

# Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2025



Offentligt sammanträde med utfrågning  
av Riksbankens direktion  
om penningpolitiken 2025

ISSN 1653-0942  
ISBN 978-91-7915-205-5 (tryck)  
ISBN 978-91-7915-206-2 (pdf)  
Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2026

# Förord

Som ett led i finansutskottets årliga utvärdering av penningpolitiken höll finansutskottet ett offentligt sammanträde den 26 maj 2026 med en utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2025. Vid sammanträdet deltog förutom finansutskottets ledamöter riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Aino Bunge samt vice riksbankscheferna Göran Hjelm, Per Jansson och Anna Seim samt Roine Vestman vid Stockholms universitet, Martin Blomhoff Holm vid Oslo universitet och Karin Kinnerud vid Handelshögskolan BI i Oslo.

Ett viktigt underlag för utskottets utvärdering är den redogörelse för penningpolitiken det föregående året som Riksbanken sammanställer och publicerar i detta syfte. Därutöver har utskottet gett i uppdrag åt Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof) vid Stockholms universitet att utvärdera penningpolitiken 2025. Den resulterande rapporten *Svensk penningpolitik 2025* (2025/26:RFR17) har skrivits av Roine Vestman, Martin Blomhoff Holm och Karin Kinnerud. Rapporten presenterades och diskuterades vid det offentliga sammanträdet.

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

# Program

**Datum:** Tisdagen den 26 maj 2026  
**Tid:** Kl. 9.00–10.30  
**Plats:** Skandiasalen  
**Deltagare:** Riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Aino Bunge, vice riksbankscheferna Göran Hjelm, Per Jansson och Anna Seim samt Roine Vestman, Martin Blomhoff Holm och Karin Kinnerud.

9.00

Finansutskottets ordförande Edward Riedl (M) öppnar sammanträdet.

9.05

Karin Kinnerud från Handelshögskolan BI i Oslo presenterar rapporten *Svensk penningpolitik 2025*.

9.20

Riksbankschef Erik Thedéen redogör för penningpolitiken 2025 och kommenterar forskarnas slutsatser i rapporten *Svensk penningpolitik 2025*.

9.35

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

10.30 (ca)

Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg (S) avslutar utfrågningen.

# Uppteckningar från det offentliga sammanträdet

*Ordföranden:* Finansutskottets sammanträde är öppnat. Vi är på punkt 1, Offentligt sammanträde med Riksbankens direktion och forskare om svensk penningpolitik 2025.

Jag vill hälsa alla här i salen varmt och hjärtligt välkomna. Även ni som följer sammanträdet via riksdagens webbsändning och eventuellt tittar på SVT Forum i efterhand är välkomna till dagens övning. Särskilt välkommen, Jim Svensk Larm, Socialdemokraterna, som tjänstgör för första gången i finansutskottet – varmt och hjärtligt välkommen!

Vi har en utfrågning om den årliga utvärderingen av penningpolitiken framför oss. Vi kommer att få en presentation av rapporten *Svensk penningpolitik 2025*, som på finansutskottets uppdrag tagits fram av Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet, Cemof, vid Stockholms universitet. Årets rapport är skriven av Martin Holm, Karin Kinnerud och Roine Vestman, som medverkar vid utfrågningen här i dag. Ni är alldeles särskilt varmt välkomna.

Dessutom är Riksbankens direktion här för att svara på frågor och synpunkter från finansutskottets ledamöter. Riksbankschef Erik Thedéen, förste vice riksbankschef Aino Bunge, vice riksbankscheferna Göran Hjelm, Per Jansson och Anna Seim – ni är såklart också varmt och hjärtligt välkomna till dagens övning.

Vi kommer att börja dagen med att Karin Kinnerud presenterar rapporten under 15 minuter. Den innehåller utvärderingen av Riksbankens penningpolitik med fokus på det föregående året. Efter det kommer vi att få höra ett inledande anförande av riksbankschef Erik Thedéen. Därefter kommer finansutskottets ledamöter i partiernas storleksordning att tre i taget ges möjlighet att ställa frågor och komma med synpunkter. Ni får gärna skriva upp när ni vill kommentera och försöka fördela ordet bland er. Jag säger samma sak till er som är nya här: Ni behöver inte svara på samma sak utan försök att fördela lite efter det ni känner att ni vill besvara.

Ambitionen är att vi ska ta oss i mål strax före 10.30, då vice ordförande Mikael Damberg kommer att avsluta sammanträdet.

Jag lämnar över ordet till Karin Kinnerud. Varmt välkommen, och var så god att föredra rapporten!

*Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo:* Tack så mycket! Jag har tillsammans med Martin Holm och Roine Vestman utvärderat penningpolitiken under 2025. Vårt uppdrag har varit att utvärdera hur väl Riksbanken har uppfyllt prisstabilitetsmålet samt bidragit till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.

Jag vill börja med att poängtera hur vårt tillvägagångssätt ser ut. Vi sätter oss in i informationen som var tillgänglig vid respektive penningpolitiska möte och ställer oss frågan: Vad vore en rimlig penningpolitik baserat på forskning och beprövad erfarenhet, baserat enbart på den information som var tillgänglig vid tillfället?

Vi utvärderar de beslut som fattades under året men också Riksbankens kommunikation och argument som använts för att motivera de besluten. I årets utvärdering har vi haft ett särskilt fokus på hur Riksbanken analyserar finanspolitik, främst eftersom det var relativt stora ändringar i budgetpropositionen för 2026 jämfört med vad som var prognostiserat. Det kommer jag att återkomma till senare i presentationen.

Jag tänker börja med att ta ett steg tillbaka och sätta in 2025 i ett större sammanhang. Under perioden 2021–2023 var ökningen i inflationen den största på 30 år. Som vi kan se på bilden som visas på skärmen i salen tog det ungefär ett år för inflationen att komma tillbaka ned till en nivå runt målet på 2 procent, efter att ha toppat på omkring 10 procent. Man får bedöma det som en stor framgång för Riksbanken att det ändå kunde ske relativt snabbt.

Under 2024 var inflationen något under målet, mätt enligt KPIF, alltså Riksbankens målvariabel. Riksbanken började då sänka räntan.

Under 2025 har inflationen återigen stigit över målet, men på betydligt lägre nivåer än vi såg under 2023, vilket vi ser i figuren som visas. Om vi zoomar in lite mer på just 2025 ser vi att inflationen överraskade på uppsidan flera gånger under året. Figuren visar Riksbankens prognoser som streckade linjer, och den svarta heldragna linjen är det faktiska utfallet, som vi vet nu i efterhand. Inflationen steg först i början av året. Men under framför allt sommarmånaderna överraskade den på uppsidan.

Vi kan också se att prognoserna justerades gradvis uppåt, men egentligen bara på kort sikt då man bedömde att uppgången i inflationen var främst kort-siktig, och det var tillfälliga faktorer som drev den uppgången, till exempel ändringar i vikter av korgen av varor som man beräknar inflationen för. Man bedömde alltså att det inte berodde på ett starkt underliggande efterfrågedrivet inflationstryck. I genomsnitt var inflationen 2,6 procent under 2025.

Om vi tittar på hur realekonomin utvecklades under året ser vi att den stigande trenden i bnp-tillväxten, till vänster på bilden, avbröts under det första kvartalet under 2025. I figuren visar de olika linjerna de olika utfallen vid de olika mötestillfällena för Riksbanken. Den heldragna svarta linjen visar igen utfallet som vi vet i efterhand.

Som vi kan se är det framför allt det första kvartalet som sticker ut. Men sett till hela året utvecklades ekonomin egentligen svagare än väntat vid starten på året. Arbetsmarknaden utvecklades också svagare än väntat. Det ser vi i den högra figuren. Prognoserna för återhämtningen fick skjutas upp flera gånger.

De två figurer som vi nu ser på skärmen visar kanske ännu tydligare att det under hela året fanns gott om lediga resurser i ekonomin. Den vänstra figuren visar bnp-gapet, alltså skillnaden mellan hur mycket ekonomin faktiskt producerar och Riksbankens bedömning av hur mycket den skulle kunna producera

utan att överhettas. Den högra figuren visar ett liknande gap men i stället för sysselsättningen. Enligt prognoserna under året, som vi nu kan se på skärmen, bedömdes ekonomin inte heller vara tillbaka i balans förrän mellan 2027 och 2028.

Vad gjorde då Riksbanken under 2025? Räntan sänktes vid tre tillfällen – januari, juni och september. Vid övriga möten lämnades räntan oförändrad. Vid starten av året låg räntan på 2,5 procent, och i slutet av året låg den på 1,75 procent.

I vår utvärdering börjar vi med att se på måluppfyllelsen. Då utvärderar vi främst hur inflationen och inflationsförväntningarna har utvecklats under året. Vi analyserar sedan olika penningpolitiska avvägningar. Slutligen gör vi en fördjupad analys av områden som förtjänar lite extra analys eller som har stuckit ut under året.

Jag börjar med måluppfyllelsen. Vi kan konstatera att de långsiktiga inflationsförväntningarna var väl förankrade kring målet på 2 procent, trots att inflationen översteg målet under året. De långsiktiga förväntningarna är den kanske enskilt viktigaste indikatorn på att penningpolitiken fungerar som den ska. Tillfälliga, kortvariga avvikelser från målet är oundvikliga och någonting som Riksbanken inte kan kontrollera. Men så länge de långsiktiga förväntningarna är runt målet indikerar det att marknaden helt enkelt tror på Riksbankens strategi.

Figuren som ni nu kan se visar att inflationsförväntningarna på fem års sikt varit relativt nära målet under de senaste åtta åren, också under 2025, både bland penningmarknadens aktörer till vänster och löneförhandlingsparterna till höger.

Det är lätt att ta det här för givet när allting fungerar som det ska och när det ser så här bra ut. Men vi kan jämföra med situationen i Norge, där man också har ett inflationsmål på 2 procent men där inflationen inte har kommit ned lika mycket som i Sverige efter den stora ökningen under 2023. Vi kan konstatera att förväntningarna i Norge på inflationen de närmaste fem åren är markant högre än i Sverige. Det finns en tydlig risk för att inflationen biter sig fast vid för höga nivåer om olika parter i ekonomin inte tror att centralbanken kommer att klara att få ned inflationen till målet på sikt.

Vi delar alltså Riksbankens bedömning att måluppfyllelsen var god eftersom inflationsuppgången var tillfällig och de långsiktiga inflationsförväntningarna var väl förankrade vid 2 procent.

När det kommer till frågan om penningpolitiken var väl avvägd analyserar vi det genom att se på både inflationen och realekonomin. Figuren ni nu kan se illustrerar hur avvägningen mellan de två faktorerna har utvecklats över tid. Bnp-gapet visas på x-axeln, och inflationen minus målet visas på y-axeln.

Vi startar med punkten som nu visas, och som visar första kvartalet 2024, och ser att inflationen började sjunka efter det och höll sig under målet under stora delar av 2024 samtidigt som ekonomin utvecklades svagt, med ett negativt bnp-gap, alltså en bnp som var lägre än det som Riksbanken bedömer som en ekonomi i balans. I den situationen var det relativt enkelt för Riksbanken

att välja att sänka räntan, då inflationen var lägre än målet samtidigt som ekonomin gick trögt.

Under 2025 däremot steg inflationen igen över målet samtidigt som real ekonomin fortsatte att utvecklas svagt. Det är en svårare situation för Riksbanken att hantera. Figuren ni nu kan se illustrerar hur det såg ut i september 2025. Vi ser de två prognoserna i gult för resten av året. Men mycket av diskussionen under 2025 generellt handlade om just avvägningen mellan att stimulera en svag realekonomi men att samtidigt se till att inflationen skulle komma ned mot målet.

Riksbanken bedömde att inflationen bara var tillfälligt förhöjd och att den skulle komma tillbaka mot målet redan tidigt under 2026, som vi ser i prognoserna i gult. Riksbanken beslöt alltså att sänka räntan vid tre tillfällen under året, för att ge stöd till återhämtningen i ekonomin. Vi instämmer med Riksbanken. En successivt mer expansiv penningpolitik var en rimlig bedömning med.

