

Finansutskottets betänkande

2025/26:FiU27

Utvärdering av svensk penningpolitik 2015–2024

Sammanfattning

Som ett led i riksdagens arbete med uppföljning och granskning av Riksbankens verksamhet har finansutskottet låtit utvärdera svensk penningpolitik 2015–2024. Utvärderingen har genomförts av Morten Ravn och Carolyn Wilkins. Utskottet delar utvärderarnas bedömning att den granskade perioden varit särskilt utmanande såväl för den ekonomiska utvecklingen generellt som för penningpolitiken. Perioden inleddes med långvarigt låg inflation och följdes därefter av pandemin, energikrisen och den kraftiga inflationsuppgången efter Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina. Utskottet instämmer i utvärderarnas slutsats att Riksbanken i stort har hanterat dessa utmaningar väl och att de penningpolitiska besluten i huvudsak varit väl avvägda utifrån den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfällena.

Utskottet konstaterar att användningen av okonventionella penningpolitiska verktyg sannolikt bidrog till att föra inflationen närmare målet under periodens första del. Samtidigt kan utskottet konstatera att användningen av dessa verktyg medförde konsekvenser även för andra politikområden, såsom statsskuldförvaltningen och det bredare samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik. Utskottet välkomnar därför att Riksbanken fortsätter arbetet med att utveckla ramverket för sådana åtgärder, särskilt när det gäller analys av effekter, risker och avvägningar.

Utskottet noterar vidare utvärderarnas slutsats att Riksbankens prognos- och analyskapacitet har fungerat väl under stabila förhållanden men att banken, i likhet med andra centralbanker, hade svårt att förutse effekterna av de mycket stora chockerna under 2020–2022. Därutöver konstaterar utvärderarna bl.a. att den flytande växelkursen för kronan har stöttat penningpolitikens oberoende och hjälpt ekonomin att absorbera chocker. Samtidigt poängterar de att den tunna marknadslikviditeten för kronan medfört att växelkursen under perioder drivits mer av internationella krafter än av svenska ekonomiska fundamenta och att växelkursen över tid försvagats.

Utvärderarna framhåller att en styrka med det svenska systemet är att Riksbanken är en oberoende institution som genomgår återkommande externa utvärderingar och att detta återspeglar att finansutskottet och Riksbanken har en kultur där man värdesätter fortlöpande förbättring och konstruktiv återkoppling. Utskottet delar utvärderarnas slutsats att denna vilja att lära och utvecklas är ett av skälen till att Riksbanken arbetar effektivt och åtnjuter en respekt internationellt.

Enligt utskottet är det viktigt med en offentlig diskussion om penningpolitiken, och det är utskottets förhoppning att utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–2024 bidrar till detta.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut	4
Redogörelse för ärendet	5
Ärendet och dess beredning.....	5
Utskottets överväganden.....	7
Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken	
2015—2024.....	7
Inledning	7
Utvärderingsrapporten	7
Sammanfattning av remissyttrandena	19
Utskottets ställningstagande.....	30

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken 2015–2024

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken 2015–2024.

Stockholm den 11 juni 2026

På finansutskottets vägnar

Edward Riedl

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Edward Riedl (M), Oscar Sjöstedt (SD), Gunilla Carlsson (S), Dennis Dioukarev (SD), Joakim Sandell (S), Jan Ericson (M), Ingela Nylund Watz (S), Charlotte Quensel (SD), Ida Drougge (M), Hans Eklind (KD), David Perez (SD), Janine Alm Ericson (MP), Cecilia Rönn (L), Peder Björk (S), Andreas Lennkvist Manriquez (V) och Anders Karlsson (C).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

I juni 2024 beslutade finansutskottet att ge Morten Ravn, professor i nationalekonomi vid University College London, och Carolyn Wilkins, senior gästforskare vid Princeton University, extern medlem av Bank of Englands Financial Policy Committee och tidigare vice centralbankschef i Kanada, i uppdrag att utvärdera den svenska penningpolitiken under perioden 2015–2024. Den 14 januari 2026 överlämnade de sin rapport Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015-2024 (2025/26:RFR8).

Finansutskottet har skickat utvärderingen för kommentarer till berörda myndigheter, universitet och organisationer (dnr 986-2025/26). Utskottet höll den 17 februari 2026 ett öppet sammanträde med utfrågning av utvärderarna, Riksbankens direktion och professor Lars Calmfors. Uppteckningarna från utfrågningen finns publicerade i 2025/26:RFR11.

Finansutskottets uppföljning och granskning av penningpolitiken

Sedan 1999 har Riksbanken en självständig ställning i förhållande till riksdagen och regeringen. Det ställer höga krav på den demokratiska granskningen av Riksbanken. Finansutskottet har en central uppgift i den granskningen. Utskottet ska följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet (7 kap. 9 § andra stycket 4 riksdagsordningen). Finansutskottets uppföljning och utvärdering har i enlighet med lagens förarbeten fokus på Riksbankens måluppfyllelse och effektivitet.

Det överordnade målet för Riksbanken är enligt 2 kap. 1 § lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank, nedan riksbankslagen, att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet). Riksbanken har preciserat målet som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Inflationsmålet ska fungera som riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn).

Finansutskottet följer upp och utvärderar penningpolitiken på flera sätt. Sedan 1999 har finansutskottet gjort årliga utvärderingar av penningpolitiken. Sedan 2007 redovisas utvärderingarna i separata betänkanden och sedan 2023 har finansutskottet gett Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof) vid Stockholms universitet i uppdrag att ta fram ett underlag för utskottets årliga utvärdering av Riksbankens penningpolitik. Dessa utvärderingar finns publicerade i serien Rapporter från riksdagen (RFR). Utskottet håller också offentliga sammanträden med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken. Riksbanken sammanställer även årligen ett underlag för utvärdering av den förda penningpolitiken, inklusive

analyser av utfall, prognoser och händelseförlopp i sin redogörelse för penningpolitiken. Den redogörelsen är ett viktigt underlag för finansutskottets årliga uppföljning och utvärdering av penningpolitiken.

Därutöver har finansutskottet sedan mitten av 00-talet gett internationella utvärderare i uppdrag att utvärdera den svenska penningpolitiken i ett lite längre tidsperspektiv ungefär vart femte år. De utvärderare som utskottet anlitat har varit internationella forskare och tidigare centralbankschefer som granskat penningpolitiken sex eller tio år bakåt i tiden. För perioden 2015–2020 genomfördes utvärderingen av den tidigare chefen för Irlands centralbank Patrick Honohan och professor Karnit Flug, tidigare chef för Bank of Israel (2021/22:RFR4). Dessförinnan har den svenska penningpolitiken utvärderats av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin för perioden 1995–2005 (2006/07:RFR1), av professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet (2010/11:RFR5) för perioden 2005–2010 och av professor Marvin Goodfriend och den tidigare chefen för Bank of England Mervyn King för perioden 2010–2015(2015/16:RFR6).

Samtliga utvärderingar finns publicerade på riksdagens webbplats.¹

¹<https://www.riksdagen.se/sv/sa-fungerar-riksdagen/utskotten-och-eu-namnden/finansutskottet/finansutskottets-granskning-av-riksbanken/finansutskottets-utvarderingar-av-penningpolitiken/>.

Utskottets överväganden

Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken 2015–2024

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–2024.

Utskottet instämmer i utvärderarnas bedömning att den granskade perioden har varit särskilt utmanande såväl för den ekonomiska utvecklingen generellt som för penningpolitiken. Perioden inleddes med en fas som präglades av låg inflation, återhämtning från den globala finanskrisen och eurokrisen. Därefter följde covid-19-krisen och Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina, med en kraftig uppgång i inflationstakten såväl internationellt som i Sverige. Som utskottet tidigare uttryckt i sina årliga utvärderingar av Riksbankens penningpolitik under perioden och som flera av remissinstanserna ger uttryck för, har Riksbanken på det hela taget hanterat dessa utmaningar väl.

Utvärderarna framhåller att en styrka med det svenska systemet är att Riksbanken är en oberoende institution som genomgår återkommande externa utvärderingar och att detta återspeglar att finansutskottet och Riksbanken har en kultur där man värdesätter fortlöpande förbättring och konstruktiv återkoppling. Utskottet delar utvärderarnas slutsats att denna vilja att lära sig och utvecklas är ett av skälen till att Riksbanken arbetar effektivt och åtnjuter en respekt internationellt.

Enligt utskottet är det viktigt med en offentlig diskussion om penningpolitiken och det är utskottets förhoppning att utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–2024 bidrar till detta.

Inledning

I utskottets överväganden nedan sammanfattas först Morten Ravn och Carolyn Wilkins utvärdering. Därefter sammanfattas remissinstansernas kommentarer på utvärderingen. Avslutningsvis redogörs för utskottets ställningstaganden.

Utvärderingsrapporten

I utvärderingen av Morten Ravn och Carolyn Wilkins (fortsättningsvis utvärderarna), som omfattar perioden 2015–2024, bedömer utvärderarna penningpolitikens genomförande i Sverige för att uppnå prisstabilitet,

användningen och konsekvenserna av okonventionella policyverktyg, tydligheten och effektiviteten i Riksbankens kommunikation, inbegripet den framåtblickande vägledningen, samt kvaliteten på dess prognos- och scenarioanalys. Även den svenska penningpolitiken i ett internationellt sammanhang, inbegripet växelkursregimen, och Riksbankens ramverk för valutareserven utvärderas och granskas. I utvärderingen beaktas också hur samordningen mellan institutionerna med ansvar för finanspolitik, finansiell stabilitet och skuldförvaltning har format policyutfallen.

Den centrala frågan för hela utvärderingsperioden, enligt de direktiv för utvärderingen som finansutskottet beslutat om, är om Riksbanken har uppnått sina mål och samtidigt upprätthållit trovärdigheten, hanterat risker och haft en effektiv samordning med andra institutioner.

Sverige gick enligt utvärderarna in i perioden med en stark institutionell bas. Denna omfattade en etablerad inflationsmålsregim, strikta finanspolitiska regler, en separat makrotillsynsmyndighet i form av Finansinspektionen och en myndighet, Riksgäldskontoret, med ansvar för skuldförvaltning och krislikviditetsoperationer. Erfarenheterna från det decennium som behandlas i utvärderingen visar ändå, enligt utvärderarna, på vissa brister i samspelet mellan penningpolitiska och andra myndigheter, även i kristider.

