

Redogörelse för penningpolitiken

2024



Redogörelse för penningpolitiken

Riksbanken är en myndighet under riksdagen med ansvar för penningpolitiken i Sverige. Sedan 1999 har Riksbanken en självständig ställning gentemot riksdag och regering. Det innebär att medlemmarna i Riksbankens direktion fattar beslut i penningpolitiska frågor utan att begära eller ta emot instruktioner från någon. Ingen annan myndighet får heller bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitiken.

Hur Riksbanken genomför sitt uppdrag följs upp på olika sätt av riksdagen. Bland annat ska riksdagens finansutskott varje år pröva om riksbanksfullmäktige och direktionen kan beviljas ansvarsfrihet för sin förvaltning under det gånga verksamhetsåret. Finansutskottet granskar och utvärderar också varje år den penningpolitik som Riksbanken fört under föregående året. Riksbanken ska regelbundet eller på begäran lämna en redogörelse för den penningpolitiska verksamheten till riksdagens finansutskott (11 kap. 1 § i lagen [2022:1568] om Sveriges riksbank). Redogörelserna presenteras dels i denna Redogörelse för penningpolitiken, dels i de penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna.

Redogörelse för penningpolitiken är ett underlag för utvärdering – inte en utvärdering i sig. Det innebär däremot inte att det endast är en ren sammanställning av siffror. Redogörelsen innehåller även analyser av utfall, prognoser och händelseförlopp eftersom Riksbanken anser att de som utvärderar penningpolitiken bör få bankens tolkningar av materialet. Det står sedan finansutskottet, och andra som vill utvärdera materialet, fritt att dela Riksbankens slutsatser eller göra andra tolkningar.

Kapitel 1 undersöker måluppfyllelsen 2024 och kapitel 2 redogör för den penningpolitik som bedrivits under året. Kapitel 3 analyserar träffsäkerheten i prognoserna gjorda 2022 och 2023 och kapitel 4 går igenom viktiga penningpolitiska frågor. Rapporten innehåller också en fördjupning om förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation och en fördjupning om Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete.

Direktionen fattade beslut om Redogörelse för penningpolitiken 2024 den 26 mars 2025.

Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi

- Det överordnade målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. 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 inflationsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Riksbanken bedriver därmed en flexibel inflationsmålspolitik. Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken penningpolitik som är välvägd. Om inflationen avviker från inflationsmålet handlar avvägningen normalt om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt den ska föras tillbaka och effekterna på den realekonomiska utvecklingen.
- Det är varken möjligt eller önskvärt att bedriva en penningpolitik som alltid håller inflationen på exakt 2 procent. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med tillräcklig precision och motverka på kort sikt. Det viktiga är att hushåll och företag har förtroende för målet. Långvariga avvikelser från målet riskerar att påverka förväntningarna om vilken nivå på inflationen som kommer att vara den normala i ekonomin.
- Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En alltför snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som är mycket negativa, medan en alltför långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet.
- Riksbanken kan väga in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna i sina penningpolitiska beslut så länge förtroendet för inflationsmålet är tydligt förankrat och den förväntade och sammantagna måluppfyllelsen när det gäller inflationen och produktionen och sysselsättningen blir bättre sett över en längre horisont. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning är det dock framför allt viktigt att det finns ett väl fungerande finansiellt regelverk och en effektiv tillsyn.
- Riksbankens huvudsakliga penningpolitiska verktyg är styrräntan. Vid behov kan den kompletteras med andra åtgärder, bland annat köp eller försäljning av statspapper, för att till exempel säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt på de räntor som hushåll och företag möter. Riksbanken kan köpa och sälja andra värdepapper än statspapper om det finns synnerliga skäl. Sådana synnerliga skäl kan till exempel finnas vid finansiell oro eller i kriser.
- Riksbanken strävar efter en öppen och tydlig kommunikation. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta goda ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera. Riksdagens finansutskott, Riksrevisionen och Riksbanksfullmäktige följer upp och utvärderar den förda penningpolitiken på olika sätt inom ramen för sina respektive uppdrag.
- Direktionen håller normalt åtta penningpolitiska möten per år. Vid fyra av dessa möten publiceras en Penningpolitisk rapport med prognoser. Vid resterande fyra möten återges direktionens bedömningar och motiv till direktionens penningpolitiska beslut i ett kortare underlag, en Penningpolitisk uppdatering. Knappt en vecka efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

Innehållsförteckning

1	Måluppfyllelse	5
1.1	Inflationen 2024	5
1.2	Den ekonomiska utvecklingen 2024	11
	FAKTA – Revideringar av statistik är viktiga att ha i åtanke vid utvärderingar av penningpolitiken	14
2	Penningpolitiken 2024	15
2.1	Riksbankens prognoser och penningpolitiska överväganden	15
2.2	Åtta penningpolitiska möten under 2024	21
2.3	Förteckning över de penningpolitiska besluten 2024	25
	FAKTA – Normalisering av Riksbankens balansräkning	26
3	Utvärdering av Riksbankens prognoser från 2022 och 2023	28
3.1	Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och Sverige	29
3.2	Inflationen och Riksbankens styrränta	35
4	Viktiga penningpolitiska frågor	39
4.1	Syftet med inflationsmålet	39
4.2	Den penningpolitiska debatten 2024	41
4.3	Frågor inför framtiden	49
	FÖRDJUPNING – Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation	53
	FÖRDJUPNING – Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete	60

1 Måluppfyllelse

Efter den branta nedgången under 2023 minskade inflationen ytterligare något under 2024 och stabiliserades nära Riksbankens mål på 2 procent. I årsgenomsnitt uppgick KPIF-inflationen till 1,9 procent och de långsiktiga inflationsförväntningarna förblev också stabila vid 2 procent. Riksbanken bedömer att måluppfyllelsen 2024 var god.

Penningpolitiken har spelat en viktig roll i stabiliseringen av inflationen och inflationsförväntningarna. Samtidigt har den åtstramande penningpolitiken dämpat den ekonomiska aktiviteten och resursutnyttjandet. Svensk ekonomi befann sig i en mild lågkonjunktur under 2024. Arbetsmarknaden fortsatte att mattas av och sysselsättningen minskade och arbetslösheten ökade. Med lägre inflation och stabilare inflationsutsikter under året minskade successivt behovet av åtstramande penningpolitik och räntan sänktes relativt snabbt från 4 till 2,5 procent. Det bidrog till att tillväxten, efter två år med ungefär oförändrad BNP, återhämtade sig under året och BNP ökade med 1,0 procent 2024 jämfört med 2023. Penningpolitiken påverkar ekonomin med fördröjning och det tar tid innan räntesänkningarna får full effekt på ekonomin. Genom att nå en varaktigt låg och stabil inflation skapar penningpolitiken förutsättningar för en långsiktigt god ekonomisk utveckling.

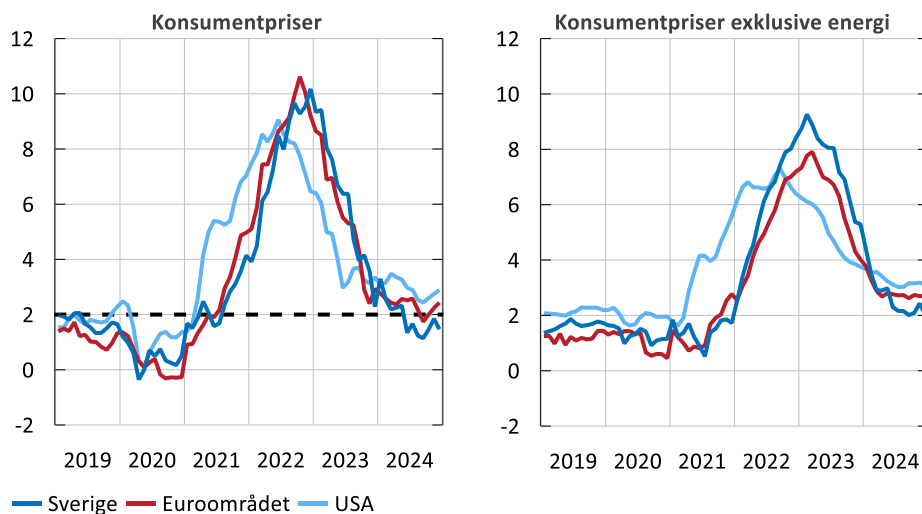
1.1 Inflationen 2024

Inflationen nära målet

Inflationen i omvärlden sjönk ytterligare under 2024 efter den tydliga nedgången 2023 (se diagram 1). Det berodde delvis på lägre energipriser, men även penningpolitiken och avtagande utbudsstörningar bidrog till att inflationen dämpades. KPI-inflationen började dock stiga igen mot slutet av året och uppgick i december till över 2 procent i både USA och euroområdet. Ökningstakten i konsumentpriserna exklusive energi minskade i både USA och euroområdet i början av året, och stabiliserades sedan kring 3 procent. Under 2024 ökade framför allt tjänstepriserna snabbare än normalt, till följd av höga löneökningar. I USA bidrog också höga hyreshöjningar till att tjänstepriserna ökade mer än normalt.

Diagram 1. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Priserna mäts med KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA.

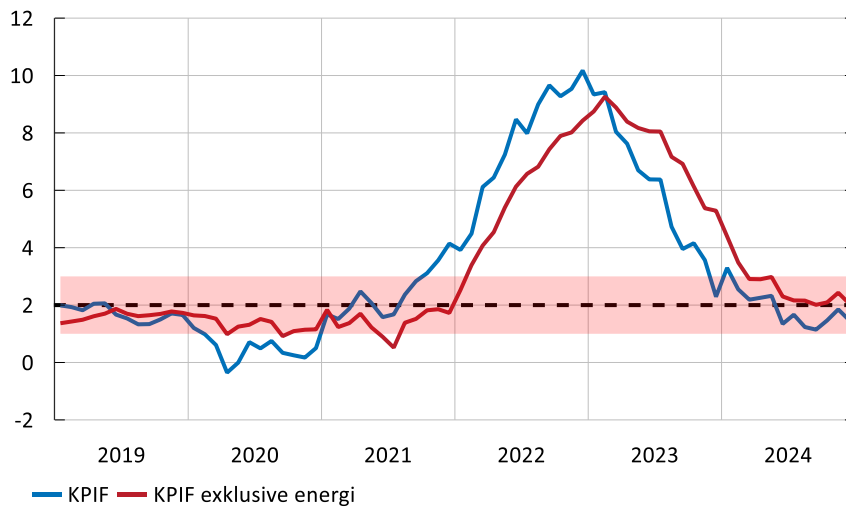
Källor: Eurostat, SCB och U.S. Bureau of Labor Statistics.

Trots en brant nedgång under 2023 var inflationen i Sverige fortfarande högre än Riksbankens inflationsmål i början av 2024. Liksom i omvärlden fortsatte inflationen att minska ytterligare under 2024 och KPIF-inflationen stabiliserades nära målet på 2 procent (se diagram 2). Fallande energipriser bidrog till att KPIF-inflationen minskade snabbt under våren och sedan låg något under målet under andra halvåret 2024. Lägre energipriser bidrog negativt till inflationen under hela året (se diagram 3). Inflationen mätt med KPIF exklusive energi var i början av året fortfarande hög, men även det måttet minskade successivt och stabiliserade sig nära 2 procent under året (se diagram 2). I december var ökningstakten i KPIF exklusive energi 2,0 procent.

Tjänstepriserna ökade fortsatt snabbt under 2024 (se diagram 3 och tabell 1). Det förklarades framför allt av stora ökningar på priser som ändras sällan, exempelvis bostadshyror och månadsavgifter för bostadsrättslägenheter samt olika administrativt satta priser som avgifter för sophämtning och vatten. Dessa priser påverkades fortfarande av de stora kostnadsökningarna som skedde under 2022 och 2023, snarare än av efterfråge- och kostnadsutvecklingen under 2024. Ökningstakten i tjänstepriserna minskade trendmässigt under året, men var fortfarande högre än sitt historiska genomsnitt även mot slutet av året. Priserna på livsmedel och varor steg i ungefär historiskt genomsnittlig takt under 2024 (se tabell 1). Jämfört med omvärlden har löneökningarna i Sverige varit relativt måttliga, vilket har bidragit till lägre inflation.

Diagram 2. KPIF, KPIF exklusive energi och variationsband för KPIF

Årlig procentuell förändring



Anm. Det rosa 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.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 1. Utveckling i KPIF och dess komponenter

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

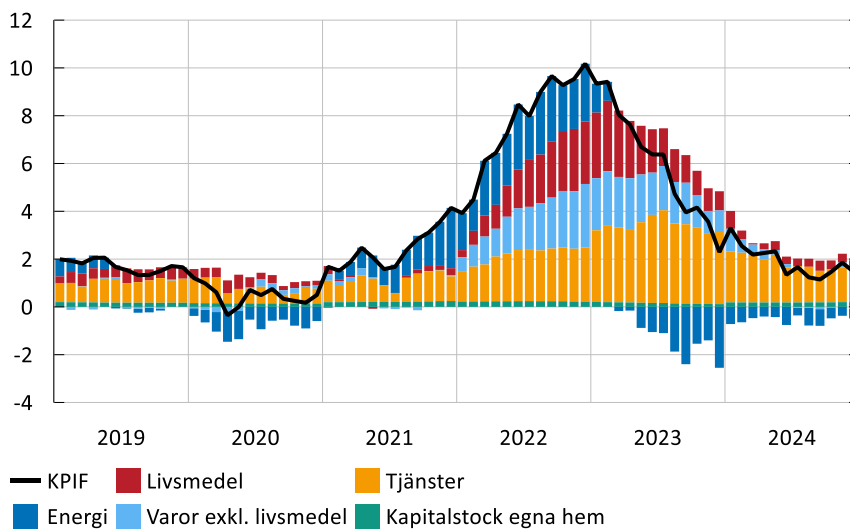
	Vikt (procent)	2000–2023	2023	2024
Tjänster	45,7	2,2	6,8	3,8
Varor	25,7	0,2	7,0	0,7
Livsmedel	16,6	2,5	11,1	2,0
Energi	8,1	4,5	–9,8	–9,5
Kapitalstock	3,8	5,4	5,6	4,0
KPIF	100	2,0	6,0	1,9

Anm. Vikterna är de som gällde för år 2024.

Källa: SCB.

Diagram 3. 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 år 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

Enligt Konjunkturinstitutets barometer låg företagens prisplaner i närheten av sina historiska genomsnitt under 2024 (se diagram 4). När inflationen var hög under 2022 och 2023 höjde företagen sina priser betydligt oftare än vad de gjort tidigare.¹ I takt med att inflationen föll började företagen åter ändra sina priser mer sällan. Detta indikerar att prissättningsbeteendet har normaliserats och att det under 2024 var mer i linje med hur det såg ut före perioden med hög inflation. För tjänstepriserna var dock prisförändringstakten fortfarande relativt hög, samtidigt som företagen ändrade sina priser oftare än vanligt.²

Mått på den underliggande inflationen stabiliserades nära målet

Enskilda månadsutfall för inflationen kan påverkas av priser som varierar kraftigt. Riksbanken analyserar flera olika mått på inflationen för att bilda sig en uppfattning om hur varaktig inflationen är. Olika mått på den underliggande inflationen, som exkluderar eller minskar betydelsen av priser som varierar kraftigt, fortsatte att sjunka under första halvåret 2024 och stabiliserades sedan på en nivå något över 2 procent under andra halvåret (se diagram 5).³ En faktor som bidrog till att hålla uppe den underliggande inflationen var priser som ändras sällan och som fortfarande påverkades av tidigare kostnadsuppgångar, som hyror och administrativt satta priser. Justerat för detta var den underliggande inflationen en bit under 2 procent under

¹ Se M. Klein, K. Strömberg och P. Tysklind (2024), "Inflationsdynamiken under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", *Ekonomisk kommentar* nr 14, Sveriges riksbank och M. Klein, E. Skeppås och O. Tysklind (2024), "Prisförändringar på varor och tjänster under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", *Ekonomisk kommentar* nr 15, Sveriges riksbank.

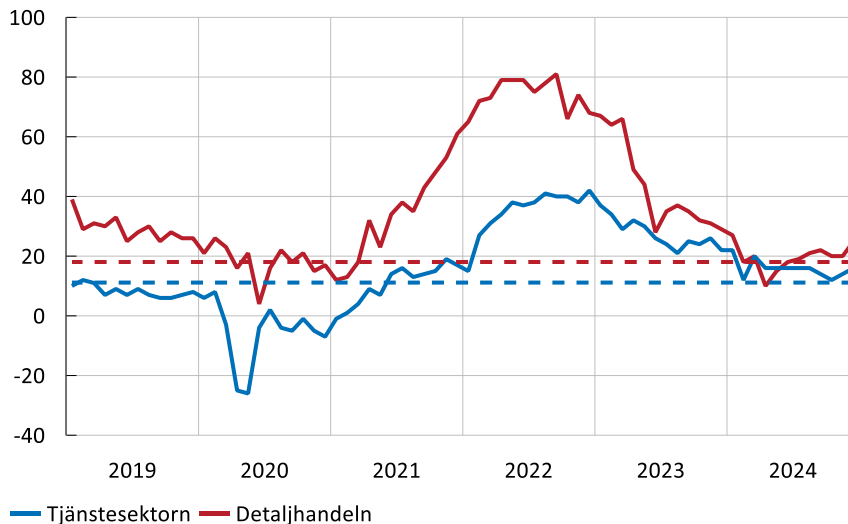
² Se M. Klein, E. Skeppås och O. Tysklind (2024), "Prisförändringar på varor och tjänster under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", *Ekonomisk kommentar* nr 15, Sveriges riksbank.

³ För mer information om olika mått på underliggande inflation, se Riksbankens hemsida, <https://www.riksbank.se/sv/statistik/makroindikatorer/underliggande-inflation/>.

andra halvåret 2024 (se diagram 5). Sammantaget ger analysen av den underliggande inflationen en bild av ett inflationstryck i linje med målet.

Diagram 4. Prisplaner i konjunkturbarometern

Nettotal

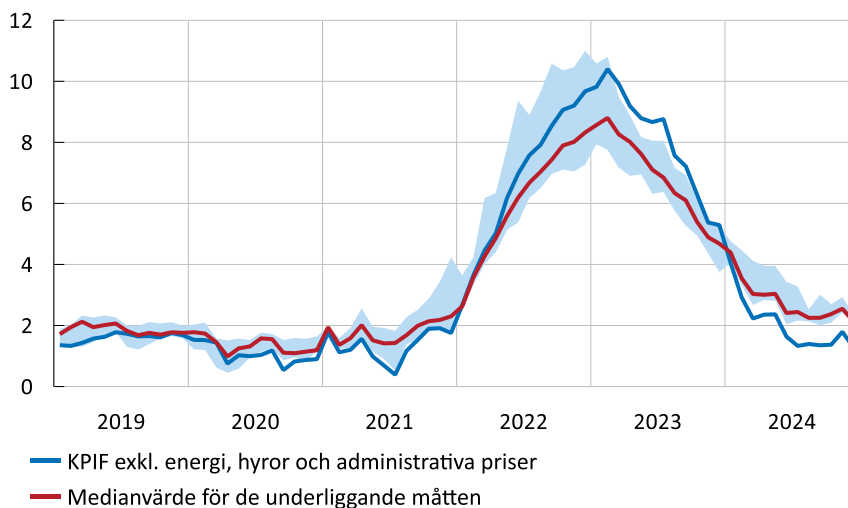


Anm. Säsongrensade data. Diagrammet visar nettotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2024.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 5. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Månadsdata. Det ljusblåa området visar det högsta och lägsta utfallet bland 7 olika mått på underliggande inflation: KPIF exklusive energi, UND24, Trim85, KPIF exklusive energi och färskvaror, persistensviktad inflation (KPIFPV), faktor från principalkomponentanalys (KPIFPC) och viktad medianinflation (Trim1).

Källor: SCB och Riksbanken.

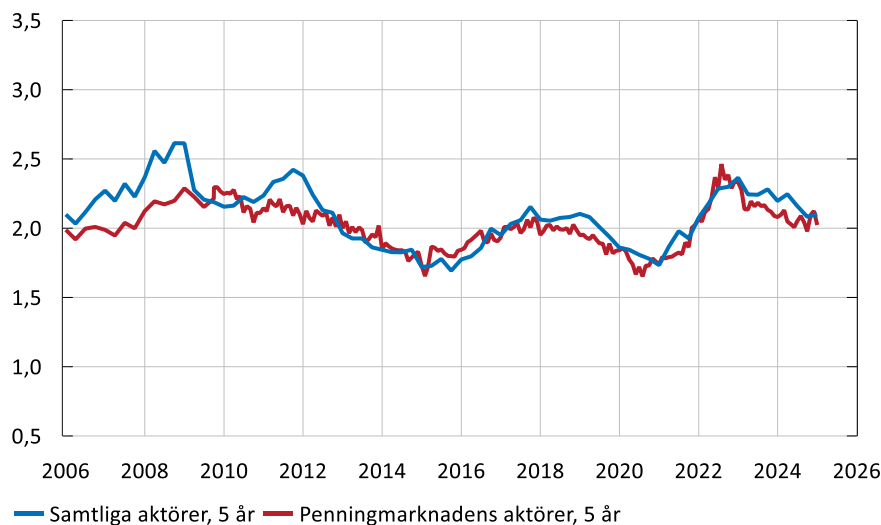
Stabila långsiktiga inflationsförväntningar

Penningpolitiken syftar till att stabilisera inflationen kring målet. Det främsta syftet med inflationsmålet är att det ska fungera som ett långsiktigt riktmärke för pris- och lönebildningen. När inflationen inte varierar så mycket och ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden, blir det lättare att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur förutsättningarna för en gynnsam ekonomisk utveckling med god tillväxt. Därför är det viktigt att hushåll och företag litar på att Riksbanken för en penningpolitik som får inflationen att komma tillbaka till målet när störningar har fått den att avvika. Att olika mått på de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger nära målet är ett tecken på att ekonomins aktörer har en sådan tillit till Riksbanken.

De långsiktiga inflationsförväntningarna har varit stabila och förankrade vid inflationsmålet även under de senaste åren, när inflationen var historiskt hög (se diagram 6).⁴ Under hela 2024 var de långsiktiga inflationsförväntningarna enligt enkätundersökningar nära 2 procent. Riksbanken bedömer att penningpolitiken har varit viktig för att stabilisera de långsiktiga inflationsförväntningarna nära målet i både räntehöjnings- och räntesänkingsfasen.

Diagram 6. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm. Månadsdata. Förväntningar avser KPI.

Källa: Origo Group.

Avvikelsen från inflationsmålet var liten – god måluppfyllelse 2024

Att bedriva en penningpolitik som alltid håller inflationen på 2 procent är varken möjligt eller önskvärt. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med tillräcklig precision och

⁴ De långsiktiga inflationsförväntningarna steg något i början av 2022, men sedan sjönk de snabbt när Riksbanken började höja räntan.

inte heller att motverka på kort sikt. Avvikelser från inflationsmålet enskilda år är därför snarare regel än undantag.

Efter två år med hög inflation stabiliserades inflationen under 2024 nära målet, samtidigt som de långsiktiga inflationsförväntningarna också förblev stabila vid 2 procent. I genomsnitt var KPIF-inflationen 1,9 procent. Att KPIF-inflationen var något lägre än inflationsmålet under andra halvåret beror till stor del på ovanligt låga energipriser.⁵ Exklusive de volatila energipriserna avvek inflationen successivt allt mindre från 2 procent. I december var KPIF-inflationen 1,5 procent och KPIF-inflationen rensat för energipriserna 2,0 procent. Riksbanken bedömer att måluppfyllelsen 2024 var god.

