

Finansutskottets betänkande 2025/26:FiU24

Uppföljning och utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2025

Sammanfattning

Utskottet redovisar sin årligt återkommande uppföljning och utvärdering av Riksbankens penningpolitik och föreslår att riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken 2025. Utvärderingen har fokus på måluppfyllelsen av penningpolitiken 2025 och effektiviteten i de åtgärder som vidtagits. Underlag för utskottets utvärdering har utgjorts av dels Riksbankens redogörelse för penningpolitiken under 2025, dels rapporten Svensk penningpolitik 2025 framtagen av Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet vid Stockholms universitet (Cemof) på uppdrag av finansutskottet.

Utskottet anser att penningpolitiken under 2025 varit väl avvägd. Inflationen låg visserligen över målet under stora delar av året samtidigt som tillväxten var dämpad och arbetslösheten högre än väntat. Inflationsuppgången var dock i huvudsak tillfällig. Utskottet konstaterar att avvägningen mellan Riksbankens uppgift att uppnå inflationsmålet och bidra till en balanserad realekonomisk utveckling var komplicerad under året eftersom inflationen låg över målet samtidigt som ekonomin utvecklades svagare än förväntat.

Utskottet vill särskilt framhålla att de långsiktiga inflationsförväntningarna alljämt varit väl förankrade vid inflationsmålet. Utskottet delar vidare bedömningen att stabila inflationsförväntningar är av central betydelse för den svenska lönebildningsmodellen, samtidigt som lönebildningsmodellen bidrar till att stärka inflationsmålets trovärdighet. Sammantaget instämmer utskottet i Riksbankens och utvärderarnas slutsats att måluppfyllelsen för penningpolitiken var god 2025.

Det är utskottets förhoppning att rapporten Svensk penningpolitik 2025 och utskottets offentliga utfrågning om penningpolitiken 2025 med Riksbankens direktion och rapportförfattarna bidrar till den viktiga offentliga diskussionen om svensk penningpolitik.

Innehållsförteckning

Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	4
Ärendet och dess beredning.....	4
Utskottets överväganden.....	7
Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken	
2025	7
Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2025	7
Rapporten Svensk penningpolitik 2025	25
Utskottets ställningstagande.....	27

Tabeller

Tabell 1 Utveckling i KPIF och dess komponenter	9
Tabell 2 Styrräntebeslut	20

Diagram

Diagram 1 KPIF, KPIF exklusive energi och variationsband för KPIF	9
Diagram 2 Bidrag till KPIF-inflationen	10
Diagram 3 Långsiktiga inflationsförväntningar	11
Diagram 4 BNP i Sverige och omvärlden.....	12
Diagram 5 Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsgrad och arbetslöshet	13
Diagram 6 Mått på resursutnyttjandet i Sverige	14
Diagram 7 Styrräntor i Sverige och omvärlden	15
Diagram 8 KPIF, utfall och prognoser.....	16
Diagram 9 Styrränta, prognoser 2025	17
Diagram 10 Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro	18
Diagram 12 Riksbankens innehav av värdepapper	21
Diagram 13 Nominell växelkurs, utfall och prognoser	23
Diagram 14 KPIF, utfall och prognoser.....	24
Diagram 15 KPIF exklusive energi, utfall och prognoser.....	24

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken 2025

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken 2025.

Stockholm den 11 juni 2026

På finansutskottets vägnar

Edward Riedl

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

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Riksbanken har ett starkt grundlagsfäst oberoende, vilket ställer höga krav på den demokratiska granskningen av Riksbanken. Finansutskottet har en central uppgift i den granskningen. Utskottet ska följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet (7 kap. 9 § andra stycket 4 riksdagsordningen). Finansutskottets uppföljning och utvärdering har i enlighet med lagens förarbeten fokus på Riksbankens måluppfyllelse och effektivitet. I detta betänkande utvärderas Riksbankens penningpolitik med fokus på måluppfyllelsen det senast avslutade kalenderåret, dvs. 2025.

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

En årlig uppföljning och utvärdering av penningpolitiken

Sedan 1999, när Riksbanken fick en självständig ställning i förhållande till riksdagen och regeringen, har finansutskottet genomfört årliga utvärderingar av penningpolitiken. Sedan 2007 redovisas utvärderingarna i ett separat betänkande.

I detta betänkande utvärderas penningpolitiken med fokus på måluppfyllelsen det senast avslutade kalenderåret, dvs. 2025. En utvärdering av penningpolitiken ett visst år försvåras av att det tar tid innan politiken får effekt på ekonomin. Eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning är den inflation och realekonomiska utveckling som kan observeras 2025 i viss utsträckning resultatet av den penningpolitik som fördes åren före. Av samma skäl kan de åtgärder som Riksbanken vidtog under 2025 utvärderas till fullo först under kommande år.

Riksbankens redogörelse och rapporten Svensk penningpolitik 2025

Riksbanken sammanställer årligen ett underlag för utvärdering av den förda penningpolitiken, inklusive analyser av utfall, prognoser och händelseförlopp. Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2025, som publicerades den 5 mars 2026, utgör ett viktigt underlag för finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken.

För fjärde året i rad har finansutskottet gett Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (Cemof) vid Stockholms universitet i uppdrag att ta fram

ett underlag för utskottets utvärdering av Riksbankens penningpolitik. Resultatet är rapporten Svensk penningpolitik 2025 (2025/26:RFR17) som publicerades den 25 maj 2026. Årets rapport är skriven av Martin Holm, Karin Kinnerud och Roine Vestman. Rapporten presenterades vid ett offentligt sammanträde den 26 maj 2026.

Finansutskottets offentliga utfrågningar om penningpolitiken

En viktig del av finansutskottets årliga uppföljning och utvärdering av penningpolitiken är utskottets offentliga sammanträden med utfrågningar av Riksbankens direktion. Utskottet håller sedan flera år tillbaka en offentlig utfrågning av direktionen med ett bakåtblickande fokus på penningpolitiken det föregående året. I år hölls denna utfrågning den 26 maj. Vid utfrågningen deltog förutom finansutskottets ledamöter riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankscheferna Aino Bunge, Per Jansson, Anna Seim och Göran Hjelm samt författarna till rapporten Svensk penningpolitik 2025, Martin Holm, Karin Kinnerud och Roine Vestman. Uppteckningarna från utfrågningen den 26 maj publiceras i serien Rapporter från riksdagen (2025/26:RFR22).

Utöver en årlig, bakåtblickande utfrågning håller utskottet vanligtvis två offentliga utfrågningar av direktionen varje år om den aktuella penningpolitiken, en på våren och en på hösten. Utfrågningar om den aktuella penningpolitiken hölls under föregående år den 11 mars 2025 (2024/25:RFR9) och den 21 oktober 2025 (2025/26:RFR4).

Internationella oberoende utvärderingar av svensk penningpolitik i ett längre tidsperspektiv

Sedan mitten av 00-talet har finansutskottet gett internationella utvärderare i uppdrag att utvärdera den svenska penningpolitiken i ett lite längre tidsperspektiv ungefär vart femte år. De utvärderare som utskottet anlitat har varit internationella forskare och tidigare centralbankschefer som granskat penningpolitiken sex eller tio år bakåt. Den senaste utvärderingen genomfördes av Morten Ravn, professor i nationalekonomi vid University College London och Carolyn Wilkins, senior gästforskare vid Princeton University, extern medlem av Bank of Englands Financial Policy Committee och tidigare vice centralbankschef i Kanada. Utvärderingen avsåg Riksbankens penningpolitik under åren 2015–2024 (2025/26:RFR8). Dessförinnan har den svenska penningpolitiken utvärderats av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin för perioden 1995–2005 (2006/07:RFR1), av professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet (2010/11:RFR5) för perioden 2005–2010, av professor Marvin Goodfriend och den tidigare chefen för Bank of England Mervyn King för perioden 2010–2015 (2015/16:RFR6) och av den tidigare chefen för Irlands centralbank Patrick Honohan och professor Karnit Flug, tidigare chef för Bank of Israel, för perioden 2015–2020 (2021/22:RFR4).

Samtliga utvärderingar finns publicerade på riksdagens webbplats.¹

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

Utskottets överväganden

Finansutskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken 2025

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen godkänner det som utskottet anför om penningpolitiken 2025. Utvärderingen har fokus på måluppfyllelsen av penningpolitiken 2025 och effektiviteten i de åtgärder som vidtagits. Underlag för utskottets utvärdering har utgjorts av dels Riksbankens redogörelse för penningpolitiken under 2025, dels rapporten Svensk penningpolitik 2025 framtagen av Cemof på uppdrag av finansutskottet.