Utvärderarnas övergripande slutsats är att Riksbanken agerade beslutsamt under exceptionellt utmanande omständigheter och att många beslut var rimliga sett till den information som fanns tillgänglig. Med facit i hand är det dock uppenbart att det fanns vissa brister och underutvecklade områden: de kvantitativa lättnadernas omfattning och sammansättning, begränsningarna i fråga om riskbedömningar och de konsekvenser detta fick för balansräkning och kapitalbehov, prognosbristerna samt glappen i relationen mellan institutionerna med ansvar för penningpolitik, finanspolitik och skuldförvaltning. Mot bakgrund av detta har utvärderarna föreslagit ett antal riktade reformer, men inte en helt förändrad utformning av Sveriges penningpolitiska ramverk. Utvärderarna framhåller också att en styrka med det svenska systemet är att Riksbanken är en oberoende institution som genomgår återkommande externa utvärderingar. De uppfattar processen som mogen, öppen och engagerad. Detta återspeglar enligt utvärderarna att finansutskottet och Riksbanken har en kultur där man värdesätter fortlöpande förbättring och konstruktiv feedback. Denna vilja att lära och anpassa sig är ett av skälen till att Riksbanken arbetar effektivt och åtnjuter en sådan respekt internationellt.

Bedömning av penningpolitiken: okonventionella verktyg och deras konsekvenser före covid (2015–2019)

När utvärderingsperioden inleddes stod Sverige inför en inflation som konsekvent låg under målet, gradvis förändrade inflationsförväntningar och en apprecierande krona. I tidigare penningpolitiska beslut hade man lagt relativt sett större vikt vid riskerna för den finansiella stabiliteten, framför allt hushållens skuldsättning, vilket resulterade i en stramare inriktning än vad som

krävdes med tanke på inflationsutvecklingen. Efterhand som inflationstrycket försvagades sänkte Riksbanken styrräntan, som till slut var nere på noll. I det läget beslutade Riksbanken att använda okonventionella verktyg: negativa räntor, kvantitativa lättnader och framåtblickande vägledning.

Dessa åtgärder bidrog till att KPIF-inflationen åter närmade sig målet 2018–2019. Att döma av evidens som har granskats i rapporten var de negativa räntorna effektiva till att börja med, men de gav sannolikt allt mindre effekter på lägre nivåer. Den empiriska evidensen för att de kvantitativa lättnaderna var effektiva under den perioden varierar – det har förekommit utmaningar med att identifiera effekterna och olika slutsatser har dragits om hur sådana köp påverkar inflationen. Evidens från strukturell modellering tyder dock på att kombinationen av negativa räntor och kvantitativa lättnader stärkte produktionen och lyfte inflationen, främst genom en reell depreciering av kronan.

Riksbanken hade dock enligt utvärderarna inget ramverk som var tillräckligt utvecklat för att bedöma de framväxande riskerna med de okonventionella penningpolitiska åtgärderna. Den expanderade balansräkningen ledde till ökad exponering mot ränte- och värderingsförluster, medan de förlängda kvantitativa lättnaderna väckte frågor om marknadens funktionssätt. Man var medveten om att den långa perioden av penningpolitisk expansion fick konsekvenser för den finansiella stabiliteten, men beaktade inte detta systematiskt i de penningpolitiska besluten. Även om kommunikationen i allmänhet var tydlig angav man inte alltid avvägningarna eller motiven för att fortsätta med tillgångsköp under decenniets senare år. Den begränsade kommunikationen mellan institutionerna, som kan hänföras till Sveriges ramverk efter 1992, ledde ibland till minskad enhetlighet i besluten om penningpolitik, makrotillsynsåtgärder och skuldförvaltning.

Covid-19-krisen (2020–2021)

I och med pandemin krävdes snabba och kraftfulla åtgärder. Enligt utvärderarna införde Riksbanken framgångsrikt en bred uppsättning verktyg. Dessa omfattade storskaliga tillgångsköp för att återställa marknadens funktion, åtgärder för att säkra banklikviditet, en swaplina för amerikanska dollar, en facilitet för att ge lån till banker för vidareutlåning till företag samt stödjande framåtblickande vägledning. Direktionen bedömde att styrräntesänkningar under noll skulle få begränsad effekt i en miljö med utbudsrestriktioner och fokuserade i stället på att åtgärda marknadens bristande funktion och stödja kreditillgången. Denna inledande krisrespons var enligt utvärderarna ytterst effektiv. Trycket på marknaden lättade, de finansiella förhållandena stabiliserades och förtroendet förbättrades. Den enda punkt där man på ett betydande sätt inte var i fas var programmet för köp av företagsobligationer, som tillkännagavs i ett tidigt skede men genomfördes först längre fram när marknadsstressen hade minskat. Detta problem med tajmningen berodde sannolikt på att det inte fanns tillräckligt med resurser på

Riksbanken och skulle framöver kunna mildras genom att man säkerställer en lämplig nivå av operativ kapacitet, även i lugna tider. När den akuta faser var förbi övergick dock de kvantitativa lättnaderna från att vara ett marknadsstabiliserande verktyg till att vara ett stimulansverktyg för penningpolitiken. Flera direktionsledamöter uttryckte farhågor om kostnadseffektiviteten, balansräkningsriskerna och signalkonsekvenserna av fortsatta köp. Det hade enligt utvärderarna varit lättare att kalibrera och kommunicera de penningpolitiska valen om det hade funnits ett ramverk där det gjordes tydligare åtskillnad mellan krisrespons och vanliga stimulansmål och där nettofördelarna med de penningpolitiska åtgärderna bedömdes.

Inflationsuppgången och den penningpolitiska åtstramningen (2022–2024)

Från och med mitten av 2021 steg inflationen i Sverige kraftigt, drivet av globala utbudsstörningar, dynamiken på energimarknaden och kraftiga externa spridningseffekter. Även den inhemska kärninflationen steg. Riksbanken svarade med kraftiga räntehöjningar, till en styrränta på 4 procent. Denna åtstramning var generellt sett i linje med de åtgärder som vidtogs internationellt. Enligt utvärderarna bidrog visserligen Sveriges lönesättningsmodell till att begränsa andrahandseffekterna, men den penningpolitiska åtstramningen förefaller ändå ha varit proportionerlig och nödvändig för att upprätthålla det penningpolitiska ramverkets trovärdighet. En framträdande brist under den här perioden var att återinvesteringarna i samband med kvantitativa lättnader fortsatte en bra bit in på 2022, trots omsvängningen till en åtstramande penningpolitik. Ett skäl till att det dröjde innan balansräkningen krympte var sannolikt tidigare kommunikationsåtaganden. Följden blev att balansräkningen var större under en längre tid, vilket ledde till ökade ränte- och marknadsvärderingsrisker och försvårade samspelet med Riksgäldskontoret emissionsstrategi. Dessa problem hade enligt utvärderarna kunnat mildras med ett tydligare ramverk för att avveckla okonventionella verktyg.

Bedömning av prognos- och analyskapacitet

En framåtblickande inflationsmålsregim kräver en robust prognos- och scenarioanalys. Riksbankens prognosstrategi hade enligt utvärderarna fungerat bra under stabila perioder, men med de aldrig tidigare skådade chockerna 2020–2022 blev det svårare. Den här utmaningen var inte unik för Sverige. Den exceptionella osäkerheten innebar liknande svårigheter för centralbanker världen över. De mest betydande prognosfelen under utvärderingsperioden inträffade 2021–2022 när Riksbanken systematiskt underprognostiserade inflationen. Enligt prognoserna skulle inflationen snabbt gå ned när utbudsrestriktionerna lättade, men globala flaskhalsar, energiprisdynamik och externa spridningseffekter till den svenska ekonomin visade sig vara mer ihållande än väntat. Detta blottade begränsningar när man

modellerade effekterna av stora och ovanliga chocker, globala kopplingar och svansrisker.

Dessa prognosfel visar enligt utvärderarna att det finns begränsningar i Riksbankens modelleringsverktyg. Nowcasting-modeller, som normalt ger tillförlitliga kortfristiga signaler genom att kombinera högfrekventa indikatorer, reagerade alltför långsamt när historiska relationer bröt samman under pandemin och de efterföljande utbudsstörningarna. Maja, som var bankens huvudsakliga modell, presterade bra under stabila förhållanden, men hade svårare att hantera chockerna under 2020–2022. Prognosproblemen kan härledas till inflationsuppgångens orsaker, chockernas omfattning, nya inflationskanalers betydelse och viss instabilitet i förmodade strukturella relationer. Statistiska verktyg ställdes inför liknande svårigheter, och kompletterande bedömningar stärkte ibland tron att inflationstrycket skulle vara temporärt.

Scenarioanalys var visserligen en av Riksbankens styrkor jämfört med många jämförbara centralbanker, men det användes enligt utvärderarna inte till sin fulla potential under den här perioden. I de alternativa scenarierna utforskades inte negativa eller icke-linjära risker i tillräcklig utsträckning. Dessa kunde ha inkluderat mer ihållande utbudsrestriktioner, förändringar i prisbildningsbeteende eller långvariga energichocker. Tyvärr tenderade policydiskussionerna att i hög grad inriktas på grundprognosen, medan scenarioanalyserna användes mer för att kommunicera osäkerhet. Till följd av detta kom osäkerhet och svansrisker sannolikt att underskattas i beslutsfattandet.

Riksbanken har enligt utvärderarna överlag en stark analyskapacitet, men erfarenheterna från det senaste decenniet visar att det behövs fortsatta investeringar i högfrekventa data och nowcasting-verktyg, investeringar i Maja och andra policymodeller samt en mer systematisk integration av scenario- och riskanalys i direktionens överläggningar.

Samspelet mellan penning- och finanspolitik och institutionell samordning

Sveriges makroekonomiska ramverk efter 1990-talet bygger på tre grundpelare: en oberoende riksbank som bedriver en flexibel inflationsmålspolitik, en finanspolitik som är bunden av strikta regler samt de makrotillsynsbefogenheter som har tilldelats Finansinspektionen. Ramverket stöds av Riksgäldskontoret, som genom sitt ansvar för faciliteter för skuldförvaltning och krislikviditet formar den bredare miljön för penningpolitikens genomförande. Detta institutionella upplägg återspeglar enligt utvärderarna en stark form av penningpolitisk dominans i så måtto att inflationsbekämpningen inte underställs kortsiktiga finanspolitiska påtryckningar. Detta beror på att Riksbanken har i uppdrag att upprätthålla prisstabilitet, medan finanspolitiken inskränks av regler som begränsar en diskretionär expansiv politik. Systemet har enligt utvärderarna inneburit

betydande fördelar i form av en låg statsskuld och förankrad inflation och har varit viktigt för att ge Sverige en stabil makroekonomisk miljö.

