och stabiliseras vid målet. Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent och bedömer att räntan kommer att ligga kvar på nuvarande nivå även framöver. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att agera om inflations- och konjunktursikterna kräver det.</i>
8 maj (U)	0	2,25	<i>Den ökade osäkerheten i omvärlden gör att konjunktursikterna ser något svagare ut än i prognosen i mars. Effekterna på inflationen är mer svårbedömda. Direktionen anser att penningpolitiken för närvarande är väl avvägd och att det är klokt att invänta mer information för att få en tydligare bild av utsikterna. Styrräntan lämnas därför oförändrad på 2,25 procent. Direktionen bedömer att det är något mer troligt att inflationen blir lägre än att den blir högre än i marsprognosen. Det skulle i så fall kunna tala för en något lättare penningpolitik framöver.</i>
18 juni (R)	-0,25	2,00	<i>Konjunkturåterhämtningen som inleddes förra året har tappat fart och inflationen väntas bli något lägre än i den senaste prognosen. Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Prognosen för styrräntan innebär en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år. Den lägre räntan stabiliserar inflationen vid målet och bidrar till att stärka konjunkturen.</i>
20 augusti (U)	0	2,00	<i>Inflationen har stigit mer än väntat under sommaren och ligger en bit över målet. Men uppgången bedöms bero på tillfälliga faktorer. Samtidigt är konjunkturen fortsatt svag. Även om utvecklingen</i>

Mötesdatum	Styrränta		Motivering*
	Förändring	Ny nivå	
			<i>har avvikit något från Riksbankens prognos i juni, bedömer direktionen att utsikterna står sig i stora drag. Direktionen har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2 procent och ser alltydligt en viss sannolikhet för ytterligare en räntesänkning i år.</i>
23 september (R)	-0,25	1,75	<i>För att ge ytterligare stöd till konjunkturen och stabilisera inflationen vid målet på sikt har direktionen beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig bedöms styrräntan ligga kvar på denna nivå under en tid framöver.</i>
5 november (U)	0	1,75	<i>Den förhöjda inflationen har börjat sjunka tillbaka samtidigt som konjunkturen nu är på väg att återhämta sig. Inflations- och konjunkturutsikterna står sig därmed i stora drag och direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Räntan väntas ligga kvar på denna nivå under en tid framöver.</i>
18 december (R)	0	1,75	<i>Det ser ljusare ut i svensk ekonomi. Även om det dröjer innan konjunkturläget är normalt har återhämtningen kommit i gång. Samtidigt har inflationen närmat sig 2 procent. Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent och räntan väntas vara kvar på denna nivå under en tid framöver.</i>

Anm.: * Citat från sammanfattningarna i pressreleaser och mötesprotokoll. "U" respektive "R" anger om tillfället sammanföll med en penningpolitisk uppdatering eller rapport.

Tabell A2 Penningpolitiska beslut 2024

Mötesdatum	Styrränta		Motivering*
	Förändring	Ny nivå	
31 januari (U)	0	4,0	<i>Riksbankens räntehöjningar har bidragit till att den tidigare så höga inflationen har sjunkit. Men bortsett från energipriserna är inflationen fortsatt för hög och det finns risk för bakslag. Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. En åtstramande penningpolitik bedöms fortfarande vara nödvändig för att inflationen ska stabiliseras nära målet. Samtidigt bedömer direktionen nu att det är mindre risk för att inflationen bitar sig fast på för höga nivåer. Styrräntan kan därför troligen sänkas tidigare än vad som indikerades i prognosen i november. Takten i försäljningen av statsobligationer ökades till 6,5 miljarder kronor per månad.</i>
26 mars (R)	0	4,0	<i>Inflationen är på väg att stabiliseras vid målet men inflationstrycket är fortfarande något förhöjt. Direktionen har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. Om inflationsutsikterna fortsätter att vara gynnsamma kan styrräntan troligen sänkas i maj eller juni.</i>
7 maj (U)	-0,25	3,75	<i>Inflationen närmar sig målet samtidigt som konjunkturen är svag. Riksbanken kan därför lätta på penningpolitiken. Direktionen har beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent. Om inflationsutsikterna står sig kan styrräntan komma att sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret.</i>
26 juni (R)	0	3,75	<i>Inflationen är nära målet och konjunkturen är svag. Direktionen anser att penningpolitiken bör anpassas gradvis och har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 3,75 procent. Förutsatt att inflationsutsikterna står sig kan styrräntan sänkas två eller tre gånger under andra halvåret.</i>
19 augusti (U)	-0,25	3,50	<i>Inflationen är på väg att stabiliseras vid målet och konjunkturen är svag. Direktionen har beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,5 procent. Om inflationsutsikterna står sig kan räntan sänkas ytterligare två eller tre gånger i år, vilket är något snabbare än i direktionens bedömning i juni.</i>
24 september (R)	-0,25	3,25	<i>Direktionen har beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,25 procent. Om inflations- och konjunktursutsikterna står sig kan räntan sänkas även vid de två återstående penningpolitiska mötena i år. En sänkning med 0,5 procentenheter vid något av dessa möten kan bli aktuell. Dessutom indikerar prognosen ytterligare en eller två räntesänkningar under första halvåret 2025. Styrräntan väntas därmed sänkas i en tydligt</i>