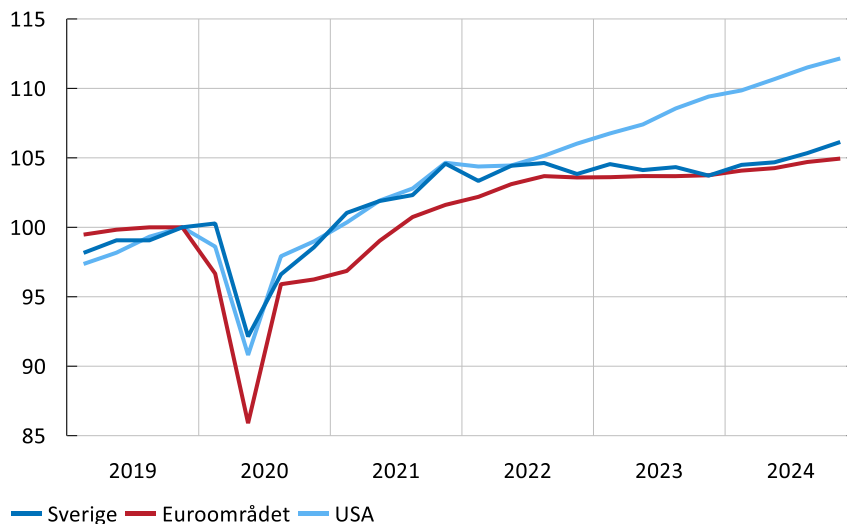
1.2 Den ekonomiska utvecklingen 2024

Svensk BNP återhämtade sig

Centralbankernas räntehöjningar 2022–2023 bidrog till att dämpa den globala ekonomiska aktiviteten. Konjunkturer mattades av i stora delar av omvärlden, även om skillnaderna mellan regioner var stora. I USA fortsatte BNP att växa starkt under 2024, medan euroområdet BNP utvecklades svagt (se diagram 7).

Diagram 7. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kv4 = 100



Anm. Säsongsrensade och kalenderkorrigerade data.

Källor: Eurostat, SCB och U.S. Bureau of Economic Analysis.

Efter två år med ungefär oförändrad BNP återhämtade sig tillväxten i Sverige under året och BNP ökade med 1,0 procent 2024 jämfört med 2023.⁶ Nettoexport och

⁵ Energipriserna är volatila och de hade också kunnat bli betydligt högre. Detta illustrerades i ett alternativscenari i *Penningpolitisk rapport*, september 2024, Sveriges riksbank.

⁶ BNP-utfallen revideras i efterhand. Detta kapitel utgår från SCB:s senaste publicering (februari 2025). Se faktarutan "Revideringar av statistik är viktiga att ha i åtanke vid utvärderingar av penningpolitiken".

offentlig konsumtion bidrog positivt till BNP-tillväxten. Även de räntekänsliga delarna av ekonomin, som hushållens konsumtion och investeringar, utvecklades starkare mot slutet av året.

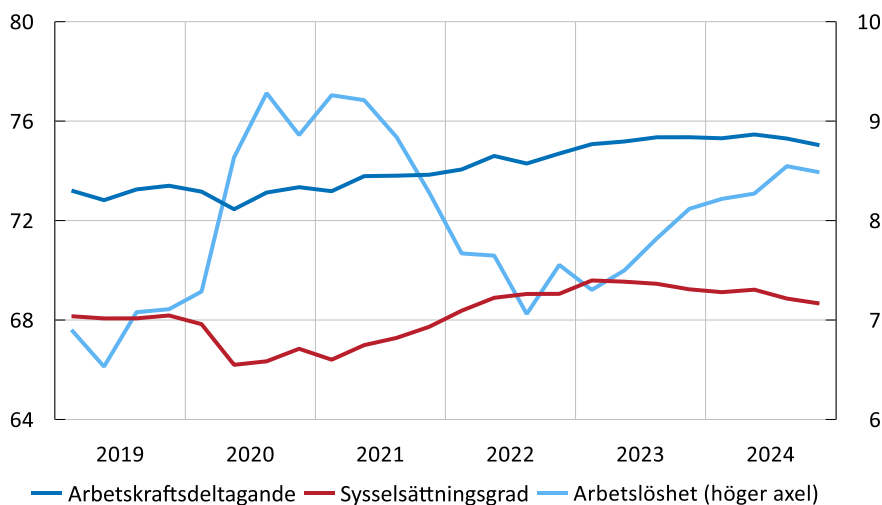
Sysselsättningsgraden minskade

Arbetsmarknaden fortsatte däremot att mattas av. Sysselsättningsgraden minskade och arbetslösheten steg och uppgick till 8,4 procent fjärde kvartalet 2024 (se diagram 8). Arbetskraftsdeltagandet minskade, men det var fortsatt på en hög nivå och bidrog till att arbetslösheten var hög. Sysselsättningen minskade inom flera branscher, bland annat inom bygg, handel, samt it- och företagstjänster. Antalet varsel var höga under året, men mot slutet av året blev antalet varslade något färre och anställningsplanerna i näringslivet steg.

I USA och euroområdet var arbetsmarknaderna fortsatt starka under 2024. I USA, där BNP fortsatte att växa i god takt, minskade sysselsättningsgraden och arbetslösheten steg något. I euroområdet steg sysselsättningsgraden och arbetslösheten minskade marginellt, trots den dämpade ekonomiska aktiviteten. Antalet arbetade timmar utvecklades dock svagt i euroområdet.

Diagram 8. Arbetskraftsdeltagande, sysselsättningsgrad och arbetslöshet

Procent av befolkningen respektive arbetskraften, 15–74 år



Anm. Säsongsrensade data. Arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad mäts enligt vänster axel.

Källa: SCB.

Resursutnyttjandet var lägre än normalt

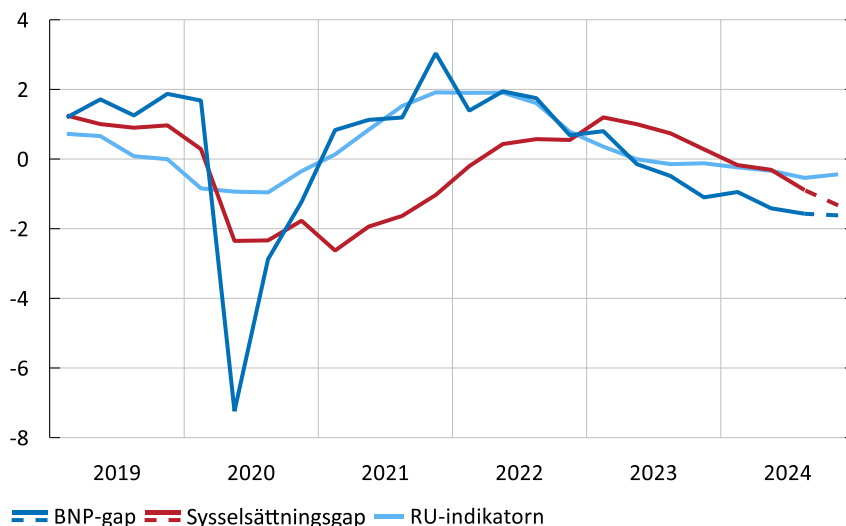
Riksbanken ska, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Aktivitetsnivån i ekonomin sammanfattas ofta med olika mått på resursutnyttjandet. Det man försöker mäta är i vilken utsträckning ekonomins produktiva resurser – arbetskraft och kapital – används i förhållande till vad som är långsiktigt hållbart. Dessutom påverkar resursutnyttjandet också hur

löner och priser utvecklas. Det är därför viktigt för Riksbanken att försöka bilda sig en uppfattning om resursutnyttjandet. Det kan dock inte mätas exakt och det finns inget entydigt mått som perfekt fångar resursutnyttjandet i ekonomin. Riksbanken gör därför en bedömning utifrån flera olika indikatorer. Exempel på sådana indikatorer är arbetslöshet, industrins kapacitetsutnyttjande och brist på arbetskraft i näringslivet.

Enligt Riksbankens resursutnyttjandeindikator, som är en sammanvägning av olika indikatorer, var resursutnyttjandet lägre än normalt under hela 2024 (se diagram 9).⁷ Även mätt med BNP- och sysselsättningsgap var resursutnyttjandet lägre än normalt. Riksbankens sammantagna bedömning är att svensk ekonomi befann sig i en mild lågkonjunktur under 2024 och att resursutnyttjandet var lägre än normalt.

Diagram 9. Mått på resursutnyttjandet i Sverige

Standardavvikelse respektive procent



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 medelvärde är 0 och standardavvikelsen är 1. Heltäckande linjer avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognoser från Penningpolitisk rapport, december 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

I början av 2024 bedömde direktionen att penningpolitiken behövde vara åtstramande för att säkerställa att inflationen skulle stabiliseras kring målet. Penningpolitiken blev gradvis mindre åtstramande under året, men dämpade den ekonomiska aktiviteten och resursutnyttjandet samt bidrog till högre arbetslöshet. Men hög inflation är skadligt för ekonomin, och de ekonomiska kostnaderna på sikt hade varit större om inflationen inte hade sjunkit ner mot målet och stabiliserat sig där inom rimlig tid. Med lägre inflation och stabila inflationsutsikter under 2024 minskade successivt behovet av åtstramande penningpolitik, och Riksbanken inledde en serie räntesänkningar i maj. Förutom en paus i juni sänkte Riksbanken därefter räntan vid varje penningpolitiskt möte under 2024, med sammanlagt 1,5 procentenheter. Penningpolitiken påverkar ekonomin med fördröjning och det tar tid innan ränte-

⁷ För en beskrivning av Riksbankens resursutnyttjandeindikator se H. Lovéus (2023), "Nya indikatorer på resursutnyttjandet", *Ekonomisk kommentar* nr 4, Sveriges riksbank.

sänkningarna får sin fulla effekt. Genom att nå en varaktigt låg och stabil inflation skapar penningpolitiken förutsättningar för en långsiktigt god ekonomisk utveckling.

FAKTA – Revideringar av statistik är viktiga att ha i åtanke vid utvärderingar av penningpolitiken

Nationalräkenskaperna beskriver den svenska ekonomins aktiviteter och utveckling och omfattar bland annat statistik om BNP. SCB publicerar beräkningar av BNP-tillväxten kvartalsvis och årsvis samt en månadsindikator. Denna statistik är viktig för att man i penningpolitiken ska få en bild av det aktuella ekonomiska läget. Kvartalsberäkningarna av BNP baseras dock i stor utsträckning på preliminär statistik och SCB reviderar beräkningar i takt med att bättre statistikunderlag blir tillgängliga.⁸ BNP-revideringar kan ibland vara stora och ske långt efter att utfallen publicerades för första gången. Detaljerade årsberäkningar för BNP-nivån publiceras med en eftersläpning på två år. Dessutom genomför SCB vart femte år en större översyn av statistiken med mer omfattande revideringar av tidsserierna. En sådan översyn skedde i maj 2024.

BNP-utfallen som finns tillgängliga i efterhand skiljer sig därför från de utfall som Riksbanken i realtid har att utgå från när de penningpolitiska besluten ska fattas. Ibland revideras även annan statistik, exempelvis har SCB:s Arbetskraftsundersökningar (AKU) reviderats flera gånger de senaste åren till följd av omläggningen av statistiken i januari 2021. Att statistik revideras i efterhand gör det svårare att utvärdera penningpolitiken. Penningpolitiska beslut fattas på basis av prognoser och bedömningar som bygger på statistik som finns tillgänglig vid beslutstillfället. Revideringar av statistik innebär att informationen som prognoserna baserades på ändras. Det påverkar hur träffsäkra prognoserna är, men speglar alltså information som inte fanns tillgänglig när prognoserna gjordes.

I Redogörelse för penningpolitiken baseras kapitel 1 på utfall enligt SCB:s senaste publicering, alltså inklusive revideringar, eftersom kapitlet syftar till att beskriva den mest aktuella bilden av den ekonomiska utvecklingen under 2024. Kapitel 2 syftar till att beskriva de penningpolitiska besluten under året och motiven och övervägandena som låg bakom dem. I diagrammen redovisas de senaste publicerade utfallen, men prognoserna och motiveringarna för de penningpolitiska besluten utgår från de data som fanns tillgängliga vid respektive beslutstillfälle. Eftersom kapitel 2 fokuserar på 2024 är det revideringar av statistiken som har skett mellan respektive beslut 2024 fram till publiceringen av det senaste utfallet som kan påverka jämförelser med prognoserna. Eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning är fokus i kapitel 3 på prognoserna som Riksbanken gjorde 2022 och 2023. Dessa prognoser baserades på de utfall som fanns tillgängliga vid respektive beslutstillfälle, men de jämförs med utfallen enligt SCB:s senast publicerade utfall. Jämförelsen påverkas således av samtliga revideringar av statistiken som har skett sedan 2022. I kapitel 3 illustreras därför datarevideringarna i diagram med ett spann för de lägsta respektive högsta värden för utfallen.

⁸ För mer detaljer, se SCB (2020), "Revideringar av NR0103 – Specificering av vissa tillämpningar inom Nationalräkenskaper, kvartals- och årsberäkningar – NR0103 – av SCB:s revideringspolicy".

2 Penningpolitiken 2024

Under 2024 lättades penningpolitiken gradvis, men i snabb takt. I början av året var det fortfarande osäkert om inflationen skulle stabiliseras vid 2 procent och styrräntan hölls kvar på en åtstramande nivå. Men i takt med att inflationsutsikterna blev allt stabilare sänkte direktionen styrräntan, med sammanlagt 1,5 procentenheter före årets slut. Riksbankens innehav av värdepapper minskade genom förfall under året, men också genom att statsobligationer såldes för att snabbare normalisera Riksbankens balansräkning.

Snabbt fallande energipriser bidrog till att KPIF-inflationen var tillbaka vid 2 procent under våren och sedan föll ytterligare under andra halvåret. Riksbankens inflationsprognoser var förhållandevis träffsäkra. Men de volatila energipriserna föll oväntat snabbt under året, vilket innebar att KPIF blev lägre än väntat och de kortsiktiga prognoserna reviderades ner. Revideringarna var dock relativt små, och utsikterna för att inflationen skulle vara nära målet 2025 stod sig i stora drag. Rensat för energipriser var inflationen i början av året fortfarande hög men avvek gradvis allt mindre från 2 procent.

Tillgänglig statistik under 2024 pekade på att realekonomin utvecklades oväntat svagt och prognoserna för tillväxten reviderades ner. Även om utfall som publicerats i februari 2025 visar att BNP återhämtade sig, särskilt mot slutet av året, så befann sig svensk ekonomi i en mild lågkonjunktur 2024. Den tydliga förskjutningen av riskbilden för inflations- och konjunkturutsikterna under året innebar att Riksbanken både sänkte styrräntan snabbare än väntat och kommunikerade att ytterligare sänkningar väntades i närtid.

2.1 Riksbankens prognoser och penningpolitiska överväganden

Den penningpolitiska inriktningen lades om 2024

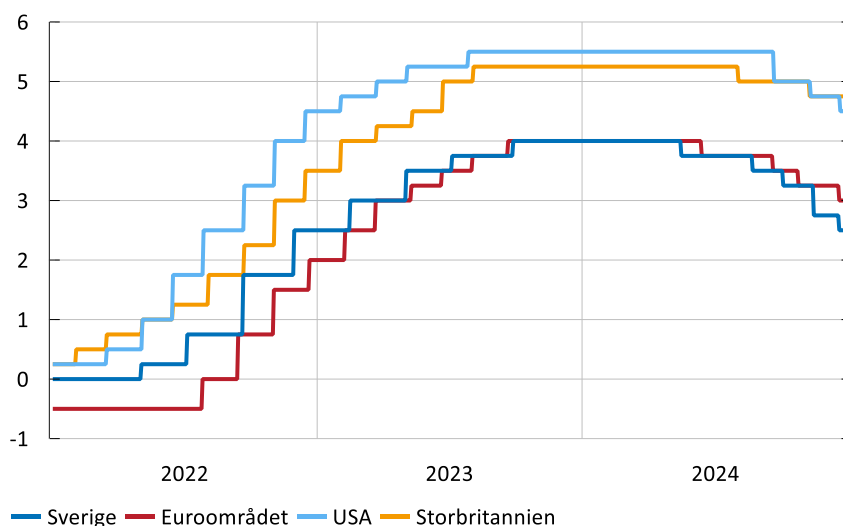
Centralbankernas styrräntehöjningar under 2022–2023 bidrog till att dämpa den globala ekonomiska aktiviteten, och inflationen sjönk under 2024. Konjunkturen mattades av i stora delar av omvärlden, även om skillnaderna var stora både inom och mellan regioner. Den amerikanska ekonomin utvecklades oväntat starkt under första halvåret 2024, medan andra exportmarknader som är viktiga för Sverige, som euroområdet och Kina, uppvisade tydliga svaghetstecken. Den ekonomiska

utvecklingen i omvärlden under året var sammantaget något svagare än väntat, och ny information pekade också på svagare tillväxtutsikter. Underliggande mått på inflationen i euroområdet och USA föll under året, och utsikterna för inflationen tydde på en fortsatt nedgång.

Centralbankerna övergick under året från att diskutera ytterligare åtstramningar till att alltmer kommunicera tidpunkter för, och sedan inleda, räntesänkningar (se diagram 10). Förutom Riksbanken sänkte centralbankerna i USA, euroområdet, Storbritannien, Kanada, Island och Nya Zeeland sina styrräntor under året. I Sverige och Kanada sänktes räntorna mest.

Diagram 10. Styrräntor i omvärlden

Procent



Källor: Respektive centralbank och Riksbanken.

Vilken penningpolitik skulle få inflationen att stabiliseras under 2024?

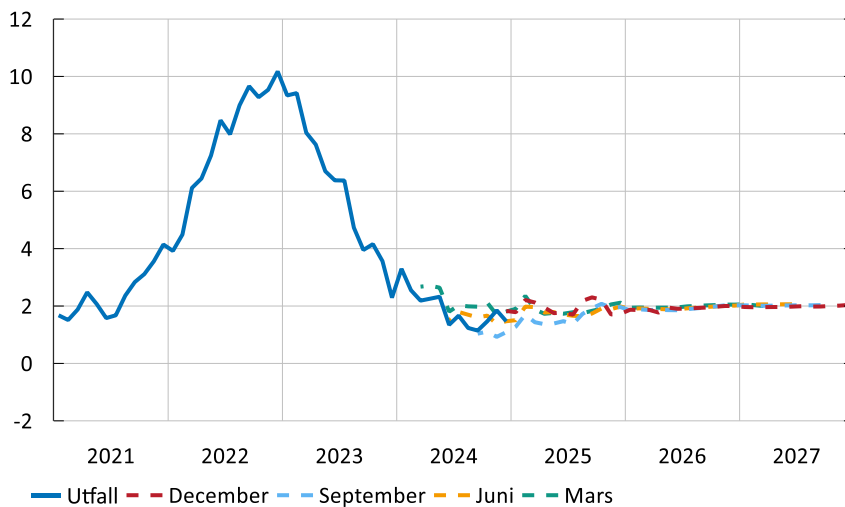
Direktionens diskussioner under 2024 handlade mycket om huruvida inflationen skulle stabiliseras nära målet på 2 procent. Den var på god väg att nå 2 procent i början av året, men osäkerheten var stor om den också skulle stabiliseras där. Snabbt fallande energipriser bidrog till att KPIF-inflationen var nära 2 procent under våren medan underliggande inflationsmått, såsom KPIF exklusive energi, fortfarande var höga (se diagram 11 och diagram 12). Det fanns fortfarande en oro för att inflationen skulle förbli på en för hög nivå. Risker för bakslag kretsade kring förnyade utbudsstörningar till följd av den geopolitiska oron eller att kronan åter skulle försvagas kraftigt. Osäkerheten kring företagens kostnader och hur dessa skulle föras vidare till konsumentpriserna fortsatte att vara en central fråga i diskussionerna om riskerna för inflationsutvecklingen. Under våren bidrog detta till att Riksbanken kommunicerade att anpassningen av penningpolitiken behövde präglas av försiktighet, för att säkerställa att inflationen varaktigt skulle stabiliseras kring målet.

Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och real ekonomin vägleds de penningpolitiska besluten av prognoser för den ekonomiska

utvecklingen. Riksbankens inflationsprognoser för 2024 var förhållandevis träffsäkra. Men de volatila energipriserna föll oväntat snabbt under året vilket innebar att KPIF-inflationen blev lägre än väntat, och de kortsiktiga prognoserna reviderades ner. Under andra halvåret var KPIF-inflationen lägre än 2 procent. Prognosrevideringarna var dock förhållandevis små och utsikterna för att inflationen skulle vara nära målet 2025 stod sig i stora drag (se diagram 11). Rensat för energipriser utvecklades inflationen väl i linje med Riksbankens prognoser, vilket också bidrog till att inflationstrycket bedömdes vara i linje med målet även framöver.

Diagram 11. KPIF, prognoser 2024

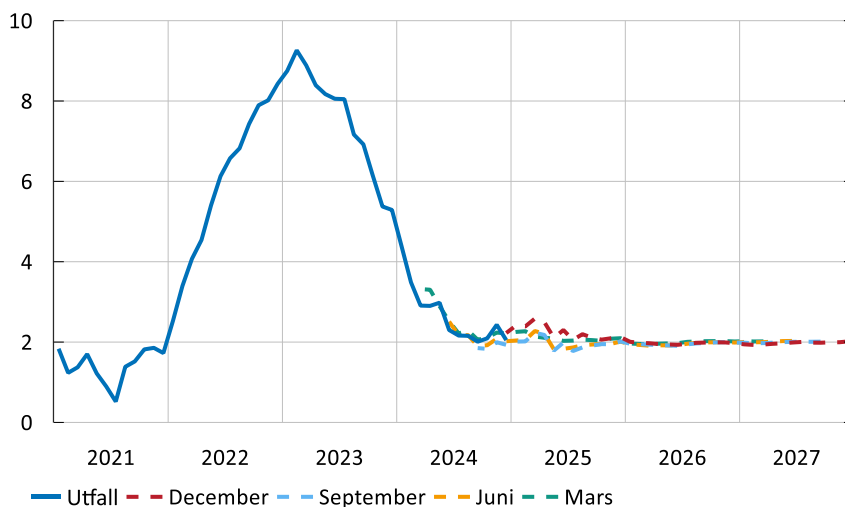
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 12. KPIF exklusive energi, prognoser 2024

Årlig procentuell förändring



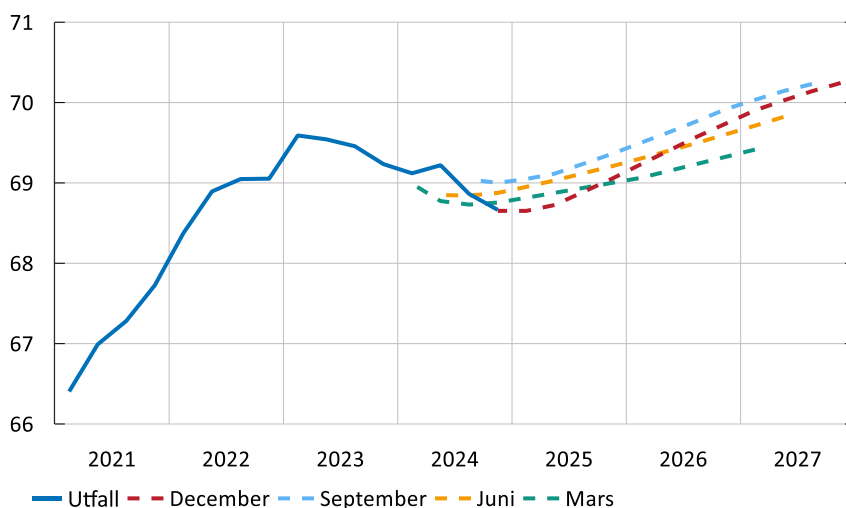
Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitiken har varit inriktad på att få inflationen tillbaka till målet inom rimlig tid, utan att bromsa in ekonomin onödigt mycket. Den svenska ekonomin är räntekänslig, vilket innebär att styrräntehöjningarnas genomslag på resursutnyttjandet och inflationen kan bli stort och komma snabbt.⁹ Frågan om vilken effekt den förda penningpolitiken hade på ekonomin analyserades därför kontinuerligt. Att ekonomin skulle komma ur lågkonjunkturen var viktigt i sig, men också en förutsättning för att inflationen varaktigt skulle vara nära målet.