Till sist har vi i årets rapport valt att göra två fördjupningar. För det första har vi granskat septembermötet i extra detalj, dels för att det var ovanligt stor osäkerhet i marknaden inför det räntebeslutet, dels för att det vid den tiden hade kommit ny information om budgetpropositionen för 2026 som var viktig för Riksbankens analys. Dessutom var det vid det tillfället oenighet om beslutet inom direktionen. För det andra har vi synpunkter på Riksbankens syn på kronans värde.

Vid septembermötet hade det alltså kommit ny information om budgeten för 2026. Det var en mer expansiv budget än väntat, med reformer på totalt 91 miljarder. Framför allt sänkt skatt på arbete och moms på livsmedel var viktiga poster för Riksbanken att ta höjd för i sina prognoser för både realekonomin och inflationen.

Kort sammanfattat kan man säga att Riksbanken använde sig av så kallade finanspolitiska multiplikatorer för att bedöma effekterna av det här. En finanspolitisk multiplikator anger hur stor effekt en reform har på realekonomin. De två figurer som ni nu kan se är tagna från en studie som skattar storleken på de här multiplikatorerna. De blå områdena illustrerar att det är ganska stor osäkerhet kopplat till den här typen av skattningar.

Vi har alltså granskat den analys som Riksbanken gjorde och bedömer att metoden, att ta de här skattningarna från studier, var rimlig. Ett alternativt tillvägagångssätt hade varit att försöka analysera effekterna inom ramen för Riksbankens två huvudmodeller. Men vi anser att det alternativet inte hade lett till någon mer träffsäker analys. Även om användningen av externt skattade multiplikatorer kan framstå som förenklad anser vi alltså att det var ett bra val.

Men vi har ändå ett par synpunkter på analysen som gjordes. Vår första kommentar är att man hade kunnat använda en utökad scenarioanalys i september, då osäkerheten inför beslutet var just stor och det var oenighet inom direktionen. Vi kan konstatera att scenarioanalysen inte fullt ut fångade upp de argument som togs upp i reservationen. Vi undrar därför om det kanske var

ett missat tillfälle att utveckla den analysen mer. Scenarioanalys är ju också någonting som Riksbanken själv tycker är värdefullt.

Vi anser att en scenarioanalys som bättre fångar upp olika ledamöters ståndpunkter kan vara värdefull både externt och internt under beslutsprocessen. Det kan hända att det vid den tidpunkten helt enkelt inte fanns tid eller resurser för att göra en mer utförlig analys. Men vi vill ändå belysa att scenarioanalysen framstår som något begränsad.

Vi hade också gärna sett en robusthetsanalys av effekterna av den expansiva budgetpropositionen. Det hade varit rimligt och värdefullt när det är så stora osäkerheter kopplade till effekterna av finanspolitiska stimulanser. På en mer generell nivå är robusthetsanalys värdefullt för att belysa de delar av modellanalysen där det är stor osäkerhet generellt. Det kan också belysa behovet av ytterligare utveckling av analysmetoder.

Till sist: Olika aspekter av valutakursen har varit ett återkommande tema i Cemofs utvärderingar. Under 2025 tog Riksbanken själv initiativ till ett seminarium om prognoser där kronans utveckling diskuterades. Som vi kan se i den figur som nu visas har Riksbanken under lång tid prognostiserat att den svenska kronan ska stärkas. Prognoserna är de grå linjerna där ett lägre värde betyder en stärkning av kronan. Som vi också ser i figuren slog den prognosen till slut in under 2025. Då skulle man kunna konstatera att den var rimlig. Men om man blickar lite längre tillbaka ser man hur svårt det är att prognostisera just valutakurser. Det är också välkänt i forskningen.

Även om Riksbankens prognosmetod är ganska vanlig och bygger på vissa långsiktiga antaganden tror vi alltså att det finns ett värde i att fundera på exakt hur Riksbanken gör sina prognoser på kort och medellång sikt. Vi anser att Riksbankens trovärdighet skulle kunna öka om hållningen till kronans värde var mer neutral.

För att sammanfatta: Vi anser att målet för penningpolitiken var uppfyllt och att besluten var väl avvägda under 2025. Vi har ett par synpunkter på arbetet med scenario- och robusthetsanalys och synen på kronans värde. Men i det stora hela bör våra rekommendationer ses som justeringar på marginalen snarare än fundamental kritik.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Tack för möjligheten att komma hit i dag! Och tack till författarna för en välskriven och bra rapport!

Jag ska börja med att visa en bild. Den visar ett index över osäkerheten i handelspolitiken och är ett sätt att illustrera att 2025 var ett ganska dramatiskt år, både ekonomiskt och geopolitiskt. Krigen i Mellanöstern och i Ukraina präglade utvecklingen. Men det som framför allt påverkade var inte minst de tullutspel som kom.

Man kan dela in året i tre olika faser. I början av året var läget relativt stabilt, även om man började ana en viss oro i världen. Under våren inleddes den andra fasen, som präglades av de amerikanska tullarna. Vi kommer alla ihåg – höll jag på att säga – var vi var någonstans den 2 april när administrationen

presenterade de största tullarna sedan 1930-talet. Börserna föll, och det var oklart vilka effekter det skulle få på både världsekonomin och inflationen. Det pågick också ganska omfattande diskussioner om det skulle bli mottullar från EU och Kina.

Under den tredje fasen, som inleddes efter sommaren, blev det tydligare hur USA:s tullar skulle påverka. De hade då också justerats ned kraftigt. Men oron för nya utspel och förändringar i den amerikanska administrationens samlade ekonomiska politik och geopolitik bestod även under den fasen.

När det gäller inflationen gjorde detta att inflationsbedömningen blev svår. Mycket av den höjda inflationen i början av året var tillfällig, även om det var början på en period där inflationen återigen skulle ligga mer varaktigt över målet. Det var den fundamentala frågan. Det illustrerades också av rapportförfattarna.

Vi gjorde dock bedömningen att den höga inflationen i huvudsak berodde på övergående faktorer och att det underliggande inflationstrycket, som är avgörande för den långsiktiga inflationen, ändå var i linje med målet. Vi beslutade därför att sänka styrräntan tre gånger – i januari, juni och september – för att ge stöd till konjunkturåterhämtningen men också för att säkerställa att inflationen skulle ligga i linje med målet i framtiden.

Sammantaget tycker vi mot den här bakgrunden att måluppfyllelsen för 2025 är god. Så här i efterhand kan man konstatera att vi agerade framåtblickande när vi valde att sänka styrräntan. Jag vill kanske betona lite extra – det kom också fram i rapporten – att det när man sitter och ska fatta beslut om att sänka räntan och samtidigt har en inflation över målet är en ganska svår beslutssituation. Men jag tycker att vi gjorde det på goda grunder. Det visar på så sätt också värdet av det som vi brukar kalla för flexibel inflationspolitik. Det vill säga: Vi läser inte varje inflationsciffr som – ursäkt uttrycket – fan läser Bibeln, utan vi försöker analysera vad som är underliggande och vad som är framåtblickande och agera därefter. Det var det som präglade politiken.

När det gäller kronan stärktes den under större delen av 2025 och var en stor och viktig faktor för inflationsutvecklingen 2025 men framför allt för det vi har sett under det här året. Även om våra prognoser från både 2023 och 2024 indikerar den förstärkning som rapportförfattarna också beskriver blev den mycket större än väntat.

Av bilden ni nu ser framgår det att det till stor del är en dollarrörelse. Man ska alltså vara lite ödmjuk här. Det är lätt när man sitter i ett litet land i norra Europa att säga att vår valuta stärktes. Men det var ju till stor del en dollarförsvagning som gjorde att alla länders valutor stärktes mot dollarn. Men kronan stod ut och stärktes mest av de handlade valutorna. Men vi ser också att det var en viss förstärkning mot euron. Det var alltså en generell förstärkningstrend.

Hur ska man då förklara det? Här tror jag att man ska vara ännu mer ödmjuk. Men det är klart att den geopolitiska oron var skapad av det land som oftast brukar gynnas i situationer då riskmedvetandet går upp: USA. Då brukar dollarn stärkas. Men här var de i själva verket orsaken till det ökade

krismedvetandet. Det gjorde att dollarn försvagades och att kronan stärktes mot dollarn.

Sedan tror vi – men det är ju lite mer spekulation – att vi gynnades av det faktum att vi har stabila statsfinanser, stabila institutioner, en relativt god ekonomisk utveckling och allt det där.

Men återigen – och jag håller med författarna om det – man ska vara försiktig och ödmjuk vad gäller kronprognoser. Men faktum kvarstår: Vi hade en ganska stor rörelse. Det kom att prägla rätt mycket av 2025 men också vårt självförtroende i fråga om att tro att inflationen skulle komma ned under 2026.

Turerna kring tullarna och mycket annat kom också att prägla vår syn på tillväxten. Man kan säga att det var en ganska bumpy ride. Bilden till vänster visar hur våra prognoser såg ut i slutet av 2024 och i början av 2025. Vi trodde på en tillväxt på knappa 2 procent. Sedan kom utfallet för framför allt första kvartalet 2025, som var svagt. Då justerade vi ned.

Som ni ser på bilden är september 2025 också lite föremål för diskussion på mötet. Då hade vi en ganska negativ syn på hur tillväxten skulle utvecklas. En del av det här får man nog förklara med att en del av den här bnp-datan helt enkelt är ganska stökig. Det är alltså inte säkert att ekonomin de facto gick som det ser ut här, utan en del ligger nog i statistiken. Men faktum kvarstår att det sedan blev en ganska stor upprevidering av prognosen när vi såg bättre indikationer i slutet av året.

Summa summarum var vi inte så väldigt långtifrån. I december 2024 låg vi på 1,8 procent i prognos för 2025, och utfallet som ni ser här i orange var på 1,5 procent. Men det var som sagt en ganska bumpy ride för att hamna där. Det kom också att prägla ganska mycket av vårt beslutsfattande. Vi såg en försvagning av konjunkturen, en uppskjutning av återhämtningen som vi länge hade pratat om. Samtidigt såg vi en inflationsbild som vi trodde skulle se bättre ut under 2026 – därav räntesänkningarna. Vi kan också se på hushållens förtroende att utspelen från den amerikanska administrationen fick en del effekter.

Arbetslösheten gick svagare under året. Då är vi tillbaka till den lite svåra pedagogiken att förklara svensk arbetsmarknad. Det är en högre arbetslöshet under det här året, men det är samtidigt en stigande sysselsättning. Det är alltså fler som jobbar, men det är fler som är arbetslösa. Den ekvationen löses helt enkelt ut genom att det är fler som kommer in i arbetskraften, i det som vi brukar kalla arbetsutbudet. Det är i grunden positivt att vi har ett stort arbetsutbud, men det får den här effekten.

Sammantaget gick arbetsmarknaden ändå något svagare än vi hade trott under 2025. Det bidrog också till vår syn på att det var lämpligt att sänka räntan och att vi kunde göra det utan betydande inflationsrisker.

När det gäller arbetslösheten brukar vi vara ganska försiktiga, men vi tror att huvuddelen av detta är strukturellt men att det också finns en konjunkturell del – därav vår bedömning att vi har ett ganska lågt resursutnyttjande i dag och också under 2025.

Vad gjorde vi då? Vi sänkte tre gånger. Vi bedömde det som tillfälligt höjd inflation. Och vi var framåtblickande. Jag har varit inne på det förut. Det ledde till att vi låg 25 punkter under ECB. Det är inte så att vi varje dag sitter och funderar på hur vi ligger i förhållande till ECB, men det är ändå lite intressant att veta. Ibland har vi en diskussion om vi exakt följer dem. Det gjorde vi alltså inte, utan vi låg något under ECB. Man kan dessutom konstatera att förväntningarna nu är att ECB ska höja i närtid. Vi får se hur det blir med det.

Om man tittar på inflationen ser man att den är ganska olika nu. På bilden som nu visas kan ni se att det ser ut som att de är väldigt lika. Men om man tittar på den gula, Storbritannien, ser man att de ligger över 3 procent. Det samma gäller för Norge. USA har också hållit i lite för hög inflation, medan euroområdet och Sverige har kommit ned till våra mål. Det präglar också styrrenteförändringarna.

Återigen: Vi har inte samma styrräntor i hela världen. Vårt närmaste grannland Norge höjde nu precis och ligger en bit över 4 procent, och vi ligger på 1,75. Här kan vi alltså se att inflationsbekämpningen har gått olika bra i olika länder. Då får man väl ändå konstatera att vi har tagit oss ned på en nivå som är i linje med målet. Det gäller inte alla länder.