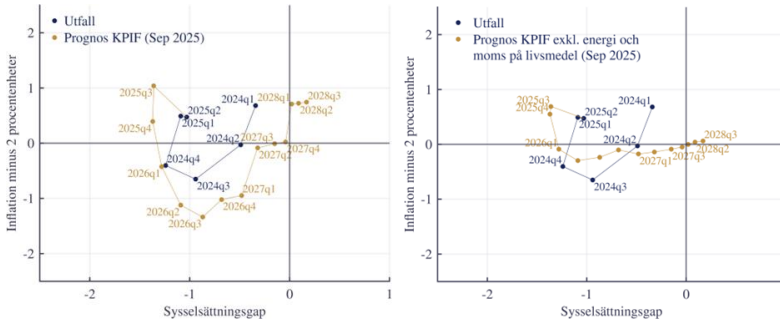
Mötesdatum	Styrränta		Motivering*
	Förändring	Ny nivå	
			<i>snabbare takt än vad som tidigare kommunicerats, vilket bidrar till en starkare konjunktur och en inflation nära målet.</i>
6 november (U)	-0,50	2,75	<i>För att ge ytterligare stöd till konjunkturen och bidra till att inflationen stabiliseras vid målet har direktionen beslutat att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent. Om konjunktur- och inflationsutsikterna står sig kan styrräntan även sänkas i december och under första halvåret 2025, i linje med vad som kommunicerades i september.</i>
18 december (R)	-0,25	2,50	<i>För att ge ytterligare stöd till konjunkturen och bidra till att inflationen stabiliseras vid målet har direktionen beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent. Om konjunktur- och inflationsutsikterna står sig kan styrräntan sänkas en gång till under första halvåret 2025.</i>

Anm.: * Citat från sammanfattningarna i pressreleaser och mötesprotokoll. "U" respektive "R" anger om tillfället sammanföll med en penningpolitisk uppdatering eller rapport.

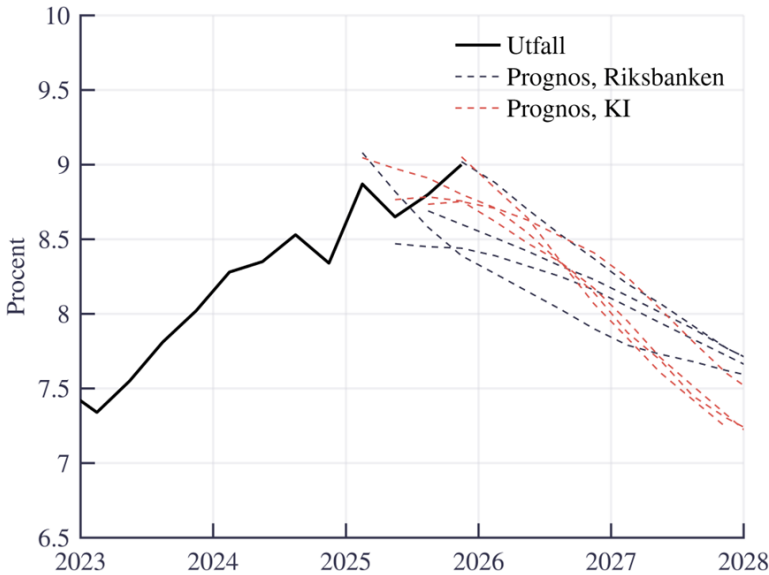
Tabell A3 Reformtabell – budgetpropositionen 2026