Utskottet anser att penningpolitiken under 2025 har varit väl avvägd. Inflationen låg visserligen över målet under stora delar av året samtidigt som tillväxten var dämpad och arbetslösheten högre än väntat. Inflationsuppgången var i huvudsak tillfällig. Utskottet konstaterar att avvägningen mellan Riksbankens uppgift att uppnå inflationsmålet och bidra till en balanserad realekonomisk utveckling var komplicerad under året eftersom inflationen låg över målet samtidigt som ekonomin utvecklades svagare än förväntat.

Utskottet vill särskilt framhålla att de långsiktiga inflationsförväntningarna alltjämt varit väl förankrade vid inflationsmålet. Utskottet delar vidare bedömningen att stabila inflationsförväntningar är av central betydelse för den svenska lönebildningsmodellen, samtidigt som lönebildningsmodellen bidrar till att stärka inflationsmålets trovärdighet. Sammantaget instämmer utskottet i Riksbankens och utvärderarnas slutsats att måluppfyllelsen för penningpolitiken var god 2025.

I detta avsnitt sammanfattas först Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2025. Därefter redogörs för forskarnas slutsatser i rapporten Svensk penningpolitik 2025. Därefter följer finansutskottets ställningstagande med utskottets överväganden om penningpolitiken.

Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2025

Direktionens kommentar

Redogörelse för penningpolitiken 2025 innehåller för första gången en kommentar av Riksbankens direktion, där direktionen reflekterar över det viktigaste som hänt under året, med fokus på ekonomin och penningpolitiken.

En viktig och svårbedömd fråga som direktionen diskuterade mycket under 2025 var om den förhöjda inflationen i början av året var tillfällig eller om den

var början på en period där inflationen återigen skulle ligga över målet mer varaktigt. Om det senare bedömdes bli fallet skulle det finnas skäl att avvakta med ytterligare penningpolitiska lättnader.

Direktionen gjorde dock bedömningen att den högre inflationen i huvudsak berodde på övergående faktorer, och att det underliggande inflationstrycket var i linje med målet. Direktionen beslutade därför att sänka styrräntan tre gånger under året, för att ge ytterligare stöd till konjunkturåterhämtningen. Bedömningen att den förhöjda inflationen berodde på tillfälliga faktorer visade sig, enligt direktionen, vara korrekt. I december var KPIF-inflationen, både inklusive och exklusive energi, åter nära 2 procent. Sammantaget tycker direktionen mot den bakgrunden att måluppfyllelsen under 2025 har varit förhållandevis god.

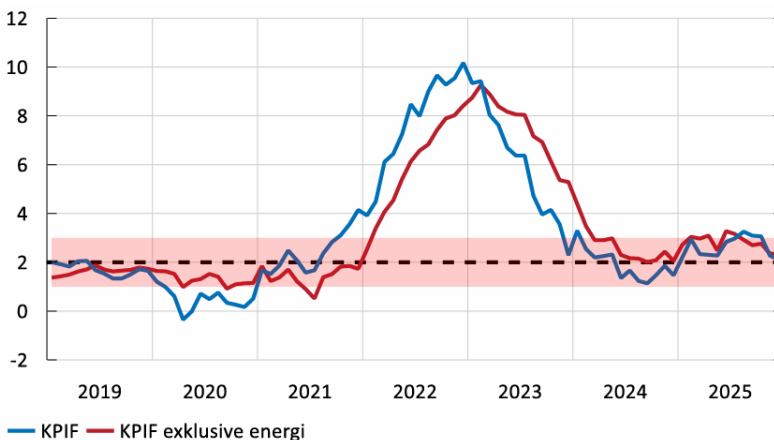
En fråga som fick stort utrymme i den internationella debatten under året gällde centralbankers självständighet. Diskussionerna har kretsat kring utvecklingen i USA, där Federal Reserve utsattes för hårt politiskt tryck att lätta kraftigt på penningpolitiken. Ökande statsskulder i många länder är också något som under kommande år kan komma att skapa ett politiskt tryck på centralbanker att föra en lättare penningpolitik än de borde utifrån deras mandat och uppdrag. Direktionen påpekar i sin kommentar att Sveriges statsfinanser är starka i ett internationellt perspektiv, och konstaterar att det är viktigt för penningpolitiken att så blir fallet även framöver. Direktionen uttryckte dock en viss oro under året för att vägen tillbaka till att följa det finanspolitiska ramverket är oklar och behöver konkretiseras. Enligt direktionen är frågan om centralbankers självständighet viktig att följa, även om den inte på något sätt är aktuell här i Sverige. Direktionen upplever nämligen att det finns ett grundmurat stöd – politiskt, juridiskt och folkligt – för att Riksbanken självständigt ska besluta om penningpolitiken under de restriktioner som satts av riksdagen.

Inflationen 2025

Riksbanken konstaterar i redogörelsen att frågan under 2025 var om inflationen skulle komma ända ned till målet och stabiliseras där. Inflationen steg dock till över 2 procent i början av 2025 och låg sedan kvar över målet under resten av året. Uppgången berodde främst på tekniska faktorer och andra övergående effekter, t.ex. Statistiska Centralbyråns (SCB) uppdatering av vikterna i konsumentprisindex (KPI). Riksbanken bedömde att inflationen sannolikt inte skulle påverkas på längre sikt. I december 2025 var inflationen också 2,1 procent mätt med KPIF och 2,3 procent mätt med KPIF exklusive energi (se diagram 1).

Diagram 1 KPIF, KPIF exklusive energi och variationsband för KPIF

Årlig procentuell förändring



Anm.: Det skuggade fältet visar Riksbankens variationsband och täcker ungefär tre fjärdedelar av KPIF-utfallen sedan januari 1995. Variationsbandet är ett sätt att visa om avvikelser från inflationsmålet är ovanligt stor.

Källa: Riksbanken.

Tabell 1 Utveckling i KPIF och dess komponenter

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	Vikt (procent)	2000–2024	2024	2025	December 2025
Tjänster	44,2	2,2	3,8	3,5	3,2
Varor	25,3	0,2	0,7	0,4	-0,7
Livsmedel	17,3	2,5	2,0	3,7	3,4
Energi	6,8	4,4	-9,5	0,1	-1,0
Kapitalstock	6,5	5,4	4,0	3,9	3,8
KPIF	100	2,0	1,9	2,6	2,1

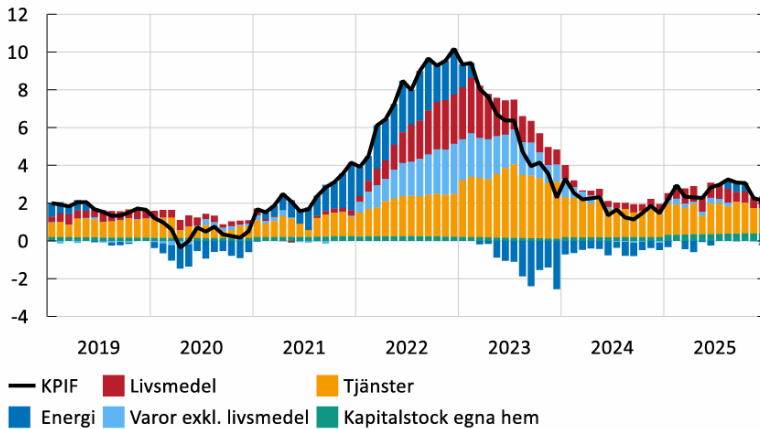
Anm.: Vikterna är de som gällde för 2025.

Källa: Riksbanken.

Tjänstepriserna steg något långsammare 2025 än 2024, men ökade fortfarande snabbare än det historiska genomsnittet (se tabell 1 och diagram 2). Uppgången drevs, liksom året innan, främst av hyror och administrativt prissatta tjänster kopplade till tidigare kostnadsökningar. Livsmedelspriserna steg mer under 2025 än under 2024, och mer än vad de gjort historiskt. Lägre energipriser har under ett par år hållit nere KPIF-inflationen, men det negativa bidraget upphörde under 2025.

Diagram 2 Bidrag till KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter



Anm.: Staplarna illustrerar respektive prisgrupps bidrag till ökningstakten i KPIF de senaste tolv månaderna. Bidragen kan tolkas som den årliga ökningstakten i varje grupp multiplicerat med gruppens vikt i KPIF. Se tabell 1 för respektive grupps vikt 2025.
Källa: Riksbanken.