Detta har inte med den här utvärderingen att göra, men det har också präglat 2026. När vi nu har fått en diskussion om att räntorna kanske kommer att stiga på grund av risker för ökad inflation, kopplat till Mellanösternkrisen, har förväntningarna varit mycket lägre på Riksbanken än på andra centralbanker, just för att vi har en inflation som är i linje med målet och som förvisso – i alla fall i de senaste utfallen – dessutom är en bit under målet.

Jag ska också säga någonting om värdepappersinnehavet. Här står Sverige ut. Vi stod inte ut när vi köpte. Vi köpte mycket, visserligen något mindre än de som köpte mest men ändå ganska mycket. Som framgår av den här bilden hade vi ett innehav av obligationer på nästan 1 000 miljarder svenska kronor men som går gradvis ned, framför allt genom förfall. Under året avslutade vi våra direkta försäljningar i och med att vi har kommit ned på de här låga nivåerna. Resten kommer vi att ta med förfall. Vi har alltså i praktiken kommit tillbaka till en mer normaliserad värdepappersportfölj. Det ska vi vara väldigt nöjda med.

De länder som har stora innehav och som vill ta ned dem har mötts av en del utmaningar. Det gäller framför allt länder med stora underskott. De måste både emittera obligationer för att finansiera underskotten och eventuellt sälja från sitt innehav. Det är inte okomplicerat för marknadens funktionssätt och räntebildningen. En del centralbanker får därmed behålla ett ganska stort innehav. Den situationen är inte Sverige i. Det känner vi oss väldigt nöjda med. Det innebär att vi har ett mycket bättre läge, vad gäller både finansiella risker i själva balansräkningen och det faktum att vi nu har en obligationsmarknad som i någon mening sköter sig själv, utan Riksbankens inblandning. Det är den ordningen vi vill se.

Temat under det här året var också till stor del centralbankers oberoende. Då undrar ni kanske vad det har att göra med den bild om ni nu kan se och

som visar på statsskuldens utveckling i olika länder. Vi ser att statsskulderna är höga i väldigt många stora och viktiga länder. Det pratas mycket om USA. Ni ser att statsskulden där har gått upp från så där 50 procent av bnp 2010 till i närheten av eller kanske snart en bit över 100 procent. Det är en ganska kraftig ökning. Det finns också notoriskt skuldsatta länder, som Italien och på senare tid även Frankrike, som har sett en kraftig ökning.

Vad har det för bäring på penningpolitiskt oberoende och centralbankers oberoende?

Jo, om man hamnar i ett läge med höga statsskulder och höga statsskuldsväntor som tär på de statliga finanserna kommer marknaden snart att börja undra om det inte är så att detta kommer att lösas på något annat sätt än genom strama finanser, kanske inflation, och dessutom kommer det kanske påtryckningar från det politiska systemet: Borde man kanske inte ha lite lägre räntor så att det blir lite billigare att finansiera den här skulden?

Precis det har vi sett i USA. Får man en sådan diskussion kanske både utifrån marknadsförväntningar och från det politiska hållet får man det som ekonomer brukar kalla för fiskal dominans. Då blir det väldigt svårt för penningpolitiken att agera, för då kommer oberoendet att ifrågasättas och då riskerar man att hamna i en negativ spiral med stigande inflation och en sämre ekonomisk utveckling.

Därför är det otroligt centralt att hålla fast vid det finanspolitiska ramverket. Det är en grundbult för att klara välfärd och allt det här, men det är också en grundbult för att klara hela det här ramverket och systemet som vi har byggt upp med stabila priser över tid och därmed en grund för en god ekonomisk utveckling. Det förtjänar att sägas, inte minst för att det här var ett väldigt viktigt tema för diskussionen under 2025.

Jag vill avsluta med att säga att i Sverige har vi ju varit befriade från en diskussion om att oberoende skulle vara något slags belastning. Det är väldigt bra, och det gör vårt arbete mycket enklare.

Det här är egentligen bara en sammanfattning, men jag ska säga någonting om anmärkningarna på marginalen, om det är så jag ska tolka det, Karin – jag tror det, va? Det handlar om scenarierna som ett värdefullt redskap. Det håller vi med om. Vi har utvecklat det här mer och mer, och det har fått en mer framträdande roll i vår kommunikation. Det här är ett sätt att illustrera osäkerhet som direktionen tillsammans bedömer som mest relevant, och vi har alltså två siffersatta scenarier.

Syftet är inte att återspegla enskilda direktionsledamöter vare sig de reserverar sig eller inte; deras syn är inte syftet med detta. Dessutom skulle det nästan vara omöjligt att göra det, för vi känner inte till varandras exakta syn på beslutet förrän vi sitter i mötet. Om någon reserverar sig, liksom den ledamotens resonemang, blir klart i ett väldigt sent skede. Jag tycker inte heller att det skulle vara ändamålsenligt. Sedan är det en annan sak att en del av de aspekter som var föremål för diskussionen, till exempel finanspolitiken, skulle man mycket väl kunna ha med i ett scenario. Men att ta fasta på enskilda ledamöter tror jag skulle föra det här i fel riktning.

Vad gäller finanspolitiken håller vi i viss mån med. Där tror jag att vi kan utveckla våra metoder mer och vara noggrannare med att beskriva hur man kan välja olika så kallade multiplikatorer som du visade i de olika diagrammen. Det är viktigt och centralt.

Däremot tycker vi kanske att ni lite grann överdriver betydelsen av det för det enskilda mötet i september. Det var väldigt mycket som var osäkert på mötet i september, inklusive om det här var tillfälliga effekter eller inte, som egentligen var ganska frikopplat från finanspolitiken. Jag säger inte att man inte kan ta med finanspolitiken, men att det skulle vara det enda nya vid septembermötet, om jag hårdrar era resonemang, tycker jag inte är korrekt. Men vi vidgår det att finanspolitikens effekter i prognosarbetet kan vi utveckla vidare.

Växelkursen är en svår fråga. Vi måste ha några rimliga värden att ta in i våra prognoser. Då kan man ju säga att vi inte vet någonting om någonting så därför ska vi ta den sista siffran vi såg på Reutersskärmarna. Vi tror inte att det skulle vara bra för en trovärdig prognos. Nu kan man säga att vi inte ligger så väldigt långt från det som vi brukar säga är normalt, eller en rimlig växelkurs, och då har vi inte heller väldigt starka uppfattningar. Vi lägger in ett prognosantagande på en viss förstärkning, men det är inte så att vi gör en stor poäng av att den är felvärderad, för precis som författarna skriver är det en så stor osäkerhet.

Om den avviker mycket, som den gjorde för två år sedan, tycker vi att det är en helt orimlig tanke att centralbanken förhåller sig helt neutral och säger att vi vet ingenting om någonting, så därför säger vi att vare sig den är 12, 13 eller 14 mot euron lägger vi in det i vår prognos och tycker att det är det värde vi ska ha. Det tycker inte vi skulle bidra till trovärdigheten för centralbanken, snarare tvärtom, utan där är det ganska viktigt att faktiskt uttrycka en syn som är baserad på ett antal beprövade modeller som förvisso har ett ganska dåligt prognosvärde men som ändå i grund och botten, tror vi, har en bäring för hur kronan kommer att utvecklas.

Det visar sig också nu att när den var på väldigt höga nivåer, svaga nivåer, hade vi en stark uppfattning, vilket också är citerat i rapporten. Vi uttryckte det tydligt, och vi kan väl också säga att vi i någon mening fick rätt i det. Vi tycker alltså inte att vi ska avstå utan fortsätta att ha med det men även i fortsättningen påtala den betydande osäkerheten. Där håller vi förstås med författarna.

*Ordföranden:* Vi ska nu gå in på nästa del i den här övningen, då ledamöterna kommer att ha möjlighet att ställa frågor i partiernas storleksordning, tre och tre. Jag får be både rapportförfattarna och riksbanksdirektionen att fundera på vem som ska besvara frågorna. Jag förstår att riksbanksdirektionen kan vilja ge uttryck för olika uppfattningar, om sådana har funnits, och då är det såklart möjligt att göra det.

*Mikael Damberg (S):* Ordförande! Tack till både rapportförfattarna och riksbankschefen för kommentarer kring rapporten!

Om jag börjar i det sista, alltså er formulering om växelkursen och att det historiska snittet ändå har varit annorlunda än vad Riksbanken bedömer, vad skulle bli konsekvensen om Riksbanken *inte* tog en egen position om växelkursen, att vara mycket mer neutral? Finns det nackdelar i ett sådant scenario, ungefär som riksbankschefen ändå laborerade med, att Riksbanken ändå behöver sätta en prognos som behöver ligga till grund för antaganden? Jag är intresserad av hur ni resonerar kring den här frågan, för den var lite ny för mig i det här sammanhanget.

Det andra är att vi ju lever i en värld där utbudsstörningar och omvärldshändelser påverkar jättemycket, men vi har också samspelet mellan finans- och penningpolitik som blir allt viktigare och mer aktuellt, inte bara i Sverige utan i många andra länder. Ni föreslår en utveckling av metoder, både en robusthetsanalys och en scenarioanalys, som Riksbanken kan jobba med. Då säger Riksbanken att det jobbar man med, och det är sådant som man utvecklar.

Om jag får ställa en lite bredare fråga: Finns det saker som ni ser är viktiga för Riksbanken att tänka på för att samspelet mellan finans- och penningpolitik ska bli så bra som möjligt? Det ligger lite utanför det här uppdraget, men det är en aktuell debatt där tidigare granskare haft synpunkter på detta. Därför är jag intresserad av hur ni ser på den frågan, för som ni beskriver är den ju i högsta grad aktuell.

Samma sak till riksbankschefen kanske, givet att finanspolitiken agerar mer och att vi också har en del problem med våra underskott just nu som vi inte vet hur det kommer att utvecklas framöver: Har de indirekta kontakterna, den ökade informationsspridningen, som finns mellan Riksbanken och Regeringskansliet formaliserats ytterligare? Tidigare rapportförfattare har menat att det nästan skulle finnas en ordning för när man ska agera på olika sätt; givet vissa scenarier ska det vara tydligt för alla aktörer vem som gör vad.

Det är ett ganska långtgående sätt att se på samordningen av finans- och penningpolitik, men jag tycker att det ändå förtjänar en reflektion över hur det här ska utvecklas över tid.

*David Perez (SD):* Tack så mycket för ordet, herr ordförande! Stort tack för en väldigt intressant dragning och rapport!

Jag tänkte återkomma lite till det finanspolitiska ramverket och hur vägen tillbaka dit kommer att figureras, något som direktionen, bland annat, har uttryckt viss oro kring.

Under den här mandatperioden har vi haft väldigt stora satsningar bland annat på infrastruktur och järnväg men framför allt inom försvaret. Det är ju en av anledningarna till att vi gör ett sådant avsteg från det finanspolitiska ramverket, vilket också är blocköverskridande. När jag ställde en fråga till riksbankschefens föregångare Stefan Ingves uttryckte han bland annat att de tillgångar och den guldreserv som ni besitter framför allt skulle användas vid

köp av framför allt kanoner. Nu har vi genomfört ett ganska omfattande köp, inte minst av fyra fregatter.

Jag tänkte därför ställa frågan när Riksbanken skulle tycka att det vore rimligt att börja titta på guldreserven för att avhjälpa en situation när vi nu rustar upp försvaret i den rekordsatsning som vi faktiskt gör under den här och kommande mandatperioder.

Det är väl framför allt min största fråga: Ser ni ett behov att avhjälpa den situationen?

*Ida Drougge (M):* I dagsläget har vi en mycket låg inflation. Därför vill jag fråga både utvärderarna och direktionen: Hur viktigt är det och i vilken utsträckning anser ni att man bör utvärdera finanspolitikens reformer? Anser ni att man fortsatt borde ha gjort det? Är det extra viktigt att göra det när osäkerheter generellt är stora, eller finns det andra situationer när det kan vara viktigt? Vad anser direktionen om utvärderarnas slutsatser?

*Ordföranden:* Jag lämnar först ordet till rapportförfattarna så får ni försöka fördela ordet mellan er när det gäller vem som vill besvara vad.

