

SVENSK PENNINGPOLITIK 2025

Martin Holm¹ Karin Kinnerud² Roine Vestman³

¹Universitetet i Oslo ²Handelshøyskolen BI ³Stockholms universitet

Finansutskottet, 26 maj 2026

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

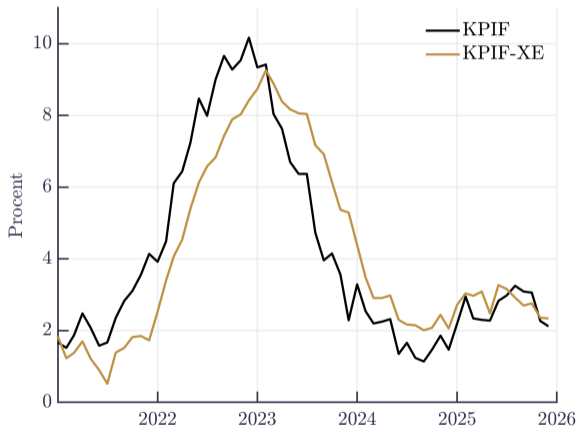
- ▶ Vi nollställer oss själva och utgår från Riksbankens penningpolitiska rapporter, protokoll och annan information vid tiden för beslutet.
- ▶ Vi ställer frågan “Vad vore en rimlig penningpolitik baserat på forskning och beprövad erfarenhet?”
- ▶ Vi jämför våra argument med Riksbankens – utvärdering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

Särskilt fokus i årets rapport

- ▶ Fördjupad analys av hur Riksbanken analyserar finanspolitik.

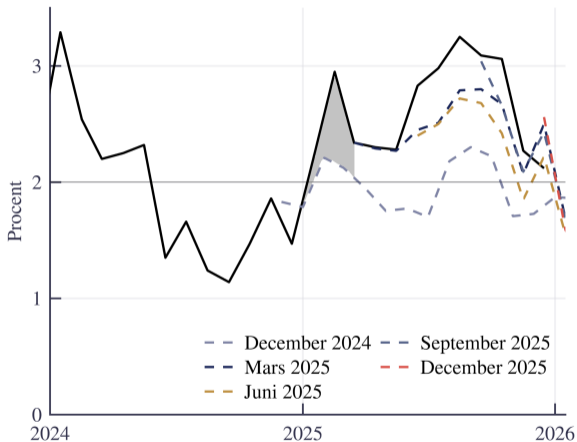
ETT STÖRRE SAMMANHANG

2021–2023 VAR DEN STÖRSTA INFLATIONSIMPULSEN PÅ 30 ÅR



2025: UPPGÅNG I INFLATIONEN

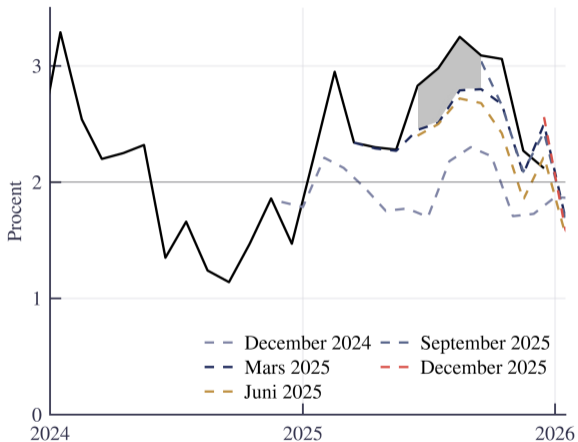
PROGNOSERNA PÅ KORT SIKT ÖVER MÅLET



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

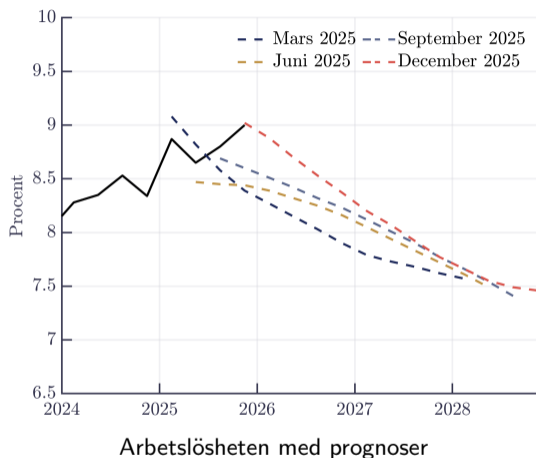
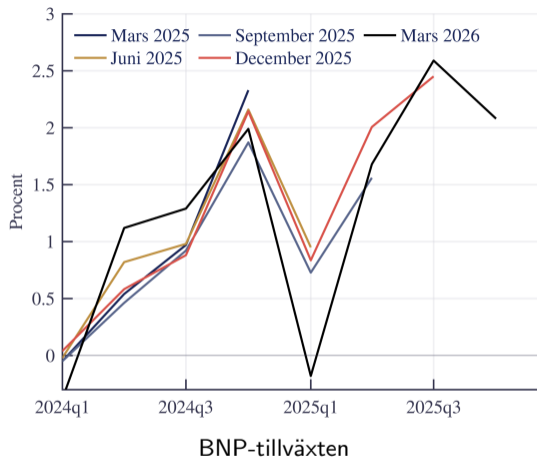
2025: UPPGÅNG I INFLATIONEN