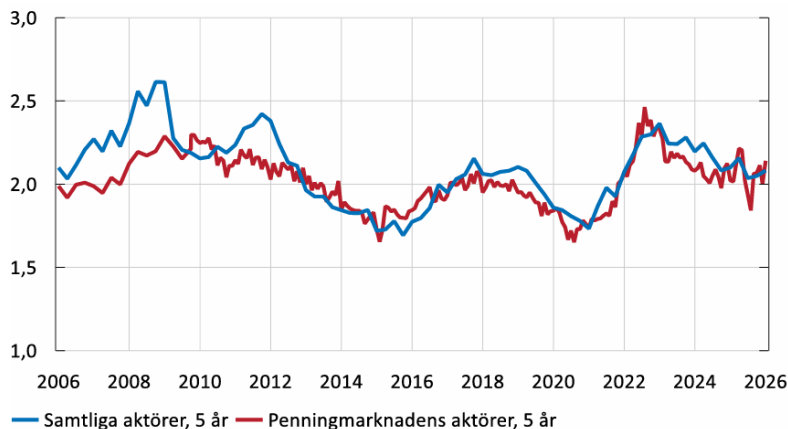
Fortsatt stabila långsiktiga inflationsförväntningar

Ett tecken på att det finns ett förtroende hos hushåll och företag för att Riksbanken klarar att stabilisera inflationen kring målet är, enligt Riksbanken, om de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger nära 2 procent. Det innebär att även om ekonomins aktörer skulle räkna med en inflation som avviker från målet under korta perioder, så utgår de från att Riksbanken kommer att föra den tillbaka till målet på lite sikt.

Stora förändringar i inflationen kan sätta spår även i de långsiktiga förväntningarna. Så var t.ex. fallet under perioden med hög inflation 2022–2023, även om uppgången endast var måttlig och inte tydde på att förankringen hade släppt. Under senare tid har förväntningarna legat mycket nära 2 procent (se diagram 3).

Diagram 3 Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm.: Månadsdata. Förväntningar avser KPI.
Källa: Riksbanken.

Riksbanken bedömer att måluppfyllelsen var relativt god

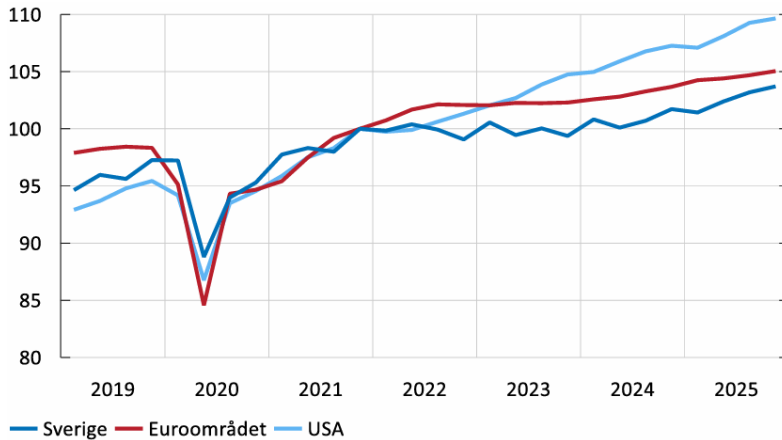
Efter att ha uppgått till 1,9 procent under 2024 steg KPIF-inflationen under 2025 och var i genomsnitt 2,6 procent. Med energipriserna borträknade blev den 2,8 procent. Riksbanken bedömde dock att uppgången var tillfällig, vilket, enligt banken, visade sig vara korrekt. Riksbanken bedömer sammantaget att måluppfyllelsen 2025 var förhållandevis god. I december var KPIF-inflationen, både inklusive och exklusive energi, åter väl i linje med målet.

Den ekonomiska utvecklingen 2025

Under 2025 var den globala osäkerheten stor, bl.a. till följd av förändringar i USA:s handels- och säkerhetspolitik och geopolitiska spänningar. Det förväntades, enligt Riksbanken, sätta spår i den globala tillväxten. Men trots den stora osäkerheten och höjda tullar fortsatte världshandeln att öka i god takt. När året summerades blev tillväxten globalt ungefär som Riksbanken förväntat. Den goda utvecklingen kan sannolikt till stor del kopplas till omfattande investeringar inom AI.

Diagram 4 BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2021 kvartal 4 = 100



Anm.: Säsongsrensade och kalenderkorrigerade data.
Källa: Riksbanken.

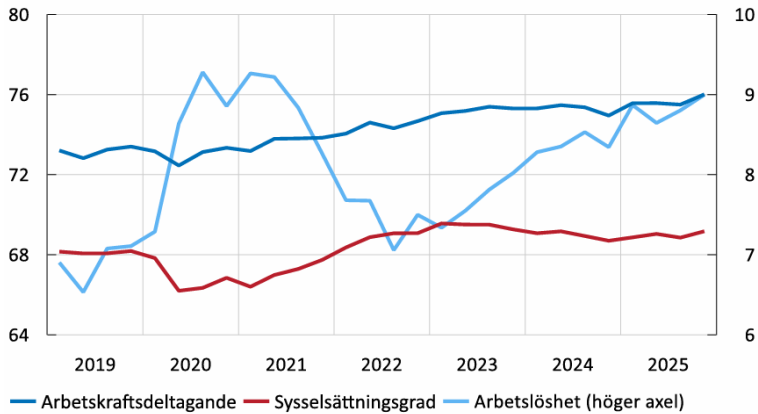
Sedan Riksbanken började sänka styrräntan våren 2024 har räntorna till hushåll och företag sjunkit påtagligt. Den svenska ekonomin har dock återhämtat sig långsammare än väntat, och tidpunkten för vändningen har skjutits fram flera gånger. Men under senare delen av 2025 blev det, enligt Riksbanken, alltmer tydligt att tillväxten till sist började ta fart. BNP-tillväxten uppgick till 1,5 procent 2025. Det kan jämföras med 0,9 procent 2024 och en liknande utveckling 2022 och 2023.

Arbetslösheten blev högre än vad Riksbanken hade förväntat under 2025. Även om konjunkturen började vända uppåt under andra halvåret, var läget på arbetsmarknaden fortfarande svagt. Trots att antalet sysselsatta ökade fortsatte arbetslösheten också att stiga under året och uppgick till 9,1 procent under fjärde kvartalet. Det beror på att arbetskraften ökade ännu mer än antalet sysselsatta (se diagram 5).

Arbetslösheten speglar, enligt Riksbanken, både strukturella och konjunkturella faktorer. Riksbanken bedömer att den relativt höga arbetslösheten i Sverige till stor del är strukturell. Arbetskraftsdeltagandet är högt, även i grupper som har svårt att få arbete oavsett konjunkturläge, vilket bidrar till en hög uppmätt arbetslöshet. Samtidigt bedöms den försämring som skett på arbetsmarknaden sedan 2023 främst vara konjunkturell och kopplad till den svaga efterfrågan i ekonomin.

Diagram 5 Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsgrad och arbetslöshet

Procent av befolkningen respektive arbetskraften, 15–74 år



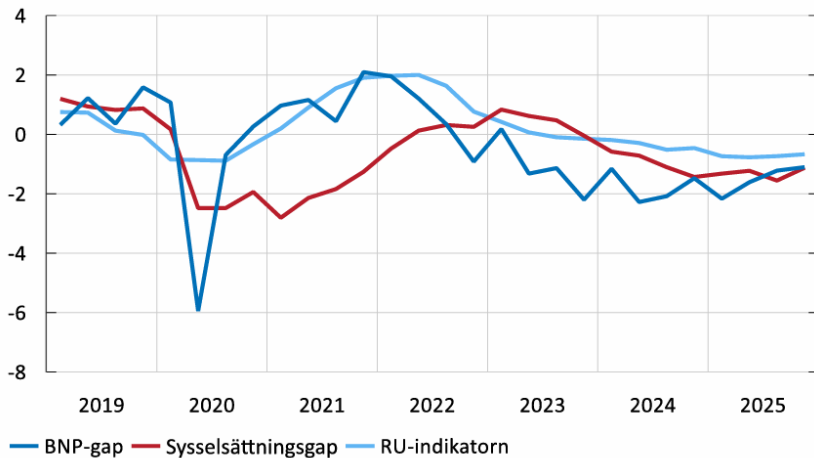
Anm.: Säsongsrensade data. Arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad mäts enligt vänster axel. Källa: Riksbanken.