*Roine Vestman, Stockholms universitet:* Jag tänkte säga någonting om Mikael Dambergs frågor om växelkursen och finanspolitiken. Sedan kan Martin fylla på om växelkursen och Karin fylla på om samspel med finanspolitiken, om hon har tankar om det.

Jag kan börja med att säga någonting om hur vi tänkte kring växelkursen. Det är helt sant att Riksbanken måste ha en prognos för växelkursen, som Erik Thedéen påpekade. Det går liksom inte att vara helt agnostisk här. Det man använder är en typ av modell som också många andra, inklusive Konjunkturinstitutet, använder.

Det som är problemet med de här modellerna, utan att bli alltför teknisk, är att det finns ett långsiktigt ankare långt ut som handlar om vad man givet nuvarande växelkurs och givet antaganden om produktivitetsökningar och framtida inflation behöver betala för en varu- och tjänstekorg just nu, som driver prognosen mot ett visst värde som kan avvika från dagens växelkurs. Det vi ser framför oss att man skulle kunna göra är att justera hur man på kort sikt väger in att växelkursen mer eller mindre rör sig slumpmässigt och hur mycket den sedan driver mot den långsiktiga jämvikten. Vi tror att man skulle kunna laborera med de horisonterna. Men man kan liksom inte överge att ha en växelkurssyn, för det påverkar såklart penningpolitiken men även annat som Riksbanken gör liksom Riksbankens balansräkning.

Vad gäller utbudstörningar och samspel med finanspolitiken tänkte jag börja i andra ändan. Det är nog bra att hålla fast vid det finanspolitiska ramverk som Sverige redan har. Finanspolitiken utvärderas redan på ett bra sätt där. Exakt hur Riksbanken och penningpolitiken ska samspela med finanspolitiken

kanske är allra viktigast när styrräntan är vid dess nedre gräns, och då kan man fundera på vilka ekonomiska förhållanden som råder då. Då är det antagligen kris eller lågkonjunktur, och då borde politiken klara av att samlas kring expansiva satsningar, kan man tycka. Möjligtvis har vi historiskt sett, inte bara i Sverige utan även internationellt, lagt ett alltför stort ansvar på att stimulera ekonomin i det läget, det vill säga att för mycket läggs på centralbanken snarare än på finanspolitiken. Där finns det kanske skäl att tänka om internationellt och inte bara i Sverige.

Ida Drougge ställde en fråga som vänder sig även till oss utvärderare: Bör man utvärdera finanspolitiken ytterligare? Finanspolitiska rådets roll är ju väl förutbestämd, och det är bra. Vad gäller finliret finns det ju myndigheter som utvärderar mer på djupet, och jag vet att KI har ett extra uppdrag att bedöma och följa vad momssänkningen på livsmedel får för inverkan, vilket också är bra. Mycket av sådant där görs alltså redan, och jag har ingen anledning att ifrågasätta att det görs på ett bra sätt.

Jag skulle gärna lämna över till Martin respektive Karin för att kommentera växelkursen och finanspolitiken.

*Martin Holm, Oslo universitet:* Se riksdagens webbsändning. [Anförandet hölls på norska och har därför inte tecknats ned här. Du kan lyssna till det i riksdagens webbsändning på riksdagen.se.]

*Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo:* När det gäller växelkursen och att vi inte vet någonting om någonting kan jag tillägga att såklart vet man *någonting*, som Riksbanken själv, men vet man mer än marknaden, till exempel? Man kan ju se i den finansiella marknaden vad förväntan på växelkursen är, men frågan är om man vet så mycket mer än det.

När det gäller samspelen tänker jag att det egentligen fungerar väldigt bra som det gör i dag, men det bygger ju på att det finanspolitiska ramverket är på plats och att det utvärderas, som Roine sa, så jag har inte så mycket att tillägga om det. Det är som sagt viktigt att det finns utrymme för expansiva satsningar om räntan kommer ned mot noll eller negativa nivåer igen.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag kanske tog i lite hårt med växelkursen – det är klart att man kan titta på de här olika delarna. Om vi ska gå på vad marknaden tycker är det i praktiken att gå på något slags ränteparitet, för det är väl det som prissätts, och det är en möjlighet. Men låt oss inte fastna där.

Först det här om finanspolitiskt samspel, som jag personligen har varit lite engagerad i. Det finns ju en implicit samverkan i den meningen att finanspolitiken vet att om man driver politiken i låt oss säga inflationistisk riktning kommer Riksbanken att reagera, och det kommer lite grann att hålla finanspolitiken på banan. Så där finns ett indirekt samspel.

Det vi har försökt göra är att utveckla det genom en löpande dialog med kunskapsutbyte så att man har en förståelse. Det här har utvecklats i informell mening. Det har funnits en del förslag om att vi i princip ska sitta och komma överens, men det tror jag inte att vi ska gå in i. Betydelsen av detta ökar däremot i olika typer av krissituationer, kanske, som har diskuterats, om vi är nere på den nedre gränsen, det vill säga att räntan är nere på noll eller kanske på minus, och detta finns också numera i det finanspolitiska ramverket. I någon mening tror jag därför att vi i fredstid har en ganska bra ordning. I mer problematiska tider ökar behovet, och det har vi också visat i olika sammanhang. Så jag tycker ändå att vi är på väg i rätt riktning när det gäller detta.

Jag ska bara snabbt ta frågan om guld. Det finns ju ingenting i lagen som säger att vi ska använda guld för att köpa fregatter. Nu råkar jag vara sjöofficer, men jag vill ändå inte köpa fregatter, utan det får stå för min företrädare.

Det här är en del i valutareserven och ska användas för det som valutareserven ska användas till, nämligen att bland annat säkra den finansiella stabiliteten, ha möjlighet att intervensera i kronmarknaden och den typen av frågor. Så det är rena spekulationer.

Sedan kan man väl som en randanmärkning säga att om det skulle bli krig i Sverige övergår Riksbanken delvis i en annan roll, för då ska även vi underställas regeringen och vara med och klara kriget. Men svaret på David Perez fråga är att jag inte delar den uppfattningen, om det nu var min företrädarens uppfattning.

Jag tänkte lämna den tredje frågan, om Riksbanken behöver utvärdera mer kring finanspolitik, till Göran Hjelm.

*Göran Hjelm, Riksbanken:* Utvärdera mer kring finanspolitik – ja, det kan man förstås alltid göra. Av historiska skäl och av skälet att centralbanker har mycket resurser har det gjorts väldigt mycket utvärdering och forskning just på penningpolitik. Vad som är effekten av penningpolitik finns det liksom hur många studier som helst om. Av lätt förklarliga skäl gäller inte samma sak finanspolitik på svenska data – vi är ändå en liten, öppen ekonomi och inte exakt likadana som andra. Men det finns mycket på amerikanska data och så vidare.

Generellt tycker jag att det är bra. Det finns ju vissa steg i den riktningen, så där tror jag även att Riksbanken kan bidra.

Rapportförfattarna lyfter alltså fram att det var större satsningar i budgeten än vad Riksbanken hade förväntat sig i september. Erik hade det i sin föredragning också. Man ska inte överdriva de effekterna. För effekterna på bnp kanske man kan tänka sig några tiondelar, och på inflationen, som ändå är vår primära variabel, är det kanske ännu mindre.

I det här scenariot, som ändå visades i september, står det också explicit att det är ett scenario där efterfrågan är högre. Där antog vi – jag var inte med då, men det står i rapporterna – att en del av den högre efterfrågan var just ett

antagande om att finanspolitiken skulle få större effekter. Givetvis hade man kunnat göra ett ytterligare scenario med bara de effekterna och så vidare, men den diskussionen fanns.

Avslutningsvis, om man ska göra det här lite mer formellt: Man har använt de studier som finns på Sverige, och de är väldigt få. Att bygga in det här i ett större modellverktyg som Riksbanken har kan man absolut överväga. Samtidigt är det komplicerat att ha alla kanaler i stora makroekonomiska modeller. Alla centralbanker och större organisationer har större modeller men även lite mindre på sidan om. Om jag skulle välja skulle jag nog därför satsa på att göra de här studierna på svenska data. Fler sådana först skulle nog vara min go-to.

*Martin Adahl (C):* Tack för en intressant analys under en spännande tid! Tack även för bra svar på frågorna, både som ställs i analysen och av oss.

Jag skulle ändå vilja fördjupa lite mer det som ändå var fokus både för rapporten och i diskussionen här, nämligen vad man gör i ett läge när finanspolitiken blir mer och mer expansiv. Dels undrar jag om ni har någon parallell till något annat – till exempel Storbritannien hade ju en period som påminde om det här – dels får ni gärna säga om ni tycker att den alltmer expansiva finanspolitiken ändå har försvårat för Riksbankens möjlighet att nå inflationsmålet. Är det ett problem? Jag tycker att man tassar lite runt det här i analysen. Om man inte håller sig inom ramverket, vad gör man då? Finanspolitiska rådet anser ju att man inte gör det längre; det har man haft vid tidigare möten.

Det andra jag tänkte att jag skulle få veta lite mer om är den oväntat svaga arbetsmarknaden. Det antyds ju från flera håll, inte minst från Riksbanken själv, att det är en ganska hög strukturell arbetslöshet. Vad gör man om det sker en strukturell försämring av arbetsmarknaden ett antal år? Vi i politiken skapar ju bättre eller sämre förutsättningar för arbetsmarknaden, men om en större del av arbetslösheten är strukturell och man liksom inte får någon utväxling när det gäller arbetslösheten, hur påverkar det outputgapet? Det kan naturligtvis finnas en risk att outputgapet, alltså skillnaden mellan potentiell och verklig tillväxt, helt enkelt överskattas därför att potentiell tillväxt inte är så hög som man trodde, om man gör den bedömningen åt fel håll.

*Janine Alm Ericson (MP):* Tack för utvärdering och för svar och rapport!

Jag har också en fråga kring scenarier. Just nu befinner vi oss ju i ett läge där hela världen arbetar med scenarier i stället för prognoser, med tanke på hur situationen ser ut i Hormuzsundet. Det går lite upp och ned varje dag, som vi alla vet.

Även om det här är en bakåtblick skulle jag ändå vilja fråga gällande scenarieutvecklingen hur ni ser på risken för att importera inflation genom högre oljepriser. Vi vet ju att det är en hög risk. Har regeringens skattesänkningar på bensin och diesel egentligen någon effekt på det?

En annan fråga är hur ni får in risken för ransonering, något som vi inte har varit med om sedan 70-talet.

*Anders Ekegren (L):* Tack för en bra rapport! Det känns ju tryggt att ni har kommit fram till att finanspolitiken har varit väl avvägd och att ni bara har smärre justeringar på förändringar.

Jag har en fråga som handlar om arbetslösheten. Rapporten framhåller ju att arbetslösheten steg samtidigt som inflationen låg över målet. Jag undrar hur direktionen resonerar rörande den målkonflikten. Ni har fått betyget ”väl avvägd”, men min fråga är ändå: Är det någonting som ni hade gjort i dag när ni har facit som ni inte gjorde?

*Roine Vestman, Stockholms universitet:* Jag uppfattar att det främst var Martin Ådahls frågor som var riktade till oss rapportförfattare. Jag skulle gärna ge frågan om arbetsmarknaden och bedömningen som går in när man beräknar outputgapet till Karin Kinnerud, så kan jag själv säga någonting om finanspolitiken.

Jag vill börja med att poängtera att vår utvärdering inte är någon utvärdering av budgetpropositionen eller den finanspolitik som förs. Däremot är det viktigt för Riksbanken att väga in finanspolitiken, vilket man gjorde.

Martin Ådahl nämnde Storbritannien; jag antar att han syftar på Liz Truss-perioden, kanske även tidigare perioder. Man kan säga så här: Finanspolitiken som bedrivs just nu är inget problem i den meningen att det hotar ramverken som finns på plats i Sverige och som gagnar Sverige. Vi har också extremt goda förutsättningar med en låg statsskuld och en i grunden god ekonomi. Om man jämför med grafen över statsskulden i andra länder är det väldigt fina förutsättningar. Låt oss dock inte förstöra det, utan håll fast vid det som verkar ha gagnat Sverige! Det skulle vara mitt budskap till er.

Karin Kinnerud kan säga någonting om outputgap och potentiell bnp i förhållande till arbetslöshet.

*Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo:* Martin Ådahl undrade vad man gör om det sker en strukturell försämring av arbetsmarknaden.

När man gör bedömningen av hur realekonomin går tittar man både på bnp-gapet och kanske på sysselsättningsgapet. Även arbetslöshetsgapet kan man titta på. Om det helt plötsligt har skett strukturella förändringar som gör att arbetslösheten sticker ut på ett annat håll än outputgapet kan det här börja peka åt olika håll, så det viktiga är att utvärdera om det just har skett på lång sikt. Man behöver kanske utvärdera vad som är en långsiktigt hållbar nivå på arbetslösheten. Om det konsekvent och systematiskt över tid ser ut som att de här indikatorerna pekar åt olika håll kanske det har skett någonting mer strukturellt som man behöver se över.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Då har vi tre olika frågor och tre direktionsledamöter. Per Jansson tar Martin Ådahls fråga, Anna Seim tar Janine Alm Ericsons

fråga och Aino Bunge tar frågan om vi har lärt oss någonting, det vill säga om vi med facit i hand hade gjort annorlunda.

*Per Jansson, Riksbanken:* Den första frågan gällde den alltmer expansiva finanspolitiken. Jag tycker att ganska mycket har sagts om detta redan, alltså själva efterfrågeeffekten. Det är klart att det är en ganska stor pjäs i ett svenskt sammanhang. Men det är svårt att se att själva efterfrågeeffekten skulle skapa bekymmer för inflationen. Där känner jag mig ändå ganska trygg. Jag tror att Göran sa några tiondelar. Det kanske kan bli lite mer än så, men det är definitivt ingen inflationsbomb som ligger och tickar.

När det gäller de direkta effekterna av åtgärderna vill jag säga att det är klart att de i någon mening ger oss ett skydd när risken är att inflationen kan stiga. Även om vi säger att det är tekniska effekter verkar det inte vara klokt att följa dem med räntan. Det vill man se igenom på vårt språk. Men det skapar en ganska komplicerad inflationsbild. Det blir väldigt många direkta effekter staplade på varandra som kommer med olika tajmning och så vidare.

Detta är effekter som kommer när man närmar sig en avtalsrörelse. Det blir väldigt viktigt för arbetsmarknadens parter att kunna reda ut vad som händer och hur man ska se på det. Att vara pedagogiska kring detta är också en uppgift som faller på oss. Vi har redan börjat med det. Jag tror att vi kommer att fortsätta att försöka förklara så gott vi kan hur vi ser på detta.

Det vore också välkommet att man i efterhand utvärderar hur detta har fungerat. Ekonomernas synsätt brukar ju vara att ingrepp i prismekanismen generellt inte är så bra, för det stör resursallokering och sådant. Ser man externaliteter, till exempel att hushåll drabbas, finns det andra åtgärder som kan vidtas. Jag tycker att det vore bra om en utvärdering skulle kunna titta på detta i efterhand.

När det gäller den strukturella arbetslösheten är jag inte säker på att jag förstod frågan fullt ut. Men är det hög strukturell arbetslöshet är det inte penningpolitik som efterfrågas utan strukturåtgärder. Det är strukturåtgärder som behöver vidtas, och det faller snarare på ert bord och inte på penningpolitikens. Vi kan kanske bidra med skattingar av strukturell arbetslöshet och liknande, och för övrigt är det ju projekt vi också håller på med. Men det är inte en fråga för penningpolitiken.

*Anna Seim, Riksbanken:* Janines fråga var, som jag uppfattade det, inte tillbakablickande, alltså inte om hur vi har jobbat med scenarier tidigare utan mer om hur vi tänker nu kring skatteeffekter och så vidare. Jag upplever att Per ganska mycket svarade på den frågan.

Vi återkommer med en prognosomgång nu i juni, och då ska vi räkna mer noggrant på detta. Men precis som Per säger har vi en del tillfälliga effekter som vi kan välja att se igenom.

Det finns absolut en risk för importerad inflation. Vi tittar på direkta effekter men också på indirekta effekter och andrahandseffekter liksom riskerna

med dessa. Det är detta vi talar om, att till exempel förväntningar kan påverka lönebildningen och också prissättningsbeteendet hos företagen.

Detta följer vi nu framöver. Vi tittar på prisplaner för att se att vi inte får en avankring, helt enkelt.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Jag tar Anders Ekegrens fråga. När vi har tittat tillbaka på året har vi sagt att vi tycker att det var en god måluppfyllelse. I grunden var det ett turbulent år, men penningpolitiken lyckades hantera det mesta.

Den stora avvägningen var just det här hur vi skulle se på en inflation som då verkade vara förhöjd, men där vi ville titta på det underliggande inflationstrycket. Ordet ”korgeffekt” blev nästan ett nyord förra året. Även nu, precis som Anna och Per var inne på, måste vi titta på det underliggande inflationstrycket när vi har en rad tillfälliga effekter.

Erik visade tabellen över våra konjunkturprognoser under året och effekterna av tullar och annat på företagen. Där såg vi att företagen och ekonomin har en stor anpassningsförmåga när det blir den här typen av chocker. Det är också någonting att fundera över: Hur kan företagen anpassa sig, och vad har de lärt sig när det gäller utbudsstörningar och annat?

Vi ser också att hushållen, som har varit relativt deppiga, börjar konsumera när de får stigande realinkomster. Vi behöver alltså titta både på indikatorer för förtroendet och på vad som faktiskt händer med inkomsterna i ekonomin.

*Ordföranden:* Då påbörjar vi den andra rundan. Ledamöter får gärna signalera om de vill ställa en andra fråga.

*Ingela Nylund Watz (S):* Tack så mycket, både utvärderare och direktion, för intressanta inlägg! Det är inte svårt att instämma i slutsatsen att Riksbanken ändå har lyckats ganska väl under 2025. Det understryker ju också utvärderarna. De har egentligen bara synpunkter på marginalen.

Jag tänkte ta upp en fråga som ni alla på olika sätt har varit inne på. Den har stor betydelse. Det har att göra med att finanspolitiken ändå måste leverera för att leva upp till ramverket.

Vi ser nu en utveckling där den svenska statsskulden ökar igen. Även om det är lätt att hålla med om att vi för närvarande har en förhållandevis låg statskulde finns det länder i vår närhet, inte minst Finland, där utvecklingen med rasande hastighet har gått åt fel håll. Jag förstår att det inte är lätt, men Riksbanken måste under det senaste året också ha noterat att underskotten i staten ökar.

Då är min fråga: I vilken grad tar ni ad notam att det faktiskt är så att vi är på väg på ett sluttande plan? Vi får ju inte hamna i en situation där vi närmar oss ramverket igen.

*David Perez (SD):* Herr ordförande! Jag vill tacka så mycket för svaret på min tidigare fråga.

Jag tänkte återkomma lite till det ni har varit inne på om de stödköp av obligationer som Riksbanken gjorde, i synnerhet i fastighetsbolag. Jag vet att jag tidigare i samtal med er har fått veta att det bland annat var för att avhjälpa en eventuell bostadskrasch, en krasch på marknaden, som det gjordes. Det är vi alla tacksamma för.

Men situationen när det gäller kommersiella fastigheter är inte avblåst på något sätt. Många hyresavtal och ramavtal sätts ju på basis av hur inflationen ser ut. Vi har haft en hög inflation och en hög ränta, och lån har lagts om. Det jag vill komma till är att kostnaderna inte har minskat utan tvärtom snarare ökat för den här sektorn.

Finns det någon oro från Riksbankens sida för att man kanske ser ett behov av att öka stödköpen av obligationer, eller är ni lugna som situationen ser ut nu?

*Jan Ericson (M):* Jag har tre olika frågor. Den första gäller arbetslösheten. Låt mig ställa en rak fråga, både till rapportgranskarna och till Riksbanken: Är det bra eller dåligt att fler människor söker sig ut på arbetsmarknaden? Om det visar sig i statistiken att fler är arbetslösa när vi samtidigt ser att sysselsättningen ökar, är det då positivt eller negativt för Sverige?

Min andra fråga gäller vikten av att finanspolitik och penningpolitik går hand i hand. Ni har ju nämnt detta, och ganska många har ställt frågor kopplade till det. Jag tänker på hur viktigt det är för förtroendet. Man kan titta på hur det ser ut i USA, där man närmast har ett krig mellan regering, president och riksbank. Hur skadligt är det om man hamnar i ett sådant läge där man helt enkelt motarbetar varandra och närmast krigar om vilken politik som ska föras?

Min tredje fråga är om en riksbank verkligen kan läka alla problem om en regering inte för en ansvarsfull politik. I Sverige har vi de senaste åren aktivt från regeringens sida jobbat med att försöka hålla nere inflationen och statskulden, som i dag alltså är lägre än när regeringen tillträdde. Hur viktigt är det för Riksbanken att man har en regering som faktiskt drar åt samma håll? Och om man inte hade haft det, hade Riksbanken då kunnat lösa detta med räntepolitik och penningpolitik? Var går gränsen för när Riksbanken helt enkelt inte längre klarar av att stå emot en oansvarig regeringspolitik?

*Roine Vestman, Stockholms universitet:* Som jag tolkar det var det framför allt Jan Ericsons tre frågor som var till oss rapportförfattare. Den första gällde arbetslösheten, och den tar jag själv. Frågan om samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik får Karin ta, och den tredje, om Riksbanken och penningpolitikens begränsningar, tar Martin.

Om fler söker sig ut på arbetsmarknaden är det i grunden positivt. Att arbetslösheten då kan bli hög är förhoppningsvis inte av strukturella skäl utan tillfällig. Då är det en kortsiktig arbetslöshet, vilket är bra. Om det däremot leder till strukturell arbetslöshet är det en signal till politiken att man behöver

sätta in arbetsmarknadsåtgärder, eller vad man nu tror hjälper, för att utbilda arbetskraft eller på andra sätt komma till rätta med matchningsproblem. Det kan handla om att det efterfrågas annan typ av kompetens än vad som just då erbjuds bland de arbetslösa. Men i grunden är det positivt att fler ingår i arbetskraften.

*Karin Kinnerud, Handelshögskolan BI, Oslo:* Jag tolkar din fråga som att det handlar om en situation där det nästan blir som ett krig mellan finanspolitik och penningpolitik och hur den i så fall ska hanteras.

Det vi ser i USA just nu är väldigt alarmerande. Vi önskar ju inte att något sådant ska ske. Exakt hur det ska hanteras när det väl uppstår den typen av dynamik är det svårt att ha en uppfattning om. Det vi vill ha fokus på är att man ska ha ramverk på plats som gör att finanspolitiken styrs av det finanspolitiska ramverket medan penningpolitiken styrs av Riksbanken, som är självständig. Det är viktigt att det samspelet upprätthålls.

*Martin Holm, Oslo universitet:* Se riksdagens webbsändning. [Anförandet hölls på norska och har därför inte tecknats ned här. Du kan lyssna till det i riksdagens webbsändning på riksdagen.se.]

*Roine Vestman, Stockholms universitet:* Låt mig lägga till att det vi ser i USA såklart är alarmerande. Anledningen till att det inte blir värre är att USA är en så dominant och säker hamn för många finansmarknadsaktörer. För ett litet land som Sverige skulle det snabbare få mycket större konsekvenser om finanspolitiken och penningpolitiken stred på det sättet.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag håller helt med om det sista som sades. Detta är i väldigt mycket en USA-situation. Hade det varit likadant här hade vi haft dramatiskt högre räntor.

Jag ska säga något om Ingela Nylund Watz' fråga. Sedan går frågan om ramverket vidare till Göran. Sedan tänkte jag att Per och Aino kan få kommentera detta med fastighetsbolag och eventuella behov av stödköp av obligationer. Sedan tar Anna Seim Jan Ericsons fråga om risken för konflikter mellan finans- och penningpolitik.

När det gäller ramverket har vi från Riksbanken varit tydliga i våra uttalanden. Vi försöker hålla oss borta från att kommentera enskilda åtgärder – var det bra eller dåligt att sänka moms, var det bra eller dåligt att höja eller sänka barnbidraget? – för det är politikens ansvar. Däremot har vi varit väldigt tydliga med att det är viktigt att upprätthålla ramverket, precis av den anledningen som jag visade här, alltså att om statsskulden börjar dra åt fel håll är det entydigt dåligt också för vår möjlighet att lyckas med vår politik. Där tycker vi alltså att vi har så att säga rimliga skäl att uttala oss.

Vi har varit väldigt tydliga med att säga ifrån när man avviker från målet, och då är det viktigt att man snabbt kommer tillbaka till en plan så att man kan gå tillbaka till ramverket. Där har vi varit väldigt tydliga, mycket i linje med Finanspolitiska rådet, som går längre och kommenterar enskildheter.

*Göran Hjelm, Riksbanken:* Det Erik sa är mycket viktigt. Jag ska inte upprepa det. Ramverket har ju funnits en lång tid och verkligen tjänat Sverige väl. Det sätter upp målstolpar och hörnstenar som ska gälla under åtta år framöver. Utöver detta ingår i ramverket också den nya överenskommelsen mellan samtliga åtta partier om att exkludera nya försvarsutgifter och Ukrainastöd. Man har också kommunicerat att en plan för den finansieringen ska komma på plats. Då är det viktigt att detta också sker; det är en del av överenskommelsen.

I övrigt står det i ramverket att det ska vara balansmål, exklusive de här utgifterna, när ekonomin är i balans. Att ramverket upprätthålls är alltså viktigt.

Vad sedan gäller finanspolitiken när den förs inom ramverket – om det är lågkonjunktur och det kommer åtgärder och så vidare – är det inte mer dramatiskt för oss än att ta in att det kommer en ny omvärldsbild och så vidare. Vi får ta in den informationen och hur det påverkar efterfrågesidan och kostnader för hushåll och företag. Det behöver alltså inte vara någon större dramatik.

En fördel med ramverket och dessa hållpunkter där saker och ting ska vara i balans och så vidare är att det ger oss en förutsägbarhet. Någon talade om att ”läka”. I efterhand kan vi ju reagera på saker, om vi har en prognos som visar något visst och det sedan kommer en finanspolitik som är annorlunda. Men det finns en fördel i att ha en förutsägbarhet, för det finns fördröjningseffekter och så vidare. Det skulle bli en viss ryckighet om vi hela tiden skulle bli överraskade. Förutsägbarhet från både finanspolitikens sida och penningpolitikens sida är jätteviktigt för samspelet.

*Per Jansson, Riksbanken:* De kommersiella fastighetsbolagen är definitivt inte en sektor där alla problem är lösta. Vi har tjatat intensivt om detta i våra rapporter under flera år. Det finns ett arbete efter de senaste akuta problemen i sektorn där vi, inte minst tillsammans med Finansinspektionen, har påpekat att man behöver jobba med en mängd olika saker. Det handlar till exempel om transparens i värderingar och liknande frågor. Där finns fortfarande en del att ta tag i.

Min syn är väl att man borde ha gjort lite mer än man faktiskt har gjort. Men frågan är ändå uppe för översyn. Man jobbar på det.

Detta med stödköp är dessbättre ingenting som på något sätt är aktuellt. Vi har allmänt sett förhållit oss till dessa köp i olika utvärderingar, till exempel Riksrevisionens, och förtydligat att tröskeln för oss att göra den typen av köp i framtiden kommer att vara hög. Vi fick också den utländska utvärderingen, där man efterlyste ett ramverk, vilket vi var positiva till. Där kan man sätta upp tydliga entry- och exitvillkor när vi ska göra något, och vi behöver också

förbättra våra riskanalyser. Detta ska vi göra, och vi ska förhoppningsvis ha större tydlighet kring detta i framtiden. Men det är absolut inte aktuellt att göra någon form av köp nu. Det är svaret på den konkreta frågan.

*Aino Bunge, Riksbanken:* Där håller jag helt med Per. Dessutom finns det nu en ny riksbankslag som också har höjt tröskeln genom att det nu krävs synnerliga skäl för köp av den här typen av tillgångar.

Det jag skulle vilja tillägga när det gäller fastighetsbolagen, också kopplat lite till hushållen, är att vi fortfarande ser en stor räntekänslighet här. Vi kommer med en stabilitetsrapport i slutet av den här veckan där vi pekar på att man fortsatt har hög skuldsättning och kort räntebindningstid. Om räntorna skulle öka slår det snabbt igenom på balansräkningen. Det har lättat situationen för kommersiella fastighetsbolag. Man har också en ökande vakansgrad.

Situationen ser absolut bättre ut nu med lägre räntor, med det finns en fortsatt oro. Det gäller också hushållen, som nu väljer väldigt korta räntebindingstider.

*Anna Seim, Riksbanken:* Jan Ericson frågade om samspelet mellan finans- och penningpolitik. Mycket klokt är redan sagt om det. Jag bedömer att vi har ett bra samspel mellan finans- och penningpolitik i Sverige och att det över lag har tjänat Sverige väl.

Man ska ta med sig två saker, tycker jag. Ramarna för finanspolitiken bestäms egentligen en gång per år, i budgeten, medan vi fattar beslut om penningpolitiken åtta gånger per år. Det gör att vi är lite mer flexibla. Det gör också att vi i spelteoretisk bemärkelse blir ett slags följare, vilket Erik också var inne på: Vi tar finanspolitiken som given, och sedan reagerar vi. Politikerna känner till vår reaktionsfunktion i någon mån. Så ser samspelet ut.

Låt mig säga något om vad som är viktigt. Generellt är det bra om finans- och penningpolitik drar åt samma håll. Det är ganska enkelt vid efterfrågestörningar. Det blir mer problematiskt vid utbudsstörningar om vi är på väg mot ett stagflationsscenario där man har dessa målkonflikter.

Vi brukar prata om att det är bra att man inte inför finanspolitiska åtgärder som driver upp inflationen. Under 2022 och 2023 pratade vi mycket om inflationsmultiplikatorer, till exempel.

Vi pratade mycket om kronan tidigare och vad som är bra för kronan. Något som är bra för kronan och gör att man håller nere inflationen är till exempel att vi värnar det finanspolitiska ramverket, att vi har sunda reformer och att vi jobbar för en långsiktig tillväxt och för att få ned strukturell arbetslöshet. Allt detta gynnar kronan och bidrar på marginalen till att inflationen blir lite lägre.

Generellt: Det som är bra för Sverige på lång sikt brukar också vara bra för kronan och för förutsättningarna för penningpolitiken.

*Ordföranden:* Vi börjar närma oss slutet. Tyvärr kommer jag inte att kunna släppa in fler frågor från ledamöterna. Men vill rapportförfattarna och möjligen riksbanksdirektionen komma med några mycket korta avslutande ord går det bra.

*Roine Vestman, Stockholms universitet:* Detta är den fjärde rapporten som Cemof har fått i uppgift att skriva. Om man ska titta i backspeglarna kan man säga att 2025 nog var ett år då Riksbanken hamnade väldigt rätt. Som ni märker har vi mest anmärkningar på marginalen, som vi uttrycker det.

Riksbanken gjorde något som man tidigare år hade tvekat en del inför, nämligen att sänka räntan trots att inflationen var över målet. Man fick rätt i det. Vi delar uppfattningen att man gjorde rätt bedömning. Det var tillfälliga faktorer snarare än en bred prisuppgång. Det gjorde att man vågade sänka räntan, och det visade sig faktiskt falla ut väl. Det är väl den stora slutsatsen.

Låt mig säga något om de åsikter, synpunkter eller rekommendationer som vi har på marginalen. Vi ser det som att Riksbanken är en väldigt öppen centralbank. Man ger oss insyn i bland annat penningpolitiska underlag och beredningsunderlag inför varje möte. Vi uppskattar det. Genom att borra vidare i detta och gå vidare från protokoll och rapporter upplever vi ändå att vi kan tillföra någon form av mervärde för Riksbanken och ge Riksbanken en möjlighet att reflektera och se tillbaka på det gedigna analysarbete som utförs av Riksbankens mycket kompetenta personal. Det är väl så som jag ser vår roll i det här. Detta är vad jag skulle vilja sammanfatta det med.

*Erik Thedéen, Riksbanken:* Jag välkomnar förstås utvärderingen. Jag tycker att de här utvärderingarna har varit väldigt bra, för de är hands-on. De handlar om något som har legat ganska nära i tiden, och de är på så sätt ganska praktiska.

Jag tycker också att det är bra att utredarna fångar detta att vi sänkte räntan när inflationen var hög. Det var inte helt utan vändor. Det är ganska svåra beslut. Och det var nog flera i direktionen som funderade både en och två gånger på hur det skulle slå om vi hade fel. Det krävdes alltså ett visst mod, men det ska vi ha. Jag tyckte också att vi utnyttjade det i det här fallet.

Man ska, har vi lärt oss, ta till sig att det gick bra förra året, men man ska förstås inte ta för givet att det blir likadant kommande år, utan det är bara att kämpa på och försöka göra samma sak framåt.

Sedan är det bra att den finanspolitiska diskussionen kommer upp. Den är central. En del av de frågor som ni tar upp är aktuella innan septembermötet, men kanske kommer den att bli ännu mer central framöver. Inte minst handlar det om omvärlden, men vi har också påtalat att vi just nu avviker från ramverket ganska tydligt. Det kommer kanske att innebära en del prövningar för Riksbanken också. Därför är det välkommet att den frågan kommer upp.

Jag och direktionen är alltså väldigt positiva till rapporten och den här typen av utvärderingar.

*Ordföranden:* Då lämnar jag över till vice ordföranden Mikael Damberg att avsluta den här öppna delen.

*Vice ordförande Mikael Damberg:* Jag vill tacka Riksbanken för att man återigen har kommit hit och förklarat och reagerat på rapporten. Vi tackar också för rapporten och för de synpunkter, rekommendationer och perspektiv på svensk penningpolitik 2025 som ni har kommit med.

Från riksdagens finansutskott sätter vi stort värde på detta. Det är ett kontinuerligt arbete för att hela tiden granska penningpolitiken, att lära av penningpolitiken och att bli bättre – både när det gäller de penningpolitiska beslut som Riksbanken fattar och också när det gäller vår roll i finansutskottet.

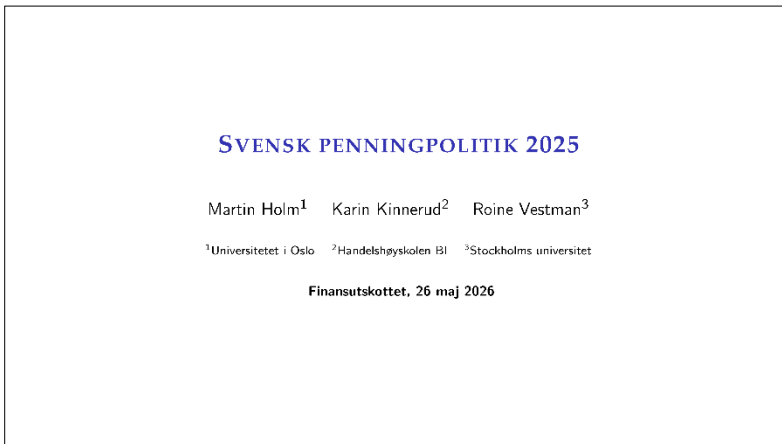
Man skulle önska att vi kunde ta hand om bara de svenska bekymren. De är ju också omfattande, och man måste fundera över hur man gör rätt. Sedan präglas vi enormt av vad som sker i vår omvärld. Det är alltid spännande med den här typen av granskningar, att penningpolitiken hamnar rätt och också att finanspolitiken inte hamnar snett.

Med detta vill vi tacka för den här gången. Jag tror att vi kommer att se många av er här igen framöver, för det här arbetet kommer att fortsätta. Tack ska ni ha!

BILAGA

# Bilder från det offentliga sammanträdet

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



### UPPDRAGET OCH HUR VI ARBETAR

#### Uppdraget

- ▶ "Utvärdering av Riksbankens penningpolitik med fokus på 2025 och hur väl banken har uppfyllt prisstabilitetsmålet samt bidragit till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning."

#### Hur vi arbetar

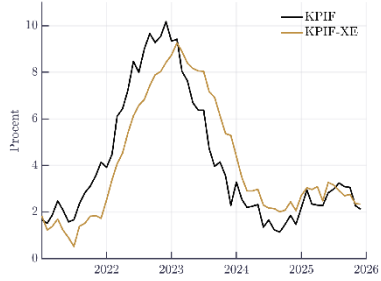
- ▶ Vi nollställer oss själva och utgår från Riksbankens penningpolitiska rapporter, protokoll och annan information vid tiden för beslutet.
- ▶ Vi ställer frågan "Vad vore en rimlig penningpolitik baserat på forskning och beprövad erfarenhet?"
- ▶ Vi jämför våra argument med Riksbankens – utvärdering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

#### Särskilt fokus i årets rapport

- ▶ Fördjupad analys av hur Riksbanken analyserar finanspolitik.

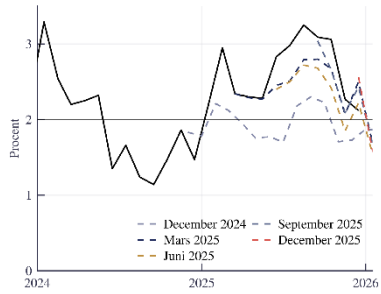
## ETT STÖRRE SAMMANHANG

2021–2023 VAR DEN STÖRSTA INFLATIONSPULSEN PÅ 30 ÅR



## 2025: UPPGÅNG I INFLATIONEN

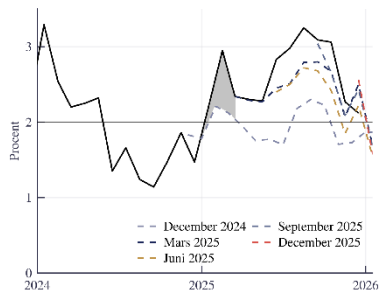
PROGNOSERNA PÅ KORT SIKT ÖVER MÅLET



- ▶ KPIF-inflation i genomsnitt 2,6 %.
- ▶ Inflationen överraskande hög men bedömdes vara driven av tillfälliga faktorer.

## 2025: UPPGÅNG I INFLATIONEN

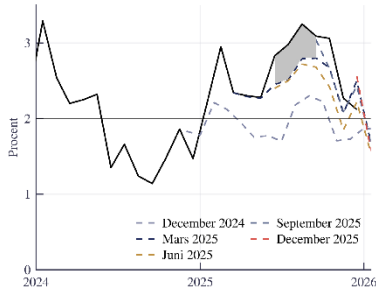
PROGNOSERNA PÅ KORT SIKT ÖVER MÅLET



- ▶ KPIF-inflation i genomsnitt 2,6 %.
- ▶ Inflationen överraskande hög men bedömdes vara driven av tillfälliga faktorer.

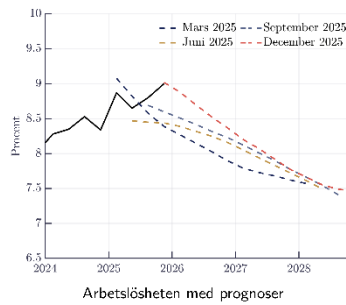
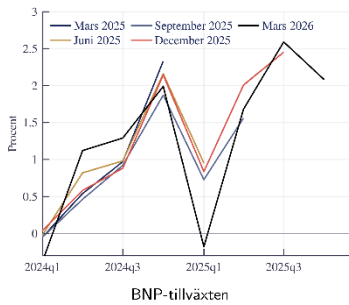
## 2025: UPPGÅNG I INFLATIONEN

PROGNOSERNA PÅ KORT SIKT ÖVER MÅLET



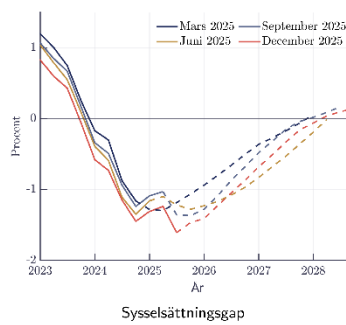
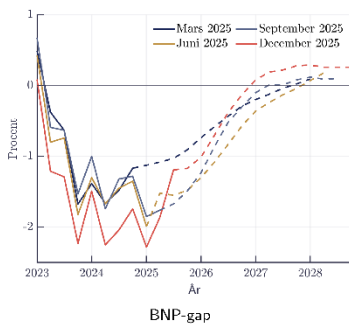
- ▶ KPIF-inflation i genomsnitt 2,6 %.
- ▶ Inflationen överraskande hög men bedömdes vara driven av tillfälliga faktorer.

## ÅTERHÄMTNINGEN DRÖJDE

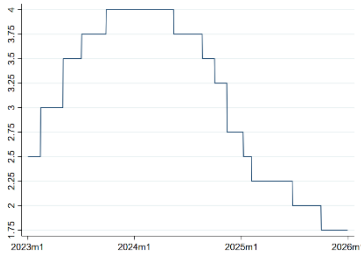


- ▶ BNP-tillväxten 1,5 % (svagare än väntat).
- ▶ Arbetslösheten steg till 8,8 % under tredje kvartalet.

## FORTSATT LÅGT RESURSENTNYTTJANDE



## PENNINGPOLITISKA BESLUT 2025

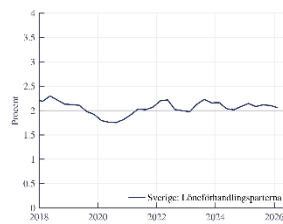
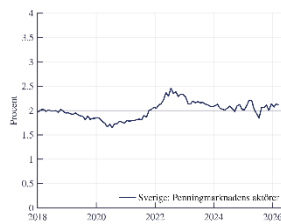


- ▶ Gradvis sänkning av styrräntan.
- ▶ Från 2,50 % till 1,75 % (januari, juni, september).

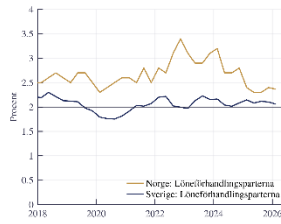
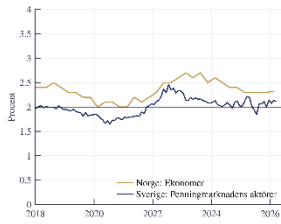
## VÅR UTVÄRDERING

- ▶ Måluppfyllelse: inflationsförväntningar och -utfall
- ▶ Avvägningen i de penningpolitiska besluten
- ▶ Fördjupad granskning

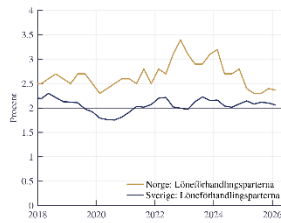
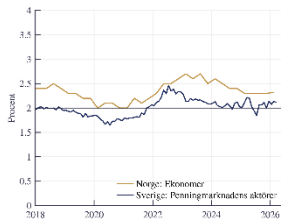
## VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



## VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



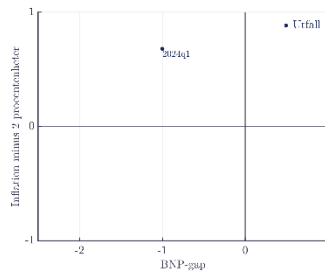
## VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



- Vi delar Riksbankens bedömning att måluppfyllelsen var god eftersom inflationsuppgången var tillfällig och de långsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade vid 2 %.

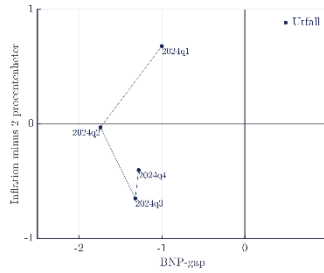
## VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



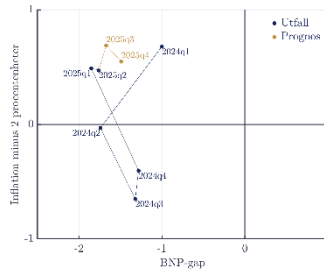
## VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



## VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

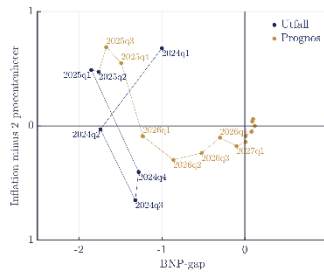
EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



- Målkonflikt – inflationen över målet och resursutnyttjandet lågt.

## VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



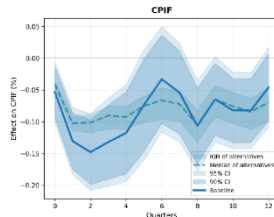
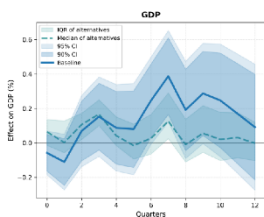
- Målkonflikt – inflationen över målet och resursutnyttjandet lågt.
- Men Riksbanken bedömde att den höga inflationen berodde på tillfälliga faktorer.
- Vi instämmer i Riksbankens bedömning att en successivt mer expansiv penningpolitik var rimlig för att stödja återhämtningen i ekonomin.

## FÖRDJUPAD GRANSKNING

1. Fördjupad granskning av analysen inför septembermötet:
  - ▶ Ovanligt stor osäkerhet i marknaden inför räntebeslutet.
  - ▶ Ny information om budgetpropositionen för 2026 som var viktig för Riksbanken.
  - ▶ Oenighet i direktionen.
2. Riksbankens syn på kronans värde.

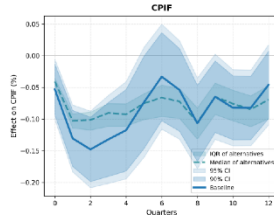
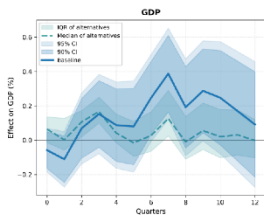
## RIKSBANKENS ANALYS AV EFFEKTERNA AV BUDGETPROP 2026

- ▶ Expansiv budget (reformer 91 miljarder kronor; ca 1,4 % av BNP).
- ▶ Viktiga poster: sänkt skatt på arbete, sänkt moms på livsmedel, försvarsanslag.
- ▶ Analysen av effekterna på BNP och inflation byggde på externa studier av så kallade finanspolitiska multiplikatorer.



## RIKSBANKENS ANALYS AV EFFEKTERNA AV BUDGETPROP 2026

- ▶ Expansiv budget (reformer 91 miljarder kronor; ca 1,4 % av BNP).
- ▶ Viktiga poster: sänkt skatt på arbete, sänkt moms på livsmedel, försvarsanslag.
- ▶ Analysen av effekterna på BNP och inflation byggde på externa studier av så kallade finanspolitiska multiplikatorer.



- ▶ **Bedömning:** Metoden är rimlig givet modellbegränsningar (MAJA och BVAR).

## VÅRA SYNPUNKTER PÅ ANALYSEN

### Utökad scenarionanalys

- ▶ Reservationen (Anna Seim) bygger på argument som inte reflekteras i scenarionanalysen ("sårbar utbudssida").
- ▶ Var det ett missat tillfälle att inte utveckla scenarionanalysen mer?
- ▶ En mer omfattande scenarionanalys hade kunnat varit värdefull både externt och internt.
- ▶ Tidsbrist (jämför Flodén, 2024 och Breman och Seim, 2025)? Resursbrist?

## VÅRA SYNPUNKTER PÅ ANALYSEN

### Utökad scenarionanalys

- ▶ Reservationen (Anna Seim) bygger på argument som inte reflekteras i scenarionanalysen ("sårbar utbudssida").
- ▶ Var det ett missat tillfälle att inte utveckla scenarionanalysen mer?
- ▶ En mer omfattande scenarionanalys hade kunnat varit värdefull både externt och internt.
- ▶ Tidsbrist (jämför Flodén, 2024 och Breman och Seim, 2025)? Resursbrist?

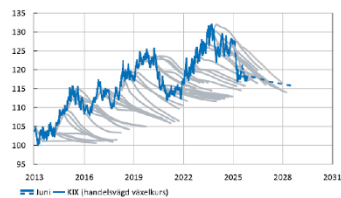
### Robusthetsanalys

- ▶ Givet den stora osäkerheten i skattningar, hade andra antaganden om effekterna av finanspolitiken på realekonomin och inflationen varit värdefullt.

## RIKSBANKENS SYN PÅ KRONANS VÄRDE

- ▶ Olika aspekter av valutakursen återkommande tema i tidigare års utvärderingar.
- ▶ Seminarium om Riksbankens prognoser i november 2025.

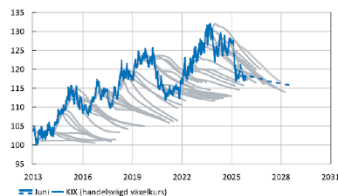
Diagram 1. Riksbankens prognoser över den svenska kronans utveckling  
index, 1992-11-18 = 100



## RIKSBANKENS SYN PÅ KRONANS VÄRDE

- ▶ Olika aspekter av valutakursen återkommande tema i tidigare års utvärderingar.
- ▶ Seminarium om Riksbankens prognoser i november 2025.

Diagram 1. Riksbankens prognoser över den svenska kronans utveckling  
Index, 1992-11-18 = 100



- ▶ Svårigheten att prognostisera valutakurser är välkänd i forskningen.
- ▶ Trovärdigheten skulle kunna öka om hållningen till kronans värde var mer neutral.

## SAMMANFATTNING

- ▶ Målet för penningpolitiken uppfyllt och besluten väl avvägda.
- ▶ Synpunkter på arbetet med scenario- och robusthetsanalys och synen på kronans värde.
- ▶ Våra rekommendationer bör ses som justeringar på marginalen snarare än som fundamental kritik.

Extrabilder

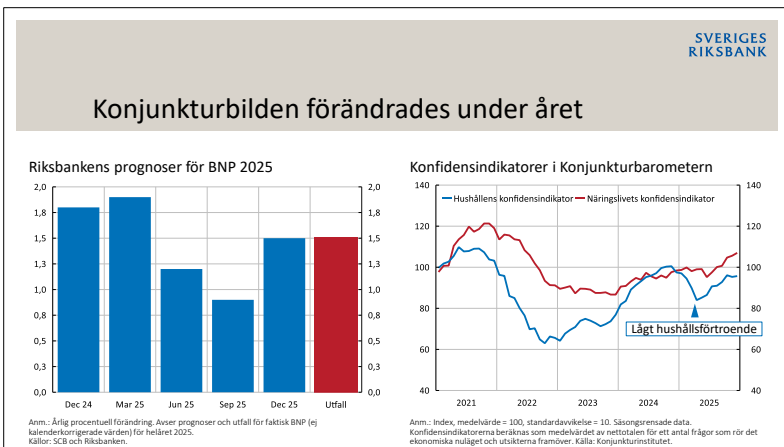
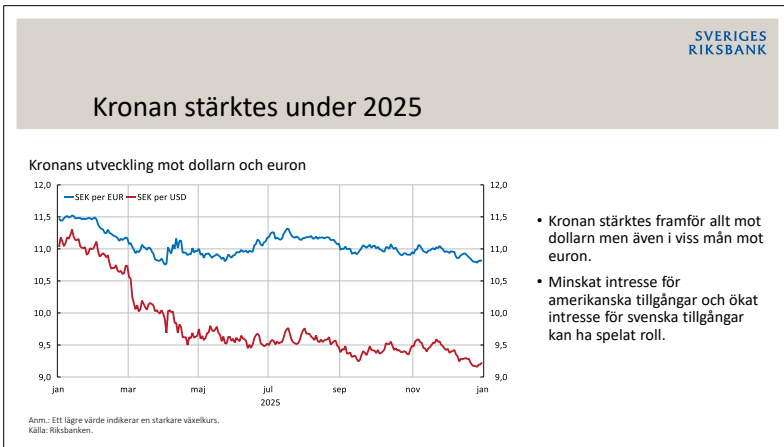
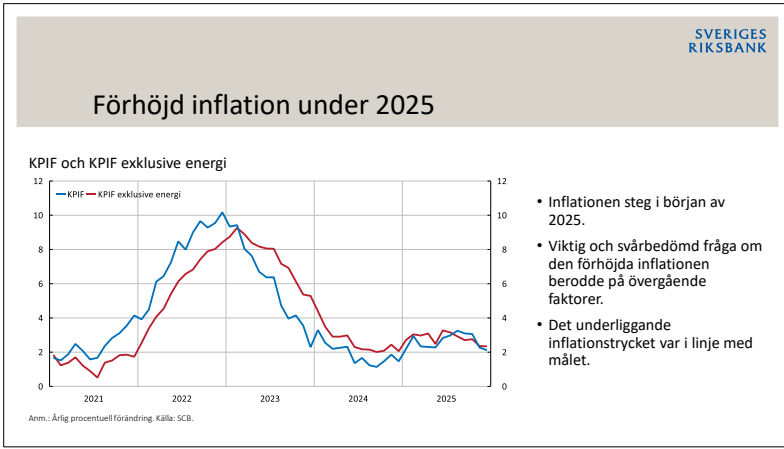
## INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR ENLIGT KPIF

5 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%

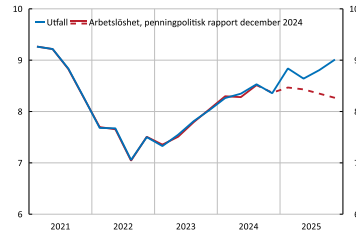
## Bilder som visades av riksbankschef Erik Thedéen





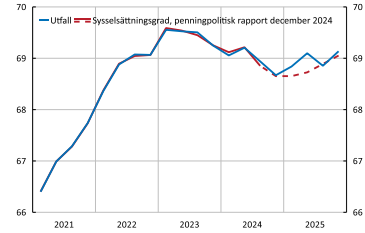
## Arbetsmarknaden utvecklades svagt

Arbetslöshet



Anm.: Procent av arbetskraften. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15-74 år. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos från december 2024. Källor: SCB och Riksbanken.

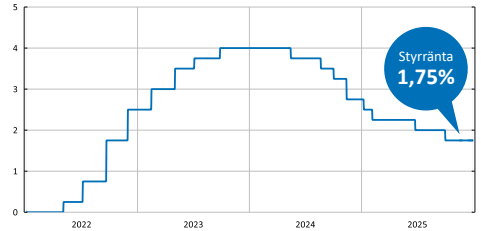
Sysselsättningsgrad



Anm.: Procent av befolkningen. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15-74 år. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos från december 2024. Källor: SCB och Riksbanken.

## Riksbanken lättade gradvis på penningpolitiken

Styrränta



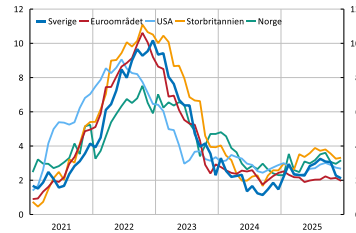
Anm.: Procent. Källa: Riksbanken.

### Riksbanken sänkte styrräntan tre gånger

- Tillfälligt förhöjd inflation.
- Penningpolitiken var framåtblickande och höll en stadig kurs.

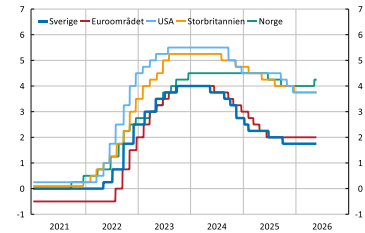
## Inflationen tillbaka vid målet i slutet av året

Konsumentpriser

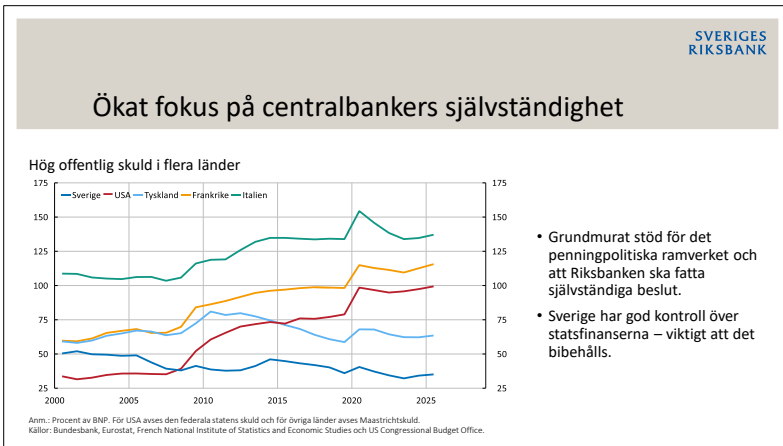
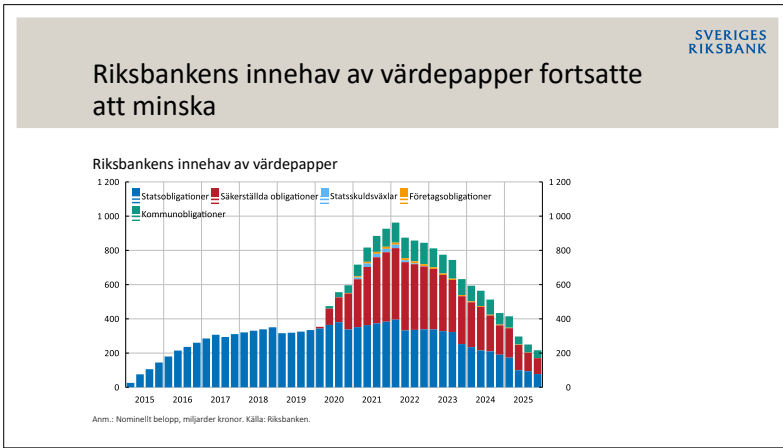


Anm.: Årlig procentuell förändring. Avser KPI för Sverige, HICP för euroområdet samt KPI för USA, Storbritannien och Norge. Källor: SCB, Eurostat, US Bureau of Labor Statistics, UK Office for National Statistics and Statistics Norway.

Styrräntor



Anm.: Procent. Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.



## SVERIGES RIKSBANK

### Penningpolitiken var framåtblickande

- Relativt god målluppfyllelse med måttliga avvikelser i inflationen från målet.
  - Den förhöjda inflationen berodde på tillfälliga faktorer.
  - De långsiktiga inflationsförväntningar var stabila.
- Konjunkturen var fortsatt svag men vände uppåt under året.
- Riksbanken sänkte styrräntan för att ge stöd åt återhämtningen och för att inflationen på sikt skulle nå målet.

## Kommentar till utvärderarnas synpunkter



- Scenarierna är ett värdefullt redskap, särskilt i perioder med hög osäkerhet.
- Riksbanken utvecklar metoderna för att beakta finanspolitikens effekter i prognosarbetet.
- Penningpolitiken behöver förhålla sig till växelkursens utveckling, trots stor osäkerhet.

## Redogörelse för penningpolitiken 2025

Finansutskottet, den 26 maj 2026

Erik Thedéen, riksbankschef

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	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Arbetslivsriktad 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	FÖRSVARSKOTTET Uppföljning av det civila försvaret – erfarenheter från tre beredskapssektorer
2024/25:RFR4	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga sammanträde om finansiering av ny kärnkraft
2024/25:RFR5	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om företag som brottsverktyg
2024/25:RFR6	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga sammanträde om civilt försvar
2024/25:RFR7	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Finansiella stabilitetsrådet
2024/25:RFR8	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Arbetsmarknadsutskottets offentliga sammanträde om läget på arbetsmarknaden och arbetslösheten
2024/25:RFR9	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Riksbankens årsredovisning 2024 och den aktuella penningpolitiken
2024/25:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om det civila försvaret och transporter
2024/25:RFR11	SOCIALUTSKOTTET En utvärdering av delar av beslutsprocessen för nationell högspecialiserad vård
2024/25:RFR12	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om arbetslivsriktad 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	FÖRSVARSKOTTET 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	UTBILDNINGSKOTTET Offentligt sammanträde om skolgången för elever med NPF
2025/26:RFR17	FINANSKOTTET Svensk penningpolitik 2024
2025/26:RFR18	TRAFIKKOTTET Uppföljning av Sveriges regionala icke statliga flygplatser – utveckling och utmaningar inom ekonomi, tillgänglighet, beredskap och miljö
2025/26:RFR19	NÄRINGSKOTTET Ett tydligare och mer tillgängligt export- och investeringsfrämjande – En uppföljning av samarbetsstrukturen Team Sweden
2025/26:RFR20	JUSTITIEKOTTET Uppföljning av Polismyndighetens och Åklagarmyndighetens arbete mot människohandel
2025/26:RFR21	TRAFIKKOTTET Samhällsekonomiska analyser för planering av väg- och järnvägsinvesteringar

SVERIGES   
RIKSDAG 

---

Beställ via [www.riksdagen.se](http://www.riksdagen.se) under Dokument & lagar