	2026	2027	2028	Nyhet i media
Sänkt skatt på arbete och pension	21,4	21,4	21,4	8 september
Tillfälligt sänkt moms på livsmedel	15,9	21,3	0	1 september
Tillskott till försvaret				Överenskommelse i juni
	12,1	16,2	18,1	
Sänkt elskatt	6,52	6,6	6,68	8 september
Nedsättning av arbetsgivaravgifter för unga				10 september
	6,1	5,6	0	
Skolan	3,1	1,9	0	
Övrigt	25,78	33,4	38,32	
Summa	90,9	106,4	84,5	

Anm.: Belopp i miljarder kronor. Källa: Budgetpropositionen för 2026 (prop. 2025/26:1), tabell 1.1.

Figur 9.1 Inflationen och sysselsättningsgapet (2024q1–2025q2)

Anm.: Figuren visar sysselsättningsgapet och KPIF minus 2 procentenheter (vänster panel) och KPIF exkl. energi och moms på livsmedel (höger panel). Källa: Riksbanken (2025k).

Figur 9.2 Arbetslösheten med prognoser från Riksbanken och Konjunkturinstitutet

Anm.: Figuren visar arbetslösheten samt Riksbankens och Konjunkturinstitutets prognoser. Källa: Riksbanken (2025i, 2025j, 2025k, 2025l), Konjunkturinstitutet (2025a, 2025b, 2025c, 2025d).

BILAGA 1

Årliga utvärderingar av svensk penningpolitik

2022/23:RFR5 Utvärdering av penningpolitiken 2022

av John Hassler, Per Krusell och Anna Seim

2023/24:RFR15 Svensk penningpolitik 2023

av John Hassler, Per Krusell och Roine Vestman

2024/25:RFR13 Svensk penningpolitik 2024

av John Hassler, Karin Kinnerud, Per Krusell och Roine Vestman

BILAGA 2

Utvärderingar av penningpolitiken i ett lite längre tidsperspektiv

	Utvärderings- period	Utvärderare
2006/07:RFR1, bet. 2006/07:FiU27	1995–2005	Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin
2010/11:RFR5, bet. 2012/13:FiU12	2005–2010	Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet
2015/16:RFR6, bet. 2015/16:FiU41	2010–2015	Marvin Goodfriend och Mervyn King
2021/22:RFR4, bet. 2021/22:FiU24	2015–2020	Patrick Honohan och Karnit Flug
2025/26:RFR8, bet. 2025/26:FiU27	2015–2024	Morten Ravn och Carolyn Wilkins

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 överskuldssättning

2024/25:RFR1	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET 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	FÖRSVARSAUTSKOTTET Uppföljning av det civila försvaret – erfarenheter från tre beredskapssektorer
2024/25:RFR4	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga sammanträde om finansiering av ny kärmkraft
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	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET 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	FÖRSVARSAUTSKOTTET 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

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
2025/26:RFR11	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning om utvärderingen av svensk penningpolitik 2015–2024
2025/26:RFR12	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2026
2025/26:RFR13	UTBILDNINGSUTSKOTTET Skolgång och studieresultat för elever med NPF
2025/26:RFR14	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Riksbankens verksamhet 2025 och den aktuella penningpolitiken
2025/26:RFR15	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Arbetsmarknadsutskottets offentliga sammanträde om EU och den svenska arbetsmarknadsmodellen

2025/26:RFR16

UTBILDNINGSPÅSKOTTET

Öffentligt sammanträde om skolgången för elever med NPF

SVERIGES 
RIKSDAG 

Beställ via www.riksdagen.se under Dokument & lagar