Riksbanken ska även bidra till att produktionen och sysselsättningen i Sverige utvecklas på ett balanserat sätt, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Aktivitetsnivån i ekonomin sammanfattas ofta med olika mått på resursutnyttjandet. Det man försöker mäta är i vilken utsträckning ekonomins produktiva resurser – dvs. kapital och arbetskraft – används i förhållande till vad som är långsiktigt hållbart, eller ekonomins potentiella BNP och sysselsättning. Dessutom påverkar resursutnyttjandet hur löner och priser utvecklas. Men resursutnyttjandet kan inte mätas exakt, och det finns därför inte heller något entydigt mått som fångar dess nivå perfekt. Riksbanken gör i stället en bedömning av resursutnyttjandet utifrån flera olika indikatorer. Exempel på sådana indikatorer är arbetslöshet, industrins kapacitetsutnyttjande och brist på arbetskraft i näringslivet.

Att konjunkturen har varit svag under ett par år avspeglas i att olika mått på resursutnyttjandet varit låga (se diagram 6). Riksbanken bedömde att det fanns gott om lediga resurser i ekonomin även under 2025. Mätt med BNP-gapet började resursutnyttjandet att stiga, om än från en låg nivå. Det är, enligt Riksbanken, ett tecken på att konjunkturen började förbättras.

Diagram 6 Mått på resursutnyttjandet i Sverige

Standardavvikelse (RU-indikatorn) respektive procent (gap)



Anm.: Gapen avser BNP och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda långsiktiga trender. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. Den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källa: Riksbanken.

Riksbankens penningpolitiska överväganden och beslut

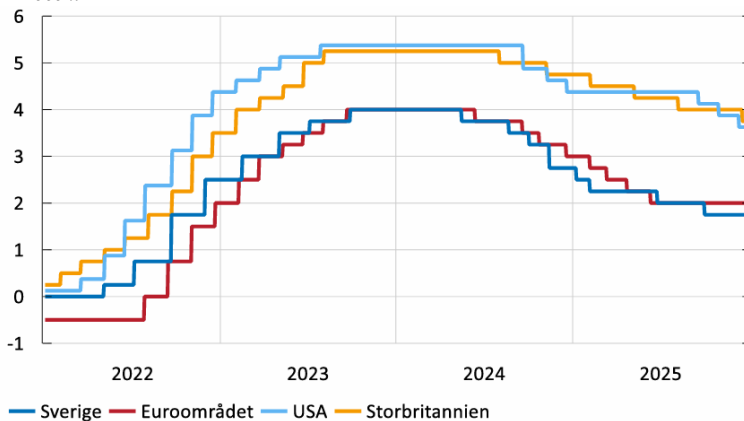
Centralbankerna i omvärlden fortsatte även under 2025 med de sänkningar av styrräntorna som inleddes 2024 (se diagram 7). I euroområdet och Sverige skedde de penningpolitiska lättnaderna i långsammare takt, och diskussionen inriktades mer på hur mycket ytterligare styrräntan skulle behöva sänkas.

När den amerikanska administrationen annonserade höjda importtullar i början av april ställdes centralbanken Federal Reserve inför ett vägval. Det var troligt att inflationen skulle stiga till följd av tullarna, men samtidigt visade ekonomin tydliga tecken på att bromsa in. Efter att ha legat still tidigare under året sänktes den amerikanska styrräntan tre gånger under hösten, med hänvisning framför allt till att arbetsmarknaden hade mattats av och att effekten av tullarna på inflationen hade blivit förhållandevis begränsade.

Euroområdets ekonomi brottades sedan tidigare med strukturella problem och en svag tillväxt. Den ökade osäkerheten i spåren av de handelspolitiska utspelen från USA hämmade tillväxtutsikterna ytterligare. Samtidigt hade inflationen i euroområdet sjunkit tillbaka och låg nära 2 procent. Den europeiska centralbanken ECB fortsatte att sänka styrräntan under första halvan av året. Efter sju raka räntesänkningar hölls dock styrräntan oförändrad under andra halvåret. En nyckelformulering från ECB i slutet av 2025 var att penningpolitiken befann sig ”på en bra plats”.

Diagram 7 Styrräntor i Sverige och omvärlden

Procent



Källa: Riksbanken.

Den svenska penningpolitiken 2025

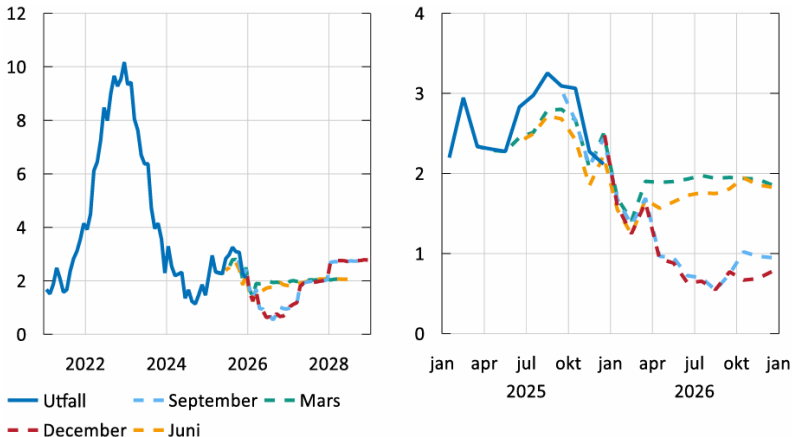
I likhet med centralbankerna i de stora ekonomierna i omvärlden sänkte Riksbanken sin styrränta under 2024, från 4 procent ned till 2,5 procent. Enligt Riksbanken kan penningpolitiken 2025 delas in i tre faser: den förhållandevis lugna inledningen av året, den mer kaotiska perioden direkt efter de annonserade amerikanska tullhöjningarna i april och efterdyningarna under hösten när osäkerheten kring tullarna hade skingrats något. Penningpolitiken höll under året, enligt Riksbanken, en stadig kurs i en osäker värld.

Under inledningen av året var utvecklingen i omvärlden förhållandevis lugn. Ett framträdande drag var att ekonomin utvecklades betydligt starkare i USA än i euroområdet, bl.a. beroende på en bättre produktivitet utveckling. I Sverige var konjunkturen alltjämt svag, även om den visade vissa tecken på att återhämta sig, och arbetslösheten höll sig kvar på en hög nivå.

Inflationen hade sjunkit under hösten 2024 och var i december under 2 procent mätt med KPIF (se diagram 8). Mot bakgrund av att risken för en alltför hög inflation var begränsad samtidigt som konjunkturläget var svagt bedömde direktionen att det var lämpligt att sänka styrräntan ytterligare en gång vid mötet i januari (se tabell 2).

Diagram 8 KPIF, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Anm.: Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.
Källa: Riksbanken.

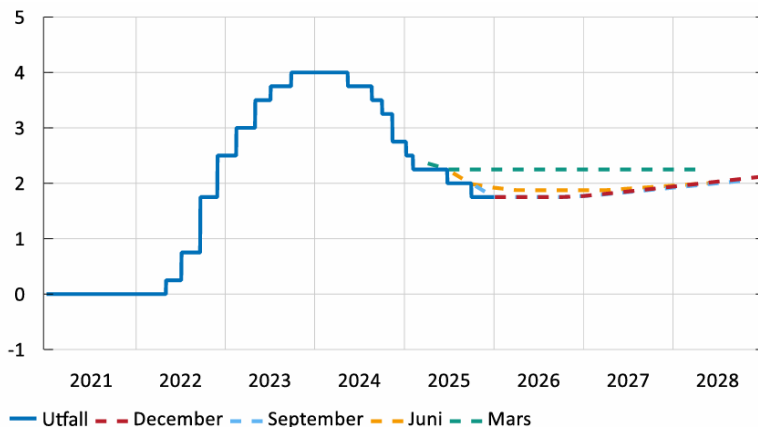
Redan i mars konstaterade Riksbanken att utvecklingen i omvärlden varit dramatisk, även om det med facit i hand bara var en föraning av vad som komma skulle senare under våren. Utvecklingen hade dominerats av dels olika handelspolitiska utspel från den nya amerikanska administrationen, dels uppgifter om stora försvarssatsningar i Europa. Även om de här faktorerna i viss utsträckning påverkade bedömningarna var de, enligt Riksbanken, svåra att kvantifiera. Men man kunde se tecken på att den amerikanska ekonomin höll på att mattas av. Tillväxten i euroområdet var samtidigt svag.