Tillgänglig statistik pekade på att konjunkturåterhämtningen dröjde längre än väntat under 2024, vilket var en bidragande faktor till att direktionen såg ett ökat behov av en lättare penningpolitik under året. Arbetsmarknaden utvecklades visserligen överraskande starkt i början av året, men därefter skedde en tydlig avmattning (se diagram 13 och diagram 14). Prognosen för sysselsättningsgraden reviderades tydligt ner i december medan Riksbankens arbetslöshetsprognos, som pekade på en arbetslöshet på cirka 8,5 procent, stod sig under andra halvåret.

Diagram 13. Sysselsättningsgrad, prognoser 2024

Procent av befolkningen, 15–74 år



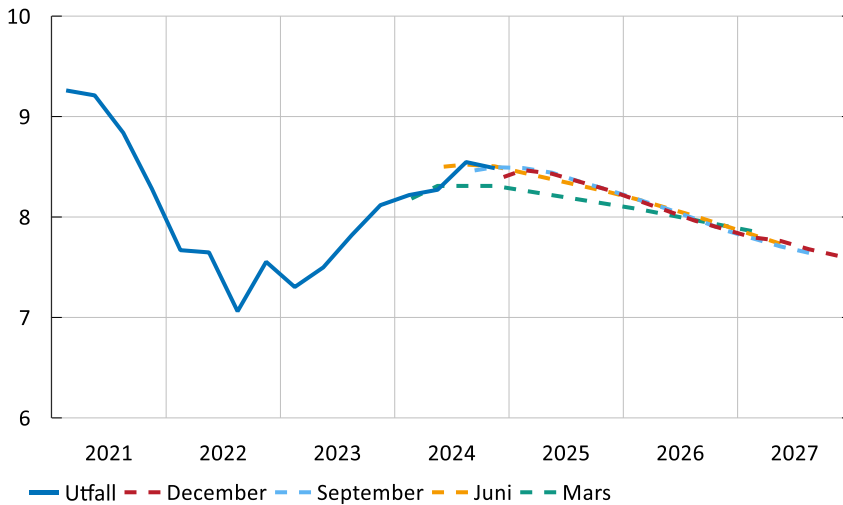
Anm. Säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

⁹ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

Diagram 14. Arbetslöshet, prognoser 2024

Procent av arbetskraften, 15–74 år



Anm. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

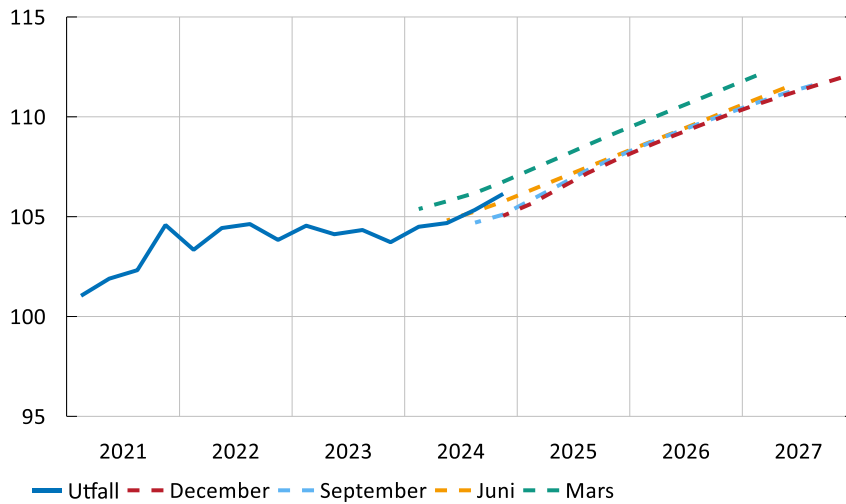
De räntekänsliga delarna av den svenska ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna, påverkades tydligt av det högre ränteläget under 2023. Men i takt med de penningpolitiska lättnaderna förväntades den ekonomiska aktiviteten stiga igen under 2024. Tillgänglig statistik visade dock att BNP-tillväxten inte tog fart som förväntat under året och prognoserna för BNP reviderades ner (se diagram 15). Det utfall som SCB publicerade (inklusive revideringar av tidigare kvartalstillväxt) i slutet av februari 2025 pekar på att BNP återhämtade sig under andra halvåret.¹⁰

Framför allt var det hushållens konsumtion som överraskade negativt under året (se diagram 16). Trots att reallönerna steg och indikatorer pekade på stigande framtids-optimism hos hushållen så ökade inte konsumtionen förrän det tredje kvartalet.

¹⁰ Se även faktarutan "Revideringar av statistik är viktiga att ha i åtanke vid utvärderingar av penningpolitiken".

Diagram 15. BNP, prognoser 2024

Index, 2019 kv4 = 100

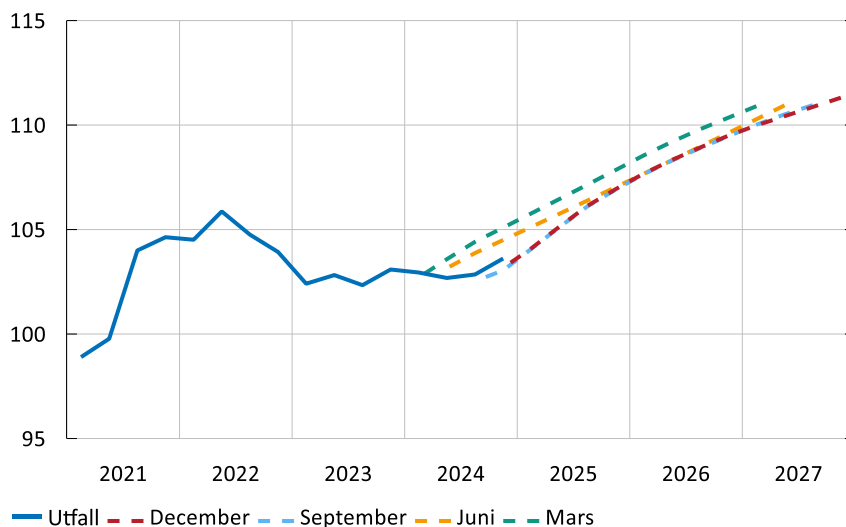


Anm. Säsongsrensade data. Löpande priser. BNP-utfall har reviderats flertal gånger av SCB sedan 2022.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 16. Hushållens konsumtion, prognoser 2024

Index, 2019 kv4 = 100



Anm. Säsongsrensade data.

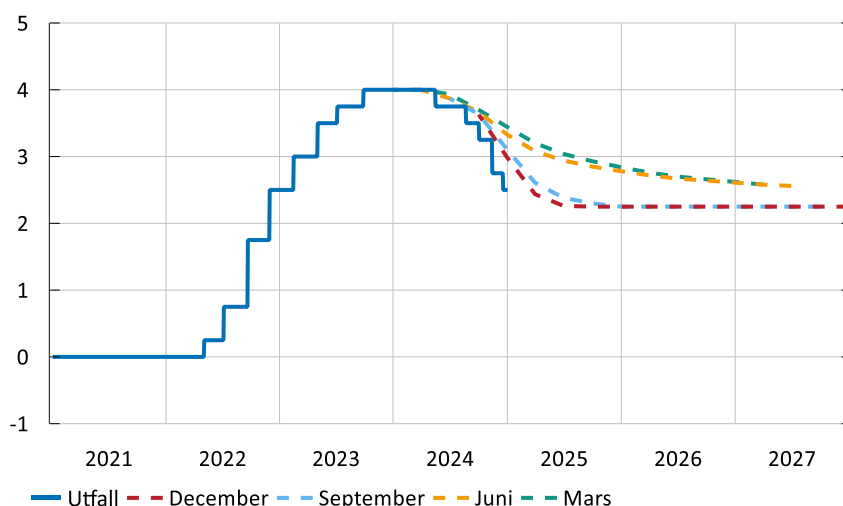
Källor: SCB och Riksbanken.

Mot bakgrund av väl förankrade inflationsförväntningar och allt stabilare inflationsutsikter kunde räntan sänkas för att ge mer stöd till realekonomin. Från sommaren diskuterade direktionen därför i mindre utsträckning vikten av att lätta på penningpolitiken försiktigt. Direktionen diskuterade i större utsträckning det mer dämpade inflationstrycket, och risken för att lågkonjunkturen skulle bli utdragen och därmed också inflationen för låg.

På förhand är det svårt att veta hur mycket styrräntan behöver anpassas för att stabilisera inflationen varaktigt vid målet, eftersom penningpolitiken påverkar olika delar av ekonomin olika snabbt och mycket. Det är därför naturligt att styrräntan ibland avviker från prognoserna. För att ge mer stöd till konjunkturer och säkerställa att inflationen skulle stabiliseras vid målet behövde penningpolitiken under 2024 lättas mer, särskilt under andra halvåret, än vad Riksbanken bedömde i början av 2024 (se diagram 17). Den tydliga förskjutningen av riskbilden för inflations- och konjunkturutsikterna under året innebar att Riksbanken kommunicerade ytterligare sänkningar i närtid. Detta skedde både via räntebanan och verbalt i de penningpolitiska uppdateringarna.¹¹ Sveriges styrränta sänktes tidigare och mer än i de flesta andra jämförbara länder under 2024 (se diagram 10).

Diagram 17. Styrränta, prognoser 2024

Procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

2.2 Åtta penningpolitiska möten under 2024

Risker för bakslag i inflationen kvarstår – styrräntan lämnas oförändrad i februari men prognosen revideras ner

I den penningpolitiska uppdateringen i februari konstaterade Riksbanken att inflationen hade fortsatt att sjunka under slutet av 2023. Konjunkturavmattningen i svensk ekonomi med en försvagning av arbetsmarknaden fortsatte, i linje med Riksbankens prognos. Bortsett från energipriserna var inflationen dock fortsatt för hög och risker för bakslag kvarstod. Direktionen bedömde att det fortfarande var nödvändigt med en åtstramande penningpolitik för att inflationen skulle stabiliseras nära målet och bidra till att den ekonomiska utvecklingen skulle bli god framöver. Styrräntan lämnades oförändrad på 4 procent, men direktionen bedömde att risken

¹¹ Se avsnitt 2.2. och fördjupningen "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation".

för att inflationen skulle bita sig fast på för höga nivåer hade minskat. Ledamöterna kommunikerade att styrräntan därför troligen skulle komma att sänkas tidigare än vad som indikerades i den föregående prognosen i från november 2023. Indikatorer tydde på att inflationstrycket skulle fortsätta att dämpas framöver, och om utsikterna för inflationen skulle fortsätta vara gynnsamma uteslöt direktionen inte att styrräntan kunde sänkas under första halvåret 2024.

Direktionen betonade att anpassningen av penningpolitiken behövde präglas av försiktighet för att säkerställa att inflationen varaktigt skulle stabiliseras kring målet. Ny information och hur den bedömdes påverka konjunktur- och inflationsutsikterna skulle avgöra hur penningpolitiken skulle utformas framöver.

Direktionen beslutade också att öka takten i försäljningarna av statsobligationer från 5 till 6,5 miljarder kronor per månad från och med februari 2024 (se faktarutan ”Normalisering av Riksbankens balansräkning”).

Inflationstrycket fortfarande något förhöjt – styrräntan lämnas oförändrad i mars men sänkning i närtid signaleras

Även i mars beslutade direktionen att lämna styrräntan oförändrad. I den penningpolitiska rapporten framhölls att inflationstrycket fortfarande var något förhöjt, men att penningpolitiken och avtagande utbudsstörningar hade bidragit till att det dämpades. Inflationsförväntningarna var fortsatt väl förankrade och löneökningarna måttliga. Inflationen hade fortsatt att sjunka och framåtblickande indikatorer talade för att den skulle fortsätta att närma sig 2 procent. Risker för att inflationen skulle bita sig fast på för höga nivåer hade fortsatt att minska. Men mot bakgrund av de senaste årens mycket höga inflation och förändrade prissättningsbeteende hos företagen ville direktionen få ytterligare bekräftelse på att inflationen var på väg att stabiliseras nära målet.

Att inflationen nu närmade sig målet samtidigt som konjunkturen var svag innebar dock att behovet av en åtstramande penningpolitik minskade. Direktionen kommunikerade därför att om inflationsutsikterna skulle fortsätta att vara gynnsamma kunde styrräntan troligen sänkas i maj eller juni. Ledamöterna fortsatte att poängtera att anpassningen av penningpolitiken framöver behövde präglas av försiktighet, och att Riksbankens prognos indikerade gradvisa sänkningar av styrräntan.

Stabilare inflationsutsikter – styrräntan sänks i maj och ytterligare två sänkningar under andra halvåret signaleras

Inför den penningpolitiska uppdateringen i maj stärktes bilden av att inflationen skulle ligga nära målet även på lite längre sikt. Mellan februari och mars föll KPIF-inflationen med nästan 0,4 procentenheter och utfallet för mars, på 2,2 procent, var lägre än i Riksbankens prognos. Nedgången var bred bland undergrupperna och både varu- och tjänstepriserna ökade långsammare än väntat. Ny information tydde på att KPIF-inflationen tillfälligt kunde bli något lägre än målet senare under 2024, men detta förändrade inte bilden av inflationsutsikterna kommande år. Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent och kommunikerade att om inflationsutsikterna stod sig kunde styrräntan komma att sänkas ytterligare två

gånger under andra halvåret, i linje med prognosen i mars. Men risker som kunde utmana den gynnsamma inflationsutvecklingen kvarstod, främst kopplade till den starka amerikanska ekonomin, den geopolitiska oron och kronans växelkurs. Direktionen betonade fortsatt att anpassningen av penningpolitiken framöver behövde präglas av försiktighet, med gradvisa sänkningar av styrräntan.

Inflationstrycket dämpas – styrräntan lämnas oförändrad i juni men prognosen revideras ner något

I juni bedömdes inflationstrycket i stora drag ha utvecklats som förväntat och styrräntan lämnades oförändrad på 3,75 procent, i linje med prognosen i mars och kommunikationen i den penningpolitiska uppdateringen i maj. Inflationsutfallet i april var marginellt högre än väntat, eftersom tjänstepriserna ökat ovanligt mycket. Framåtblickande indikatorer, som företagens prisplaner, bekräftade dock den bild av inflationstrycket som tecknades i maj. I och med att inflationen i grunden utvecklades gynnsamt, att konjunkturen bedömdes vara något svagare och att kronans växelkurs var något starkare, justerades prognosen för styrräntan ner något. Direktionen signalerade nu att förutsatt att inflationsutsikterna skulle stå sig kunde styrräntan sänkas två eller tre gånger under andra halvåret.

Energipriserna väntades bli lägre än 2023, och därmed förutsågs KPIF-inflationen under enskilda månader bli lägre än inflationen mätt med KPIF exklusive energi. Riksbanken påminde om risker som kunde få inflationen att avvika från målet och osäkerheten kring inflationsutsikterna som fortsatt talade för en gradvis anpassning av penningpolitiken.

Svagare tillväxtutsikter – styrräntan sänks i augusti och ytterligare två eller tre sänkningar innan årets slut signaleras

Inför den penningpolitiska uppdateringen i augusti hade inflationen utvecklats som väntat och konjunkturen var svag. Bilden av att inflationen höll på att stabiliseras nära inflationsmålet hade stärkts, och risken för att inflationen åter skulle bli alltför hög hade minskat ytterligare. Direktionen beslutade därför att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,5 procent, i linje med prognosen i juni. Ny information talade dessutom för att tillväxtutsikterna i Sverige och omvärlden var något svagare än i den senast publicerade prognosen. I augusti bedömde därför direktionen att styrräntan kunde komma att sänkas något snabbare än vad den bedömt i juni. Om inflationsutsikterna skulle stå sig väntades styrräntan sänkas ytterligare två eller tre gånger innan årets slut.

Förutsättningarna för en inflation i linje med målet även framöver bedömdes vara goda. De långsiktiga inflationsförväntningarna signalerade ett starkt förtroende för inflationsmålet, och löneökningarna var måttliga. Samtidigt underströk direktionen att anpassningen av penningpolitiken behövde ske gradvis. Detta skulle bidra till stabilitet och förutsägbarhet för hushåll och företag när de fattade sina ekonomiska beslut.

Tydlig förskjutning i riskbilden – styrräntan sänks i september och snabbare sänkningar signaleras

I den penningpolitiska rapporten i september konstaterade Riksbanken att riskbilden för inflations- och konjunkturutsikterna tydligt hade förskjutits sedan våren. Risken för att inflationen skulle bli alltför hög hade successivt minskat. Samtidigt såg återhämtningen ut att gå trögare än väntat. Även i omvärlden syntes svagare konjunktur-signaler. Att konjunkturen skulle stärkas var viktigt i sig, men också en förutsättning för att inflationen skulle kunna stabiliseras nära målet. Direktionen bedömde därför att styrräntan behövde sänkas i snabbare takt än vad Riksbanken tidigare kommunicerat. På så sätt skulle penningpolitiken ge ytterligare stöd till den ekonomiska utvecklingen och därigenom bidra till att få inflationen stabil nära målet.

Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,25 procent. Ledamöterna kommunicerade också att om inflations- och konjunkturutsikterna skulle stå sig kunde styrräntan sänkas vid de två återstående mötena under året och att en sänkning med 0,5 procentenheter vid något av mötena kunde bli aktuell. Prognosen för styrräntan reviderades ner och avspeglade att en eller två ytterligare sänkningar kunde komma att ske under första halvåret 2025. Dessa förändringar signalerade en relativt stor förskjutning av penningpolitiken i mer expansiv riktning, vilket bedömdes snabbare förbättra hushållens ekonomi och underlätta för företagen att investera.

Få tecken på återhämtning – styrräntan sänks i november och sänkning i december samt under första halvåret signaleras

Trots en förväntan hos ekonomins aktörer om ljusare tider framöver, syntes ännu få tydliga tecken på en återhämtning vid den penningpolitiska uppdateringen i november. Den ekonomiska utvecklingen var svårbedömd, särskilt i omvärlden och inte minst efter det amerikanska valet. Svensk ekonomi bedömdes fortsatt befinna sig i en mild lågkonjunktur, den inhemska efterfrågan var fortfarande dämpad samtidigt som industrikonjunkturen såg ut att försvagas. Risken för en svagare utveckling av den globala industrikonjunkturen, och därmed även av den svenska exporten, bedömdes ha ökat. Arbetsmarknaden hade också utvecklats något svagare än väntat. Tillsammans med annan ny information om bland annat varsel, anställningsplaner och lediga platser tydde det på en fortsatt svag arbetsmarknad året ut. Ovanligt låga energipriser hade resulterat i att KPIF-inflationen var under 2 procent och förväntades vara det ytterligare en tid. Mätt med KPIF exklusive energi hade inflationen däremot hållit sig i närheten av 2 procent, och de långsiktiga inflationsförväntningarna var väl förankrade vid målet.

Direktionen bedömde att styrräntan behövde sänkas lite snabbare än vad den tidigare väntat sig för att konjunkturen skulle få ytterligare stöd, och beslutade därför att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent. Ledamöterna kommunicerade att om inflations- och konjunkturutsikterna skulle stå sig kunde styrräntan sänkas även vid det penningpolitiska mötet i december och under första halvåret 2025, i linje med vad som kommunicerades i september.

Direktionen beslutade också att genom handel upprätthålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor (se faktarutan "Normalisering av Riksbankens balansräkning").

Viktigt att konjunkturen stärks – styrräntan sänks i december och ytterligare en sänkning under första halvåret 2025 signaleras

Trots vissa tecken på att konjunkturen var på väg att återhämta sig var den fortsatt svag i december. Direktionen bedömde att det var lämpligt att sänka räntan ytterligare för att ge mer stöd till återhämtningen och beslutade därför att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent. Det betonades att räntan hade sänkts snabbt och att penningpolitiken verkar med fördröjning. Det motiverade en mer prövande ansats när penningpolitiken skulle utformas framöver. Den lägre räntan väntades ge ett allt tydligare positivt bidrag till efterfrågan i den svenska ekonomin under 2025. I den penningpolitiska rapporten slogs det fast att Riksbanken noga skulle utvärdera behovet av kommande ränteförändringar, i ljuset av effekten av tidigare sänkningar och förskjutningar i riskbilden kring inflations- och konjunkturutsikterna. Om utsikterna skulle stå sig kunde styrräntan sänkas en gång till under första halvåret 2025.

2.3 Förteckning över de penningpolitiska besluten 2024

Riksbankens direktion höll åtta penningpolitiska möten under 2024, vilket är fler ordinarie penningpolitiska möten än tidigare (se vidare fördjupningen "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation"). I anslutning till vartannat penningpolitiskt möte publicerades en penningpolitisk rapport som sammanfattar de underlag som ligger till grund för det penningpolitiska beslutet. Rapporten inkluderar prognoser för styrräntan, inflationen och andra ekonomiska variabler och dessa prognoser sträcker sig tre år framåt i tiden. Vid övriga möten publicerades inga nya prognoser utan ett kortare underlag, en penningpolitisk uppdatering. Uppdateringen inkluderar en bedömning av hur ny information påverkar utsikterna för konjunkturen, inflationen och penningpolitiken samt en motivering till det penningpolitiska beslutet. Den allmänna ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna beskrivs närmare i de penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna.

Den 1 februari: Direktionen beslutade att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. Direktionen beslutade också att öka takten i försäljningarna av statsobligationer från 5 till 6,5 miljarder kronor per månad från och med februari 2024.

Den 27 mars: Direktionen beslutade att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent.

Den 8 maj: Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent.

Den 27 juni: Direktionen beslutade att lämna styrräntan oförändrad på 3,75 procent.

Den 20 augusti: Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,5 procent.

Den 25 september: Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,25 procent.

Den 7 november: Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent. Direktionen beslutade också att genom handel upprätthålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor.

Den 19 december: Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent.

FAKTA – Normalisering av Riksbankens balansräkning

Som ett led i att normalisera sin balansräkning har Riksbanken sedan april 2023 sålt svenska statsobligationer. I januari 2024 beslutade direktionen att utöka försäljningarna av statsobligationer från 5 till 6,5 miljarder kronor per månad. Avsikten har varit att fortsätta med försäljningarna och inte kompensera för värdepapper som förfaller, så att innehavet avvecklas. Det samlade innehavet har under 2024 minskat med nästan 200 miljarder kronor och neddragningen har bidragit till bättre funktionalitet på obligationsmarknaderna.¹² Ett mindre innehav av värdepapper har också bidragit till en minskad ränterisk på Riksbankens balansräkning.