PROGNOSERNA PÅ KORT SIKT ÖVER MÅLET



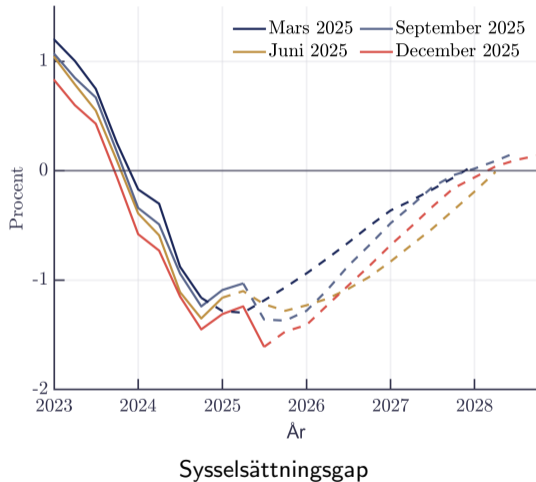
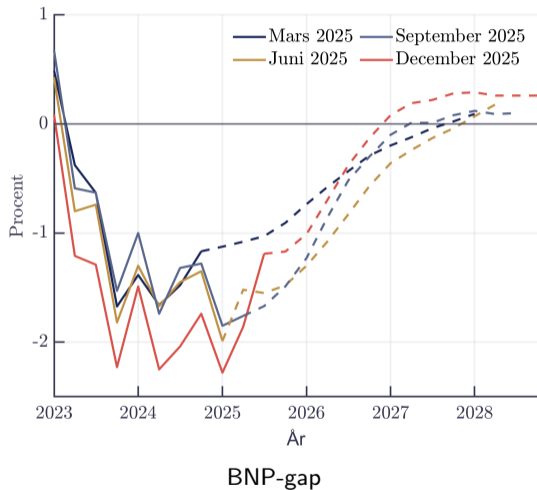
- ▶ KPIF-inflation i genomsnitt 2,6 %.
- ▶ Inflationen överraskande hög men bedömdes vara driven av tillfälliga faktorer.

ÅTERHÄMTNINGEN DRÖJDE

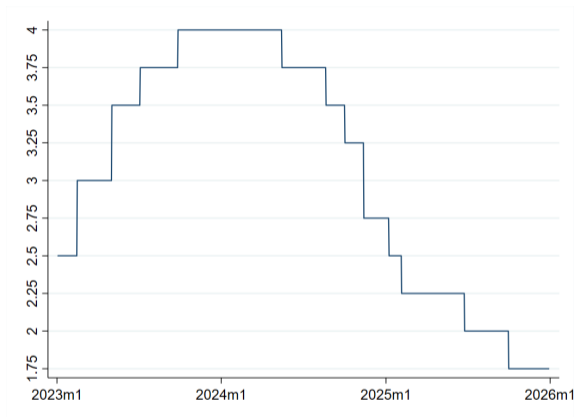


- ▶ BNP-tillväxten 1,5 % (svagare än väntat).
- ▶ Arbetslösheten steg till 8,8 % under tredje kvartalet.

FORTSATT LÅGT RESURSUTNYTTJANDE



PENNINGPOLITISKA BESLUT 2025

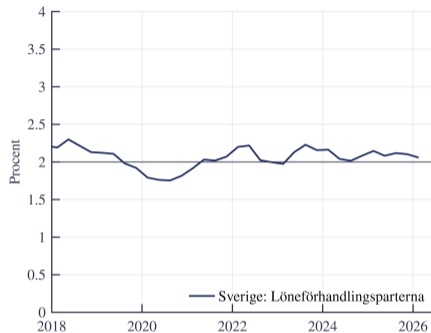
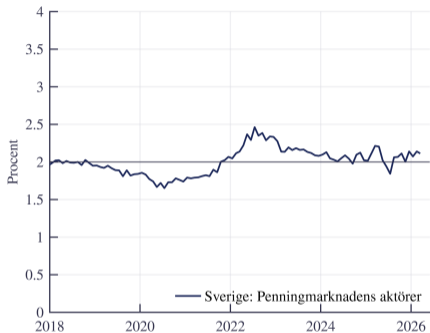


- ▶ Gradvis sänkning av styrräntan.
- ▶ Från 2,50 % till 1,75 % (januari, juni, september).

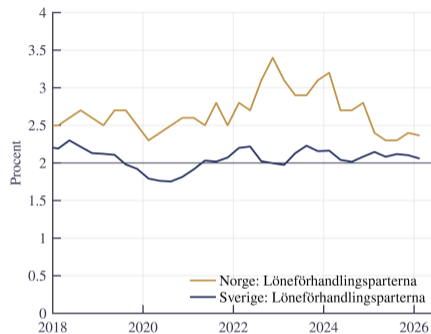
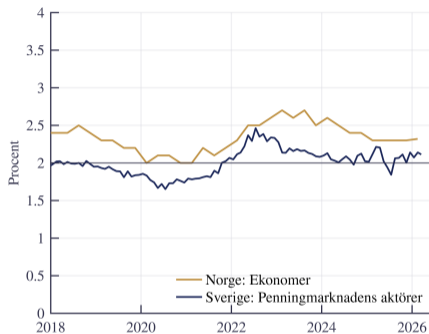
VÅR UTVÄRDERING

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

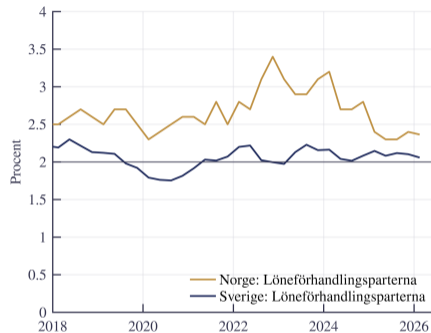
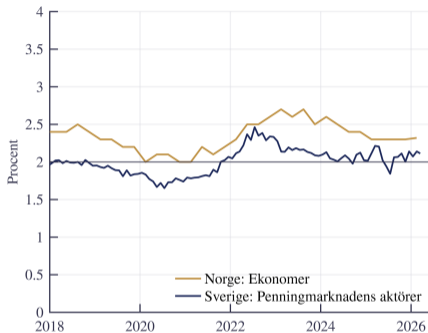
VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



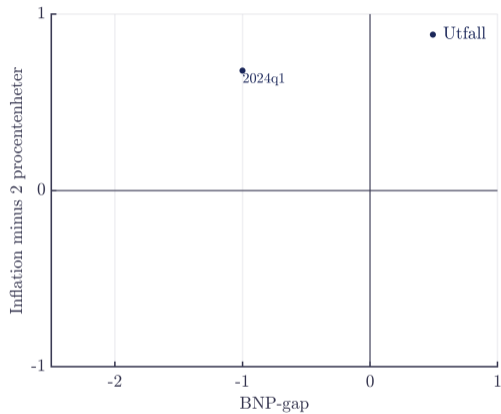
VÅR UTVÄRDERING AV MÅLUPPFYLLELSEN



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

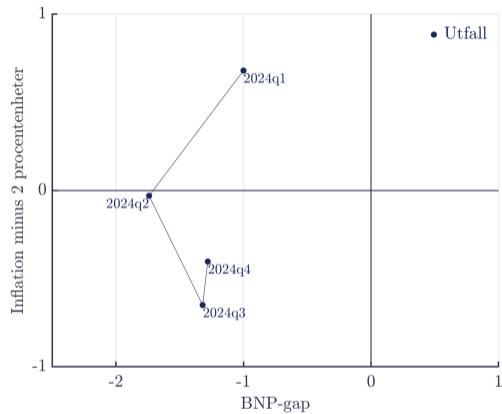
VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



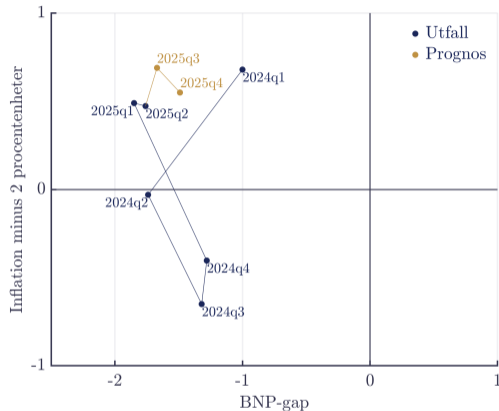
VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

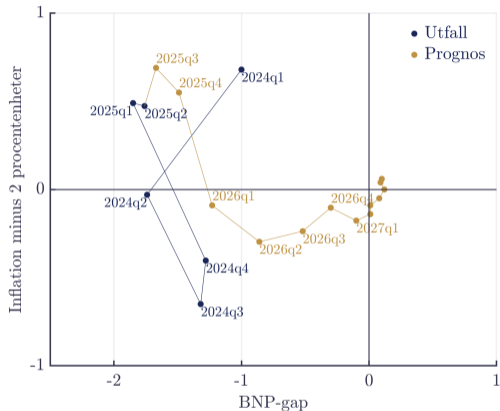
EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



- Målkonflikt – inflationen över målet och resursutnyttjandet lågt.

VÄL AVVÄGD PENNINGPOLITIK

EXEMPEL BASERAT PÅ INFORMATION I SEPTEMBER 2025



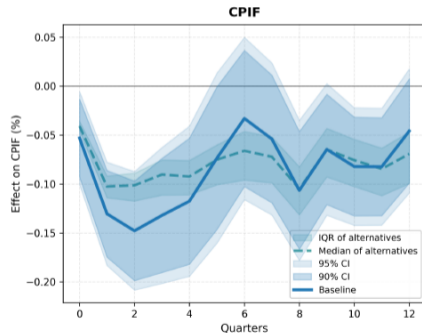
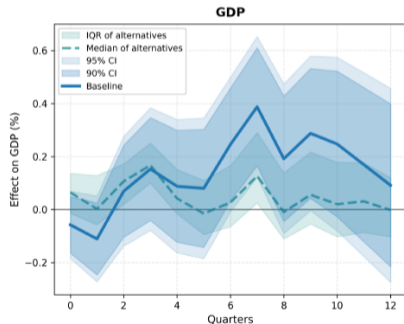
- ▶ Målkonflikt – inflationen över målet och resursutnyttjandet lågt.
- ▶ Men Riksbanken bedömde att den höga inflationen berodde på tillfälliga faktorer.
- ▶ Vi instämmer i Riksbankens bedömning att en successivt mer expansiv penningpolitik var rimlig för att stödja återhämtningen i ekonomin.

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.

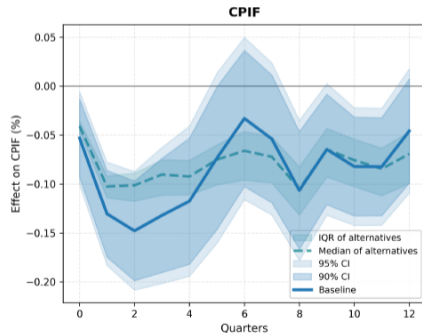
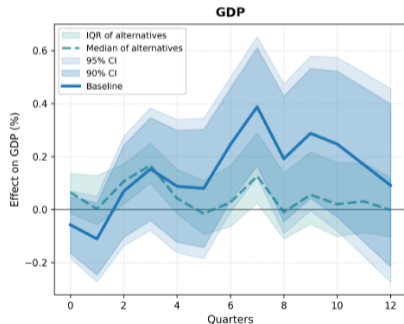
RIKSBANKENS ANALYS AV EFFEKTERNA AV BUDGETPROP 2026

- ▶ 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 scenarioanalys

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

VÅRA SYNPUNKTER PÅ ANALYSEN

Utökad scenarioanalys

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

Robusthetsanalys

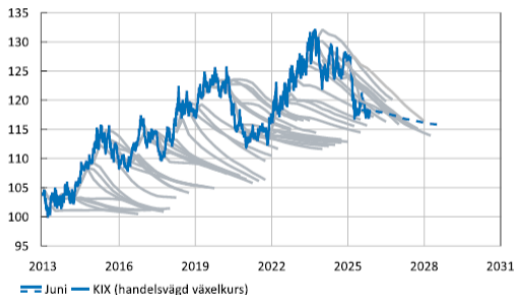
- ▶ Givet den stora osäkerheten i skattningar, hade andra antaganden om effekterna av finanspolitiken på realekonomin och inflationen varit värdefullt.

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

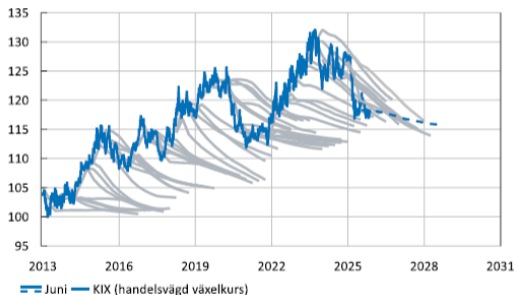


RIKSBANKENS SYN PÅ KRONANS VÄRDE

- ▶ 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%
Arbetsstagarorganisationer	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%