Riksbanken bedömde att den svenska ekonomin befann sig i en återhämtningsfas, även om arbetsmarknaden fortfarande var svag. Inflationen hade dock börjat stiga igen i inledningen av året och låg, med energipriserna borträknade, en bra bit över målet. Riksbanken hänförde uppgången till framför allt förändrade vikter i KPI, som väntades påverka förloppet för inflationen under hela året. Men även stigande livsmedelspriser bidrog till inflationsuppgången. Ingen av de här faktorerna bedömdes dock påverka inflationen mer varaktigt. Riksbankens analys tydde i stället på att den redan under 2026 skulle ligga nära målet på 2 procent.

Sammantaget konstaterade Riksbanken att utvecklingen i stora drag var i linje med den tidigare bedömningen, och styrräntan hölls därför oförändrad på 2,25 procent vid mötet i mars. Där förväntades den ligga kvar under en period framöver (se diagram 9 och tabell 2).

Diagram 9 Styrränta, prognoser 2025

Procent



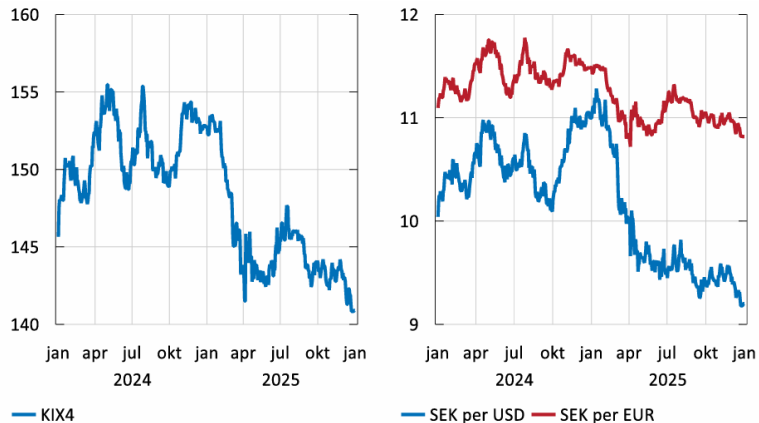
Anm.: Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.
Källa: Riksbanken.

Den andra fasen i penningpolitiken började i samband med beslutet i maj. I början av april hade USA gett besked om kraftigt höjda importtullar. Det ökade osäkerheten i den globala ekonomin markant och sände chockvågor på de finansiella marknaderna, där börserna föll kraftigt. Riksbankens bedömning var att tullarna sannolikt skulle öka inflationen och hämma tillväxten i USA, medan den främsta effekten på Europa skulle vara en dämpad tillväxt i spåren av den ökade osäkerheten, vilket i sin tur förväntades bidra till att dämpa inflationen. Ett viktigt antagande bakom den bedömningen var att EU inte skulle svara med omfattande höjningar av sina egna importtullar.

En minskad vilja att placera i amerikanska tillgångar bidrog till en tydlig försvagning av dollarn. Samtidigt stärktes kronkursen, inte bara mot dollarn, utan också mot euron och flera andra valutor. Det avvek från det historiska mönstret – små valutor brukar i stället försvagas i tider av finansiell turbulens (se diagram 10). Riksbanken lyfter fram ett par tänkbara förklaringar till utvecklingen: att svenska företag sågs som konkurrenskraftiga och att svenska tillgångar uppfattades som relativt säkra i den aktuella situationen, bl.a. mot bakgrund av Sveriges starka statsfinanser.

Diagram 10 Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro

Index, 1992-11-18 = 100 (vänster) resp. kronor (höger).



Anm.: Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan.
Källa: Riksbanken.

De svenska hushållen påverkades direkt av den ökade osäkerheten genom att börskurserna föll. Riksbanken noterade att konsumentförtroendet hade fallit snabbt under våren. Samtidigt gjordes bedömningen att både tillväxutsikterna och arbetsmarknaden skulle påverkas negativt av den ökade osäkerheten. Men det var ännu för tidigt att bedöma exakt hur stora och långvariga effekterna skulle bli. Inflationen låg fortsatt en bit över målet, men bedömningen kvarstod att den förhöjda inflationen sannolikt gick att hänföra till tillfälliga effekter.

Riksbanken bedömde att penningpolitiken var väl avvägd och att det därför var klokt att invänta mer information för att få en tydligare bild av konjunktur- och inflationsutsikterna. Styrräntan lämnades därför oförändrad i maj. Även om osäkerheten var betydande bedömde Riksbanken att det var något mer troligt att inflationen skulle bli lägre än högre jämfört med den tidigare prognosen. Och det skulle i så fall kunna tala för en lättare penningpolitik framöver (se tabell 2).

I Sverige visade nationalräkenskaperna som publicerades i slutet av maj att BNP föll under det första kvartalet. Samtidigt var arbetsmarknaden fortsatt svag. I spåren av de nedreviderade konjunktur- och inflationsutsikterna bedömde Riksbanken att penningpolitiken behövde lättas något. Styrräntan sänktes i juni till 2 procent, och prognosen indikerade en viss sannolikhet för en ytterligare sänkning under året.

Den tredje fasen inleddes, enligt Riksbanken, efter sommaren då klarheten kring de amerikanska importtullarna mot EU ökade. Den amerikanska ekonomin bromsade in, delvis till följd av tullarna, medan ekonomin i euroområdet fortsatte att växa svagt med inflation nära målet. Samtidigt visade ny information att den svenska ekonomin utvecklades svagare än väntat. Men inflationen

övertäckade uppåt under sommaren och låg kring 3 procent. Uppgången bedömdes dock till stor del bero på tillfälliga faktorer. I augusti lämnades styrräntan oförändrad, eftersom utsikterna i stora drag stod sig.

Under hösten kvarstod bilden av en utdragen lågkonjunktur i Sverige. BNP hade sammantaget utvecklats svagt sedan 2021, och hushållens konsumtion var fortfarande dämpad, trots förbättrade realinkomster och lägre räntekostnader. Inflationen låg kvar på oväntat höga nivåer, men indikatorer tydde på att den skulle falla tillbaka mot målet.

En åtgärd i budgetpropositionen för 2026 som väckte särskilt intresse hos Riksbanken var den planerade halveringen av momsen på livsmedel från april 2026 till slutet av 2027. I och med att dessa varor utgör en betydande del av KPI-korgen bedömde Riksbanken att de direkta effekterna på inflationen skulle bli stora, men att inflationstrycket inte skulle påverkas i någon betydande omfattning. Riksbanken påpekar att bedömningen var osäker, och det fanns en risk för att inflationsförväntningarna och prissättningsbeteendet skulle påverkas så att nedgången i inflationen blev mer varaktig än väntat.

I de penningpolitiska övervägandena i september konstaterade Riksbanken att konjunkturen åter hade övertäckat negativt. Tidpunkten för återhämtningen hade flyttats fram ännu en gång, och det var osäkert hur mycket de finanspolitiska åtgärderna skulle förmå lyfta efterfrågan. Styrräntan sänktes därför till 1,75 procent för att ge ytterligare stöd åt ekonomin och stabilisera inflationen vid målet. Prognosen indikerade att styrräntan skulle ligga kvar på den nivån under en tid framöver (se tabell 2).

Mot slutet av året framträdde enligt Riksbanken bilden allt tydligare av en världsekonomi som stått emot höjda amerikanska tullar och en ökad osäkerhet förhållandevis väl. Ny statistik tydde också på att den svenska ekonomin var på väg in i en återhämtningsfas, även om det förväntades dröja innan den befann sig i ett normalt konjunkturläge.

Alltmer talade, enligt Riksbanken, för att den tidigare bedömningen om en tillfälligt förhöjd inflation var riktig. Den penningpolitiska kursen behölls, och styrräntan lämnades oförändrad i november och december, med bedömningen att den aktuella nivån skulle bidra till fortsatt återhämtning och ett inflationstryck i linje med målet framöver. Prognosen indikerade att styrräntan skulle ligga kvar på 1,75 procent ytterligare en tid.