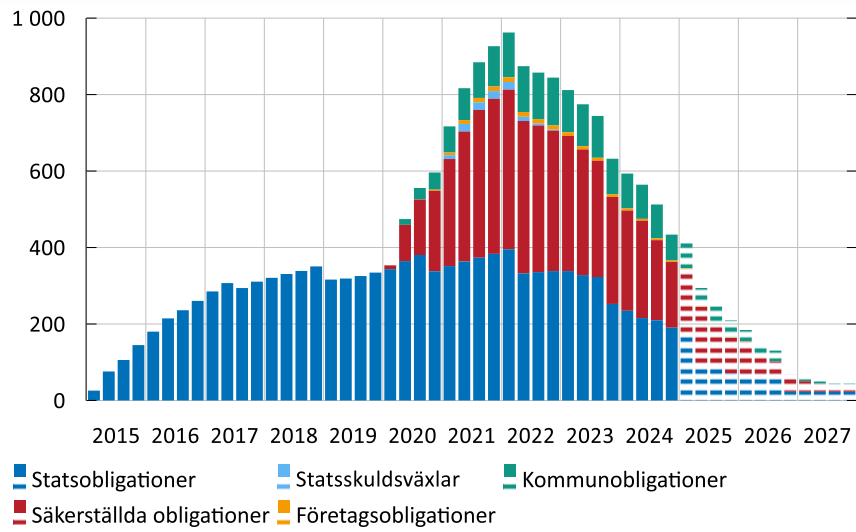
Erfarenheter från såväl finanskrisen 2008–2009 som krisen i samband pandemiutbrottet 2020 visar hur viktigt det är att Riksbanken snabbt kan sätta in ändamålsenliga penningpolitiska åtgärder. Styrräntan är det huvudsakliga penningpolitiska verktyget men det går inte att utesluta att det på nytt kan uppstå situationer där det kan vara lämpligt att köpa värdepapper, även om Riksbanken bedömer att tröskeln för köp av privata värdepapper kommer att vara särskilt hög. En god operativ förmåga bidrar till att Riksbanken i situationer med störningar på finansiella marknader kan upprätthålla en väl fungerande transmissionsmekanism i syfte att nå det penningpolitiska målet. För att bibehålla denna förmåga beslutade Riksbanken i november 2024 att etablera ett långsiktigt innehav som möjliggör regelbunden handel med nominella statsobligationer. Detta innehav ska uppgå till ett nominellt belopp om 20 miljarder kronor. Marknadsaktörernas vetskap om att Riksbanken har en god operativ förmåga ökar förtroendet för Riksbanken. Därmed förbättras Riksbankens förutsättningar att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation även i normala tider då förändringar i styrräntan är det huvudsakliga verktyget.

Riksbanken ska fortsätta med de pågående försäljningarna av svenska nominella statsobligationer tills innehavet, exklusive Statsobligation 1059 och Grön obligation, uppgår till 20 miljarder kronor. Försäljningarna av nominella statsobligationer beräknas upphöra i slutet av 2025. Innehavet av övriga svenska obligationer fortsätter att minska i takt med att de förfaller, och om några år kommer i stort sett hela detta innehav att vara avvecklat (se diagram 18).

¹² En majoritet av aktörerna i Finansmarknadsenkäten bedömer att marknadslikviditeten för nominella statsobligationer har blivit bättre sedan Riksbanken började sälja statsobligationer. I svaren nämner flera aktörer att det ökade utbudet av statsobligationer på marknaden, bland annat på grund av Riksbankens försäljningar, har förbättrat likviditeten på marknaden.

Diagram 18. Riksbankens värdepappersinnehav

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. De streckade staplarna är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav som bygger på förfall, ett antagande om att försäljningarna av nominella statsobligationer pågår till och med december 2025 och därefter avslutas, samt på ett tekniskt antagande kring försäljningen av olika utgåvor av nominella statsobligationer.

Källa: Riksbanken.

3 Utvärdering av Riksbankens prognoser från 2022 och 2023

Sammantaget var omvärldens BNP-utveckling 2023–2024 ungefär som väntat. Däremot var BNP-tillväxten i Sverige de senaste två åren högre än vad Riksbanken räknade med i prognoserna som gjordes 2022 och 2023. Nedgången i KPIF-inflationen de senaste åren var i linje med Riksbankens prognoser från slutet av 2022 och framåt. Från och med våren 2023 utvecklades även KPIF-inflationen exklusive energi väl i linje med dessa prognoser. Sysselsättningen minskade mindre än väntat och arbetslösheten var i linje med Riksbankens prognoser.

Riksbankens snabba sänkningar av styrräntan 2024 låg inte i de prognoser som Riksbanken gjorde 2022–2023. Även om inflationen föll under 2023 fanns det en betydande osäkerhet om företagens prissättningsbeteende och den underliggande inflationsbilden. Det skapade i sin tur en betydande osäkerhet kring hur stor penningpolitisk åtstramning som skulle behövas för att få inflationen att stabiliseras nära målet på 2 procent. Direktionen bedömde att styrräntan behövde vara uthålligt åtstramande. Men med tanke på den stora osäkerheten om utsikterna betonade direktionen att andra scenarier var tänkbara, inklusive scenarier där räntan började sänkas tidigare. Sådana scenarier presenterades också i de penningpolitiska rapporterna under 2023.

Penningpolitiken påverkar inflationen och den övriga ekonomin med en viss fördröjning. Det innebär att de penningpolitiska besluten behöver baseras på prognoser för hur ekonomin kommer att utvecklas i framtiden. När man bedömer penningpolitikens målluppfyllelse är det därför viktigt att utvärdera hur väl olika prognoser – i synnerhet prognoserna för inflationen – stämde överens med utfallen. Det är även viktigt att förklara orsakerna bakom eventuella prognosfel. För att utvärdera hur väl Riksbankens penningpolitiska beslut påverkade inflationen i riktning mot inflationsmålet 2024 redovisas prognoserna från 2022 och 2023 i detta avsnitt.¹³

Trots att penningpolitiken normalt verkar med en viss fördröjning kan vissa penningpolitiska åtgärder verka snabbare, eller helt utan fördröjning. Till exempel kan penningpolitikens effekter på växelkursen snabbt slå igenom på priserna på importerade varor, vilka är en betydande del av konsumentpriserna. Det betyder att

¹³ För en jämförelse av prognoserna gjorda av olika svenska prognosinstitut hänvisar Riksbanken till Konjunkturinstitutets årliga utvärdering som görs tillgänglig på www.konj.se. Konjunkturinstitutet kommer att publicera sin prognosutvärdering för 2024 under våren 2025.

penningpolitiken under 2024 också kan ha påverkat inflationen under samma år. Penningpolitiken 2024 diskuteras i kapitel 2.

Beroende på vilken typ av störning som har drabbat ekonomin, och hur stor den har varit, kan det ta olika lång tid innan inflationen beräknas vara tillbaka vid målet. Prognoserna för KPIF-inflationen visar i vilken takt Riksbanken haft för avsikt att föra tillbaka inflationen till målet på 2 procent efter en störning. Riksbanken ska även bidra till att produktionen och sysselsättningen i Sverige utvecklas på ett balanserat sätt. Prognoserna för dessa variabler visar hur Riksbanken har beaktat den realekonomiska utvecklingen i de penningpolitiska besluten.

En avvikelse från Riksbankens inflationsmål på 2 procent behöver alltså inte betyda att penningpolitiken har varit dåligt avvägd. Inflationen påverkas av olika händelser och störningar som kan vara svåra eller omöjliga att förutse, som till exempel pandemin eller Rysslands illegala invasion av Ukraina. Dessa händelser har haft stor betydelse för både inflationen och den ekonomiska utvecklingen de senaste åren och gav upphov till stora prognosfel. Dessutom revideras en del statistik i efterhand, vilket betyder att informationen som prognoserna baserades på också ändras. Detta är ytterligare en felkälla som innebär att prognoserna kan slå fel. För mer om detta, se faktarutan "Revideringar av statistik är viktiga att ha i åtanke vid utvärderingar av penningpolitiken".

3.1 Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och Sverige

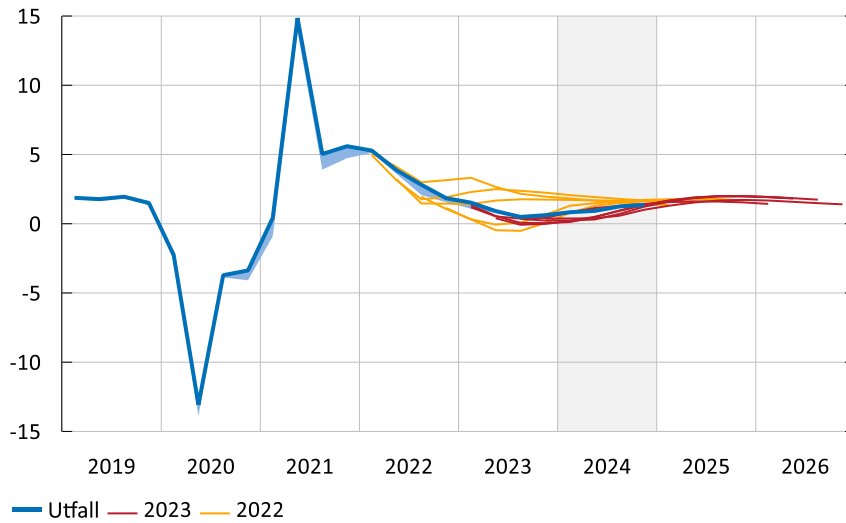
Utvecklingen i omvärlden 2024 har varit i linje med prognoserna

Sverige är en liten öppen ekonomi som är mycket beroende av export och import. Det betyder att konjunkturen och prisutvecklingen i omvärlden har stor betydelse för den svenska ekonomin. När Riksbanken utformar sin penningpolitik är det därför viktigt att ha en uppfattning om den framtida utvecklingen av BNP och inflationen i omvärlden. För att få ett sammanfattande mått på omvärlden kan utvecklingen i olika länder vägas samman till ett index baserat på hur viktig respektive lands handel med Sverige är. Diagram 19 visar ett index där BNP i euroområdet och USA har vägts samman, och diagram 20 visar motsvarande index för inflationen. Diagrammen visar också Riksbankens prognoser för BNP och inflationen i omvärlden.

Sammantaget var BNP-tillväxten i omvärlden 2024 nära de prognoser som Riksbanken gjorde i slutet av 2022 och under 2023 (se diagram 19). Det var dock skillnad mellan prognoserna för euroområdet och för USA. BNP-tillväxten i euroområdet var mer i linje med prognoserna, medan den amerikanska tillväxten blev betydligt starkare än väntat. Detta påverkar dock jämförelsen i diagram 19 i mindre grad, eftersom euroområdet har en större betydelse för svensk handel. Efter den kraftiga inflationsuppgången 2022 föll inflationen i omvärlden tillbaka under 2023 och sjönk ytterligare under 2024. Den steg dock något mot slutet av året. Utvecklingen har i stora drag varit i linje med de prognoser som Riksbanken gjorde från och med slutet av 2022 (se diagram 20). Inflationen i USA var något högre än väntat.

Diagram 19. BNP-tillväxt i omvärlden, utfall och prognoser

KIX-vägd, årlig procentuell förändring

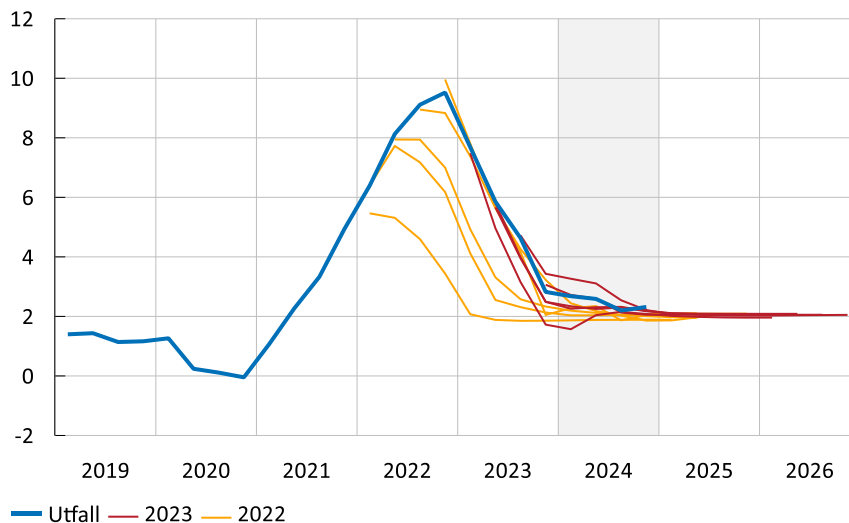


Anm. Diagrammet visar KIX2-viktad BNP-tillväxt. KIX2 är en sammanvägning av euroområdet (85 procent) och USA (15 procent). Det ljusblå området är spannet inom vilket utfallsserien har legat inom enligt olika justeringar sedan 2022. Vid en viss tidpunkt visar spannets nedre (övre) gräns det lägsta (högsta) värdet som utfallsserien har haft.

Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Diagram 20. Inflation i omvärlden, utfall och prognoser

KIX-vägd, årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar KIX2-viktad inflation. KIX2 är en sammanvägning av euroområdet (85 procent) och USA (15 procent).

Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Stora variationer i kronans växelkurs

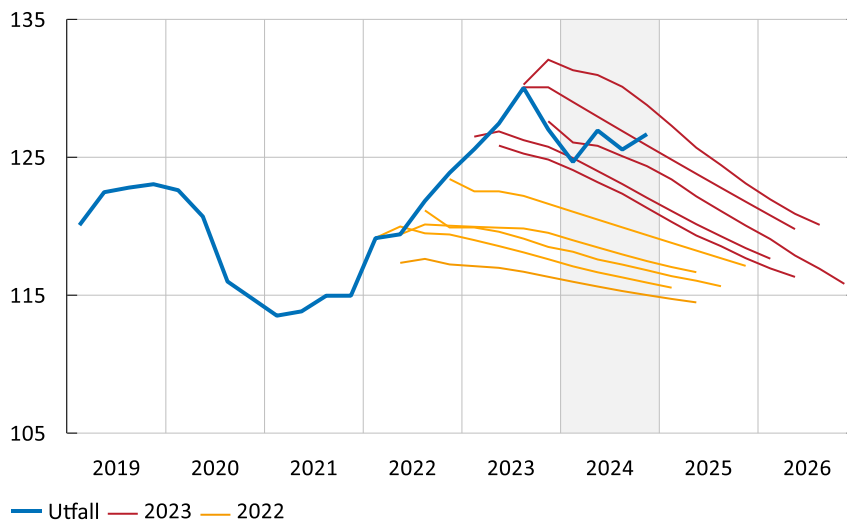
En viktig faktor som påverkar prisutvecklingen är växelkursen. Förändringar i växelkursen kan få snabba och direkta effekter på priserna för vissa importerade varor och tjänster. Det är dock svårt att med någon större säkerhet fastställa hur snabbt och hur

stort genomslaget är från växelkursen till priserna generellt sett, eftersom det varierar över tiden beroende på konjunkturläge och andra faktorer.¹⁴

Riksbanken gör prognoser för KIX, vilket är ett viktat index för kronans växelkurs mot valutorna i länder som är viktiga för svensk handel. Efter att ha försvagats en längre tid stärktes växelkursen mätt med KIX under den senare delen av 2023 (se diagram 21). Det skedde i samband med att inflationen i omvärlden föll och förväntningarna ökade på att centralbankerna skulle börja sänka sina styrräntor tidigare. Kronan stabiliserades i inledningen av 2024, och under resten av året var det relativt stora variationer där perioder av en svagare växelkurs följdes av perioder när växelkursen stärktes. Sett över hela året var dock kronan relativt stabil, om än något svagare i slutet av 2024 än i början.

Diagram 21. 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 KIX-viktade växelkursprognoser utgår bland annat från en bedömning av den långsiktiga nivån på kronans reala växelkurs och att kronan inom en inte alltför lång tid ska börja anpassas mot denna nivå. På längre sikt har den reala växelkursen en koppling till den underliggande ekonomiska utvecklingen i Sverige relativt omvärlden. Baserat på detta har Riksbanken under en längre tid bedömt att kronan är undervärderad och därför kommer att stärkas.¹⁵ Att kronan tvärtom försvagades under 2022 och större delen av 2023 innebar att Riksbanken överskattade styrkan i

¹⁴ Se till exempel fördjupningen "Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort" i *Penningpolitisk rapport*, november 2023, Sveriges riksbank, där resultaten pekar på att kostnadsförändringar får större genomslag på priserna när inflationen är hög än när den är låg.

¹⁵ Se fördjupningen "Kronan kommer att stärkas på sikt" i *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

växelkursen. När kronan sedan stärktes i slutet av 2023 skedde det dock snabbare än vad Riksbanken hade sett framför sig (se diagram 21).

Kronans växelkurs påverkas av valutahandeln som behövs för handeln med varor och tjänster mellan Sverige och andra länder. Men kronan påverkas också av valutahandel med andra motiv, bland annat diversifiering av portföljer hos stora fonder, gardering mot förluster på grund av växelkursrörelser och även ren spekulation i hur kronan kommer att röra sig. Konsekvensen blir att handeln med kronan till stor del drivs av syften som inte nödvändigtvis lägger så stor vikt vid den underliggande utvecklingen i svensk ekonomin relativt omvärlden. Under perioder kan kronans växelkurs därför variera på ett sätt som är svårt att förklara med den makroekonomiska utvecklingen.

Den volatila utvecklingen av växelkursen under 2024 beror sannolikt mer på förändringar av internationella faktorer än nyheter om den svenska ekonomin. Kronan har ofta försvagats när den geopolitiska osäkerheten har ökat, och under 2024 var denna osäkerhet fortsatt hög (se kapitel 2). Kronan påverkas också av förväntade ränteskillnader mellan omvärlden och Sverige. Under året varierade förväntningarna på de stora centralbankernas styrräntor mycket, vilket påverkade kronan liksom många andra valutor. Det gällde särskilt förväntningarna på den amerikanska centralbanken Federal Reserves styrränta. Dessa förväntningar skiftade upp och ner som svar på nya signaler om inflationstrycket och styrkan i den amerikanska ekonomin.

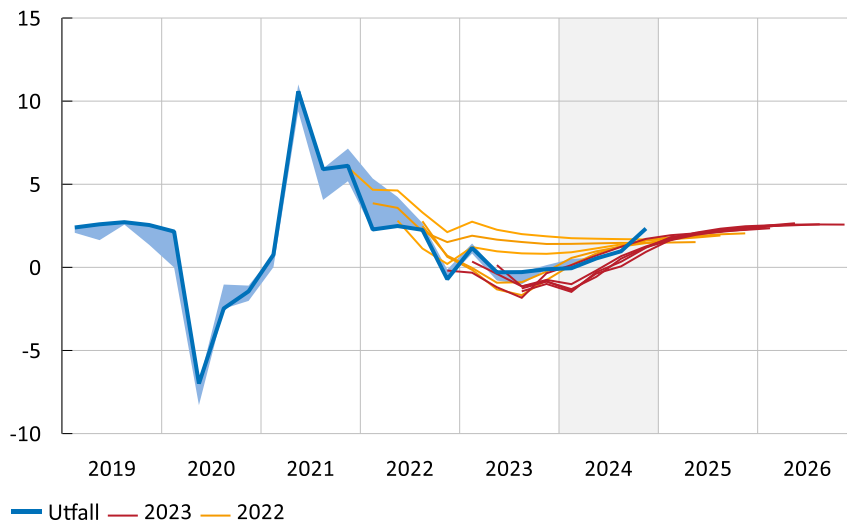
Högre svensk BNP-tillväxt och sysselsättning än väntat

Efter att ha minskat något 2023 ökade BNP med 1,0 procent 2024. Den relativt svaga utvecklingen till trots var BNP-tillväxten högre under både 2023 och 2024 än vad Riksbanken såg framför sig i de prognoser som gjordes 2023 (se diagram 22). I maj 2024 publicerade SCB reviderade utfall för BNP och dess komponenter efter en större översyn av statistiken.¹⁶ Revideringen innebar att bland annat en relativt stor nedrevidering av BNP-tillväxten 2022. Riksbankens prognoser från 2022 och 2023 utgick alltså från att BNP-nivån 2022 var högre än vad den visar sig ha varit i efterhand.

¹⁶ SCB genomför en sådan översyn av Nationalräkenskaperna vart femte år. För mer detaljer om resultatet av förra årets översyn, se SCB (2024), [Kommentarer till BNP-beräkningarna. Första kvartalet 2024. Detaljerad årsberäkning 2022](#).

Diagram 22. BNP-tillväxt, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Anm. BNP-utfallen har reviderats ett flertal gånger av SCB sedan 2022. Det ljusblå området är spannet inom vilket utfallsserien har legat sedan justeringarna började 2022. Vid en viss tidpunkt visar spannets nedre (övre) gräns det lägsta (högsta) värdet som utfallsserien har haft. Intervallet sträcker sig till och med tredje kvartalet 2024.

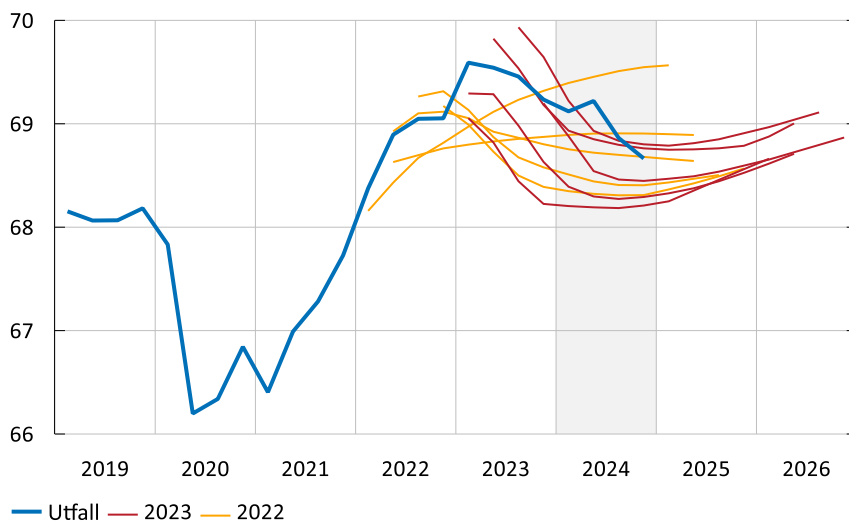
Källor: SCB och Riksbanken.

Under 2024 fortsatte arbetsmarknaden att försvagas något. De historiska utfallen för sysselsättningen och arbetslösheten har ändrats på sätt som försvårar jämförelser med de prognoser som gjordes 2022 och 2023.¹⁷ Men det är ändå tydligt att sysselsättningen under 2024 var högre än vad Riksbanken generellt såg framför sig i dessa prognoser (se diagram 23). Trots att sysselsättningen underskattades så var prognoserna för arbetslösheten som Riksbanken gjorde från mitten av 2022 och framåt förhållandevis träffsäkra, och uppgången i arbetslösheten 2024 fångades väl av prognoserna (se diagram 24). Att prognosen för arbetslösheten var nära utfallet samtidigt som sysselsättningsutvecklingen underskattades beror på att prognoserna även underskattade utvecklingen av arbetskraften.

¹⁷ Omläggningen av Arbetskraftsundersökningarna (AKU) i januari 2021 ledde till länknings- och revideringar av statistiken i flera omgångar under 2022 och 2023. Detta försvårade arbetet med prognoserna för arbetsmarknaden.

Diagram 23. Sysselsättningsgrad, utfall och prognoser

Procent av befolkningen 15–74 år

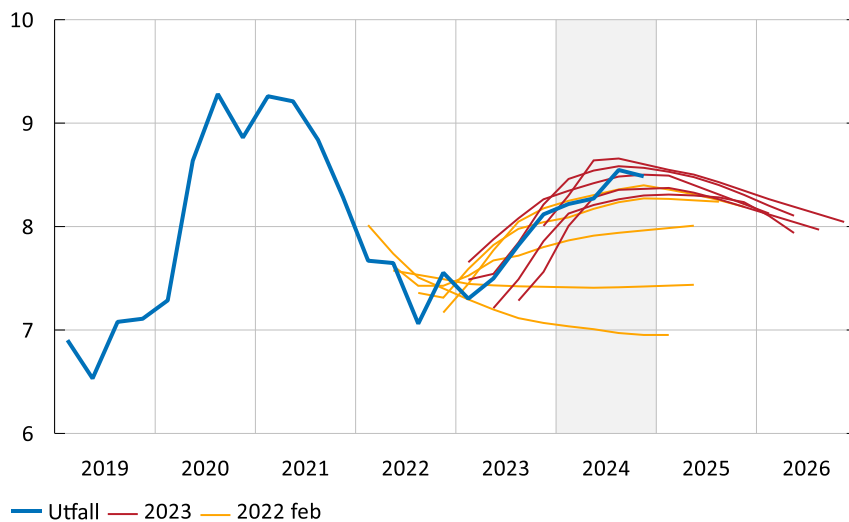


Anm. Säsongsrensade data. I oktober 2023 länkades serien om och reviderades av SCB för perioden 2005–2020 för det tidsseriebrott som uppstod i AKU i januari 2021. Även utfall efter 2021 reviderades då till följd av vissa korrigeringar i statistiken.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 24. Arbetslöshet, utfall och prognoser

Procent av arbetskraften 15–74 år



Anm. Säsongsrensade data. I oktober 2023 länkades serien om och reviderades av SCB för perioden 2005–2020 för det tidsseriebrott som uppstod i AKU i januari 2021. Även utfall efter 2021 reviderades då till följd av vissa korrigeringar i statistiken.