Ramverket har enligt utvärderarna dock begränsat de makroekonomiska verktyg som var tillgängliga när inflationen varaktigt låg under målet och när styrräntan nådde nollränterestriktionen. I en sådan miljö – och utan någon ändamålsenlig finanspolitisk expansion – ställdes Riksbanken i själva verket inför valet att antingen tillämpa en okonventionell penningpolitik med okända effekter och potentiella risker eller att tolerera att inflationen avvek från målet en längre tid. Okonventionella verktyg, såsom negativa räntor och storskaliga tillgångsköp, var därför det enda möjliga valet inom det befintliga systemet. Dessa verktyg innebar att en betydande ränte- och värderingsrisk överfördes till Riksbankens balansräkning. Denna risk materialiserades när räntorna steg efter inflationsuppgången och resulterade i stora marknadsvärderingsförluster och därefter ett behov av ett statligt kapitaltillskott.

Två alternativa strategier kunde enligt utvärderarna principiellt sett ha minskat bördan för Riksbanken och genererat en mer balanserad policymix. Ett alternativ skulle ha varit en gemensam penning- och finanspolitisk expansion som kunde ha stött efterfrågan vid den effektiva nedre gränsen för styrräntan på ett mer ändamålsenligt sätt. Det skulle dock ha funnits farhågor om det finanspolitiska ramverkets integritet som talade emot ett sådant tillvägagångssätt. Ett andra alternativ skulle ha varit att kombinera kvantitativa lättnader med en förkortning av statsskuldens löptidsprofil, så att en del av ränterisken överfördes till statens budget och inte koncentrerades till Riksbanken. I stället fortsatte Riksgäldskontoret att emittera värdepapper med längre löptider och många av dessa värdepapper köptes av Riksbanken, vilket ökade löptidsobalansen och förstärkte balansräkningsförlusterna när räntorna steg.

Erfarenheten från det senaste decenniet visar enligt utvärderarna på värdet av ett stärkt informationsutbyte, ett mer strukturerat övervägande av genomförbara gemensamma strategier och tydligare kommunikation om hur de valda politiska åtgärderna fördelar balansräkningsrisker mellan olika institutioner. Den visar också på behovet av att bättre förstå hur beslut om finanspolitik, skuldförvaltning och makrotillsyn samspelar med penningpolitiken inom Sveriges institutionella ramverk.

Sveriges valutapolitik och förvaltning av valutareserven

Sverige har valt att ha en flytande växelkursregim, som infördes i början av 1990-talet. Detta val har enligt utvärderarna formats av landets tidigare erfarenheter av växelkursinstabilitet, finanspolitiska obalanser och finanskriser. Växelkursregimen har stött penningpolitikens oberoende och hjälpt ekonomin att absorbera externa chocker. Allmänhetens stöd för denna regim har varit stabilt. Under utvärderingsperioden försvagades dock kronan kontinuerligt trots Sveriges solida fundamenta. Med tanke på Sveriges djupa integration med Europa, den tunna marknadslikviditeten för kronan och

flödenas känslighet för det globala risksentimentet har växelkursen ibland drivits mer av internationella krafter än av inhemska förhållanden.

Internationella erfarenheter visar enligt utvärderarna att valet av växelkursregim varken är nödvändigt eller oåterkalleligt, eftersom länder med en i stort sett likartad ekonomisk struktur som Sverige har valt andra växelkursregimer. Exempelvis Finland införde euron 1999 (efter att ha gått med i EU 1995) och Danmark har haft en fast växelkurs mot euron sedan 1999, medan Norge (som inte är med i EU) fortfarande har en flytande regim. Sedan Sverige senast utvärderade ett införande av euron 2003 har euron fått en fördjupad roll när det gäller fakturering och finansiell integration, inflationsutfallet mellan Sverige och euroområdet har i stort sett konvergerat och kronan har minskat väsentligt i värde. Mot denna bakgrund kan avvägningen av kostnader och fördelar ha förändrats i tillräckligt hög grad för att motivera en strukturerad översyn av växelkursregimen.

Valutareserven är en viktig post i Riksbankens balansräkning. Riksbanken håller reserver för att kunna tillhandahålla likviditet i utländsk valuta till svenska banker under perioder av stress, för att fullgöra internationella åtaganden samt för att möjliggöra valutainterventioner vid behov. Sveriges höga grad av öppenhet för handel med varor, tjänster och finansiella tillgångar och dess stora, internationellt verksamma banksystem gör det enligt utvärderarna berättigat att hålla betydande reserver, särskilt i amerikanska dollar och euro, där likviditetsbehoven är som störst.

Före 2022 finansierades reserven delvis genom upplåning i utländsk valuta som arrangerades av Riksgäldskontoret. År 2022 övergick Riksbanken till att finansiera valutareserven via sin egen balansräkning, vilket innebar att valutärörelser syntes direkt i dess eget kapital. För att minska denna volatilitet införde Riksbanken sedan valutasäkring. Valutasäkringen har enligt utvärderarna bidragit till att stabilisera det egna kapitalet, men har också inneburit att ramverket för valutareserven har blivit mer komplext att hantera. Avsaknaden av ett transparent, publikt ramverk för att fastställa valutareservens tillräcklighet och sammansättning och bankens riskaptit gör det ännu svårare för allmänheten att förstå vilken roll reserven spelar och hur den bör utvecklas.

Sammantaget visar enligt utvärderarna kronans beteende, Sveriges djupa integration med euroområdet och den framväxande riskprofilen för ramverket för valutareserven på värdet av en mer systematisk bedömning av Sveriges arrangemang för valuta och reservförvaltning. Frågan är inte om den flytande regimen har misslyckats, eftersom den har inneburit viktiga fördelar. Frågan är i stället om Sverige skulle gynnas av tydligare uttalade mål och avvägningar mellan hela spektrumet av genomförbara regimer.

Utvärderarnas rekommendationer

Enligt utvärderarna visar det senaste decenniets erfarenheter på behovet av att stärka de analytiska, institutionella och kommunikationsrelaterade ramverk

som ligger till grund för penningpolitiken. Utvärderarna konstaterar att även om Sveriges makroekonomiska ramverk har gett goda resultat behöver man se över hur effektivt detta ramverk stöder informationsutbyte, tydlig kommunikation och välgrundade diskussioner om de lämpligaste policy-responserna. De anser också att det skulle vara värdefullt att göra en omfattande analys av ramverket för Sveriges externa penningpolitik. Nedan följer en sammanfattning av de rekommendationer som utvärderarna lämnar.

Rekommendationer för att stärka ramverket för penningpolitiska verktyg

Genom den nya riksbankslagen har det införts en starkare styrning av extraordinära penningpolitiska åtgärder, med krav på att sådana åtgärder ska vara formellt motiverade. Detta är enligt utvärderarna ett steg på vägen för att åtgärda den brist på ett ramverk för förhandsbedömning av kostnadsnytta och den avsaknad av tydliga exitprinciper som har konstaterats i utvärderarnas analys. För att dessa reformer ska få full genomslagskraft föreslår utvärderarna ytterligare åtgärder:

- *Utveckla och publicera ett strukturerat ramverk för att definiera och bedöma nettofördelarna med okonventionella verktyg.* Detta skulle omfatta en systematisk bedömning av hur effektiva dessa verktyg är för att uppnå inflationsmålen samt hur dessa fördelar vägs mot risker för den finansiella stabiliteten och balansräkningen. Detta ramverk skulle baseras på explicita antaganden som stöds genom empiriska skattningar och prövas genom alternativa scenarier som på ett transparent sätt redovisar potentiella policyavvägningar. Det skulle här göras en tydlig åtskillnad mellan de tillgångsköp som görs för marknadens funktionssätt och de tillgångsköp som syftar till penningpolitisk stimulans, en distinktion som inte alltid var tydlig i pandemins tidiga fas. Ett förtydligat syfte skulle vara till hjälp för programmets utformning och bidra till att förhindra missuppfattningar om monetär finansiering. Vidare skulle förhandsbedömningar och dynamiska bedömningar av kostnadsnyttan kunna vara vägledande för när okonventionella åtgärder ska inledas och avslutas. De bör även vara vägledande för beredskapsplaneringen av en eventuell framtida användning av kvantitativa lättnader kontra andra alternativ.
- *Fastställ på förhand definierade principer för exitstrategier.* Den utdragna återinvesteringsfasen och den efterföljande tillgångsförsäljningen visar att man behöver planera framåt. Det behövs exitstrategier för att specificera utlösande faktorer och för att göra avvägningar mellan penningpolitiska mål, konsekvenser för balansräkningen och andra risker.
- *Stärk kommunikation och tydliggör kostnader och fördelar med okonventionella penningpolitiska åtgärder.* Den framåtblickande vägledningen för styrräntan har i allmänhet varit väl förstådd, men kvantitativa lättnader och liknande verktyg har ofta kommunicerats som fasta program. I framtida kommunikation bör dessa åtgärders omfattning och varaktighet vara explicit betingade av hur utsikterna utvecklas. Även om Riksbanken varit

relativt transparent om sina okonventionella penningpolitiska beslut kunde direktionen ha varit tydligare med hur de förväntade makroekonomiska fördelarna vägdes mot finansiella stabilitetsrisker och potentiella kapitalförluster, särskilt i ett tidigt skede. Att ge tidsnära förklaringar till dessa avvägningar skulle stärka transparensen och allmänhetens förståelse i enlighet med den nya riksbankslagens bestämmelser om ansvar.