Tabell 2 Styrräntebeslut

Möte	Styrränta	Inflation och realekonomi
28 januari	Styrräntan sänktes med 0,25 procentenheter till 2,25 procent.	Inflationstrycket var i linje med 2 procent och inflationen väntades vara nära målet de kommande åren. Det fanns tecken på att konjunkturen var på väg att vända, men den var fortsatt svag.
19 mars	Styrräntan lämnades oförändrad.	Inflationen förväntades vara mellan 2 och 3 procent under 2025 för att sedan sjunka och stabiliseras vid målet. Den svenska ekonomin var i en återhämtningsfas, men vändningen på arbetsmarknaden förväntades dröja ännu en tid.
7 maj	Styrräntan lämnades oförändrad.	Inflationen var något förhöjd men förväntades sjunka tillbaka. Osäkerheten i omvärlden gjorde att konjunkturutsikterna såg något svagare ut.
17 juni	Styrräntan sänktes med 0,25 procentenheter till 2 procent.	Inflationen hade sjunkit tillbaka efter uppgången i inledningen av året och förväntades vara nära målet de kommande åren. Återhämtningen i den svenska ekonomin gick långsammare än väntat.
19 augusti	Styrräntan lämnades oförändrad.	Inflationen steg mer än väntat under sommaren, men bedömdes sjunka tillbaka mot 2 procent. Återhämtningen gick trögt men det bedömdes finnas goda förutsättningar för att konjunkturen skulle stärkas framöver.
22 september	Styrräntan sänktes med 0,25 procentenheter till 1,75 procent.*	Inflationen var förhöjd men förväntades sjunka tillbaka. Konjunkturen var svag och vändningen på arbetsmarknaden såg ut att dröja.
4 november	Styrräntan lämnades oförändrad.**	Inflationen var fortsatt förhöjd men hade börjat sjunka tillbaka. Konjunkturen var nu på väg att återhämta sig.
17 december	Styrräntan lämnades oförändrad.**	Inflationen hade närmat sig 2 procent. Konjunkturåterhämtningen hade kommit i gång.

Anm.: * riksbankschef Anna Seim reserverade sig mot beslutet att sänka styrräntan och förordade i stället en oförändrad styrränta. ** Vid de penningpolitiska mötena den 4 november och den 17 december bestod direktionen tillfälligt av fyra ledamöter.

Källa: Riksbanken.

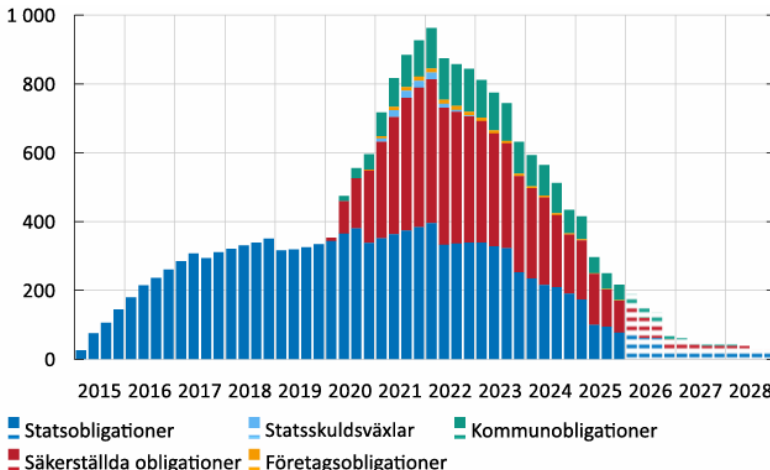
Riksbankens innehav av värdepapper fortsatte att minska

Som ett led i Riksbankens strävan att minska riskerna på balansräkningen har innehaven av svenska värdepapper minskat snabbt de senaste åren (se diagram 12). Det har skett genom förfall och försäljningar av svenska statsobligationer.

Riksbanken bedömer att försäljningarna har bidragit till en mer välfungerande obligationsmarknad och har minskat marknadsrisken på Riksbankens balansräkning. Vidare bedöms de ha haft en begränsad påverkan på växelkursen och de räntor som hushåll och företag möter.

Diagram 12 Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm.: Streckade staplar är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav. Framskrivningen bygger på förfall samt att reala statsobligationer säljs till ett nominellt värde om 0,8 miljarder kronor per månad. Serierna i diagrammet slutar det fjärde kvartalet 2028, som i december 2025 var det sista kvartalet i Riksbankens treåriga prognoshorisont.

Källa: Riksbanken.

För att upprätthålla en god förmåga att snabbt kunna handla med svenska obligationer beslutade Riksbanken i november 2024 att inrätta en långsiktig värdepappersportfölj med svenska nominella statsobligationer till ett värde av 20 miljarder kronor. I syfte att säkerställa en effektiv handel i portföljen beslutade Riksbanken i september 2025 att portföljens värde ska kunna variera mellan 18 och 22 miljarder kronor.

Fördjupande analys under 2025

Under året fortsatte Riksbanken att stärka sin analytiska förmåga inom flera centrala områden för penningpolitiken. Ett viktigt fokus har varit att öka förståelsen av inflationsmålpolitikens utveckling. Olika analyser belyste bl.a. hur inflationsmålpolitiken har förändrats över tre decennier, hur praktisk policyutformning ofta föregått den teoretiska utvecklingen, samt hur institutionella faktorer påverkar trovärdigheten i politiken.

Alternativa scenarier, namnredovisning av ledamöternas inlägg och prognoser för styrräntan är fortsatt centrala verktyg i Riksbankens kommunikation. Under året har analyser på området fokuserat på hur dessa verktyg används internationellt och vilka lärdomar som kan dras för Riksbankens egen kommunikation, med utgångspunkt i forskningsbidrag och internationella presentationer.

Under året publicerade den penningpolitiska avdelningen sammantaget åtta analysrutor i den penningpolitiska rapporten, sju ekonomiska kommentarer, 13 Staff memon, fem artiklar i Penning- och valutapolitik samt sju forskningsrapporter.

Utvärdering av prognoserna från 2023 och 2024 för året 2025

I redogörelsen redovisar Riksbanken prognoserna från 2023 och 2024 för att utvärdera hur väl olika prognoser – i synnerhet de för inflationen – stämde överens med utfallen och för att förklara orsakerna bekom eventuella prognosfel.

Efter de stora svängningarna i samband med pandemin bedömde Riksbanken att BNP-tillväxten i omvärlden skulle bli återhållsam på grund av den låga potentiella BNP-tillväxten i euroområdet. Riksbanken konstaterar att så också blev fallet, och utfallen för omvärldens BNP-tillväxt var i linje med Riksbankens prognoser från både 2023 och 2024.

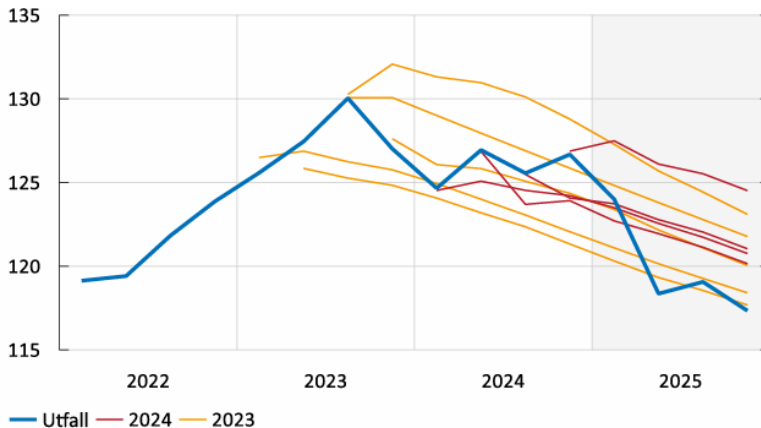
När det gäller inflationen bedömde Riksbanken 2023 att inflationen i omvärlden skulle fortsätta att sjunka till följd av en betydligt mer dämpad utveckling av priserna på varor och livsmedel och fallande energipriser efter den höga inflationen 2022. Prognoserna indikerade sedan att inflationen skulle hamna nära inflationsmålen i USA och euroområdet mot slutet av 2024 och under 2025. Dessa bedömningar visade sig stämma ganska väl.

När det gäller växelkursen konstaterar Riksbanken att växelkursförändringar kan få snabba och direkta prisgenomslag på importerade varor och tjänster, och därmed påverka konsumentpriserna. Hur snabbt och stort genomslaget blir kan dock variera beroende på konjunkturläge och andra faktorer.

Kronan har stärkts under större delen av 2025. Prognoserna från både 2023 och 2024 indikerade också en förstärkning, men den blev större än väntat. För att ta fram en prognos för växelkursen bedömer Riksbanken bl.a. den långsiktiga nivån på den reala växelkursen och hur lång tid det vanligtvis tar för växelkursen att anpassa sig till denna nivå. Dessa bedömningar ändrades inte under 2023 och 2024. Enligt Riksbanken är det en möjlig källa till prognosfelen (se diagram 13) för växelkursen, men det finns även andra faktorer som kan ha bidragit till att kronan blev starkare än förväntat.

Diagram 13 Nominell växelkurs, utfall och prognoser

Index, 1992-11-18 = 100



Anm.: KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt av kronans växelkurs mot valutor i 31 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Den 28 mars 2022 exkluderades den ryska rubeln ur indexet. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs.
Källa: Riksbanken.

Riksbankens prognoser för BNP-tillväxten överskattade utvecklingen något under det första kvartalet 2025. En bidragande förklaring var oförutsedda tillfälligt låga investeringar. Den förhöjda globala osäkerheten kan också ha fått hushåll och företag att agera mer försiktigt än normalt. BNP återhämtade sig sedan, men blev ändå lägre än Riksbankens prognoser från både 2023 och 2024.

Arbetsmarknaden brukar, enligt Riksbanken, följa förändringarna i BNP med viss eftersläpning, även om detta samband kan variera mellan olika tidsperioder. Under 2025 steg sysselsättningsgraden något och var strax över 69 procent i slutet av året. Prognoserna från 2023 underskattade utvecklingen något, medan prognoserna från 2024 var väl i linje med utfallet. Underskattningen kan bl.a. förklaras av att företagen i stor utsträckning behöll sin personal – trots den svagare efterfrågan – vilket höll sysselsättningen uppe.

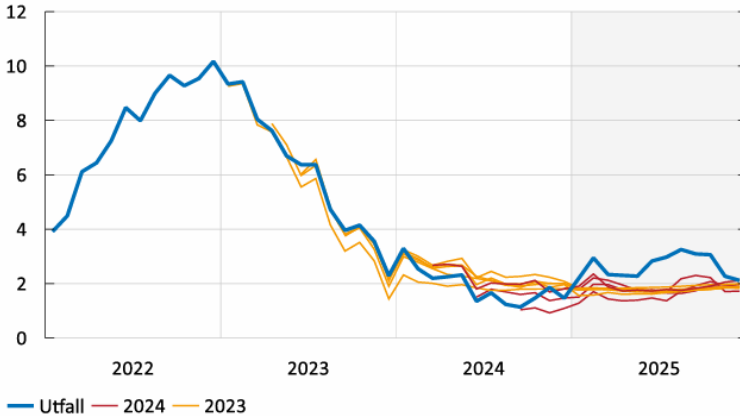
Arbetslösheten steg däremot successivt under året och blev högre än i prognoserna från både 2023 och 2024. Prognoserna från 2023 och 2024 överskattade hur fort ekonomin skulle återhämta sig, vilket kan ses i hur Riksbanken bedömde att resursutnyttjandet skulle utvecklas under perioden.

När det gäller inflationen konstaterar Riksbanken att den blev högre än i prognoserna för 2025, både när den mäts med KPIF, som är Riksbankens målvariabel (se diagram 14), och KPIF exklusive energi (se diagram 15). Det berodde framför allt på två faktorer. Den första var att nya vikter i KPIF fick en ovanlig och oväntad effekt uppåt på inflationstakten. Vikterna för hur man beräknar KPIF uppdateras varje år när SCB försöker uppskatta hur hushållen har anpassat sina konsumtionsmönster. Om t.ex. en vara blivit dyrare kan hushållen konsumera mindre av den till förmån för en annan vara. Vanligtvis bidrar dessa beräkningar till att KPIF – och därmed inflationen – sjunker, men för 2025 drog de i stället upp både KPIF och KPIF exklusive energi. Den

oväntat höga inflationen berodde delvis också på att priserna på vissa livsmedel steg snabbt. Vissa av dessa livsmedelspriser hade redan tidigare stigit mycket på världsmarknaden.

Diagram 14 KPIF, utfall och prognoser

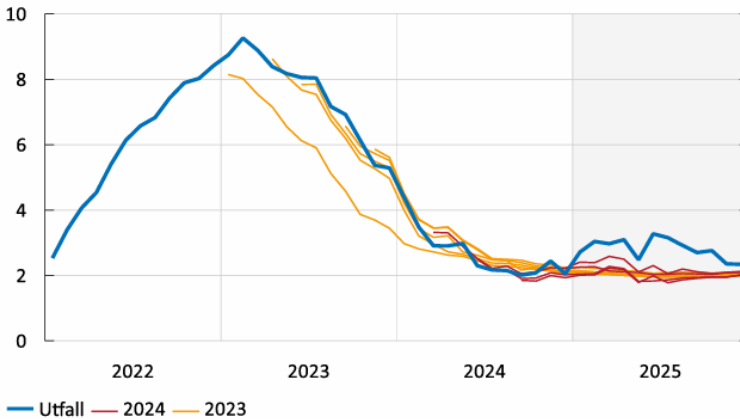
Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram 15 KPIF exklusive energi, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Avslutningsvis när det gäller styrräntan konstaterar Riksbanken att den sänktes under 2025 från 2,50 till 1,75 procent, dvs. med 0,75 procentenheter. De sänkningarna fanns inte med i prognoserna från 2023 eller 2024, även om Riksbanken andra halvåret 2024 prognosticerade en sänkning med 0,25 procentenheter under 2025. Den ekonomiska återhämtningen under 2025 blev dock svagare än väntat. Styrräntan anpassades därför steg för steg nedåt under 2025 för att stärka konjunkturen och stabilisera inflationen på sikt.

Rapporten Svensk penningpolitik 2025

Rapporten Svensk penningpolitik 2025 (2025/26:RFR17) har tagits fram av Cemof vid Stockholm universitet på uppdrag av finansutskottet. Utvärderare och rapportförfattare har varit Martin Holm, Karin Kinnerud och Roine Vestman (fortsättningsvis utvärderarna).

Rapporten innehåller ett bakgrundsavsnitt som ger en översikt över Riksbankens förutsättningar och en överblick över forskningsläget inom penningpolitiken (avsnitt 3). Utvärderarna har i år lagt särskild tonvikt på en genomgång av stabiliseringspolitiken och koordineringen mellan finanspolitiken och penningpolitiken, samt finanspolitikens effekter på ekonomisk aktivitet och inflation. Vidare beskrivs den makroekonomiska utvecklingen under året med särskilt fokus på de händelser som har bäring på utvärderingen (avsnitt 4). Därefter redogörs för den förda penningpolitiken (avsnitt 5), varefter utvärderingen presenteras (avsnitt 6). Avsnitt 7 innehåller utvärderarnas sammanfattande slutsatser. I det följande refereras i huvudsak avsnitt 6 i rapporten med själva utvärderingen av penningpolitiken.

Måluppfyllelse för prisstabilitetsmålet enligt utvärderarna

Utvärderarna konstaterar att inflationsförväntningarna under 2025 var väl förankrade vid inflationsmålet. Detta är baserat på den undersökning som Riksbanken låter genomföra bland tre olika typer av aktörer: arbetsmarknadens parter, inköpschefer och penningmarknadsaktörer. Inom varje kategori av svarande är medianen 2 procents förväntad inflation under de nästa fem åren. Även genomsnittet är nära 2 procent, och tvärsnittsvariationen i förväntningar är måttlig, med en standardavvikelse på 0,1–0,6 procentenheter beroende på vilken aktör man tittar på.

Att de långsiktiga inflationsförväntningarna är stabila kring inflationsmålet är kanske den enskilt viktigaste indikatorn på att det penningpolitiska ramverket och centralbankens penningpolitik uppfattas som trovärdiga. Eftersom detta har varit fallet i Sverige under långa perioder är det, enligt utvärderarna, lätt att ta detta för givet. I olika sammanhang har det poängterats att den svenska lönebildningsmodellen sannolikt bidrar till att Riksbanken i högre grad än andra centralbanker kan bortse från kortsiktiga utbudsstörningar och ändå behålla trovärdigheten för inflationsmålet. En viktig förutsättning för detta är, enligt utvärderarna, just att inflationsförväntningarna hos arbetsmarknadens parter förblir intakta också när ekonomin utsätts för större störningar.

Utvärderarna framhåller att en annan viktig del av måluppfyllelsen är inflationsutfallen under året. De delar Riksbankens bedömning att måluppfyllelsen var relativt god i detta avseende. Riksbankens bedömning att inflationen var över målet på grund av tillfälliga faktorer som inte var kopplade till ett generellt högre inflationstryck tycks ha varit korrekt, även om utvärderarna inte kan utesluta att den sjunkande inflationen under den senare delen av året också kan ha berott på andra faktorer.

Var penningpolitiken väl avvägd?

Ett sätt att tänka på Riksbankens förutsättningar för penningpolitiken är, enligt utvärderarna, om det finns en målkonflikt mellan att nå inflationsmålet och att främja resursutnyttjandet i ekonomin. Om t.ex. både efterfrågan och inflationen är för hög, ligger det ingen målkonflikt i att höja styrräntan. Om inflationen däremot är för hög men resursutnyttjandet är lågt finns en konflikt mellan att stötta ekonomin och att hålla inflationen nära målet. Den senare situationen präglade framför allt 2023, då primärt faktorer som rör utbudet ledde till för hög inflation samtidigt som efterfrågan var låg, men problematiken har också, enligt utvärderarna, delvis återkommit under 2025. Under året var det ekonomiska läget enligt utvärderarna komplicerat. KPIF-inflationen låg varaktigt över inflationsmålet, och samtidigt var resursutnyttjandet lågt på grund av en svag och försenad återhämtning i konjunkturen. Som utvärderarna återger i rapporten valde Riksbanken att tolka den högre inflationen som driven av tillfälliga faktorer och sänkte styrräntan vid två tillfällen under det första halvåret, vilket var gynnsamt för konjunkturåterhämtningen.

När Riksbanken måste hantera en situation som präglas av en målkonflikt är det, enligt utvärderarna, svårare att bedöma om penningpolitiken var väl avvägd. Riksbanken har också varit transparent kring detta. Att besluten vid de olika mötena under året sällan var självklara tyder, enligt utvärderarna, på att ett annat beslut om styrräntan vid ett enskilt tillfälle förmodligen skulle ha haft små samhällsekonomiska kostnader.

Utvärderarna granskar särskilt det penningpolitiska beslutet i september 2025. Då tillkom viktig ny information om finanspolitiken. Budgetpropositionen för 2026 innebar en mer expansiv finanspolitik än vad Riksbanken prognosticerat i juni. I den penningpolitiska rapporten från september redogjorde Riksbanken för de troligaste effekterna av detta. Som en direkt följd reviderades prognosen för BNP-tillväxten upp med 0,2 procentenheter. Prognosen för KPIF justerades ned på kort sikt till följd av momssänkningen på livsmedel, men i en faktaruta presenterades också prognoser för KPIF-inflationen rensad för den direkta effekten av lägre matmoms. Riksbanken gjorde bedömningen att inflationen skulle ligga något över målet inledningsvis och sedan nära målet borträknat den mekaniska effekten av lägre matmoms fr.o.m. det andra halvåret 2026. Den indirekta effekten av finanspolitiken på inflationen bedömdes i Riksbankens huvudscenario vara liten, och en majoritet av riksbanksdirektionen beslutade om en tredje sänkning av styrräntan på septembermötet.

Utvärderarna resonerar kring två potentiella invändningar mot beslutet i september. Den första skulle vara om budgetpropositionen och det tidigare annonserade avsteget från det finanspolitiska ramverket hotar Sveriges stabiliseringspolitiska ramverk där penningpolitiken har huvudansvaret. Även om t.ex. Finanspolitiska rådet riktade kritik mot finanspolitiken, anser utvärderarna inte att budgetpropositionen för 2026 motiverade en omläggning

av penningpolitiken. Den andra invändningen skulle vara om den penningpolitiska rapporten underskattar finanspolitikens realekonomiska effekter. Efter att ha granskat både den penningpolitiska rapporten och underlagen från den interna beredningen är utvärderarnas uppfattning att det var rimligt att sänka styrrentan i september. Däremot menar utvärderarna att Riksbankens bedömning av budgetpropositionens effekter på den ekonomiska aktiviteten kunde ha varit utförligare. De menar att detta var ett missat tillfälle att använda sig av scenarioanalys för att mer precist förstå skillnaderna i bedömningarna, även internt, och att eventuellt också kommunicera kring dessa med hjälp av scenarier. Givet den stora osäkerheten runt storleken på finanspolitiska multiplikatorer menar utvärderarna också att det hade varit rimligt att utsätta huvudscenariot för ett robusthetstest.

Avslutningsvis kommenterar utvärderarna Riksbankens prognoser över kronans växelkurs. Sedan 2013 har Riksbanken förväntat sig en förstärkning av kronan mot övriga valutor samtidigt som kronan trendmässigt har försvagats. Under 2025 stärktes dock kronan i linje med Riksbankens prognoser. Utvärderarnas slutsats är att Riksbanken skulle kunna tjäna förtroendemässigt på att ha en mer neutral syn på kronans utveckling.

Sammanfattningsvis bedömer utvärderarna att penningpolitiken under 2025 uppfyllde målet och var väl avvägd. De instämmer med Riksbankens bedömning att en successivt mer expansiv penningpolitik var rimlig för att stödja återhämtningen i ekonomin. Samtidigt var de långsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade kring inflationsmålet, trots att inflationen översteg målet, vilket tydligt indikerar att penningpolitiken uppfattades som trovärdig.

Utskottets ställningstagande

I utskottets uppföljning och utvärdering av penningpolitiken är fokus på målluppfyllelsen för penningpolitiken 2025 och effektiviteten i de åtgärder som vidtagits. Den externa utvärderingen i rapporten Svensk penningpolitik 2025 utgör tillsammans med Riksbankens redogörelse en viktig grund för de bedömningar om penningpolitiken som görs nedan.

År 2025 fortsatte svensk ekonomi att påverkas av den geopolitiska osäkerheten och den amerikanska administrationens handelspolitik. Tillväxten var fortsatt dämpad och arbetslösheten förhöjd. Inflationen blev högre 2025 än 2024, vilket till del berodde på tekniska faktorer i SCB:s vikter i KPI. Riksbanken bedömde också uppgången i inflationstakten som tillfällig, och den föll tillbaka mot slutet av året. Utskottet noterar att utfallen för inflationen och arbetslösheten även blev högre än Riksbankens prognoser från 2023 och 2024, medan BNP utvecklades svagare än prognoserna.

Utskottet konstaterar, i likhet med utvärderarnas synpunkter, att avvägningen mellan Riksbankens uppgift att uppnå inflationsmålet och bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning var komplicerad under

året eftersom inflationen låg över målet samtidigt som realekonomin utvecklades svagare än förväntat. Sammantaget anser utskottet att penningpolitiken var väl avvägd.

Utskottet framhåller betydelsen av att de långsiktiga inflationsförväntningarna är fortsatt väl förankrade vid inflationsmålet. Trots de senaste årens kraftiga variation i inflationen har inflationsförväntningarna på fem års sikt hållits stabila runt inflationsmålet. Detta är enligt utvärderarna en klar indikation på att förtroendet för inflationsmålet har upprätthållits. Vidare delar utskottet utvärderarnas slutsats att stabila inflationsförväntningar utgör en viktig förutsättning för den svenska lönebildningsmodellen, samtidigt som lönebildningsmodellen bidrar till att bibehålla inflationsmålets trovärdighet.

Riksbanken fortsatte under året att sänka styrräntan. Utskottet noterar även att Riksbanken fortsatte att minska innehavet av svenska värdepapper. Sammantaget instämmer utskottet i Riksbankens och utvärderarnas slutsats att måluppfyllelsen för penningpolitiken var god 2025.

Utskottet noterar utvärderarnas resonemang kring svårigheten att uppskatta finanspolitikens realekonomiska effekter och därmed betydelsen av finanspolitiken för de penningpolitiska besluten. Utskottet vill i sammanhanget även lyfta fram att policymixen mellan finans- och penningpolitiken bör diskuteras öppet och att lärdomar kan dras från olika analyser och sammanhang.

Utskottet välkomnar att Riksbanken är öppen och transparent i sin kommunikation och att banken under året gjort fördjupade analyser av bl.a. inflationsmålpolitikens utveckling och hur verktyg som t.ex. alternativa scenarier används av centralbanker internationellt i deras kommunikation. Samtidigt konstaterar utskottet att utvärderarna lämnar relevanta förslag på hur Riksbankens kommunikation kan utvecklas framöver.

Avslutningsvis är det utskottets förhoppning att rapporten Svensk penningpolitik 2025 och utskottets offentliga utfrågning om penningpolitiken 2025 med Riksbankens direktion och rapportförfattarna bidrar till den viktiga offentliga diskussionen om svensk penningpolitik.