Källor: SCB och Riksbanken.

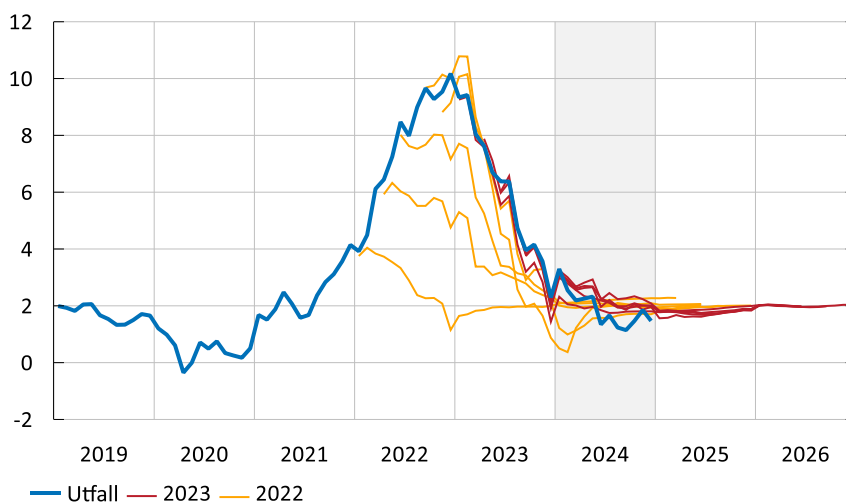
3.2 Inflationen och Riksbankens styrränta

Inflationen på målet 2024, i linje med prognoserna

Under 2023 kom inflationen ner från den höga nivå som den stigit till som en konsekvens av utbudsproblemen och den starka efterfrågan efter pandemin.¹⁸ Riksbanken underskattade den kraftiga uppgången av inflationen 2022 och reviderade upp prognoserna i takt med att inflationen steg. Nedgången av KPIF-inflationen från början av 2023 och framåt var i linje med de prognoser som Riksbanken gjorde under den senare delen av 2022 och under 2023 (se diagram 25). Riksbanken bedömde att inflationen under 2024 skulle fortsätta sjunka och vara nära målet på 2 procent, vilket också blev fallet. Det dröjde något längre än vad Riksbanken väntat sig innan den underliggande inflationen, mätt med KPIF exklusive energipriser, började sjunka (se diagram 26). Men från och med våren 2023 utvecklades den underliggande inflationen också väl i linje med Riksbankens prognoser.

Diagram 25. KPIF, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring

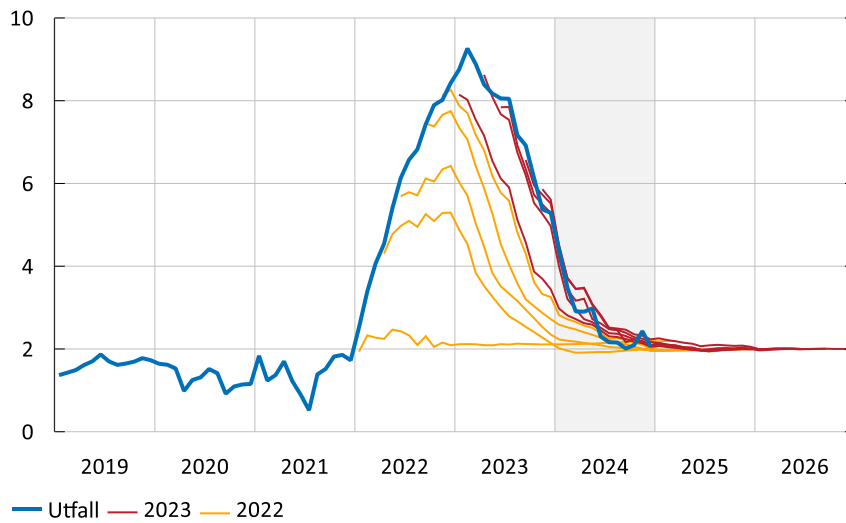


Källor: SCB och Riksbanken.

¹⁸ För närmare detaljer, se till exempel analysrutan "Vilka faktorer drev inflationsuppgången?" i *Penningpolitisk rapport*, juni 2024, Sveriges riksbank.

Diagram 26. KPIF exklusive energi, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

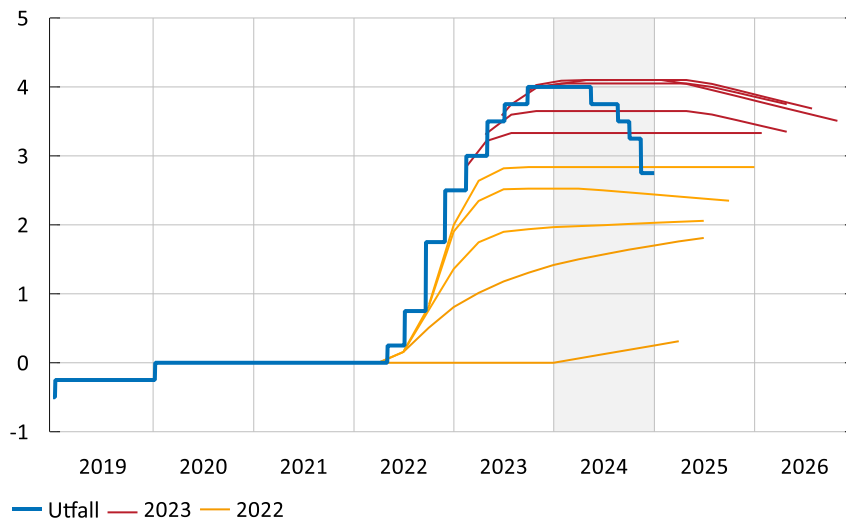
Riksbanken sänkte styrräntan snabbare än vad prognoserna som gjordes 2022 och 2023 indikerade

Under 2024 sänkte Riksbanken styrräntan gradvis men i snabb takt, från 4 procent till 2,5 procent. Att styrräntan skulle börja sänkas 2024 låg inte i de prognoser som Riksbanken gjorde under 2022 och 2023 (se diagram 27). Riksbankens prognoser gick från att tydligt underskatta styrräntan under 2022 och under inledningen av 2023 till att tydligt överskatta den under 2024.¹⁹ Med tanke på att prognoserna för inflationen 2024 var i linje med utfallen är en naturlig fråga varför prognoserna för styrräntan, som Riksbanken publicerade samtidigt med inflationsprognoserna, inte speglade räntesänkningarna.

¹⁹ Underskattningen av styrräntan 2022–2023 speglade underskattningen av inflationen dessa år – se *Redogörelse för penningpolitiken 2023* för detaljer.

Diagram 27. Styrränta, utfall och prognoser

Procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

En viktig förklaring är den utpräglade osäkerheten om inflationsbenägenheten i ekonomin 2022–2023. Under 2022 steg inflationen snabbt när företagen förde vidare sina kostnadsökningar till konsumentpriserna i oväntat stor utsträckning, och Riksbanken fick upprepade gånger justera upp prognosen för inflationen när utfallen blev högre än väntat (se diagram 25). Under 2023 började KPIF-inflationen att falla, vilket inledningsvis berodde på att energiprisernas bidrag till inflationen klingade av. Men den underliggande inflationen minskade inte i samma takt och inflationstrycket var fortfarande för högt, vilket bland annat speglades i att tjänstepriserna alltjämt ökade i snabb takt. Det samlade konjunkturläget verkade dessutom vara starkare än väntat. Samtidigt fortsatte kronan att försvagas under första halvan av 2023, vilket drev upp företagens kostnader för importvaror ytterligare. Analyser indikerade att genomslaget av växelkursen på prisökningar är större i en miljö där inflationen är hög i utgångsläget.²⁰ Det fanns därför en tydlig risk för att den svaga kronan skulle leda till att inflationen steg.

Även om inflationen föll fanns det således under 2023 en betydande osäkerhet om företagens prissättningsbeteende och den underliggande inflationsbilden. Det skapade i sin tur en betydande osäkerhet kring hur stor penningpolitisk åtstramning som skulle behövas för att få inflationen att stabiliseras nära målet på 2 procent. Givet osäkerheten om inflationsbilden ville direktionen få en trygghet i att inflationen var på väg att stabiliseras vid inflationsmålet. Direktionen bedömde att styrräntan behövde vara uthålligt åtstramande för att inflationstrycket och företagens prissättningsbeteende skulle vara förenliga med en inflation som varaktigt ligger nära målet. Som diagram 25 och diagram 27 illustrerar innebar detta att styrräntan, enligt

²⁰ Se fördjupningen "Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort" i *Penningpolitisk rapport*, november 2023 samt M. Almgren och D. Stoyko (2024), "Is there state-dependence in the exchange rate pass-through to inflation in Sweden?", *Staff memo*, april, Sveriges riksbank.

prognoserna, kunde börja sänkas först när inflationen varit nära målet en tid.²¹ Med tanke på att det var så osäkert hur inflationen skulle utvecklas betonade dock direktionen att andra scenarier var tänkbara, inklusive scenarier där räntan började sänkas tidigare. Sådana scenarier presenterades också i de penningpolitiska rapporterna under 2023.

Även om de alternativa scenarierna underlättade den penningpolitiska kommunikationen noterade direktionen att det var svårt att ge hushåll, företag och marknadsaktörer en bild av ränteutsikterna som tydligt speglade osäkerheten kring prognoserna på lite längre sikt. Denna svårighet var ett av motiven till förändringen av kommunikationen kring räntebanan som direktionen gjorde 2024 (se vidare fördjupningen "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation").

Mot slutet av 2023 bedömde Riksbanken att inflationstrycket hade dämpats mer påtagligt och höll därför räntan oförändrad. I takt med att inflationen utvecklades i linje med prognoserna minskade osäkerheten om utsikterna och risken för att inflationen skulle bita sig fast på för höga nivåer. Direktionen höll räntan oförändrad under de inledande penningpolitiska mötena 2024, men ändrade kommunikationen om utsikterna. En betydligt lägre ränteprognois med en snabbare nedgång av styr-räntan bedömdes vara förenlig med ungefär samma inflationsprognos som tidigare (se kapitel 2 för detaljer). Kombinationen av ränte- och inflationsprognos var ungefär i linje med ett alternativt scenario som fanns i den penningpolitiska rapporten i november 2023.

Med facit i hand visade sig ränteutvecklingen följa mer optimistiska scenarier där skiftet från hög till en mer normal inflationsbenägenhet i ekonomin gick relativt snabbt. Hushållens konsumtion visade sig också reagera oväntat lite på räntenedgången (se kapitel 2). Prognoser är ett viktigt inslag i det penningpolitiska beslutsfattandet, och en bra prognos är förstås bättre än en dålig. Men den kanske viktigaste förutsättningen för en framgångsrik penningpolitik är att centralbanker inte låser fast sig. De behöver vara snabbfotade och agera på skift i den ekonomiska miljön genom att anpassa besluten till nya omständigheter.

²¹ En sådan kombination av inflations- och ränteprognois kan bli resultatet när prognosen är ett medelvärde av olika scenarier i vilka penningpolitiken för tillbaka inflationen till målet under olika antaganden om inflationsbenägenheten i ekonomin, se M. Flodén (2024), "Att kommunicera om framtida penningpolitik – reflektioner efter elva år som ledamot i Riksbankens direktion", tal 17 april, Sveriges riksbank.

4 Viktiga penningpolitiska frågor

Debatten under 2024 handlade till stor del om huruvida Riksbanken under de senaste åren borde ha bedrivit en mindre åtstramande politik. Diskussionen förefaller dock i huvudsak handlat om gradskillnader i synen på vilken politik som varit lämplig, snarare än att det funnits diametralt skilda uppfattningar. Ett argument som framfördes var att penningpolitiken varit för stram till följd av att Riksbanken inte ansett sig kunna avvika från ECB:s politik. Kritiken att Riksbankens tidigare expansiva politik är huvudorsaken till höga bostadspriser och stora hushållsskulder fortsatte också att föras fram under året. Även Riksbankens självständighet ifrågasattes, utifrån olika utgångspunkter. Den för penningpolitiken centrala frågan om hur den neutrala räntan kommer att utvecklas framöver fortsatte att diskuteras, liksom hur ett samspel mellan penningpolitiken och finanspolitiken kan åstadkommas.

4.1 Syftet med inflationsmålet

Penningpolitikens främsta uppgift är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Den nuvarande preciseringen av målet är en inflation på 2 procent mätt enligt KPIF, och den har ett uttalat politiskt stöd.

Det är inte möjligt eller önskvärt att alltid hålla inflationen på 2 procent eftersom det hela tiden sker förändringar i ekonomin. Inflationen varierar därför på ett sätt som inte går att förutsäga och inte heller att motverka på kort sikt. Det viktiga är att hushåll och företag har förtroende för målet. Långvariga avvikelser från målet riskerar att påverka förväntningarna om vilken nivå på inflationen som kommer att vara den normala i ekonomin.

Gemensamma förväntningar bidrar till en gynnsam ekonomisk utveckling

Inflationsmålet är tänkt att fungera som ett riktmärke för pris- och lönebildningen – det ska utgöra vad som brukar kallas ett nominellt ankare. När inflationen inte varierar så mycket och ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden blir det lättare för dem att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur förutsättningarna för en gynnsam ekonomisk utveckling med god tillväxt.

Hög inflation är skadlig på flera sätt. Ett uppenbart skäl är att man får färre varor och tjänster för samma summa pengar när man handlar, så länge inkomsterna inte ökar i samma takt som priserna. Det är något som har märkts i allas vardag de senaste åren. Om den höga inflationen byggs in i hushållens och företagens förväntningar kan det leda till så kallade pris-lönespiraler som gör att inflationen fastnar på en hög nivå. Det blir då svårt att få ner den igen utan en kraftigt åtstramande politik. När inflationen i genomsnitt är hög tenderar den dessutom att variera mycket från år till år. Det gör

det svårare att fatta ekonomiska beslut om framtiden. Hög och oväntad inflation har även en omfördelningseffekt som i allmänhet gynnar låntagare på långivares bekostnad, och överlag de som på olika sätt kan skydda sig mot inflationen i förhållande till de som inte kan det. Erfarenheter av tidigare episoder med hög inflation, som den på 1970- och 1980-talen, visar att hög inflation kan vara mycket kostsam för samhällsekonomin.

Syftet med att penningpolitiken bedrivs självständigt

Riksbanken är en myndighet under riksdagen. Riksdagen har gett Riksbanken en självständig ställning, framför allt genom de ändringar som gjordes 1999 i den tidigare riksbankslagen. Det innebär att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor om bland annat penningpolitik. Riksbanken ska fatta de penningpolitiska besluten utan att ta emot eller söka instruktioner från utomstående, det så kallade instruktionsförbudet. Målet om prisstabilitet togs samtidigt in i lagen för att ge ett demokratiskt förankrat mål till verksamheten.²² Riksbanksfullmäktige, som utses av riksdagen och som före 1999 fattade de penningpolitiska besluten, utser ledamöterna i direktionen efter ett ansökningsförfarande. Om Riksbanken skulle vilja besluta om ändring av preciseringen av prisstabilitetsmålet ska det först godkännas av riksdagen. Beslutet att Riksbanken självständigt ska ansvara för penningpolitiken utifrån ett givet mål har alltså fattats av riksdagen i god demokratisk ordning. Självständigheten är förankrad på EU-nivå i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) och i regeringsformen.²³

Syftet med att en självständig centralbank ansvarar för penningpolitiken är att det finns beslut som kan vara nödvändiga att fatta för att ekonomin ska fungera väl på lång sikt. Sådana beslut kan vara svåra för politiker att ta, eftersom de påverkar väljarkåren negativt på kort sikt.²⁴ Ett sådant beslut är att höja räntan, eftersom räntehöjningen gör att lånekostnaderna stiger för hushåll och företag, och efterfrågan och sysselsättningen dämpas. Detta kan uppfattas som negativt, även om syftet med räntehöjningen är att få ned inflationen. Beslutet kan vara särskilt svårt att fatta om inflationen stiger i ett läge där utvecklingen i ekonomin inte är särskilt stark. En centralbank med den uttryckliga uppgiften att hålla inflationen förankrad vid ett inflationsmål utsätts inte för samma tryck som en regering, utan kan lättare fatta beslut som kan uppfattas som obekväma och impopulära.

Självständigheten kräver att penningpolitiken följs upp och utvärderas

En naturlig följd av självständigheten är att Riksbankens verksamhet följs upp och utvärderas. Riksbanksfullmäktige ansvarar för att övervaka och kontrollera direktionens arbete. Riksdagens finansutskott utvärderar varje år penningpolitiken i ett särskilt betänkande och anordnar också flera gånger per år öppna utfrågningar om penningpolitiken. Riksbankens viktigaste underlag till den årliga utvärderingen är rapporten "Redogörelse för penningpolitiken", det vill säga denna rapport. En tid efter

²² Prop. 1997/98:40 s. 52.

²³ Se artikel 130 i EUF-fördraget och 9 kapitlet 13 och 15 §§ i regeringsformen.

²⁴ Se till exempel *Riksbanken och prisstabiliteten*, Betänkande av Riksbanksutredningen, SOU 1993:20, s. 83–84.

att den har publicerats deltar hela direktionen vid en öppen utfrågning i finansutskottet.

Som ett komplement till de egna utvärderingarna har finansutskottet ungefär vart femte år dessutom gett två utländska experter i uppdrag att utvärdera Riksbankens penningpolitik i en skriftlig rapport. Hittills har fyra sådana utvärderingar gjorts.²⁵ Sedan 2023 ger finansutskottet också varje år externa svenska ekonomer i uppdrag att utvärdera penningpolitiken i en skriftlig rapport.²⁶ Författarna till rapporten deltar vid den årliga utfrågningen i finansutskottet. Riksbanken kan därutöver även granskas av Riksrevisionen. Det finns alltså omfattande och väl etablerade rutiner för att följa upp och utvärdera den penningpolitik som Riksbanken bedriver.

4.2 Den penningpolitiska debatten 2024

Förutom att penningpolitiken diskuteras internt av direktionen (kapitel 2) och i efterhand utvärderas formellt av finansutskottet så diskuteras den också mer eller mindre löpande i den allmänna debatten. Att penningpolitiken intresserar, engagerar och debatteras är positivt. I detta avsnitt redogörs för olika argument som förts fram i den externa debatten under året.

Svåra penningpolitiska bedömningar under de senaste åren

De senaste tre åren har varit speciella utifrån ett penningpolitiskt perspektiv. Inflationen steg först kraftigt runt om i världen till nivåer som inte förekommit på flera decennier. Centralbankerna höjde sina styrräntor mer eller mindre unisont för att motverka inflationsuppgången och förhindra att inflationen skulle förbli varaktigt hög, såsom var fallet under 1970- och 1980-talen. Inflationen började därefter så småningom falla tillbaka igen och styrräntorna har åter sänkts, i lite olika takt beroende på de specifika förutsättningarna i de enskilda länderna. Någon liknande episod med inflation högt över målet har vi inte upplevt under perioden med inflationsmål.

Riksbanken har behövt göra en rad svåra bedömningar när det gäller hur snabbt och mycket styrräntan skulle behöva höjas, och hur snabbt den sedan skulle kunna sänkas igen och till vilken nivå. Syftet med politiken har varit att få inflationen tillbaka till målet inom rimlig tid, utan att bromsa in ekonomin onödigt mycket. Under hela denna period har det förts en förhållandevis livlig debatt om penningpolitiken.

Det går givetvis att göra olika bedömningar av exakt hur mycket styrräntan behöver höjas när inflationen överstiger målet så kraftigt som blev fallet, och hur snabbt den sedan kan sänkas. En något annorlunda penningpolitik än den Riksbanken bedrev hade givetvis varit möjlig och hade sannolikt gett ett snarlikt utfall. I exempelvis den utvärdering av penningpolitiken 2023, som gjordes på finansutskottets uppdrag, skriver utvärderarna att man i efterhand möjligen skulle kunna invända att ränte-

²⁵ Den senaste, av Karnit Flug och Patrick Honohan, avsåg den penningpolitik som fördes 2015–2020 och publicerades i mars 2022.

²⁶ Två sådana rapporter har alltså hittills publicerats: J. Hassler, P. Krusell och A. Seim (2023), *”Utvärdering av penningpolitiken 2022”*, Rapport från riksdagen 2022/23:RFR5 och J. Hassler, P. Krusell och R. Westman (2024), *”Svensk penningpolitik 2023”*, Rapporter från riksdagen 2023/24:RFR15.

höjningarna hade kunnat begränsas något. Utvärderarna har samtidigt förståelse för den försiktighet och den oro för en ihållande inflation som låg bakom besluten.²⁷ På det hela taget förefaller den förda penningpolitiken ha åstadkommit vad den har i uppdrag att åstadkomma.

Diskussion om Riksbankens gradvisa räntesänkningar

Under 2024 handlade debatten om huruvida räntesänkningarna borde ha inletts något tidigare och genomförts snabbare. Inflationen hade passerat toppen och uppgick i början av året till 3,3 procent mätt med KPIF och 4,4 procent mätt med KPIF exklusive de överraskande snabbt fallande energipriserna. Som redogörs för i kapitel 2 bedömde Riksbanken i augusti att utsikterna för att inflationen höll på att stabiliseras nära inflationsmålet hade stärkts, och att risken för att inflationen åter skulle bli alltför hög hade minskat. Osäkerheten kring inflationsutsikterna talade ändå för en gradvis anpassning av penningpolitiken. Mycket snabba och kraftiga räntesänkningar, på exempelvis 0,75 eller 1,0 procentenheter, skulle riskera att skapa en ryckighet i politiken, om det skulle visa sig att inflationen blev alltför hög och räntan behövde höjas igen. När det blev allt tydligare att inflationen skulle stabiliseras runt målet ökade Riksbanken takten i sänkningarna för att ge konjunkturen ytterligare stöd.

Men även om anpassningen var gradvis så var den snabb sett i ett historiskt perspektiv. Under 2024 sänkte Riksbanken styrräntan med 1,5 procentenheter, från 4 procent i maj till 2,5 procent december, och aviserade då också att styrräntan sannolikt skulle komma att sänkas ytterligare. Det är den största sänkningen under så kort tid sedan den globala finanskrisen 2008–2009, när läget var ett helt annat.

När man diskuterar om penningpolitiken varit för åtstramande (eller för expansiv) måste man i första hand beakta hur inflationen har utvecklats, eftersom Riksbankens huvuduppgift är att hålla inflationen stabil vid målet. Inflationen mätt med målvariabeln KPIF låg visserligen under målet andra halvåret 2024. Detta berodde dock i hög grad på att de ofta mycket volatila energipriserna föll kraftigt. Med energipriserna borträknade bromsade inflationen in nära 2 procent på ett betydligt mer jämnt sätt. I december uppgick inflationen exklusive energi till 2,0 procent och mätt med KPIF till 1,5 procent.