Rekommendationer för att öka informationsutbytet mellan finans- och penningpolitiska myndigheter, särskilt under perioder av stress

Sveriges strikta finanspolitiska ramverk har inneburit trovärdighet och en låg offentlig skuldsättning. Utvärderarna framhåller dock att denna strikthet också medför potentiella risker för Riksbankens balansräkning när det behöver göras tillgångsköp för att nå inflationsmålet under perioder med en bindande nollränterestriktion. Det finns, enligt utvärderarna, tecken i Sverige på att finanspolitiken kommer att användas mer aktivt i framtiden. Om man t.ex. tillåter att militära investeringar lånefinansieras, skulle det kunna bli en källa till ofinansierade politiska åtgärder. Denna utveckling kommer att få makroekonomiska konsekvenser och främjar också en annan penning- och finanspolitisk mix. Med anledning av detta lämnar utvärderarna följande rekommendationer:

- *Förbättra kommunikationen mellan penningpolitiska och finanspolitiska myndigheter, särskilt vid djupa nedgångar.* Målet med denna kommunikation skulle inte vara att fatta gemensamma beslut, eftersom uppdrag och ansvarsområden måste respekteras. Målet är i stället att ge underlag till diskussioner om vilken typ av penningpolitiska åtgärder och övergripande strategier som kan ge största möjliga nettofördelar till lägsta tänkbara risk.
- *Överväg en samordning av skuldförvaltningsstrategin och okonventionella penningpolitiska operationer.* Under perioden med kvantitativa lättnader fortsatte Riksgäldskontoret att ge ut långa obligationer även när de köptes av Riksbanken. Regeringen och Riksgäldskontoret bör i samråd med Riksbanken samordna emissionslöptiderna under aktiva kvantitativa lättnader för att åstadkomma en samlad konsoliderad riskhantering.
- *Se över genomförandet av Riksbankens ramverk för eget kapital.* Lagens kapitalmätt omfattar orealiserade värderingsförändringar av statsobligationer. Det bör utvärderas om det är lämpligt eller inte att marknadsvärdera Riksbankens innehav av statsobligationer med det kapitalmätt som används i den nya riksbankslagen.

Rekommendationer för att förbättra prognostisering, modellering och riskbedömning

Under perioden 2021–2022 förekom det stora fel i inflationsprognosen från Riksbankens sida. Enligt utvärderarna säger det sig självt att det är svårt att göra prognoser under osäkra tider, men det är ändå viktigt att utnyttja

lärdomarna från den här perioden för att satsa på att förbättra Riksbankens analyskapacitet. Med anledning av detta lämnar utvärderarna följande rekommendationer:

- *Genomför ytterligare förbättringar av Maja.* Maja bör omfatta en mer fullständig modellering av bostadssektorn och finanspolitiken. Riksbanken bör även undersöka hur modellen kan anpassas för att integrera mer flexibilitet när det gäller hur priserna i Sverige reagerar på chocker. Även om det inte är någon lätt sak att införa helt icke-linjär dynamik i en storskalig modell som Maja, bör Riksbanken överväga att använda skraddarsydd, mer småskaliga modeller för att bedöma konsekvenserna av viktiga icke-linjäriteter och undersöka risker för utsikterna eller de alternativa scenarierna.
- *Utöka användningen av högfrekvens- och realtidsdata.* Det behöver integreras nowcasting-modeller som bygger på administrativa data och transaktionsdata, i linje med de initiativ som nyligen tagits av Europeiska centralbanken (ECB) och Federal Reserve (Fed), för att förbättra prognostiseringen i närtid när traditionella indikatorer inte klarar detta. Sverige har en mängd högkvalitativa data som kan utnyttjas för detta.
- *Institutionalisera scenarioanalys i beslutsprocesser.* Varje penningpolitisk rapport bör omfatta minst två alternativa scenarier med explicita penningpolitiska implikationer. Detta kommer att medföra att riskhantering i större utsträckning integreras i direktionens överläggningar och göra osäkerhetskommunikationen mer trovärdig.
- *Formalisera forskningschefens deltagande i penningpolitiska överläggningar, dock utan rösträtt.* Även om forskningschefen och personal från forskningsenheten redan deltar i förberedande möten och det analysarbete som leder fram till de penningpolitiska besluten, har de ingen formaliserad roll i direktionens överläggningar. Genom att formalisera deltagandet skulle forskningsenhetens expertis tas bättre till vara eftersom dessa medarbetare kan komma med relevanta rön från den bredare litteraturen inom forskning och penningpolitik och tillhandahålla ett välgrundat ifrågasättande av potentiellt grupptänkande. Eftersom forskningschefen inte ansvarar för att ta fram grundscenariot kan denna roll också bidra till att ge nya perspektiv i beslutsskedet.

Rekommendationer för att stärka ramverket för finansiell stabilitet

I riksbankslagen klargörs målhierarkin – prisstabilitet kommer i första hand och realekonomisk stabilitet och finansiell stabilitet är sekundära mål – men ansvaret för finansiell stabilitet fördelas mellan flera olika institutioner, däribland Finansinspektionen och Riksgäldskontoret. Under utvärderingsperioden hade dessa myndigheter ett regelbundet samarbete som omfattade informationsutbyte, gemensamt analysarbete och strukturerade forum såsom Finansiella stabilitetsrådet och dess beredningsgrupp. Denna samordning har enligt utvärderarna dock mestadels varit rådgivande och ofta skett parallellt med, och inte före, penningpolitiska åtgärder, särskilt under perioder av akut

stress. När ansvaret för makrotillsynsverktyg och krisåtgärder fragmenteras mellan institutioner, ökar det risken för att det blir luckor i riskidentifieringen och en suboptimal respons när finansiella stabilitetsrisker materialiseras. Dessa risker är särskilt påfallande för Riksbanken, som både ska uppnå prisstabilitet och agera som sista låneinstans vid en kris. Med anledning av detta lämnar utvärderarna följande rekommendationer:

- *Stötta ett snabbt agerande från Riksbanken i kristider med beaktande av nya samrådsregler.* I enlighet med den nya riksbankslagens bestämmelse om att samråd ska ske om det inte gäller en omedelbar åtgärd, bör ett samarbetsavtal upprättas mellan Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret för att i förväg fastställa vad som utgör en ”omedelbar åtgärd” och hur samråd ska ske under stress. Detta kommer att leda till en mer sammanhängande myndighetsövergripande beredskap, trovärdighet och ett snabbare genomförande av det nya ramverket.
- *Minska fragmenteringen och upprätta starkare samordningsmekanismer för makrotillsyn.* Sverige behöver säkerställa att låntagarbaserade åtgärder, likviditets- och kapitalverktyg och tillsyn över icke-banksektorn inte hanteras separat. Beslut om sådana åtgärder bör även framöver delegeras till en eller flera oberoende myndigheter, med beslutsfattande som står fritt från kortsiktiga politiska överväganden men som samtidigt omfattas av tydligt ansvarstagande och transparens. Samordning kan uppnås genom olika institutionella arrangemang (dvs. koncentrerat eller fördelat mellan myndigheter), men starka samordningsmekanismer rekommenderas. Storbritanniens Financial Policy Committee är ett exempel på hur tydliga lagstadgade roller och ett gemensamt beslutsfattande kan kombineras. Sverige skulle kunna anpassa denna modell till sin egen struktur genom att fortsätta med separata myndigheter och samtidigt hantera samordningen genom en formell kommitté för finansiell stabilitet eller något motsvarande organ.
- *Publicera regelbundna gemensamma riskbedömningar.* Riksbanken och Finansinspektionen skulle kunna ge ut en analysrapport en gång i halvåret om systemiska sårbarheter, inbegripet gränsöverskridande och icke-bankrelaterade kanaler. Detta skulle stärka den gemensamma situationsmedvetenheten utan att förändra lagstadgade ansvarsområden.

Rekommendationer för en förnyad bedömning av Sveriges ramverk för extern monetär politik

Sveriges ramverk för extern monetär politik (dvs. den valda växelkursregimen och Riksbankens valutareserv) står, enligt utvärderarna, inför en rad olika utmaningar. Även om den flytande växelkursen sannolikt har medfört värdefull flexibilitet, har växelkursen inte stabiliserats trots att Sverige och euroområdet ligger alltmer i linje med varandra när det gäller penningpolitiska val och inflationsutfall. Mot bakgrund av den flytande växelkursregimen och finansinstitutens exponering mot valutarisk håller Riksbanken en valutareserv. I ramverket för valutareserven måste behovet av lämpliga buffertar i utländsk

valuta vägas mot risker i fråga om balansräkningen och moral hazard. Sammantaget gör detta att det, enligt utvärderarna, krävs en framåtblickande bedömning av Sveriges struktur för extern monetär politik och en översyn av Riksbankens policyer och finansiering när det gäller valutareserven. Med anledning av detta lämnar utvärderarna följande rekommendationer:

- *Göra en systematisk översyn av växelkursregimen.* Med tanke på att Sverige ligger så nära euroområdet i konjunkturcykeln och att kronkursen varit svag under längre tid, bör regeringen låta göra en uppdaterad formell bedömning som kan belysa vad regimen har för konsekvenser för Sveriges ekonomiska välstånd. I denna utvärdering bör stabiliseringsfördelarna med en flytande växelkursregim jämföras med de potentiella effektivitets- och integrationsvinster som alternativa arrangemang skulle kunna ge. Vid denna översyn bör det även undersökas hur tekniska innovationer, t.ex. ECB:s eventuella digitala euro, stablecoins som backas upp av amerikanska dollar och privata tokeniserade betalningssystem, skulle kunna påverka kronans funktion som betalningsmedel och avvecklingstillgång, samt relaterade frågor som rör penningpolitik och balansräkning. Utvärderarnas syfte är inte att förorda en förändring, utan att säkerställa att beslut om växelkursregimen grundas på aktuell och omfattande evidens.
- *Utveckla, formalisera och publicera ett kvantitativt ramverk för reservtäckning.* Riksbanken använder visserligen redan en intern metod för att bedöma reservtäckning, inbegripet stresstester, men i nuläget är endast en del av detta ramverk offentligt. Riksbanken bör formalisera och publicera en omfattande metodik där valutareservens storlek kopplas till externa exponeringar och behov av krislikviditet, baserat på internationella riktmärken såsom vägledning från Internationella valutafonden (IMF) och gränsöverskridande erfarenhet. Regelbundna stresstester och offentliggörande av säkringskvoter skulle ge ökad transparens och samtidigt minska bilden av att det är ett obegränsat centralbanksstöd.
- *Klargör det institutionella ansvaret för reservfinansiering och valutasäkring.* Efter övergången till egenfinansiering av den förstärkta valutareserven 2022–2023 behöver Riksbanken och Riksgäldskontoret tillsammans bedöma om de rådande arrangemangen är kostnadseffektiva och fördelar och hanterar risken på ett optimalt sätt, samtidigt som principerna om finansiellt oberoende följs. I detta sammanhang bör det även utvärderas vilket finansieringssystem som skulle vara mest robust i kristider.
- *Gör en oberoende extern granskning av reservramverket.* I en återkommande studie skulle man kunna jämföra Sveriges reservpolicyer i förhållande till andra jämförbara regimer, utvärdera vad som är en lämplig nivå för den nya finansieringsmodellen och bedöma hur balansräkningsrisker och moral hazard hanteras inom det bredare ramverket för finansiell stabilitet.