Har penningpolitiken varit onödigt stram för att Riksbanken följt ECB?

Ett argument som förts fram under 2024 är att Riksbanken hållit styrräntan onödigt hög eftersom den inte ansett sig kunna avvika från den europeiska centralbanken ECB.²⁸ En lägre styrränta än ECB:s antas ha varit motiverad därför att lönebildningen fungerar bättre i Sverige än i euroområdet och att svenska hushåll är förhållandevis räntekänsliga i ett internationellt perspektiv. Riksbanken är medveten om dessa båda förhållanden och tar hänsyn till dem i penningpolitiken. Riksbanken har också ofta lyft

²⁷ J. Hassler, P. Krusell och R. Vestman (2024), "Svensk penningpolitik 2023", Rapporter från riksdagen 2023/24:RFR15. Utvärderarna instämmer dock inte i kritiken att den sista höjningen av styrräntan till 4 procent var onödig och orsaken till lågkonjunkturen.

²⁸ Se till exempel T. Hållö (2024), "Riksbankens politik kan ha kostat Sverige 50 000 jobb", gästkolonn i Göteborgs-Posten ledare, 9 december.

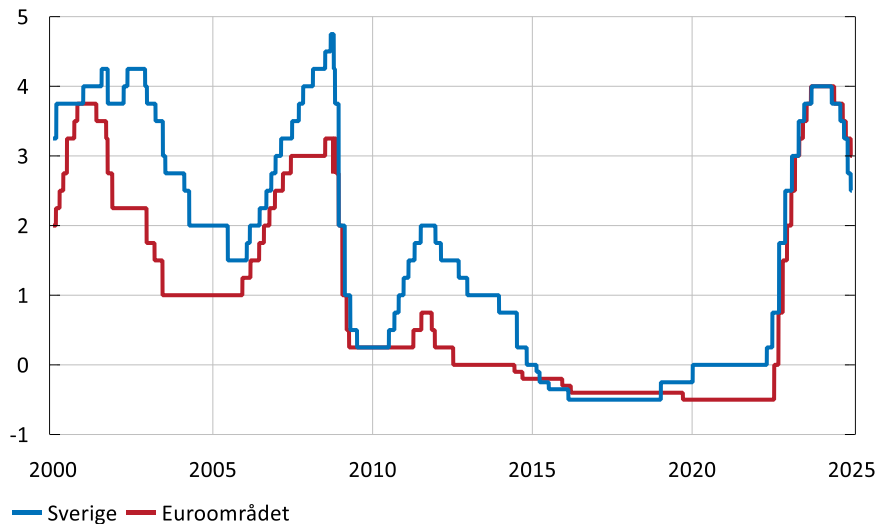
fram den svenska lönebildningen som en stor fördel när det gäller att hålla inflationen låg och stabil.

Men man kan inte utgå från att lönebildningen alltid kommer att fungera väl oavsett vad som händer. En väl fungerande lönebildning förutsätter att Riksbanken lever upp till sina åtaganden gentemot arbetsmarknadens parter och allmänheten i stort, och agerar för att få inflationen att återgå till målet. Om inflationen under en lång period skulle ligga över målet, så finns det stor risk för att kraven skulle öka på att löneökningarna ska utgå från den höga inflationen snarare än från inflationsmålet. Att lönebildningen varit förankrad vid inflationsmålet kan således inte tas som intäkt för att penningpolitiken inte behöver agera vid en uppgång i inflationen. Kausaliteten går inte alltid från löner till priser, utan den kan också gå åt andra hållet, från priser till löner.

ECB:s penningpolitik påverkar givetvis den politik som Riksbanken kan föra, via olika kanaler. Stora skillnader i styrräntor mellan euroområdet och Sverige kan exempelvis påverka växelkursen på ett sätt som efter hand får genomslag på inflationen. Men det innebär inte att Riksbanken är hänvisad till att strikt följa ECB. Riksbankens penningpolitik baseras först och främst på den faktiska och förväntade utvecklingen i den svenska ekonomin. Som diagram 28 visar har skillnaderna i styrränta mellan Riksbanken och ECB periodvis varit ganska stora.

Diagram 28. Styrränta i Sverige och euroområdet 2000–2024

Procent



Anm. Euroområdets styrränta illustreras med ECB:s inlåningsränta (deposit facility rate).

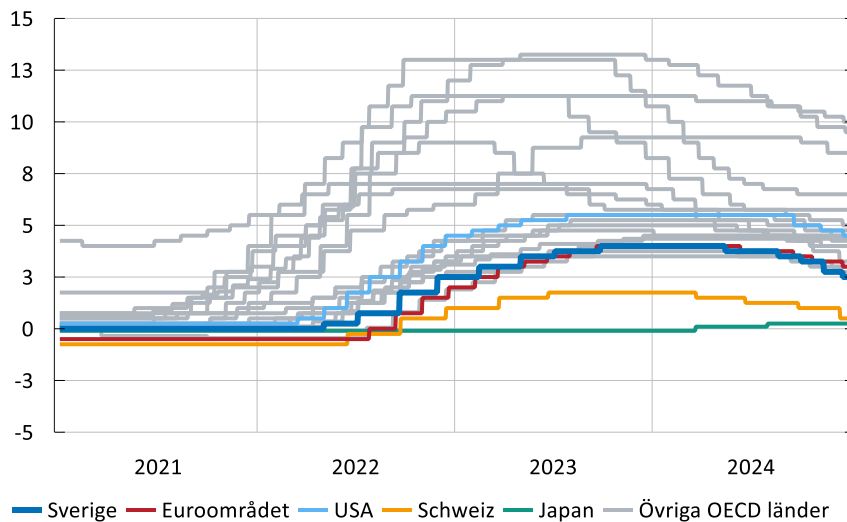
Källor: ECB och Riksbanken.

Att skillnaderna de senaste åren varit små beror i hög grad på att inflationsuppgången var ett globalt fenomen, och alla centralbanker höjde sina räntor mer eller mindre unisont. Diagram 28 visar också att Riksbanken i regel ändrade styrräntan före ECB, både i uppgången och i nedgången. I december 2024 var Riksbankens styrränta en halv procentenhet lägre än ECB:s styrränta.

Riksbankens styrränta höjdes inte heller till särskilt höga nivåer i ett internationellt perspektiv. Schweiz och Japan är de enda OECD-länder som genomgående under perioden har haft en märkbart lägre styrränta än Sverige (se diagram 29). Dessa båda länder hade också en betydligt lägre inflation.²⁹

Diagram 29. Sveriges och övriga OECD-länders styrräntor

Procent



Anm. Styrräntor för OECD-länder exklusive Turkiet. Många länder inom OECD tillhör euroområdet. Euroområdets styrränta illustreras med ECB:s inlåningsränta (deposit facility rate).

Källor: Respektive centralbank och Riksbanken.

Debatt om Riksbankens självständighet

Centralbankers självständighet har diskuterats internationellt. I Sverige har debatten varit begränsad, men är ändå värd att uppmärksamma, eftersom den handlar om fundamentala frågor som rör det penningpolitiska ramverket. Det ska understrykas att diskussionen under de senaste åren om hur mycket räntan borde höjas och hur snabbt den borde sänkas igen, till absolut övervägande del har förts utan att Riksbankens självständighet har berörts.

Syftet med att delegera penningpolitiken till en självständig centralbank beskrevs i avsnitt 4.1 ovan. Det handlar i grunden om att en centralbank inte utsätts för samma tryck att prioritera kortsiktigt, som politiskt valda regeringar gör. Kortsiktiga prioriteringar skulle kunna göra att inflationsmålets roll som ett ankare i ekonomin eroderas och att en hög inflation biter sig fast.

Uppfattningen att Riksbanken bör göras mindre självständig har bottnat i synen att denna ordning inte är tillräckligt demokratisk, men den grundas på lite olika argument. Ett är att Riksbanken inte förmodas ha tillräckliga kunskaper för att kunna

²⁹ Inflationen i Schweiz var som högst 3,3 procent och i Japan 4,3 procent.

utföra sitt uppdrag.³⁰ Enligt denna syn bör penningpolitiken därför inte överlåtas till politiskt oberoende beslutfattare. Som exempel på Riksbankens bristfälliga kunskaper har angetts att den inte har lyckats att stabilisera kronans värde, och inte heller har kommunicerat några tydliga förklaringar till varför kronan har utvecklats på det sätt den har gjort.

Riksbanken har ett mål för inflationen, men inte något mål för kronans växelkurs. Utvecklingen av kronan kan visserligen påverka inflationen och måste därför vägas in i de penningpolitiska besluten. När det gäller utvecklingen för kronan är det väl känt inom den ekonomiska forskningen att valutors utveckling är genuint svåra att både förutsäga och förklara i efterhand.³¹ Det är således naturligt att inte heller Riksbanken kan ge några säkra svar om detta.

Ett annat argument är att självständigheten inte längre fyller någon större funktion, eftersom även en penningpolitik som är underställd regeringen antas vara tillräckligt ansvarstagande för att hålla inflationen vid målet.³² Eftersom självständigheten inte upplevs som tillräckligt demokratisk kan den enligt denna uppfattning därför minskas eller avskaffas, utan att det uppstår problem i ekonomin.

Det finns visserligen idag en bred politisk uppslutning i Sverige kring att inflationsmålet ska utgöra ett ankare för ekonomin. Men det innebär inte någon garanti för att det skulle fungera väl med en ordning där Riksbanken är mindre självständig och penningpolitiken mer politiskt styrd. Det grundläggande motivet för att delegera penningpolitiken till självständiga centralbanker har knappast förändrats. I den debatt som har förts om penningpolitiken de senaste åren har det framförts kritik, dels mot de räntehöjningar som gjorts för att dämpa inflationsuppgången, dels mot att räntesänkningarna sedan varit för långsamma. Det här är exempel på det tryck som en mer politiskt styrd penningpolitik skulle utsättas för.

Som framgår i avsnitt 4.1 ovan har beslutet om att Riksbanken självständigt ska bedriva penningpolitiken utifrån ett givet mål fattats av riksdagen i god demokratisk ordning. Det finns omfattande och väl etablerade rutiner för att följa upp och utvärdera den politik som Riksbanken bedriver, i enlighet med vad denna själv-

³⁰ Se exempelvis B. Rothstein (2024), "Riksbankens oberoende bör ifrågasättas", SvD Debatt, 24 augusti. Artikeln har dock fått mycket kritik, se L. Calmfors (2024), "Statsvetares njutning av att hudflånga ekonomer leder debatten om Riksbanken fel", ledare i Dagens Nyheter, 1 september, L. Calmfors (2024), "Kritiken mot en självständig riksbank bygger på missförstånd", ledare i Dagens Nyheter, 4 september, och M. Persson (2024), "Rothstein om Riksbanken", blogginlägg på Ekonomistas, <https://ekonomistas.se/2024/09/02/rothstein-om-riksbanken/>.

³¹ Se till exempel H. Flam och M. Persson (2024), *Krona på rätt kurs? En ESO-rapport om den svenska valutans utveckling 1993–2024*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2024:4. Där konstateras också, vilket inte alltid framgår i debatten, att kronan inte fallit särskilt mycket om man ser på kronkursen mot ett index av valutor, där indexvikterna motsvarar olika länders betydelse för Sveriges utrikes-handel.

³² Se P. Molander (2024), "Calmfors har fel – och han vilseleder om penningpolitiken", replik på ledare, Dagens Nyheter, 2 september. För motargument, se L. Calmfors (2024), "Statsvetares njutning av att hudflånga ekonomer leder debatten om Riksbanken fel", ledare i Dagens Nyheter, 1 september och L. Calmfors (2024), "Kritiken mot en självständig riksbank bygger på missförstånd", ledare i Dagens Nyheter, 4 september.

ständighet kräver. Riksbanken brukar räknas till en av världens mest transparenta centralbanker och är också en av dem som utvärderas mest regelbundet.

En tolkning av ifrågasättandet av Riksbankens självständighet är att man menar självständigheten försvårar samspelet mellan finanspolitiken och penningpolitiken. En viktig och mycket diskuterad fråga i detta sammanhang är om ekonomin skulle utvecklas bättre om finanspolitiken skulle spela en större stabiliseringspolitisk roll än vad den har gjort under de senast decennierna. Samspelet mellan finanspolitik och penningpolitik diskuteras i avsnitt 4.3 "Frågor inför framtiden".

Diskussion om företagens prissättning

I slutet av året uppstod en debatt om Riksbankens uttalanden om prissättningen under perioden med hög inflation. Uttalandena gällde kostnadsökningar, som ovanligt snabbt och i större utsträckning än normalt fördes över till konsumentpriserna. Företrädare för Livsmedelsföretagen, det vill säga företag som producerar livsmedel, menade att Riksbanken med dessa uttalande misstänkliggjort hela livsmedelsbranschen.³³

Prissättningen har på regeringens uppdrag analyserats av Konjunkturinstitutet och Konkurrensverket. Bakgrunden till uppdraget var bland annat att livsmedelspriserna hade ökat kraftigt, framför allt efter Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022. Konjunkturinstitutets rapport publicerades i december 2023, medan Konkurrensverkets mer omfattande rapport publicerades i juni 2024.³⁴

Konkurrensverket analyserade prisutvecklingen för sju viktiga livsmedel som utgör en stor del av konsumtionskorgen. De fann att priserna på dessa varugrupper steg mer, och har förblivit höga längre, än vad som motiverades av den temporära mycket kraftiga prisökning på insatsvaror i jordbruket som skedde våren 2022.

Även Konjunkturinstitutet bedömde att konsumentpriserna på livsmedel ökade mer, mellan andra kvartalet 2019 och andra kvartalet 2023, än vad som kan förklaras av de ökade produktionskostnaderna. Enligt deras beräkningar ökade livsmedelspriserna under denna period med 6 procentenheter mer än vad som förklaras av högre kostnader. På grund av avsaknad av data hade dock Konjunkturinstitutet svårt att bedöma var i livsmedelskedjan priserna ökade mest.

Baserat på bland annat dessa studier har Riksbanken dragit slutsatsen att prissättningen under perioden med hög inflation avvek från det tidigare normala mönstret. Riksbanken har under 2024 i olika sammanhang också uttryckt oro för att prissättningen kan fungera på ett liknande sätt vid en framtida extern inflationsimpuls.³⁵

³³ Se B. Hellman och C. Eckerdal (2024), "Absurda utsagor från Riksbanken", SvD Debatt, 22 november.

³⁴ Konjunkturinstitutet (2023), "Prissättning hos svenska företag 2023", *Specialstudie*, och Konkurrensverket (2024), "Stigande matpriser – vart tar pengarna vägen?", Rapport 2024:3. Konkurrensverket hade på eget initiativ startat en undersökning av prisökningarna på livsmedel och konkurrensen i livsmedelskedjan redan under hösten 2002.

³⁵ Se till exempel Per Janssons inlägg vid det penningpolitiska mötet den 6 november 2024, Penningpolitiskt protokoll november 2024.

Detta skulle riskera att förstärka en inflationsuppgång, och göra det nödvändigt att föra en mer åtstramande penningpolitik än vad som annars skulle behövas.

Eftersom inflationsmålet avser konsumentpriser är det just priserna i konsumentledet som Riksbanken fokuserar på, inte prisbildningen i tidigare led inom exempelvis livsmedelskedjan. Riksbankens argument har också avsett prissättningen generellt och inte enbart på livsmedel.

Fortsatt debatt om penningpolitikens roll för bostadspriserna

En kritik som förts fram sedan ett antal år tillbaka är att Riksbanken, från ungefär 2015 och ett antal år framåt, bedrev en alltför expansiv politik. Denna politik hävdas vara huvudförklaringen till att skulder och bostadspriser idag är höga. Under 2024 fördes denna debatt dels i mer akademiskt inriktade forum, men kritiken framfördes också till en bredare allmänhet i publika medier.³⁶

Kritiken tenderar att bortse från flera centrala förhållanden. Ett sådant förhållande är hur den neutrala räntan har utvecklats de senaste decennierna, och den roll som detta har spelat. Den neutrala räntan har fallit globalt under ett antal decennier, till historiskt låga nivåer. För att penningpolitiken ska kunna hålla inflationen vid målet har styrräntorna runt om i världen därför behövt sänkas till allt lägre nivåer för varje konjunkturcykel. Om nivån på den neutrala räntan ändras så kan förstås detta påverka bostadspriserna och effekten går då alltså inte via penningpolitiken. Den trendmässiga nedgången i det allmänna ränteläget har rimligen spelat en större roll än begränsade perioder med expansiv penningpolitik för uppgången i bostadspriser och skuldsättning i Sverige.³⁷ Nedgången i ränteläget startade ungefär vid mitten av 1990-talet och bostadspriserna har stigit mer eller mindre trendmässigt sedan dess.

Ökningen av bostadspriserna är inte ett specifikt svenskt fenomen. Enligt data från OECD har svenska bostadspriser inte utvecklats mycket annorlunda än priserna i andra länder sedan 2015, då Riksbankens mer expansiva politik inleddes (se diagram 30).

Bostadspriserna påverkas dessutom av mycket annat än penningpolitiken och det allmänna ränteläget. En viktig faktor är givetvis hur väl bostadsmarknaden fungerar, det vill säga i grunden hur väl man kan få utbudet och efterfrågan på bostäder att matcha varandra. Här är beslut inom bostads- och skattepolitiken centrala. Som framgår i diagrammet har bostadspriserna inte alls stigit på samma sätt i Finland.

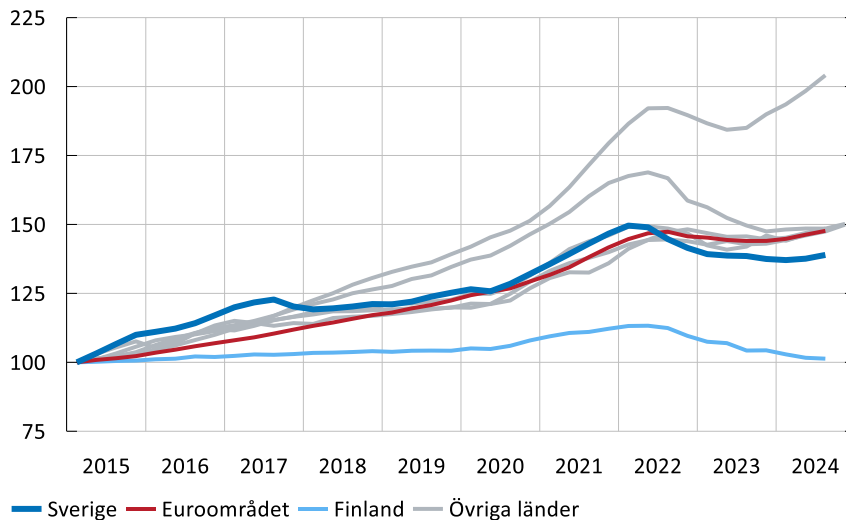
³⁶ Det var det bärande argumentet exempelvis i programmet "Skuldfeber" i som sändes på SVT och SVT Play under hösten. För ett långt replikskifte i Nationalekonomiska föreningens tidskrift *Ekonomisk Debatt* kring bland annat detta argument, se M. Apel och P. Jansson (2023), "Penningpolitik i forskningen och den allmänna debatten", *Ekonomisk Debatt*, årg. 51, nr 7, F. N. G. Andersson och L. Jonung (2023), "Svar på kommentarer om penningpolitiken", *Ekonomisk Debatt*, årg. 51, nr 8, M. Apel och P. Jansson (2024), "Replik till Andersson och Jonung", *Ekonomisk Debatt*, årg. 52, nr 1, F. N. G. Andersson och L. Jonung (2024), "Svar till Apel och Jansson", *Ekonomisk Debatt*, årg. 52, nr 4 och M. Apel och P. Jansson (2024), "Svar till Andersson och Jonung", slutreplik, *Ekonomisk Debatt*, årg. 52, nr 5.

³⁷ Exempelvis drar J. Hassler, L. Calmfors och A. Seim (2022) i "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för Studier i Offentlig ekonomi 2022:3, slutsatsen att "i fråga om inkomst- och förmögenhetsfördelningen gäller att den neutrala realräntans fall varit av betydligt större vikt än de penningpolitiska åtgärderna" (s. 172).

Finland har haft att förhålla sig till ECB:s penningpolitik, vars styrränta nästan genomgående varit lägre än Riksbankens och värdepappersköpen mer omfattande.

Diagram 30. Bostadspriser i Sverige och i vissa europeiska länder

Index, 2015-01-01 = 100



Anm. Övriga länder inkluderar Norge, Danmark, Tyskland, Storbritannien och Nederländerna.

Källa: OECD.

Argumentet att penningpolitiken tidigare var alltför expansiv tenderar också att bortse från att Riksbankens främsta uppgift är att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet, så att det kan utgöra ett ankare för pris- och lönebildningen i ekonomin. Inflationen kan då inte under långa perioder avvika från målet eftersom ekonomins aktörer kan börja betrakta en annan nivå på inflationen som den normala i ekonomin, eller uppfatta det som att det inte finns någon normal nivå över huvud taget. Under den period när Riksbanken bedrev en expansiv politik med mycket låg styrränta var problemet att inflationen systematiskt låg lägre än målet, periodvis betydligt lägre. Detta problem delades med många andra centralbanker. Om styrräntan hade hållits högre för att i stället försöka bromsa uppgången i bostadspriserna så hade inflationen blivit ännu lägre. En inflation som under lång tid är betydligt lägre än målet riskerar att permanentas via förväntningsbildningen. En permanent låg inflation minskar penningpolitikens utrymme att stimulera ekonomin på samma sätt som en mycket låg neutral ränta (se nästa avsnitt), det vill säga att styrräntan snabbt slår i sin nedre gräns.

Resonemangen ovan ska inte tolkas som att det inte fanns inslag i penningpolitiken från 2015 och framåt som kan ifrågasättas. I slutet av 2023 publicerade Riksrevisionen en granskning av Riksbankens köp av värdepapper 2015–2021, där en del kritik lyftes fram.³⁸ Man menade att tillgångsköpen i inledningen av pandemin var effektiva för att dämpa den finansiella stress som uppstod, men att det saknas stöd för att köp i syfte att påverka inflationen har haft en påtaglig effekt. Till följd av den överraskande snabba inflations- och ränteuppgången ledde köpen dessutom till stora förluster som

³⁸ "Riksbankens tillgångsköp – dyrköpta erfarenheter", RiR 2023:21, Riksrevisionen.

påverkar Riksbankens resultat och statens finanser. Värdepappersköpen och Riksrevisionens rapport diskuterades ingående i Redogörelse för penningpolitiken 2023. I ett yttrande till Riksrevisionens granskning konstaterade Riksbanken att tillgångsköp främst ska ses som ett alternativ i ovanligt svåra penningpolitiska omständigheter, men att effekterna är osäkra i mer normala tider.³⁹ Tröskeln för sådana åtgärder bör därför vara hög. Det gäller särskilt köp av privata värdepapper, där riksbankslagen kräver att det ska föreligga synnerliga skäl.

4.3 Frågor inför framtiden

Internationell diskussion om den neutrala räntans utveckling framöver

Sedan några år pågår en livlig internationell diskussion om den neutrala räntans troliga utveckling framöver. Eftersom detta är en så central fråga har den engagerat många välkända ekonomer, som inte sällan har olika uppfattningar.⁴⁰ Några menar att de strukturella krafter som bidrog till att sänka den neutrala räntan inte har mattats av.⁴¹ Andra menar att den neutrala räntan har stigit något, eller kommer att göra det framöver. Man hänvisar då ofta till att det globala ränteläget kan komma att pressas upp av omfattande investeringar för att klara klimatomställningen, och att försvarsutgifterna behöver öka i en allt mer osäker värld.

Ett skäl till att frågan är viktig är att en låg neutral ränta minskar centralbankens möjligheter att bedriva en expansiv penningpolitik. Om den neutrala räntan visar sig bli högre framöver än vad den har varit det senaste decenniet så minskar risken för att centralbankernas styrräntor ska behöva sänkas till noll eller negativa nivåer. Så mycket har styrräntorna tidigare behövt sänkas när inflationen varit mycket låg eller vid djupa lågkonjunkturer. Om den neutrala räntan däremot kommer att bli kvar på historiskt låga nivåer så kommer den nedre gränsen för styrräntan att fortsätta vara en återkommande utmaning för penningpolitiken.

En relativt försiktig sammanfattning av den internationella diskussionen och det rådande kunskapsläget är att vi åtminstone ännu inte befinner oss i en helt ny värld, där den neutrala räntan har stigit kraftigt. Samtidigt är faktiska räntor idag på en högre nivå än för några år sedan, och exempelvis de ökningar av försvarsutgifter runt om i världen, som antas kunna pressa upp den neutrala räntan, tycks redan börja realiseras. Den neutrala räntans utveckling framöver kommer med all säkerhet att fortsätta att diskuteras och analyseras under kommande år.

³⁹ "Riksbankens yttrande med anledning av Riksrevisionens granskning av Riksbankens tillgångsköp", publicerad 2 februari 2024, Sveriges riksbank.

⁴⁰ Ett exempel är debatten mellan Olivier Blanchard och Lawrence Summers vid Peterson Institute for International Economics, 7 mars 2023, "Summers and Blanchard debate the future of interest rates", Unedited Transcript, Peterson Institute, <https://www.piie.com/sites/default/files/2023-03/2023-03-07transcript-summers-blanchard.pdf>.

⁴¹ Se till exempel "The Natural Rate of Interest: Drivers and Implications for Policy", Chapter 2 i World Economic Outlook: A Rocky Recovery, April 2023, International Monetary Fund och M. Obstfeld (2023), "Natural and Neutral Real Interest Rates: Past and Future", NBER Working Paper 31949.

Hur motståndskraftig är svensk ekonomi vid normala räntehöjningar?

Den svenska ekonomin brukar betecknas som räntekänslig. Med det menar man oftast att ränteförändringar slår igenom ganska snabbt i hushållens plånböcker, eftersom hushållen har höga skulder som till stor del löper till rörlig ränta. Men det finns också en annan aspekt som hamnat i fokus de senaste åren, nämligen fastighetsföretagens motståndskraft mot räntehöjningar.⁴²

Under den senaste tioårsperioden har styrräntan varierat mellan -0,5 procent och 4 procent, det vill säga ett intervall på 4,5 procentenheter. Det är inte ett särskilt brett spann, speciellt inte som inflationen har varierat mellan ungefär 0,5 procent som årsgenomsnitt 2014 och pandemiåret 2020 till nästan 8 procent 2022, mätt med KPIF.

Detta ränteintervall kan inte Riksbanken påverka särskilt mycket. De variationer som krävs i styrräntan för att upprätthålla inflationsmålet beror på hur kraftiga inflationsimpulserna är, hur ekonomin fungerar i stort och hur den påverkas av penningpolitiken, vilken politik som bedrivs i övrigt och hur väl förankrat förtroendet för målet är. Om Riksbanken skulle välja att "reagera lite mindre" så skulle det inte vara hållbart på sikt. Om räntan exempelvis inte höjs tillräckligt mycket när inflationen ökar kraftigt så kan inflationen bita sig fast på en hög nivå. Det gör att det kommer att krävas en mycket kraftigare räntehöjning i ett senare skede, med större kostnader i form av ökad arbetslöshet och utebliven produktion.

Under åren med låga räntor och mycket god tillgång till finansiering ökade många fastighetsföretag sin upplåning kraftigt, och de expanderade sina fastighetsportföljer snabbt genom nyförvärv och nyproduktion. Därmed tog de stora finansiella risker. En stor del av låneexpansionen skedde via obligationsmarknaden, där företagsobligationsfonder investerade allt mer i nya obligationer. Under denna period ökade fastighetsföretagens lån påtagligt i förhållande till deras intjäning.

När sedan inflationen och räntorna ökade hamnade många fastighetsföretag under press. Finansieringskostnaderna ökade och fastighetsvärdena började sjunka. Tidvis var det svårt för andra än de allra starkaste företagen att ge ut obligationer. Många fastighetsföretag tvingades strukturera om sina balansräkningar och bostadsinvesteringarna föll dramatiskt. Men utfallet kunde ha blivit ännu sämre om inte den svenska banksektorn denna gång hade varit i tillräckligt gott skick för att kunna absorbera en stor del av fastighetsföretagens lånebehov.

Det kan inte uteslutas att vi även i framtiden kan hamna i en period med låg inflation och låga räntor, som sedan bryts av med stigande inflation och en styrränta som behöver höjas kraftigt. Då är det viktigt att perioderna med låg styrränta inte präglas av ett överdrivet risktagande inom vissa sektorer. Det kan skapa stora problem när räntan förr eller senare höjs, och i värsta fall kan det skapa risker för det finansiella systemet. Ekonomin måste med andra ord vara tillräckligt motståndskraftig för att penningpolitiken ska kunna klara den uppgift den har ansvaret att utföra, det vill säga att upprätthålla inflationsmålet.

⁴² Denna fråga togs upp av bland annat A. Bunge (2024), "Ljus i tunneln – dags att börja tänka på nästa gång?", anförande vid Fastighetsdagen Stockholm, 23 maj.

För att förhindra ett betydligt sämre utfall vid liknande situationer i framtiden behöver motståndskraften vid räntehöjningar stärkas. Det handlar bland annat om att kreditvärderingsinstituten säkerställer att kreditbetygen är säkra och robusta, att det finns ett välfungerande makrotillsynsramverk för andra aktörer på obligationsmarknaderna än banker och att fastighetsföretagen är transparenta kring sättet som fastigheter värderas på.

Samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken

En fråga som har diskuterats under ganska lång tid är hur samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken bäst bör utformas. Diskussionen tog särskild fart för ett antal år sedan, när styrräntorna i många länder närmade sig den nedre gränsen och penningpolitikens möjligheter att stimulera ekonomin började tömmas ut.⁴³

I dessa lägen kan en aktiv finanspolitik bidra till att motverka att ekonomin utsätts för omfattande produktions- och sysselsättningsbortfall, samtidigt som den också hjälper penningpolitiken att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. För att detta ska kunna göras på ett effektivt sätt är det viktigt att förstå vilka effekter finanspolitiska åtgärder har på inflationen och ekonomin i övrigt. Även om kunskapsläget när det gäller detta har förbättrats på senare tid är det önskvärt med ytterligare forskning i denna fråga.

Det finns också situationer där en samordning av penning- och finanspolitik försvåras av att det finns målkonflikter. De senaste åren har vi haft en kombination av hög inflation och lågt resursutnyttjande. Till följd av den snabbt stigande inflationen stramades penningpolitiken åt, samtidigt som konjunkturen var relativt svag.

Ur ett finanspolitiskt perspektiv kan det finnas skäl att överväga en mer aktiv finanspolitik om lågkonjunkturen är tillräckligt djup. Men samtidigt finns det då en risk för att de finanspolitiska åtgärderna försvårar inflationsbekämpningen. Om finanspolitiken i ett sådant läge griper in är det viktigt att detta görs med riktade åtgärder som inte i onödan spär på inflationen.⁴⁴

Även i den omvända situationen, när inflationen ligger under målet samtidigt som resursutnyttjandet är högt, kan målsättningarna för de olika politikområdena stå i konflikt. Ur finanspolitisk synvinkel kan det vara läge att börja bromsa, men det skulle ytterligare försvåra för penningpolitiken att återföra inflationen till 2 procent. Ur ett

⁴³ I Sverige har frågan om huruvida samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken kan förbättras diskuterats i många sammanhang under senare år, till exempel P. Jansson (2021), "Är det dags att se över rollfördelningen i den makroekonomiska politiken?", anförande vid Sveriges riksbank, 8 december, L. Calmfors, J. Hassler och A. Seim (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för Studier i Offentlig ekonomi 2022:3 och *Långtidsutredningen 2023 – Finanspolitisk konjunkturstabilisering*, SOU 2023:85. Frågan tas även upp i *Från över-skottsmål till balansmål*, Betänkande av Kommittén om översyn av nivån på målet för den offentliga sektorns finansiella sparande, SOU 2024:76.

⁴⁴ Studier på svenska förhållanden tyder på att finanspolitiska stimulanser i normalfallet har positiva, men inte särskilt stora effekter på inflationen, se J. Almerud (2022), "Finanspolitikens effekt på inflationen – ett allmän-jämviktsperspektiv", KI-kommentar, december, Konjunkturinstitutet. Det vore värdefullt med fler studier som mer i detalj identifierar riktade finanspolitiska åtgärder som ger stöd till realekonomin utan att spä på inflationen.

penningpolitiskt perspektiv blir det i en sådan situation alltså problematiskt om finanspolitiken blir åtstramande.

Instruktionsförbudet innebär att inga myndigheter får bestämma hur Riksbanken ska besluta om penningpolitiken, och att Riksbanken inte får begära eller ta emot instruktioner.⁴⁵ Detta behöver dock inte vara ett hinder för en öppen diskussion om det ekonomiska läget mellan regeringen och Riksbanken. Vid mer dramatiska konjunkturrella förlopp ökar behovet av aktiv finanspolitisk stabilisering, och då är det särskilt angeläget att olika politikområden utbyter information. Men även i normala tider vore det önskvärt att diskutera den samlade stabiliseringspolitiken mer. Redan etablerade kanaler kan med fördel användas för att göra det.

⁴⁵ 9 kap. 13 och 15 §§ regeringsformen.

FÖRDJUPNING – Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation

En öppen och tydlig kommunikation underlättar utvärderingar av penningpolitiken. Den gör det också lättare för aktörer i ekonomin att förstå och förutse hur Riksbanken agerar, vilket i sin tur leder till ett bättre genomslag för penningpolitiken. Baserat på erfarenheterna från de senaste årens stora upp- och nedgång i inflationen har Riksbanken genomfört några förändringar i kommunikationen av penningpolitiken. Mer specifikt delar Riksbanken upp prognosen för styrräntan på två tidshorisonter. Riksbanken har också ökat sin användning av alternativa scenarier för att illustrera att prognosen är osäker och göra besluten mer robusta. Dessutom har bedömningen av den långsiktiga nivån på den neutrala räntan uppdaterats. Andra förändringar är att Riksbanken har ökat antalet ordinarie penningpolitiska möten till åtta, att rapporten har fått en ny utformning och att protokollen från mötena publiceras snabbare.

Riksbankens strävar efter en öppen och tydlig kommunikation

Riksbankens beslut påverkar människors privatekonomi och samhällsekonomin. Samtidigt har Riksbanken ett starkt grundlagsfäst oberoende, vilket gör det särskilt viktigt att verksamheten präglas av en hög transparens. Det understryks av att riksbankslagen specificerar information som Riksbanken ska delge riksdagen och allmänheten.⁴⁶ Som ett led i att vara transparent strävar Riksbanken efter en öppen och tydlig kommunikation.⁴⁷ En sådan underlättar för riksdagen att granska och utvärdera verksamheten och gör det lättare för hushåll och företag att fatta goda ekonomiska beslut. Att tydligt beskriva analyser, avvägningar och skälen för Riksbankens penningpolitik underlättar för ekonomins aktörer att förstå och förutse hur Riksbanken agerar. En god kommunikation kan förbättra förutsättningarna för

⁴⁶ Se 11 kap. lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

⁴⁷ Riksbankens kommunikationspolicy finns beskriven på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Riksbanken rankades som den mest transparenta centralbanken av ett drygt hundratal i en nylig undersökning, se N. Dincer, B. Eichengreen och P. Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18.

penningpolitiken.⁴⁸ Av bland annat de här skälen är kommunikationen en integrerad del av den penningpolitiska strategin.

Kommunikationen av penningpolitiken sker till största delen i samband med de penningpolitiska besluten. Tidigare har Riksbanken haft fem ordinarie penningpolitiska möten per år och i samband med dem publicerat en penningpolitisk rapport.⁴⁹ Rapporterna beskriver det aktuella makroekonomiska läget och finansiella förhållanden i Sverige och i omvärlden samt har prognoser för viktiga makroekonomiska variabler. Prognoserna inkluderar en räntebana som har tagits fram utifrån hur direktionen bedömer att styrräntan behöver utvecklas för att inflationsmålet ska uppnås, och för att bidra till en balanserad utveckling av realekonomin.⁵⁰ För att betona att räntebanan är en prognos illustrerades den tidigare som mittpunkten i ett osäkerhetsintervall som växte över prognosperioden i takt med att prognosen blev allt mer osäker. Ett särskilt avsnitt i rapporten diskuterade olika riskfaktorer som bidrog till osäkerheten. Hur dessa skulle kunna påverka penningpolitiken beskrevs kvalitativt.

Centralt att risker och osäkerhet om utsikterna kommer fram på ett tydligt sätt

De senaste årens stora upp- och nedgång i inflationen ställde kommunikationen av penningpolitiken inför utmaningar. Under 2022 blev det allt tydligare att det hade skett en förändring av prissättningsbeteendet i företagen där genomslaget från kostnadsökningar till prisökningar hade accelererat bland annat via en svagare krona. I samband med den stora och oväntade uppgången av inflationen fick Riksbanken revidera upp prognoserna upprepade gånger och samtidigt höja styrräntan mer än vad som tidigare aviserats. Detta kritiserades både av de som menade att Riksbanken agerade för långsamt och var alltför optimistisk om inflationsutsikterna liksom av de som tvärtom hävdade att Riksbanken överreagerade på inflationsuppgången.

Även om inflationen började falla tillbaka under 2023 fanns det fortfarande en betydande osäkerhet om den underliggande inflationsbilden och därmed om hur penningpolitiken skulle se ut framöver. Riksbankens prognoser var som vanligt i fokus i den ekonomiska debatten men givet den stora osäkerheten fick utvecklingen på längre sikt, och kopplingen mellan inflations- och ränteprognoserna, särskilt stor uppmärksamhet (se vidare kapitel 3). Diskussionen handlade både om hur rimliga specifika räntebanor var, och mer generellt vilken nivå styrräntan kunde tänkas återvända till på sikt och vad Riksbanken antog om denna nivå.

⁴⁸ Se till exempel Y. Akkaya, L. Bitter, A. Grasso och B. Amorim Cabaco (2025), "From press conferences to speeches: the impact of the ECB's monetary policy communication", *ECB Economic Bulletin*, Issue 1 för en översikt om hur kommunikationen kan påverka genomslaget av penningpolitik.

⁴⁹ Antalet ordinarie möten har varierat. Det har även utseendet på den penningpolitiska rapporten. Före 2020 hade Riksbanken sex ordinarie penningpolitiska möten under många år. Perioden 2007–2014 publicerades en penningpolitisk rapport vid tre av dessa möten. Vid de övriga tre publicerades en penningpolitisk uppföljning, som innehöll prognoser men var kortare än rapporterna. Åren 2015–2023 publicerades en penningpolitisk rapport vid varje ordinarie möte.

⁵⁰ Riksbanken är en av få centralbanker som publicerar en prognos för sin egen styrränta (en räntebana).

Av erfarenheterna under 2022 och 2023 drog direktionen slutsatsen att det fanns möjligheter att förbättra kommunikationen av penningpolitiken på ett par punkter. Grundinställningen är att ha en fortsatt hög grad av transparens, vilket inkluderar att publicera Riksbankens egen prognos för styrräntan. Utmaningen är att förmedla ett budskap om penningpolitiken på ett sätt som också fångar risker och osäkerheten om utsikterna på ett tydligt sätt. Direktionen bedömde att denna del av kommunikationen behövde bli mer nyanserad och konkret. Det fanns även skäl att uppdatera och förtydliga Riksbankens syn på räntans långsiktiga nivå. Direktionen såg dessutom en fördel med att ha fler ordinarie penningpolitiska möten per år.⁵¹ Med fler möten per år kan Riksbanken snabbare anpassa penningpolitiken och förbättra förutsättningarna för en effektiv kommunikation, i tider när läget förändras snabbt.

Riksbanken har förändrat kommunikationen på några punkter

Detta avsnitt beskriver mer i detalj hur Riksbankens kommunikation har förändrats. Samtliga förändringar genomfördes 2024, med undantag för publiceringen av alternativa scenarier som återupptogs i april 2023.⁵²

Rapporterna delar upp styrränteprognosen på två tidshorisonter

Den framtida nivån på styrräntan är osäker oavsett horisont. Det är dock generellt sett större osäkerhet om utvecklingen längre fram i tiden, eftersom sannolikheten att nya störningar träffar ekonomin växer över tiden.⁵³ Det tidigare osäkerhetsintervallet baserat på historiska prognosfel visade att osäkerheten ökar med tiden, men lyckades inte förmedla osäkerheten kopplad till inflationsutsikterna vid det specifika beslutstillfället.⁵⁴ Med start i den penningpolitiska rapporten i mars 2024 började Riksbanken att kommunicera prognosen för styrräntan på ett nytt sätt som tydliggör skillnaden i hur direktionen ser på prognosen för styrräntan den närmaste tiden och prognosen på längre sikt.⁵⁵ Syftet med förändringen är att öka informationsvärdet i kommunikationen om utvecklingen på kort sikt där osäkerheten är mindre. Samtidigt framgår den större osäkerheten om utvecklingen på längre sikt på ett tydligt sätt.

Mer konkret presenterar rapportens första avsnitt, ”Penningpolitiska överväganden”, de överväganden som är viktiga för det aktuella penningpolitiska beslutet. I avsnittet visas hela räntebanan, men fokus är på direktionens bedömning av styrräntan de kommande tre kvartalen.⁵⁶ Eftersom det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden kan direktionen göra en prognos för de närmaste

⁵¹ Det är visserligen möjligt för direktionen att hålla extrainsatta penningpolitiska möten, men sådana har framför allt reserverats till kriser.

⁵² Fram till april 2015 innehöll de penningpolitiska rapporterna ett särskilt kapitel som illustrerade tänkbara alternativa scenarier.

⁵³ Det finns en stor osäkerhet i prognoser på längre sikt, se till exempel F. Petropoulos m.fl. (2022), ”Forecasting: theory and practice”, *International Journal of Forecasting*, vol. 38.

⁵⁴ Senaste tillfället som osäkerhetsintervallet användes var i den penningpolitiska rapporten i februari 2023.

⁵⁵ Förändringen presenterades i en faktaruta i den penningpolitiska rapporten i mars 2024.

⁵⁶ Räntebanan för hela den treåriga prognosperioden illustreras tillsammans med en närbild av prognosen för styrräntan på kort sikt.

penningpolitiska besluten med något större säkerhet än de längre fram. Rapportens sista kapitel innehåller en mer detaljerad penningpolitisk analys som även diskuterar utvecklingen under hela den treåriga prognosperioden.

Riksbanken har uppdaterat bedömningen av den neutrala räntan

Den vanligaste definitionen av den neutrala räntan är en nivå på styrräntan som varken har en stimulerande eller åtstramande effekt på ekonomin. Det är en uppskattning av vilken räntenivå som är lämplig och förenlig med balans i den reala ekonomin. Inom penningpolitiken är neutral ränta därför viktig som ett referensvärde för den dagsaktuella penningpolitiken och även för utsikterna framöver. Samtidigt finns det faktorer som begränsar hur användbara skattningar av en neutral ränta är i praktiken. Till att börja med varierar den över tiden, vilket innebär att en neutral nivå på kort sikt skiljer sig från vad som är en neutral ränta på lång sikt. En neutral ränta går inte heller att avläsa direkt i någon statistik, utan man måste försöka bedöma var den ligger med hjälp av skattningar av modeller och annan relevant information. Bedömningar av en neutral räntenivå är därför förknippade med ett betydande mått av osäkerhet.

Under 2024 redovisade Riksbanken en uppdaterad bedömning av den neutrala räntan efter att ha gått igenom internationella studier, bedömningar från andra centralbanker, prissättningar och enkäter från finansiella marknader samt skattat olika modeller på svenska data. Baserat på denna analys bedömer Riksbanken att den långsiktiga neutrala styrräntan sannolikt ligger mellan 1,5 och 3 procent.⁵⁷

För att illustrera osäkerhet och göra penningpolitiken mer förutsägbar används alternativa scenarier i större utsträckning i kommunikationen

Från den penningpolitiska rapporten i april 2023 och framåt publicerar Riksbanken löpande alternativa scenarier i varje penningpolitisk rapport.⁵⁸ Scenarierna är alternativa i den meningen att de illustrerar tänkbara alternativa utvecklingar av ekonomin jämfört med prognosen i rapporten.⁵⁹ Analys av alternativscenarier är en viktig del av underlagen till penningpolitiska beslut, bland annat för att identifiera viktiga risker som direktionen behöver beakta kvantitativt i prognoserna och väga in i besluten. Dessutom indikerar scenarierna hur styrräntan skulle kunna förändras om

⁵⁷ Den nya bedömningen presenterades av vice riksbankschef Anna Seim i talet "Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning" den 26 november 2024. Se också fördjupningen "Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete" för publicerad bakgrundsanalys. Utöver dessa referenser kommer ytterligare ett par studier att publiceras som *Staff Memo* framöver: H. Lundvall, I. Strid och D. Vestin, "The neutral rate of interest – theory and evidence for Sweden" samt V. Corbo och I. Strid, "Prognoser och narrativ för styrräntan i en makroekonomisk modell med realräntetrend".

⁵⁸ Användning av alternativa scenarier var en av rekommendationerna i Ben Bernankes utvärdering av prognosprocessen på Bank of England, se B. Bernanke (2024), "Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review", Bank of England. Även CeMoF har föreslagit att scenarier kan användas för att underlätta kommunikationen kring osäkerhet, se J. Hassler, P. Krusell och A. Seim (2023), "Utvärdering av penningpolitiken 2022", Rapport från riksdagen 2022/23:RFR5. Kommunikation med hjälp av alternativa scenarier föreslogs dock redan av E. Leeper (2003), "An Inflation Reports Report", *Penning- och valutapolitik* 2003:3, Sveriges riksbank.

⁵⁹ Prognosen i rapporten benämns ofta "huvudscenario" men ska därmed inte tolkas som det scenario direktionen ser som mest sannolikt. Prognosen ska snarare ses som ett medelvärde av många olika scenarier som viktats ihop beroende på hur sannolika de bedöms vara.

osäkerhetsfaktorerna materialiseras. Scenarierna kan på så vis göra direktionens beslut mer robusta och förbättra beredskapen att agera i en situation där något av scenarierna realiserar. Att lyfta fram alternativscenarier i den penningpolitiska kommunikationen hjälper till att illustrera att utvecklingen är osäker. Det bidrar också till att peka på osäkerhetsfaktorer som har hög sannolikhet att inträffa som Riksbanken vid det aktuella beslutstillfället har särskilt fokus på. Scenarierna ger även ekonomiska aktörer mer vägledning om hur Riksbanken kan tänkas agera om olika risker skulle inträffa.⁶⁰

Antalet möten har ökat från fem till åtta, rapporten har fått en ny utformning och protokollen från mötena publiceras snabbare

Från och med 2024 övergick Riksbanken från att ha fem ordinarie penningpolitiska möten per år till att ha åtta möten per år.⁶¹ Fler beslutstillfällen underlättar för Riksbanken att snabbare anpassa penningpolitiken till den rådande situationen och oftare kommunicera en samlad syn på den ekonomiska utvecklingen. Det ger ökad information om penningpolitiken och kan göra den mer förutsägbar. Omläggningen innebär också att Riksbanken ansluter till en praxis som finns hos andra liknande centralbanker.