Sammanfattning av remissyttrandena

Finansutskottet skickade den 14 januari 2026 ut rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2024 på remiss till ett urval myndigheter, akademiska institutioner och organisationer. Av dessa har åtta kommit med synpunkter (dnr 986-2025/26). Synpunkter har även kommit från en privatperson associerad med en av de akademiska institutionerna. Nedan följer en sammanfattning av dessa synpunkter.

Sveriges riksbanks direktion

Direktionen välkomnar utvärderarnas arbete och analys och instämmer i många av de rekommendationer som presenteras i utvärderingen. Direktionen noterar att utvärderarna anser att Riksbanken har agerat med beslutsamhet under exceptionellt utmanande omständigheter, och att många av besluten som fattades under perioden var rimliga med tanke på den information som fanns tillgänglig. Direktionen håller med om att det granskade decenniet var speciellt på många sätt, med svåra avvägningar, och att det finns flera lärdomar att dra inför framtiden. Det är viktigt att granska och diskutera Riksbankens åtgärder. Riksbanken är en myndighet med en hög grad av självständighet i frågor om penningpolitik. Direktionen påpekar att det ställer krav på ansvarsutkrävande, vilket underlättas av hög transparens och noggranna utvärderingar som bevarar förtroendet och stödet för Riksbankens oberoende och mandat. Externa granskningar av penningpolitiken kan också bidra till en mer kvalificerad diskussion, vilket i sin tur ger ett viktigt underlag för att kontinuerligt förbättra penningpolitiken. Nedan följer en sammanfattning av direktionens synpunkter på de enskilda rekommendationerna.

Förstärk ramverket för penningpolitiska verktyg

Direktionen delar utvärderarnas uppfattning att det kan uppstå situationer där okonventionella åtgärder såsom negativ ränta och/eller värdepappersköp åter kan komma att behöva användas i penningpolitiskt syfte. När det uppstår störningar på de finansiella marknaderna som hotar den finansiella stabiliteten och påverkar den penningpolitiska transmissionsmekanismen, kan tillgångsköp vara ett viktigt verktyg även framöver.

Direktionen instämmer i utvärderarnas slutsats att man bör fortsätta att utveckla analysen av de okonventionella åtgärdernas effekter och hur åtgärderna kan utformas och avvecklas på bästa sätt med hänsyn taget till kostnader och risker. Riksbanken har publicerat studier om erfarenheterna av tidigare värdepappersköp och negativ ränta och kommer att fortsätta att utvärdera erfarenheterna från värdepappersköpen och de senaste årens försäljning av statsobligationer. Riksbanken avser att samla dessa erfarenheter för att utveckla ett mer strukturerat ramverk för okonventionella åtgärder. Ny forskning och nya kunskaper kommer att påverka hur eventuella framtida åtgärder utformas.

Direktionen ställer sig positiv till att tydliggöra hur okonventionella penningpolitiska åtgärder är tänkta att avvecklas. Samtidigt vill direktionen understryka att det kan vara svårt att på förhand specificera en detaljerad handlingsregel som alltid kan förväntas gälla. Olika penningpolitiska instrument har olika, och ofta tillståndsberoende, effekter, och hur okonventionella åtgärder mest ändamåls enligt avvecklas beror på rådande omständigheter. Direktionen påpekar att Riksbanken avser att särskilt tydliggöra kopplingen mellan okonventionella åtgärder och finansiella risker.

Öka informationsutbytet mellan penning- och finanspolitiska myndigheter, särskilt under djupa lågkonjunkturer, samtidigt som institutionellt oberoende respekteras

Direktionen instämmer i rekommendationen och har även tidigare lyft fram behovet av mer informationsutbyte mellan olika politikområden. Sedan en tid tillbaka har Riksbanken också regelbundna samtal om konjunkturläget med Finansdepartementet. Det dubbla instruktionsförbudet, som säger att inga myndigheter får lämna instruktioner till Riksbanken och att Riksbanken inte heller får begära eller ta emot några sådana, är enligt direktionen inget hinder för en öppen diskussion mellan regeringen och Riksbanken om det ekonomiska läget.

Vid djupa lågkonjunkturer ökar behovet av aktiv finanspolitisk stabilisering och då är det särskilt angeläget med ett smidigt informationsutbyte mellan finans- och penningpolitiken. De regelbundna samtalen mellan regeringen och Riksbanken om konjunkturläget bidrar till en effektivare och mer flexibel stabiliseringspolitik. Den nya ramversskrivelse (skr. 2025/26:76) som regeringen lämnade till riksdagen i december i fjol stöder också ett ökat informationsutbyte. Skrivelsen slår fast att finanspolitiken bör anpassas till det samlade stabiliseringsbehovet i ekonomin, med hänsyn tagen till det faktiska handlingsutrymmet för penningpolitiken och dess genomslag på efterfrågan.

Överväg anpassning av Riksgäldskontorets skuldförvaltningsstrategi till okonventionella penningpolitiska operationer

Direktionen anser att det är viktigt att diskutera hur samarbetet mellan myndigheter kan stärkas i olika frågor. Direktionen bedömer dock att rekommendationen skulle vara svår att genomföra. En koordinering av Riksgäldskontorets upplåning och Riksbankens okonventionella penningpolitiska operationer skulle väcka frågor om rollfördelning och ansvar samt ge upphov till målkonflikter. Med det sagt är det dock rimligt att, där så är möjligt, verka för att Riksbankens och Riksgäldskontorets ageranden inte motverkar varandra.

Utred genomförandet av ramverket för Riksbankens kapital

Direktionen bedömer att det inte finns skäl att för närvarande se över ramverket. Däremot kan det finnas skäl att se över vilken värderingsprincip som bör användas för Riksbankens värdepappersinnehav. Direktionen påpekar att detta dock är en fråga som rymmer flera tekniska överväganden.

Investera i fortsatt förbättring av huvudprognosmodellen Maja och utveckla högfrekventa data och realtidsdata

Direktionen välkomnar utvärderarnas diskussioner om de metoder och modeller som används i den penningpolitiska analysen och förslagen till om dessa kan utvecklas. Direktionen instämmer i att det är viktigt att kontinuerligt investera i utvecklingen av Riksbankens analyskapacitet och modellverktyg. Mycket sådant arbete pågår redan på Riksbanken. Direktionen poängterar att inget enskilt verktyg kan fylla alla analysbehov, och såväl behoven som verktygen förändras över tid när världen förändras. Riksbanken ser löpande över utformningen av olika modeller och det pågår flera projekt på banken i syfte att utveckla modellstödet för den penningpolitiska analysen och vassa prognosverktygen.

Riksbanken arbetar också med att ta fram nya metoder för att göra kortsiktiga prognoser baserade på AI och maskininlärning. Denna typ av modeller kan tidigt fånga upp icke-linjära samband och utvärderingar har visat att de har relativt god prognosförmåga på en till tolv månaders sikt. Detta belyser enligt direktionen vikten av att utveckla nya modellverktyg, i stället för att enbart expandera datamängderna.

Institutionalisera scenarioanalys i beslutsfattande

Riksbanken har använt alternativa scenarier både i den interna analysen och i den externa kommunikationen sedan 2007. Riksbankens prognos för styrräntan speglar den politik som majoriteten i direktionen bedömer är väl avvägd, dvs. stabiliserar inflationen vid målet på 2 procent och bidrar till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Scenarioanalys kan bidra till bättre beslutsunderlag genom att illustrera konsekvenserna av att kritiska prognosantaganden ändras. Sådana scenarier diskuteras i viss mån redan idag, men användningen av mer kvantitativa scenarier i beredningen av de penningpolitiska besluten kan utvecklas. Scenarier är också användbara i Riksbankens externa kommunikation om penningpolitiken.

Direktionen anser att Riksbanken har kommit långt med användningen av scenarioanalys i den penningpolitiska kommunikationen, men direktionen avser att fortsätta att utveckla användningen av sådana analyser i beredningen av penningpolitiska beslut. Scenarier har sannolikt störst betydelse i tider med stor osäkerhet.

Formalisera deltagandet av chefen för forskningsenheten i penningpolitiska överläggningar (utan rösträtt)

Direktionen anser att det är viktigt att integrera forskning i den penningpolitiska analysen och beredningen. Hur detta går till i praktiken varierar mellan olika centralbanker. Direktionen bedömer att rekommendationen inte är fullt förenlig med Riksbankens penningpolitiska beredningsprocess. Chefen för forskningsenheten och flera forskare deltar redan aktivt i den penningpolitiska beredningen och bidrar med analyser och bedömningar inför de penningpolitiska besluten.

Stötta snabbt agerande från Riksbanken i kristider, samtidigt som krav på konsultation respekteras

Direktionen delar utvärderarnas slutsats att det är viktigt att informationsdelning mellan myndigheter fungerar väl både i normala tider och vid kriser. Valfungerande kontakter och delning av information är avgörande för att Riksbanken och andra myndigheter ska kunna agera snabbt vid kriser. Direktionen anser att det redan idag finns flera väletablerade kanaler för att dela information, data och bedömningar och känner inga tveksamheter kring att beslut kan fattas snabbt. Direktionens bedömning är att både bilaterala dialoger med berörda myndigheter och Finansiella Stabilitetsrådet har fungerat väl i tidigare kriser. Direktionen ser därför inte något behov av att upprätta något samförståndsavtal mellan svenska myndigheter.

Publicera regelbundna gemensamma riskbedömningar med Finansinspektionen

Det finns flera fördelar med att myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten samverkar i olika frågor, bl.a. i riskbedömningar. Samtidigt sker det redan i dag utbyte mellan myndigheter i riskarbetet. Riksbanken och Finansinspektionen delar rapporter och analyser med varandra men har lite olika fokus i sitt arbete, vilket kan göra att riskbedömningarna skiljer sig åt. Sammantaget bedömer direktionen att mervärdet av denna rekommendation är begränsat. Direktionen anser att det är bättre att i stället bygga vidare på det välfungerande samarbetet och den informationsdelning som redan i dag sker bilateralt och inom ramen för stabilitetsrådet och dess beredningsgrupp.

Utveckla, formalisera och publicera ett kvantitativt ramverk för valutaanservens storlek

Direktionen framhåller att Riksbanken redan idag har ett kvantitativt ramverk för guld- och valutaanserven och avser att fortsätta att utveckla detta. Riksbanken gör årligen en uppskattning av beredskapsbehovet i utländsk valuta som underlag för direktionens beslut om den strategiska allokeringen av guld- och valutaanserven.

Direktionen instämmer i att det är viktigt att regelbundet se över modellerna som stöder bedömningen av vad som är en lämplig storlek på valutaanserven, dess inriktning och förvaltning. Riksbanken planerar att vidareutveckla sina modeller på området.

Bedömningen av det sammanlagda beredskapsbehovet för finansiell krishantering, valutainterventioner och internationella åtaganden bygger inte på utfallet i en enskild matematisk modell, utan beror på en mängd olika faktorer, antaganden, överväganden och bedömningar. Dessutom behöver den sammantagna bedömningen i allt högre grad ta hänsyn till den tilltagande geopolitiska osäkerheten.

Förtydliga institutionellt ansvar för finansiering och valutasäkring av valutareserven

Direktionen instämmer i att frågor om finansiering och valutasäkring av valutareserven bör ses över regelbundet, eftersom de innebär flera svåra avvägningar och förutsättningarna för olika alternativ kan ändras över tid. Direktionen bedömer dock att frågorna inte lämpar sig för en extern översyn utan bör hanteras internt på Riksbanken. Frågorna är inte fristående och bör inte analyseras separat, eftersom de dels är integrerade i valutareservförvaltningen i stort, dels är sammankopplade med Riksbankens övriga balansräkning. Exempelvis kan olika val av finansiering och valutasäkring av valutareserven påverka likviditetsöverskottet i kronor och därmed genomförandet av penningpolitiken. Frågorna är också känsliga och kan potentiellt vara marknadspåverkande.

Genomför en oberoende extern utvärdering av ramverket för valutareserven

Externa utvärderingar är värdefulla och har använts i arbetet med några av de frågeställningar som utvärderarna tar upp. Det skedde senast 2024 i samband med en intern översyn av valutareservförvaltningen när Banken för internationell betalningsutjämnning (BIS) gjorde en s.k. peer review. I denna jämfördes Riksbankens valutareservförvaltning med motsvarande förvaltning i andra länder, bl.a. val av tillgångar och valutor, ränterisk samt analys- och beslutsprocesser. Direktionen ser inte ett behov av en extern utvärdering för tillfället, men Riksbanken avser att fortsätta att utveckla sitt ramverk för valutareserven.

Riksgäldskontoret

Riksgäldskontoret anser att utvärderingen över lag är väl genomförd och bidrar med intressanta och relevanta analyser om svensk ekonomi. Riksgäldskontoret stöder utvärderarnas förslag om att öka informationsutbytet mellan de penning- och finanspolitiska institutionerna, i syfte att åstadkomma en ändamålsenlig policymix vid djupa konjunkturnedgångar. Riksgäldskontoret avstyrker dock utvärderingens förslag till ny strategi för statsskuldsvältningen som förkortar löptidsprofilen på statsskulden, eftersom det inte finns tydlig evidens för att den samhällsekonomiska nyttan av kvantitativa lättnader överstiger kostnaden. Att samordna skuldförvaltningsstrategin med Riksbankens okonventionella penningpolitiska operationer skulle innebära ett tydligt avsteg från Riksgäldskontorets lagstadgade mål om kostnadsminimering med beaktande av risk, som syftar till att bevara statens långsiktiga förmåga att låna på ett kostnadseffektivt sätt. I praktiken innebär förslaget att Riksgäldskontoret skulle förkorta löptidsprofilen på statsskulden genom att emittera mer statsskuldsväxlar och mindre statsobligationer. För statsskuldsvältningen skulle en sådan strategi innebära stora och långvariga negativa effekter.

Riksgäldskontoret påpekar även att det förtroende som såväl penning- som finans- och statskuldpolitiken åtnjuter hör samman med att de har mål som är tydliga och går att följa upp. Redovisningen av den ekonomiska politiken ska vara transparent för att möjliggöra utvärdering och ansvarsutkrävande. Att omfördela risken för ökade kostnader som uppstår till följd av Riksbankens penningpolitik till Riksgäldskontoret minskar, enligt kontoret, transparensen och möjligheterna till ansvarsutkrävande. Riksgäldskontoret stödjer däremot utvärderarnas rekommendation om utvecklade ramverk för okonventionella penningpolitiska verktyg.

Riksgäldskontoret anser att en förstärkning av valutareserven ska finansieras genom kontorets upplåning och ser inget behov av att klargöra det institutionella ansvaret för finansieringen på det sätt som utvärderarna rekommenderar. Däremot kan förutsättningarna nu ha förändrats med t.ex. större finansiella risker i den globala ekonomin. Riksgäldskontoret stöder därför utvärderarnas rekommendation att Riksbanken utvecklar ett kvantitativt ramverk för valutareserven och att det görs en oberoende granskning av reservramverket.

Avslutningsvis anser Riksgäldskontoret inte att utvärderarnas rekommendationer för att stärka ramverket för finansiell stabilitet skulle skapa något större mervärde i förhållande till redan etablerade strukturer.

Finansinspektionen

Finansinspektionen (FI) har valt att fokusera på de rekommendationer som har koppling till myndighetens uppdrag för finansiell stabilitet och välfungerande marknader. Överlag är FI positiv till rekommendationerna om att Riksbanken utvecklar ett ramverk för s.k. okonventionella åtgärder där banken gör en bedömning av för- och nackdelar och att banken stärker sin kommunikation om dessa åtgärder där det tydliggörs att de är villkorade på den framtida utvecklingen. De två rekommendationerna skulle förbättra Riksbankens proportionalitetsbedömningar samtidigt som de kan bidra till större flexibilitet. Däremot avstyrker FI de rekommendationer som lämnas om finansiell stabilitet.

Rekommendationer om ramverket för penningpolitiska verktyg

Enligt FI är okonventionella åtgärder i vissa situationer motiverade samtidigt som de kan ha negativa effekter, t.ex. bidra till ett ökat risktagande och innebära kostnader för staten. Det är därför viktigt att för- och nackdelar vägs noga mot varandra innan de används. FI är därför positiv till rekommendationen att Riksbanken utvecklar, och publicerar, ett ramverk om okonventionella åtgärder med en bedömning av för- och nackdelar, exempelvis hur effektiva de är för att uppnå inflationsmålet vägt mot de negativa effekter som åtgärderna kan ha på de finansiella marknaderna och andra samhällsekonomiska mål. FI är även positiv till rekommendationen att Riksbanken i sin kommunikation om okonventionella åtgärder tydliggör att de, både i skala och omfattning, ska bero på hur situationen utvecklar sig.

Rekommendationer om ramverket för finansiell stabilitet

FI instämmer i att det är av stor vikt att myndigheterna kommunicerar och underrättar varandra om sina bedömningar och åtgärder som övervägs i en krissituation. Det följer av att ansvaret för finansiell stabilitet delas mellan flera aktörer och att dessa har olika roller, både i det förebyggande arbetet och i hanteringen av en kris.

FI bedömer att kommunikationen och samarbetet mellan myndigheterna har fungerat väl. FI ser därför inget behov av att därutöver upprätta ett sådant samförståndsavtal som utvärderarna rekommenderar. FI vill också framhålla att det är svårt att på förhand exakt definiera vad brådskande beslut i riksbankslagens mening skulle vara. Detta är en bedömning som Riksbanken, och övriga myndigheter, behöver göra vid varje tillfälle utifrån sina respektive uppdrag.

FI avstyrker också att Riksbanken och inspektionen ska publicera gemensamma riskbedömningar. De stabilitetsrapporter som FI och Riksbanken publicerar i dag kompletterar varandra och ger en god bild av myndigheternas respektive bedömningar. Samtidigt diskuterar myndigheterna dessa frågor, tillsammans med Finansdepartementet och Riksgäldskontoret, i stabilitetsrådet och dess beredningsgrupp. Det gör att myndigheterna löpande informerar varandra om sina respektive bedömningar och bevakning av risker. Att deltagarna ibland gör olika bedömningar kan även ses som en styrka.

Konjunkturinstitutet

Konjunkturinstitutet (KI) instämmer i flera av utvärderarnas rekommendationer men avstyrker helt eller delvis några av dem. Myndigheten instämmer i förslaget och analysen om att Riksbanken ska utveckla och publicera ett ramverk för att definiera och bedöma fördelar och risker med okonventionella verktyg. När det gäller principer för exitstrategier och tydligare kommunikation vid okonventionella åtgärder instämmer KI i huvudsak med utvärderarnas förslag om att

1. fastställa fördefinierade principer för exitstrategier för okonventionella verktyg
2. tydligt kommunicera syftet med okonventionella åtgärder samt ange omfattning och varaktighet betingat på det framtida ekonomiska läget.

KI anser dock att båda dessa punkter endast ska genomföras i den mån de är praktiskt rimliga och penningpolitiskt effektiva.

När det gäller samspelet mellan finans- och penningpolitiken konstaterar KI att även om det finns förtjänster med att diskutera policymixen öppet och med att regeringen och Riksbanken drar lärdom av varandras analyser ser myndigheten risker med ett allt för tätt samarbete om policymixen mellan regeringen och Riksbanken. Med för tät samordning med regeringen finns det, enligt KI, en risk att allmänheten tappar förtroendet för att Riksbanken primärt verkar för att upprätthålla prisstabilitetsmålet till förmån för andra värden.

Argumenten för att penningpolitiska beslut inte är lämpade att fattas inom det politiska systemet gäller alltså och samordning riskerar att minska oberoendet i beslutsfattandet om penningpolitiken.

KI avstyrker rekommendationen att utvärdera om statsobligationer ska tas upp till marknadsvärde i balansräkningen samt om orealiserade vinster på värde regleringskonton exklusive guld ska ingå eller inte vid återställning av det egna kapitalet. KI anser att den nuvarande redovisningsmetoden, med marknadsvärdering, bättre följer en rimlig försiktighetsprincip än med s.k. upplupet anskaffningsvärde. Marknadsvärdering visar Riksbankens finansiella ställning tydligare om Riksbanken skulle behöva avyttra sitt obligationsinnehav av exempelvis penningpolitiska skäl.

KI delar i huvudsak utvärderarnas rekommendationer som rör vidareutveckling och utveckling av modeller och prognosverktyg samt användningen av alternativscenarier med policyimplikationer. KI anser dock att vidareutveckling av modeller enligt utvärderarnas rekommendationer, exempelvis av Maja, ska ske i de fall det är ändamålsenligt. Det är inte givet vilken typ av modeller som kan förbättra prognosverksamheten.

KI avstyrker förslaget att Riksbanken och Finansinspektionen ska publicera en gemensam bedömning av systemrisk. KI anser att nyttan är större av att de två myndigheterna gör sina egna analyser och kommer fram till sina egna resultat i fråga om systemrisk än en gemensam analys – och sedan tar del av varandras analyser.

Avslutningsvis delar KI utvärderarnas syn på

1. förslaget att utveckla och publicera ett kvantitativt ramverk för valutareservens storlek
2. att Riksbanken och Riksgäldskontoret bör utvärdera riskdelning och kostnadseffektivitet för finansieringen och riskhantering av valutareserven
3. att genomföra en oberoende extern granskning av ramverket för valutareserven.

Finanspolitiska rådet

Finanspolitiska rådet fokuserar i sitt remissvar på två av punkterna som behandlas i utvärderingen. Den första punkten gäller det finanspolitiska ramverkets påstådda påverkan på stabiliseringspolitiken under perioden med låg inflation, och den andra punkten handlar om hur finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll uttrycks i den nya ramverksskrivelsen.

Under andra halvan av 2010-talet var inflationen generellt under Riksbankens mål trots att styrrentan sänktes till historiskt låga nivåer. Enligt Finanspolitiska rådet antyder utvärderingen att det finanspolitiska ramverket hindrade regeringen och riksdagen från att föra en mer expansiv finanspolitik, och att hela ansvaret för den makroekonomiska stabiliseringen därmed lämnades till Riksbanken. Rådet påpekar att det finanspolitiska ramverket varken är eller har varit så strikt som utredningen beskriver. Enligt ramverket ska det strukturella sparandet i regel vara i nivå med saldomålet när ekonomin

är i balans. Ramverket tillåter således att finanspolitiken används kontra-cykliskt, så länge låg- och högkonjunkturer behandlas symmetriskt. Därmed kan ramverket inte sägas ha utgjort ett hinder för ett större finanspolitiskt deltagande i konjunkturstabiliseringen under den aktuella tidsperioden.

Vidare påpekar Finanspolitiska rådet att den nya ramverksskrivelsen (skr. 2025/26:76), till skillnad från den tidigare, är explicit med att finanspolitiken har en roll i den makroekonomiska stabiliseringen när penningpolitiken begränsas av styrräntans nedre gräns. I skrivelsen uttrycks att finanspolitiken i sådana lägen bör stödja penningpolitiken, vilket är i linje med utvärderarnas slutsatser.

Landsorganisationen i Sverige

Landsorganisationen i Sverige (LO) instämmer i den syn som uttrycks i utvärderingen, dvs. att det svenska ekonomisk-politiska ramverket innebar att Riksbanken i början av utvärderingsperioden hade begränsade handlings-möjligheter. Den strikta separationen mellan penning- och finanspolitiken är en viktig bidragande orsak till att okonventionella verktyg började användas under perioden. LO anser även att Riksbanken under inflationstoppen brast i självständig analys av sina möjligheter att påverka den utbudsdrivna inflationen. Vidare tog Riksbanken för lite hänsyn till specifika svenska förhållanden. Den svenska lönebildningsmodellen och hushållens höga räntekänslighet motiverade en lägre räntenivå än i euroområdet.

LO tillstyrker rekommendationerna om ett mer strukturerat ramverk för användningen och bedömningen av okonventionella verktyg samt om ökat informationsutbyte mellan finans- och penningpolitiken.

Svenskt Näringsliv

Svenskt Näringsliv delar den övergripande bedömningen att Riksbanken under dessa tio år i det stora hela har agerat rimligt, med professionalism och transparens, med hänsyn till den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfällena. När det gäller den sista perioden 2022–2024 anser dock Svenskt Näringsliv att utvärderingens slutsatser om Riksbankens förda penningpolitik i vissa delar är otillräckligt problematiserande. Bland annat framhåller Svenskt Näringsliv att utvärderingen inte i tillräcklig utsträckning tagit i beaktande att svenska hushåll är betydligt mer räntekänsliga än i flertalet länder i euroområdet, eftersom en stor andel av bolånen har rörlig ränta eller kort räntebindningstid. Det innebär att förändringar i styrräntan får ett snabbt och kraftfullt genomslag i hushållens disponibla inkomster och därmed i konsumtionen. Därutöver kan utvärderarnas påstående att den penningpolitiska åtstramningen var proportionerlig och nödvändig med hänsyn till den svenska lönebildningsmodellen ifrågasättas.

När det gäller utvärderarnas rekommendationer tillstyrker Svenskt Näringsliv ett utvecklat ramverk för okonventionella penningpolitiska verktyg och en förbättring av ramverket för samspelet mellan penning- och

finanspolitiken, särskilt i ett läge där nollräntegolvet är bindande och ytterligare ekonomiska stimulanser kräver antingen okonventionella penningpolitiska åtgärder eller draghjälp från finanspolitiken. Svenskt Näringsliv avstyrker rekommendationen om en ny samordningsmekanism för makrotillsynen. Eventuella reformer bör i stället inriktas på förbättrad samverkan inom befintlig institutionsstruktur, snarare än på organisatorisk omstrukturering. Avslutningsvis delar Svenskt Näringsliv bedömningen att det bör göras en översyn av Sveriges ramverk för extern monetär politik, bl.a. i ljuset av kronans långvariga svaghet och den ökade konjunkturella och institutionella samstämmigheten mellan Sverige och euroområdet.

Svenska Bankföreningen

Svenska Bankföreningen (Bankföreningen) delar utvärderingens övergripande bedömning att Riksbanken genom sina åtgärder under utvärderingsperioden bidrog till att upprätthålla penningpolitisk stabilitet samt att Sverige fortfarande har ett av de starkaste makroekonomiska ramverken bland de avancerade ekonomierna. Bankföreningen stöder överlag de rekommendationer som finns i utredningen, men anser att utvärderingens förslag på några punkter kunde ha varit tydligare.

Bankföreningen delar bedömningen att makrotillsynen behöver vara tydligt samordnad och att verktygen inte bör hanteras i separata stuprör. Föreningens grundläggande uppfattning är därför att en och samma myndighet bör ha ansvar för alla kapitalrelaterade verktyg.

När det gäller rekommendationen om ramverket för valutaservisen tillstyrker Bankföreningen att det tillsätts en oberoende extern granskning. Därutöver anser Bankföreningen att Riksbankens val av redovisningsmetod för innehavet av värdepapper har påverkat storleken på det redovisade egna kapitalet, vilket bl.a. medfört att Riksbanken har varit tvungen att lämna in en begäran om återställning av det egna kapitalet. I samband med en extern granskning av reservramverket bör, enligt Bankföreningen, även Riksbankens redovisningsmetoder ses över.

Bankföreningen instämmer avslutningsvis i utredningens övergripande bedömning att Riksbanken bör ta till sig lärdomarna från den genomgångna perioden och fortsätta att förbättra sin analys- och prognoskapacitet bl.a. genom att förbättra bedömningen av inflationseffektens varaktighet och genom att utveckla kompletterande modeller för inflationseffekter i närtid. Bankföreningen instämmer också med utvärderarna i att Riksbankens scenarioanalyser gett struktur åt diskussionerna om alternativa utfall, särskilt under pandemin och i samband med energiprischockerna. Bankföreningen menar att kommunikation baserad på scenarioanalyser och osäkerhetsintervall kring styrräntebanan är ett viktigt komplement till framåtblickande vägledning.

Professor Roine Vestman

Professor Roine Vestman, föreståndare Cemof, har i eget namn lämnat in ett remissvar till finansutskottet. I svaret lämnar professor Vestman synpunkter på utvärderarnas rekommendationer om valutareserven och dess finansiering.

Vestman instämmer i att Riksbanken borde kunna redogöra för sina analyser och ställningstaganden på ett mer systematiskt sätt. Han framhåller att det är Riksbankens funktion som sista låneinstans i utländsk valuta som är det dominerande skälet att hålla en valutareserv. Ett skäl till att mer transparens i och granskning av valutareserven är önskvärt är att den återigen är den största posten i Riksbankens balansräkning, eftersom banken kommit långt i att avveckla sin portfölj av svenska värdepapper.

När det gäller det institutionella ansvaret för finansieringen av valutareserven och valutasäkring framhåller Vestman att det finns tre huvudsakliga alternativ för Riksbanken när det gäller att finansiera tillgången på utländsk valuta. Alternativ 1 är att Riksbanken själv köper utländsk valuta på valutamarknaden, dvs. växlar kronor mot t.ex. amerikanska dollar och sedan placerar i amerikanska statsobligationer. Då ökar skulderna i svenska kronor på Riksbankens balansräkning. Alternativ 2 är att Riksbanken lånar utländsk valuta från Riksgäldskontoret, som i sin tur har befogenhet att låna i utländsk valuta på den finansiella marknaden, och sedan placerar i utländska räntebärande värdepapper. Slutligen, i en kris, kan utländska centralbanker förse Riksbanken med utländsk valuta via swapavtal. Ett sådant avtal finns med ECB. Även Fed ingick ett sådant avtal med Riksbanken under finanskrisen men det är inget som Riksbanken nödvändigtvis kan räkna med att Fed kommer att erbjuda i en framtida kris. Vestman konstaterar att sedan 2013 har olika varianter av alternativ 1 och 2 använts. Under 2013–2020 finansierades ungefär 200 miljarder kronor av valutareserven genom lån från Riksgäldskontoret, och i januari 2021 beslutade riksbanksdirektionen att byta finansieringsmetod, dvs. att avveckla lånen hos Riksgäldskontoret och i stället köpa utländsk valuta direkt på valutamarknaden.

Vestman poängterar att valet att helt egenfinansiera valutareserven har ökat Riksbankens nettosition i utländsk valuta från 200 till drygt 400 miljarder kronor och således ökat den finansiella risken. Kombinationen av den ökade valutarisken och det ansträngda läget för Riksbankens eget kapital fick banken att i september 2023 fatta beslut om en riskreducerande åtgärd – att valutasäkra med 8 miljarder amerikanska dollar och 2 miljarder euro (ca 100 miljarder kronor).

Enligt Vestman är valutasäkringen problematisk av två skäl. För det första är det oklart hur valutarisken påverkar den svenska privata finansiella sektorns bruttopositioner i utländsk valuta, om den är motpart till Riksbanken. För det andra innebär valutasäkringen att Riksbanken löpande måste förnya avtalen. Man kan se det som att Riksbanken lånat på kort löptid i utländsk valuta och alltså också har refinansieringsrisk.

Vestman drar slutsatsen att Riksbanken 2021 valde en finansieringsform som leder till onödigt stora finansiella risker. Han stödjer därför utvärderarnas rekommendation om en oberoende extern granskning av reservramverket.

Utskottets ställningstagande

Finansutskottet gav i juni 2024 Morten Ravn och Carolyn Wilkins i uppdrag att granska den svenska penningpolitiken och penningpolitikens resultat under perioden 2015–2024. Uppdraget till utvärderarna inkluderade även en analys av vilka erfarenheter som kan dras av den unikt expansiva penningpolitiken under den första delen av utvärderingsperioden med en inflation som sedan länge legat under målet men även omsvängningen till åtstramande penningpolitik under den andra delen när inflationen snabbt steg över målet. Därutöver skulle utvärderingen bl.a. behandla Riksbankens prognoser, kommunikation om de penningpolitiska besluten, växelkursens betydelse för genomförandet av penningpolitiken och effekterna av en övergång till s.k. egenfinansierad valutaserv.

Utskottet instämmer i utvärderarnas bedömning att den granskade perioden var särskilt utmanande såväl för den ekonomiska utvecklingen generellt som för penningpolitiken. Perioden inleddes med en fas som präglades av låg inflation samt återhämtning från den globala finanskrisen och eurokrisen. Därefter följde covid-19-krisen och Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina, med en kraftig uppgång i inflationstakt såväl internationellt som i Sverige. Som utskottet tidigare uttryckt i sina årliga utvärderingar av Riksbankens penningpolitik under perioden och som flera av remissinstanserna ger uttryck för, har Riksbanken på det hela taget hanterat dessa utmaningar väl.

Utskottet konstaterar vidare att utvärderarna finner att användandet av kvantitativa lättnader sannolikt bidrog till att få upp inflationen under utvärderingsperiodens första del, men det finns skäl att dra lärdomar från politikens genomförande. Utskottet instämmer i utvärderarnas syn att det faktum att penningpolitiken använde sig av nya verktyg innebar konsekvenser för andra politikområden så som statsskuldshöjningen och inte minst finanspolitiken i stort.

Utskottet kan konstatera att utvärderarna finner att Riksbankens prognos- och analyskapacitet fungerat bra under stabila perioder. Dock har Riksbanken, i likhet med andra centralbanker, haft svårt att förutse de effekter av de stora chocker och strukturella brott som pandemin och Rysslands invasion av Ukraina gav upphov till. Som utvärderarna framhåller intar Riksbanken internationellt sett en särställning i sin snabba och transparenta kommunikation, men detta utgör också en utmaning när det gäller avvägningar mellan tydlighet och osäkerhet.

Utvärderarna konstaterar att den flytande växelkursen för kronan har stöttat penningpolitikens oberoende och hjälpt ekonomin att absorbera chocker men att den tunna marknadslikviditeten för kronan medfört att växelkursen under perioder drivits mer av internationella krafter än svenska ekonomiska

fundamenta. Utskottet noterar att detta ger utvärderarna anledning att rekommendera att det görs en systematisk och förutsättningslös översyn av Sveriges växelkursregim.

Vidare vill utskottet betona vikten av att dra lärdomar från erfarenheter från dessa kriser och utmaningar och att utvärderingen är ämnad att bidra till en konstruktiv diskussion om detta. När det gäller de specifika rekommendationer som utvärderarna lämnar vill utskottet påpeka följande:

Rekommendationer för att stärka ramverket för penningpolitiska verktyg

Utskottet konstaterar att Riksbanken under det senaste decenniet har använt sig av fler penningpolitiska verktyg än enbart styrräntan för att uppnå sitt inflationsmål. Utskottet delar de synpunkter som inkommit från Riksbankens direktion och flera andra remissinstanser att det kan finnas skäl att fortsätta att utvärdera och dra lärdomar från hur dessa okonventionella penningpolitiska instrument har använts och hur effektiva de har varit. Utskottet noterar att användningen av okonventionella penningpolitiska verktyg får andra direkta och indirekta effekter på ekonomin som helhet, olika politikområden och marknadens funktionssätt än konventionella penningpolitiska beslut om styrräntan. Utskottet välkomnar därför att Riksbanken avser att tydliggöra kopplingen mellan okonventionella åtgärder och finansiella risker.

Rekommendationer för att öka informationsutbytet mellan finans- och penningpolitiska myndigheter, särskilt under perioder av stress

Utskottet instämmer i utvärderarnas bedömning att de regler för den ekonomiska politiken, bl.a. en självständig centralbank och tydliga regler för finanspolitiken, som infördes efter krisen på 1990-talet har tjänat Sverige väl. Vidare anser utskottet att penningpolitiken och finanspolitiken bör beslutas oberoende av varandra men inte isolerat. I likhet med Finanspolitiska rådet konstaterar utskottet att det enligt det finanspolitiska ramverket har funnits och fortsätter att finnas en roll för finanspolitiken i den makroekonomiska stabiliseringen. Samtidigt delar utskottet KI:s synpunkt att policymixen mellan finans- och penningpolitiken bör diskuteras öppet och att lärdomar kan dras från olika analyser och perspektiv. Utskottet vill särskilt framhålla att de offentliga sammanträden med utfrågningar om penningpolitik, finanspolitik och finansiell stabilitet som utskottet återkommande anordnar kan tjäna som ett lämpligt forum för detta.

Rekommendationer för att förbättra prognostisering, modellering och riskbedömning

Utskottet instämmer i utvärderarnas och Riksbankens slutsatser att det är viktigt att ständigt utvärdera, utveckla och förbättra de analysverktyg som Riksbankens använder. Ny teknik och tillgång till snabbare utfallsdata skulle enligt utskottet kunna förbättra analysunderlaget för Riksbanken.

Rekommendationer för att stärka ramverket för finansiell stabilitet

Utskottet konstaterar att ansvaret för finansiell stabilitet är delat mellan Riksbanken, regeringen, Riksgäldskontoret och FI. Utskottet instämmer i Riksbankens direktionens och FI:s bedömning att samarbetet mellan dessa institutioner fungerat väl och att det finansiella stabilitetsrådet här spelar en viktig roll. Utskottet ser vidare ett värde i att myndigheterna fortsätter att publicera egna stabilitetsrapporter som baseras på respektive myndighets unika perspektiv och kunskap.

Rekommendationer för en förnyad bedömning av Sveriges ramverk för extern monetär politik.

Utskottet konstaterar att Sverige har valt att ha en flytande växelkurs ända sedan krisen i början på 1990-talet. Växelkursen har, som utvärderarna påpekar, både stärkts och försvagats under olika perioder, men över tid har den försvagats trots Sveriges starka ekonomiska fundamenta.

Utskottet instämmer i att det, givet den flytande växelkursen, den svenska ekonomins öppenhet för handel och kapitalflöden och därmed bankernas beroende av finansiering i utländsk valuta, finns skäl för Riksbanken att hålla en ändamålsenlig valutareseerv.

Utskottet kan konstatera att sättet som Riksbanken har valt för att finansiera sin valutareseerv förändrades under den period som granskats. Utskottet påminner om att Riksbanken inledningsvis finansierade den förstärkta valutareseerven genom lån i utländsk valuta från Riksgäldskontoret. Riksbankens rätt att finansiera valutareseerven på detta sätt förtydligades i den nya riksbankslagen, som trädde i kraft 2023. Riksbanken valde emellertid under utvärderingsperioden att återbetala lånen från Riksgäldskontoret och i stället finansiera den förstärkta valutareseerven med sin egen balansräkning genom att utöka den penningpolitiska skulden i kronor och köpa utländsk valuta direkt på marknaden. Det medförde att Riksbanken ökade sin valutarisk. Riksbanken har därefter valt att valutasäkra en del av valutareseerven för att minska risken på bankens balansräkning.

Utskottet instämmer i det som Riksbanken och professor Roine Vestman framhåller i sina remissvar om att valet av finansiering av valutareseerven får effekter för såväl Riksbankens som övriga statens balansräkning. Utskottet framhåller att det är Riksbanken som äger frågan hur den väljer att förvalta och därmed finansiera valutareseerven. Samtidigt vill utskottet påpeka att det inte framstår som självklart vilket som är det mest effektiva sättet att finansiera en förstärkt valutareseerv. I dagsläget innebär valet av finansiering av valutareseerven, som bl.a. är till för att hantera valuta- och finansieringsrisker i det finansiella systemet, ett behov för Riksbanken att valutasäkra, där valutarisken flyttas från Riksbankens balansräkning till det finansiella systemet, vars valutarisk var det grundläggande motivet till att förstärka valutareseerven. Med anledning av denna oklarhet välkomnar utskottet att Riksbanken avser att fortsätta att se över dessa frågor och påminner om

bestämmelserna i riksbankslagen om att det i Riksbankens verksamhet ska eftersträvas hög effektivitet och iakttas god hushållning med statens medel.

Avslutande kommentarer

Utvärderarna framhåller att en styrka med det svenska systemet är att Riksbanken är en oberoende institution som genomgår återkommande externa utvärderingar och att detta återspeglar att finansutskottet och Riksbanken har en kultur där man värdesätter fortlöpande förbättring och konstruktiv återkoppling. Utskottet delar utvärderarnas slutsats att denna vilja att lära och utvecklas är ett av skälen till att Riksbanken arbetar effektivt och åtnjuter en respekt internationellt.

Utskottet skulle avslutningsvis vilja framföra ett tack till utvärderarna Morten Ravn och Carolyn Wilkins för deras arbete och rapport och till remissinstanserna för deras kommentarer. Enligt utskottet är det viktigt med en offentlig diskussion om penningpolitiken, och det är utskottets förhoppning att utvärderingen av Riksbankens penningpolitik 2015–2024 bidrar till detta.