Vid fyra av de åtta penningpolitiska mötena publicerar Riksbanken en penningpolitisk rapport. Det innebär att antalet rapporter med prognoser har minskat från fem till fyra per år. För att motivera en ny uppsättning prognoser är det viktigt att det finns tillräckligt med ny information och under normala förhållanden är mervärdet av att göra fem fullständiga prognoser per år inte uppenbar. Vid de resterande fyra mötena publicerar Riksbanken en penningpolitisk uppdatering – ett kortare underlag som inte innehåller några nya prognoser. I övrigt är det ingen skillnad mellan mötena och direktionen kan ändra styrräntan även med den kortare uppdateringen som beslutsunderlag.⁶²

För att underlätta jämförbarheten mellan de olika underlagen har Riksbanken också ändrat utformningen på de penningpolitiska rapporterna från och med mars 2024. Rapporterna inleds nu med ett avsnitt med penningpolitiska överväganden. I detta avsnitt sammanfattar direktionen majoritetens bedömning av hur ny information påverkar utsikterna för konjunkturen, inflationen och penningpolitiken. I avsnittet sammanfattar direktionen även sina motiv till beslutet om penningpolitiken. Avsnittet har samma struktur som i de penningpolitiska uppdateringarna, vilket skapar jämförbarhet över tid. I rapporterna följer sedan ett kapitel om det ekonomiska läget. Kapitlet beskriver det aktuella läget i global och svensk ekonomi utifrån ekonomisk statistik och information från finansiella marknader. Prognoserna presenteras i ett separat kapitel och rapporterna avslutas med ett kapitel om penningpolitisk analys. Analysen består av en mer utförlig diskussion av det penningpolitiska beslutet och

⁶⁰ Se vidare fördjupningen "Alternativa scenarier i den penningpolitiska rapporten" i *Redogörelse för penningpolitiken 2023*, Sveriges riksbank.

⁶¹ Beslut 2023-01059, "Åtta penningpolitiska möten per år".

⁶² Likt tidigare kan Riksbanken även ha extrainsatta penningpolitiska möten vid behov.

direktionens avvägningar samt ställningstaganden. Detta sista kapitel diskuterar även risker och osäkerhet och presenterar alternativa scenarier.

En ytterligare förändring av kommunikationen som Riksbanken genomförde 2024 är att korta ner tiden mellan ett penningpolitiskt möte och publiceringen av protokollet från mötet till cirka fem arbetsdagar. Protokollet är viktigt för kommunikationen av penningpolitiken, eftersom det är i inläggen på de penningpolitiska mötena som direktionsledamöterna dokumenterar hur de ser på det ekonomiska läget och sina egna penningpolitiska ställningstaganden. Inläggen ger direktionen möjligheten att nyansera resonemang kring olika avvägningar och risker. De individuella övervägandena bidrar även till att skapa en tydligare bild av hur penningpolitiken kan utvecklas framöver. Förändringen av tidpunkten för publiceringen av protokollen ger ekonomiska aktörer och de som granskar penningpolitiken snabbare information om dessa ställningstaganden.⁶³

Goda erfarenheter så här långt av den nya kommunikationen kring räntebanan

De flesta av förändringarna som beskrivs ovan genomförde Riksbanken under 2024 och det är ännu för tidigt att uttala sig med säkerhet om hur de har fungerat. Hittills är dock erfarenheterna goda.

De senaste åren har flera centralbanker, inklusive Riksbanken, mer än tidigare betonat att penningpolitiken kommer att avgöras av ny information om konjunktur- och inflationsutsikterna. Skälet till detta är den stora osäkerheten om inflationsbilden. Medan vissa centralbanker samtidigt har valt att tona ned kommunikationen om kommande räntebeslut har Riksbanken fortsatt med en sådan guidning, med den förändring som beskrivits ovan. Under 2024 skiftade förväntningarna om centralbankernas styrräntor en hel del i takt med ny information om konjunktur- och inflationsutsikterna, särskilt i USA. I Sverige var dock förväntningarna jämförelsevis stabila. Det kan delvis förklaras av att ny information relativt tydligt pekade på en stabil nedgång i den underliggande inflationen. Samtidigt bör direktionens fortsatta guidning och ett tydligare fokus på ränteutvecklingen de kommande kvartalen ha bidragit till att minska osäkerheten om räntan på kort sikt. Det gäller särskilt i ljuset av att riskerna kring de ekonomiska utsikterna i omvärlden ökade under fjolåret.

Trots att det vid vartannat penningpolitiskt beslut publiceras en kortare penningpolitisk uppdatering verkar möjligheterna till en effektiv penningpolitisk kommunikation inte ha påverkats. Till exempel publicerades en uppdatering i februari 2024 när Riksbanken gjorde en omläggning av den penningpolitiska kommunikationen, och i maj samma år när Riksbanken började att sänka styrräntan. Reaktionerna på de

⁶³ Andra centralbanker som publicerar liknande penningpolitiska protokoll som Riksbanken publicerar vanligtvis dessa med en lång tidsfördröjning, ofta fem eller tio år. En kortare sammanfattning av diskussionen på mötet kan publiceras kort tid efter det penningpolitiska mötet, men då vanligtvis utan att man återger vad respektive ledamot har sagt.

finansiella marknaderna tydde inte på en större överraskning vid dessa tillfällen än vid tidigare penningpolitiska beslut.⁶⁴

De alternativa scenarierna har varit användbara i den penningpolitiska analysen och har underlättat och förtydligat kommunikationen av penningpolitiken. Under 2024 illustrerade de alternativa scenarierna bland annat att penningpolitiken skulle kunna reagera olika på ett högre inhemskt inflationstryck beroende på vad som händer med företagens prissättningsbeteende. Även osäkerheten om utvecklingen i omvärlden illustrerades, där scenarier bland annat visade en tänkbar penningpolitisk respons vid störningar på grund av geopolitisk oro eller handelstullar.

⁶⁴ Man bör dock notera att besluten, baserade på uppdateringarna i februari och maj 2024, i båda fallen var i linje med förväntningarna på marknaden. En databas med förändringarna i räntor och andra finansiella priser under ett kort tidsfönster i samband med publiceringen av Riksbankens penningpolitiska beslut, så kallade penningpolitiska överraskningar, finns tillgänglig på Riksbankens hemsida. Se vidare J. Almerud, D. Krygier, H. Lundvall och M. Njie (2024), "Measuring Riksbank Monetary Policy: Shocks and Macroeconomic Transmission", Working Paper Series 445, Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete

Avdelningen för penningpolitik har under 2024 samlat resurserna kring analytiskt arbete, både vad gäller viktiga teman i det penningpolitiska beredningsarbetet och mer strategiska analysfrågor. Analysarbetet avspeglar också det som formulerats i den övergripande strategiska planen för hela Riksbanken, till exempel att kraftsamla kring datas potential och att etablera samarbeten för att stärka våra förflyttningar. Centrala frågor under året har varit inflationens drivkrafter, transmissionen av penningpolitiken, bedömningen av den neutrala nivån på styrräntan, företagens prissättningsbeteende samt effekter av geopolitisk osäkerhet och ökade handelshinder. Ökat fokus har legat på att generellt utveckla och utöka modellanvändningen i analysarbetet. Riksbanken fortsatte också att fördjupa sitt analytiska arbete genom internationellt samarbete.

Resursmobilisering kring analytiskt arbete

Viktiga penningpolitiska teman

Från och med 2024 övergick Riksbanken till att ha åtta ordinarie penningpolitiska möten, vilket innebar att beredningsarbetet utökades. Kärnan i det kontinuerliga analysarbetet som görs inför dessa beslut är att förstå drivkrafterna för inflationen och konsekvenserna för, men också effekterna av, penningpolitiken. Viktiga penningpolitiska analysteman identifieras och analyseras utifrån sina implikationer för inflationen, realekonomin och penningpolitiken i Sverige.

Utbudsstörningar har varit viktiga de senaste åren och bedöms vara viktiga även framöver. Vi har sett ökade geopolitiska spänningar och dessutom störningar till leveranskedjor, främst under och strax efter pandemin. Det övergripande temat om hur förändringar i utbudssidan av ekonomin påverkar penningpolitiken binder ihop flera av de analytiska arbeten som Riksbanken har jobbat med under året, som till exempel handelshinder, demografi, matchning på arbetsmarknaden och prissättningsmönster.

Frågan om vad ökad protektionism skulle innebära blev allt mer aktuell under 2024. Riksbankens analys pekade på att ökade handelshinder skulle påverka den globala ekonomiska aktiviteten negativt, och för ett exportberoende land som Sverige är detta en viktig fråga. Importtullar leder till högre kostnader för hushåll och företag, i synnerhet i det land som infört dem. De hämmar också handeln och begränsar konkurrensen, innovationstakten och möjligheterna att dra nytta av stordriftsfördelar. Sammantaget innebär det lägre produktivitet och BNP än vad som annars hade varit

fallet. Effekterna på inflationen är mer osäkra, det finns faktorer som talar för såväl lägre som högre inflation.

Lärdomar från höginflationsperioden samlades under året, bland annat de metoder som tagits fram för att uppskatta om inflationen drivs av utbud- eller efterfrågechocker. Riksbanken fortsatte också att följa företagens prissättningsbeteende, bland annat inom ett forskningsprojekt som analyserade mikrodata. Tidigare resultat visade att det primärt är frekvensen av, snarare än storleken på, prisförändringar som samvarierar med den aggregerade prisförändringstakten. Särskilt tydligt var detta under perioden med hög inflation. I början av 2024 ändrade företagen sina priser mer sällan igen, något som indikerade att prissättningsbeteendet var mer i linje med hur det såg ut före perioden med hög inflation. För varor och livsmedel ändrades priserna mer sällan, medan företag i tjänstesektorn fortfarande ändrade sina priser oftare än vanligt. Analyser av växelkursen fortsatte också, eftersom kronans utveckling har betydelse för inflationen. Bland annat togs det fram en studie på om växelkursgenomslag skiljer sig när det sker en kronförsvagning mot dollarn respektive euron.

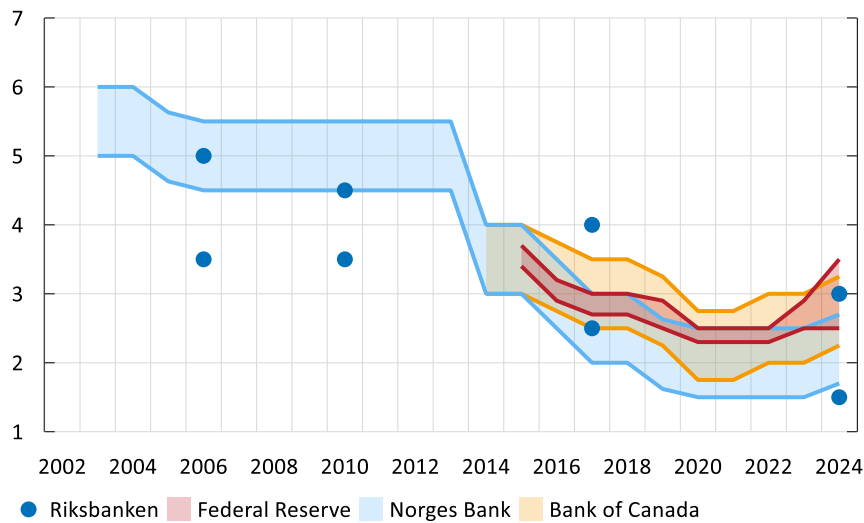
Det som brukar kallas transmissionsmekanismen – vad penningpolitiken har för effekter på finansiella marknader, inflationen och den övriga ekonomin – är av naturliga skäl något som Riksbanken behöver ha en god uppfattning om. I det penningpolitiska arbetet är det ett viktigt fokusområde att ständigt förbättra förståelsen av transmissionsmekanismen i Sverige. Den är grundläggande för att kunna beräkna effekterna av olika tänkbara beslut om styrräntan. Men den är också viktig för att konstruera alternativscenarier, något Riksbanken gör i samband med de penningpolitiska besluten för att utvärdera olika policyalternativ och bedöma risker. Riksbanken ser löpande över den analys som bedömningarna av penningpolitikens effekter grundas på, och under 2024 genomfördes ett antal projekt med särskilt fokus på detta. En del av det arbetet innebar att Riksbanken skattade effekter med nya metoder och nya data, som ställdes mot uppdaterade skattningar med mer traditionella metoder. Även om resultaten är relativt samstämmiga är det viktigt att vara uppmärksam på den osäkerhet som alltid finns med empiriska uppskattningar. Osäkerheten är betydande, och de skattade effekterna påverkas av en rad olika antaganden. Beräkningarna ingår som en del i Riksbankens samlade bedömning av penningpolitikens effekter på svensk ekonomi.

Ett verktyg för att kommunicera penningpolitiken är att publicera prognoser för styrräntan, något Riksbanken har gjort sedan 2007. Prognoser för styrräntan flera år fram i tiden är förknippade med stor osäkerhet. Men de säger samtidigt något om vad man bedömer att den neutrala nivån på styrräntan kommer att vara på lång sikt. Riksbanken har under året arbetat med att se över sin bedömning av den långsiktiga neutrala räntan.

En ny bedömning togs fram med utgångspunkt i internationella studier, bedömningar från andra centralbanker, information från finansiella marknader och genom att Riksbanken skattade tongivande modeller i litteraturen på svenska data. Riksbankens nya bedömning är ett intervall mellan 1,5 och 3 procent (se diagram 31).

Diagram 31. Riksbanken och andra centralbankers bedömningar av neutral ränta

Procent



Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken. Bedömningen för Norges bank är hämtad från fördjupningen "Anslag på nøytral realrente", Pengepolitisk rapport 2/2023. För Bank of Canada kommer estimaten från publikationerna "Potential output and the neutral rate in Canada" och "The neutral rate in Canada" och "Monetary Policy report". För Federal Reserve är intervallet beräknat som skillnaden mellan den högsta och lägsta bedömningen av styrräntan på lång sikt som ledamöterna i Federal Open Market Committee gör (de så kallade "dot plots"), med de tre högsta och de tre lägsta bedömningarna borträknade. Riksbankens tidigare estimat kommer från fördjupningar "Vad är en normal nivå på reporäntan?" 2006:2, "Vad är en normal repo-ränta?" februari 2010 och "Reporäntan på lång sikt" februari 2017 i penningpolitiska rapporter.

Strategiska analysfrågor

Utöver det utökade beredningsarbetet med analyser kopplade till de penningpolitiska besluten, samlade avdelningen för penningpolitik också sina resurser för att stärka det mer strategiska analysarbetet. Strategiarbetet fokuserade generellt på att utveckla och utöka modellanvändningen i analyserna. Syftet var dels att skatta effekter av penningpolitiken med nya metoder och nya data, dels att uppdatera befintliga makro-modeller i ljuset av de senaste årens händelser. Erfarenheter visade att utbudsstörningar kan vara mer relevanta även framöver och att dessa effekter kan variera över tid, beroende på tillståndet i ekonomin. Det fanns ett tydligt behov av att hitta ett flexibelt sätt att jobba med modeller, för att enklare kunna hantera sådana situationer. För att klara det behöver såväl nya modeller som nya arbetsmetoder utforskas.

Många andra centralbanker som till exempel Bank of England, Bank of Canada och Norges Bank är i ett liknande förändringsarbete. I arbetet med att utforma en strategi för att utveckla modellerna och jobba med dem mer flexibelt, har Riksbanken under året haft utbyte med andra centralbanker och delat erfarenheter. Två specifika områden för modellutvecklingen handlade om Riksbankens översyn av bedömningen för neutral ränta och de bedömda effekterna av penningpolitiken. I utvecklingsarbetet ingick att skatta om Riksbankens strukturella makroekonomiska modell Maja.

I Riksbankens övergripande strategiska plan handlar en av förflyttningarna om att kraftsamla kring datas potential.⁶⁵ Det penningpolitiska datateamet arbetar för att effektivisera och skapa bättre förutsättningar att arbeta med data, både i prognosarbetet och andra penningpolitiska analysprojekt.

Ett sätt att kraftsamla kring datas potential handlar om att undersöka hur nya datakällor kan hjälpa oss att förstå ekonomin på nya sätt. Ett konkret arbete som initierades under året var att utveckla AI-modeller för prognoser på kort sikt, där tillämpningen av maskininlärningsmodeller, särskilt "random forests" och neurala nätverk, utforskades. Fördelar med sådana modeller är dels att de på ett effektivt sätt kan fånga icke-linjäriteter i ekonomiska data. Dels att de enkelt kan skattas på mycket och udda data, utan att hamna i de utmaningar som vanligare metoder drabbas av. Att jobba med dessa modeller ger alltså förutsättningar att på ett effektivt och strukturerat sätt kunna ta in nya data i beredningsarbetet. En jämförelse av prognosförmågan för dessa AI-baserade modeller med traditionella benchmarkmodeller tyder på att Riksbankens prognoser på 1–12 månaders sikt kan förbättras genom att använda maskininlärningsmetoder. Studien belyser också vikten av icke-linjära modeller, framför att enbart expandera datamängderna.

Bland Riksbankens övriga utvecklingsarbete under året kan nämnas hållbarhet och penningpolitik. Forskning om hur samhällets omställning till en hållbar ekonomi kan påverka penningpolitiken är under utveckling, och medarbetare på Riksbanken har bidragit till denna växande forskningslitteratur.

Internationellt samarbete

Riksbankens övergripande strategiska plan slår fast att Riksbankens förflyttningar ska stärkas genom att etablera och utveckla samarbeten, både inom Sverige och internationellt. De gör att vi kan lära av andra och på så vis finna nya lösningar på komplexa problem. Riksbankens internationella arbete syftar bland annat till att utbyta information med andra centralbanker och internationella organisationer. Detta arbete fortsatte under 2024. Under året fördjupade Riksbanken till exempel sitt samarbete med Norges Bank i samband med skattningarna av den neutrala räntan och den analytiska förflyttningen i den penningpolitiska beredningen. Riksbankens nätverk för geoekonomi bjöd även in Institute for Emerging Economies vid Finlands bank till ett seminarium och rundabordsamtal om den ekonomiska utvecklingen i Kina och Ryssland.

Riksbanken deltar sedan 2018 i ett globalt nätverk för centralbanker och tillsynsmyndigheter med fokus på klimataspekter i dessa myndigheters arbete. Riksbanken bidrog till arbetet bland annat med frågor om design och analys av klimatscenarier, biologisk mångfald och naturrelaterade risker samt klimatförändringarnas påverkan på penningpolitiken.⁶⁶

⁶⁵ Se Riksbankens hemsida, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/riksbanken/lagar-regler--policy/riksbanken-strategiska-plan-2024-2027.pdf>.

⁶⁶ Se "The green transition and the macroeconomy: a monetary policy perspective", technical document, oktober 2024, Network for Greening the Financial System.

Riksbanken organiserade under året också flera vetenskapliga konferenser. En konferens organiserades tillsammans med forskare från IMF och Stockholms universitet, där diskuterades lärdomar av tre decennier med inflationsmålpolitik. En annan konferens organiserades tillsammans med forskare från Federal Reserve Bank of New York och Uppsala universitet. Där presenterades uppsatser inom makroekonomi och finansiell ekonomi med ett historiskt perspektiv.

Mycket av det analytiska arbetet som görs på avdelningen för penningpolitik dokumenteras i publikationer som publiceras på Riksbankens hemsida. I tabell 2 sammanställs de studier som publicerades under 2024.

Tabell 2. Penningpolitiskt relaterade studier 2024

Publiceringsår 2024

Fördjupande analys i den penningpolitiska rapporten
Strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt, mars
Sambandet mellan producent- och konsumentpriser, mars
Transmissionen av penningpolitiken till penningmarknaden, juni
Vilka faktorer drev inflationsuppgången?, juni
Mikrodata ger insikter om hur företagen ändrar sina priser, september
Effekter av penningpolitiken, september
Makroekonomiska effekter av högre amerikanska importtullar, december
Riksbankens bedömning av den långsiktiga neutrala räntan, december
Ekonomiska kommentarer
C. Håkanson och S. Laséen, "Defilerings i mål eller ett dött lopp? Centralbanksmästerskapet i prognosförmåga 2021 och 2022", nr 1
J. Johansson och O. Tysklind, "Utvärdering av mått på underliggande inflation", nr 3
C. Flodberg, "Strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt", nr 5
A. Breman och B. Lagerwall, "Penningpolitik och beteendekonomi", nr 6
H. Armelius, S. Laséen och S. Mammos, "Ett överraskande samband döljer sig bakom trenden i räntor med lång löptid", nr 7
O. Tysklind och J. Johansson, "Prisförändringar på olika tidshorisonter", nr 8
O. Tysklind och J. Johansson, "Egenskaper hos undergrupper i KPIF", nr 9
O. Tysklind, "Nya datakällor i prognosarbetet – högfrekvent data för livsmedel", nr 10
C. Flodberg och P. Wasén, "Lägre svarsfrekvens innebär utmaningar för penningpolitiken i flera länder", nr 11
S. Mammos och D. Stoyko, "Växelkursens genomslag på konsumentpriserna i Sverige: fallet med bilaterala växelkurser", nr 12
B. Petersson, "Vad betyder en ökad andel produkter med lågt importinnehåll för inflationen?", nr 13
M. Klein, K. Strömberg och O. Tysklind, "Inflationsdynamiken under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", nr 14
M. Klein, E. Skeppås och O. Tysklind, "Prisändringar på varor och tjänster under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", nr 15
B. Andersson och H. Lundvall, "Penningpolitikens effekter", nr 16

Penning- och valutapolitik
A. Breman, M. Eriksson och C. Kahn, "Riksbanken och förändringar av finansmarknaderna, ett 30-årigt perspektiv", nr 1
Staff memo
S. Laséen och C. Nilsson, "Hur påverkar Riksbankens penningpolitik den svenska ekonomin: stiger inflationen när räntan höjs?", januari
I. Häkkinen Skans, D. Lööv och A. Westermarck, "Effekter av prisregleringar", februari
B. Petersson, I. Strid och A. Österberg, "Hur ser sambandet mellan svensk och global inflation ut?", april
M. Almgren och D. Stoyko, "Is there state-dependence in the exchange rate pass-through to inflation in Sweden?", april
P. Kaplan och M. Njie, "What drives variable mortgage rates?", maj
M. Löf och P. Stockhammar, "Vad drev inflationsuppgången?", juni
E. Berggren, S. Mammos och I. Strid, "Penningpolitikens effekter i Sverige under inflationsmålsperioden: Skattningar med strukturella VAR-modeller", augusti
M. Löf och P. Stockhammar, "Indikatorer för prognoser på kort sikt", oktober
M. Jonsson, C. Kamanzi, P. A. Kwizera och J. C. Niyonsenga, "Adverse weather shocks and monetary policy in Rwanda", november
Working papers
N. Amberg och B. Becker, "Banking Without Branches", nr 430
C. Bertsch, I. Hull, R. L. Lumsdaine och X. Zhang, "Four Facts about International Central Bank Communication", nr 432
R. Billi, J. Galí, och A. Nakov, "Optimal Monetary Policy with $r^* < 0$ ", nr 433
J. H. E. Christensen och X. Zhang, "Quantitative Easing, Bond Risk Premia and the Exchange Rate in a Small Open Economy", nr 434
M. Lenza och E. Savoia, "Do we need firm data to understand macroeconomic dynamics?", nr 438
G. Linderöth och M. Meuller, "Inflation-Dependent Exchange Rate Pass Through in Sweden: Insights from a Logistic Smooth Transition VAR Model", nr 439
J. H. E. Christensen, N. N. Mirkov och X. Zhang, "Quantitative Easing and the Supply of Safe Assets: Evidence from International Bond Safety Premia", nr 440
D. Finocchiaro och P. Weil, "A Traffic-Jam Theory of Growth", nr 442
T. Jappelli, E. Savoia och A. Sciacchetano, "Intertemporal MPC and Shock Size", nr 443
J. Almerud, D. Krygier, H. Lundvall och M. Njie, "Measuring Riksbank Monetary Policy: Shocks and Macroeconomic Transmission", nr 445



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK