

Redogörelse för penningpolitiken

2025



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 gångna 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. 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.

Direktionen fattade beslut om Redogörelse för penningpolitiken 2025 den 3 mars 2026.

Innehållsförteckning

1	Måluppfyllelse	6
1.1	Den ekonomiska utvecklingen 2025	6
1.2	Tillbakablick på penningpolitiken 2023–2024	12
2	Penningpolitiken 2025	16
2.1	Penningpolitiska överväganden och beslut	16
2.2	Den penningpolitiska debatten och viktiga frågor	26
3	Utvärdering av Riksbankens prognoser	31
3.1	Utvärdering av prognoserna från 2023 och 2024 för året 2025	31
3.2	Träffsäkerheten i bedömnings- och modellprognoser 2023–2025	39

Direktionens kommentar

Årets Redogörelse för penningpolitiken innehåller för första gången en kommentar av Riksbankens direktion. I den sammanfattar vi och reflekterar över det viktigaste som hänt under året, med fokus på ekonomin och penningpolitiken.

År 2025 var ett dramatiskt år i världen, både ekonomiskt och geopolitiskt. Den nyttillträdde administrationen i USA införde tullar av en storleksordning som inte förekommit sedan mitten av 1930-talet och en del länder svarade med motåtgärder. Tullpolitiken och den amerikanska politiken i stort har varit ryckig och svårförutsägbar under hela året, vilket ökat osäkerheten globalt.

USA lade om sin utrikes- och säkerhetspolitik på ett sätt som gjorde att det uppstod oroväckande sprickor i den regelbaserade världsordning som rått sedan efter andra världskriget. Det är fortfarande oklart vilka mer långsiktiga effekter dessa förändringar kommer att föra med sig på den globala tillväxten och internationella handelsmönster. Men under 2025 stod världshandeln och den globala ekonomin emot förvånansvärt väl.

Riksbankens penningpolitik 2025 handlade mycket om hur vi skulle säkra den inflation i linje med målet som vi åstadkommit under 2024, och samtidigt stödja konjunkturåterhämtningen. Trots att vi såg allt tydligare tecken på att konjunkturen skulle vända uppåt var den länge oväntat svag, och vi fick successivt flytta fram tidpunkten för återhämtningen. BNP utvecklades svagare än väntat under första halvåret och arbetslösheten blev oväntat hög. Riksbanken sänkte styrräntan för att ge stöd till återhämtningen och för att inflationen på sikt skulle hamna nära målet. Mot slutet av året verkade det klart att en återhämtning hade inletts. Det stöddes även av att tidigare rapporterade BNP-utfall i Nationalräkenskaperna reviderades upp.

En viktig och svårbedömd fråga som direktionen diskuterade mycket var om den förhöjda inflationen i början av året var tillfällig eller om den var början på en period där inflationen återigen mer varaktigt skulle ligga över målet. Om det senare bedömdes bli fallet skulle det finnas skäl att avvakta med ytterligare penningpolitiska lättnader.

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

En fråga vi diskuterade en hel del var hur mycket styrräntan skulle sänkas. Ju närmare målet inflationen är och ju närmare styrräntan är sin normala nivå, desto svårare är det i praktiken svårare att veta om den aktuella räntan stramar åt eller ger stöd åt ekonomin. Då är det naturligt att vi kan göra olika bedömningar. I direktionen hade vi exempelvis olika syn på om det behövdes ytterligare en sänkning till 1,75 procent i

september eller inte. Olikheterna som fanns ska dock inte överdrivas. Att vi har våra egna uppfattningar och ger uttryck för dem är ett gott tecken som visar att direktionen fungerar som det är tänkt. Det är i längden också en förutsättning för att penningpolitiken ska bli väl utformad.

Att direktionens ledamöter har olika bakgrunder och erfarenheter och kan uttrycka olika åsikter öppet minskar risken för grupptänkande, alltså att vi som grupp blir alltför sammansvetsade och riskerar att bortse från avvikande uppfattningar eller nya tankesätt. Vi använder också andra metoder för att försäkra oss om att flera olika perspektiv kommer fram. Sedan en tid tillbaka har en senior medarbetare getts i uppgift att explicit agera opponent, en sorts "djävulens advokat", när stabens penningpolitiska förslag presenteras. Vi arbetar också aktivt med att utveckla den penningpolitiska analysen och att vidareutveckla och utvärdera våra prognoser och modeller.

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

1 Måluppfyllelse

Efter att ha uppgått till 1,9 procent under 2024 steg KPIF-inflationen under 2025 och var i genomsnitt 2,6 procent. Riksbanken bedömde dock att inflationsuppgången var tillfällig, och i december var KPIF-inflationen åter väl i linje med målet. Inflationsförväntningarna på lång sikt låg stabilt kvar runt 2 procent under året. Riksbanken bedömer därför sammantaget att måluppfyllelsen 2025 var förhållandevis god.

Trots att styrräntan sänkts med 2,25 procentenheter sedan våren 2024 har den svenska ekonomin återhämtat sig långsamt. Tidpunkten för när den ska vända uppåt har skjutits fram flera gånger. Senare delen av 2025 blev det dock alltmer tydligt att tillväxten till sist började ta fart. BNP-tillväxten 2025 uppgick till 1,5 procent. Arbetsmarknaden, som brukar förbättras först med viss eftersläpning när den ekonomiska aktiviteten ökar, utvecklades svagt.

1.1 Den ekonomiska utvecklingen 2025

Inflationen låg tillfälligt över målet

I både Sverige och omvärlden hade inflationen 2024 fallit till mer normala nivåer efter de höga noteringarna åren dessförinnan. Frågan under 2025 var om inflationen skulle komma ända ner till målet och stabiliseras där. I euroområdet gjorde den det, delvis till följd av lägre energipriser (se diagram 1). Men i USA planade inflationen ut en bit över målet. Det kan åtminstone till en del bero på att den nya administrationen höjde tullsatserna kraftigt under året.¹

I Sverige steg inflationen till över 2 procent igen i början av 2025 och låg sedan kvar över målet under resten av året (se diagram 2). Uppgången berodde främst på tekniska faktorer och andra övergående effekter.² Riksbanken bedömde att inflationen sannolikt inte skulle påverkas på längre sikt (se kapitel 2).³ I december var inflationen också 2,1 procent mätt med KPIF och 2,3 procent mätt med KPIF exklusive energi.

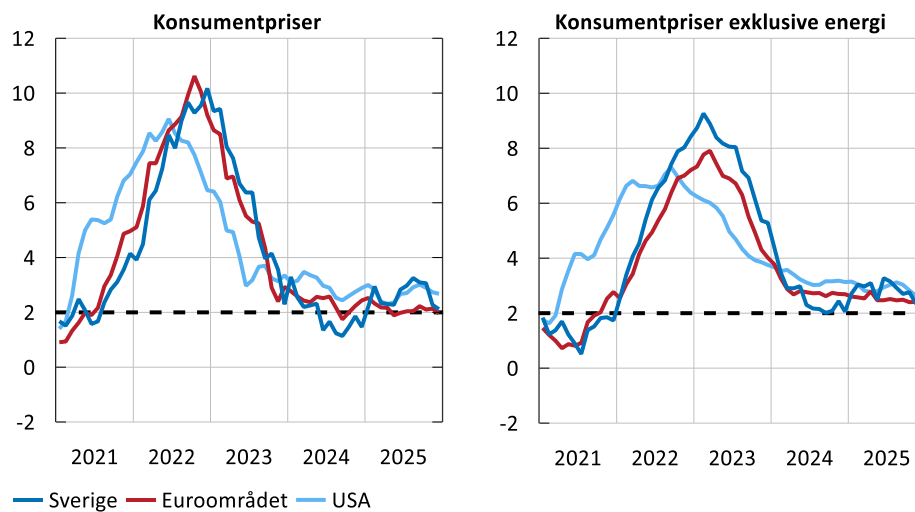
¹ Uppskattningarna av hur mycket tullarna har betytt för att hålla uppe inflationen varierar, men uppgår i vissa skattningar till 0,5–0,7 procentenheter; se A. Cavallo, P. Llamas and F. Vazquez (2025), [“Are Tariffs Raising U.S. Retail Prices?”](#), Econofact, Harvard Business School och M.A. Dvorkin, F. Leibovici och A.M. Santacreu (2025), [“How Tariffs Are Affecting Prices in 2025”](#), On the Economy Blog, Federal Reserve Bank of St. Louis (2025).

² En sådan faktor var SCB:s uppdatering av vikterna i KPI.

³ Se analysrutan [“Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen”](#) i Penningpolitisk rapport, juni 2025.

Diagram 1. Konsumentpriser i Sverige och omvärlden

Årlig procentuell förändring

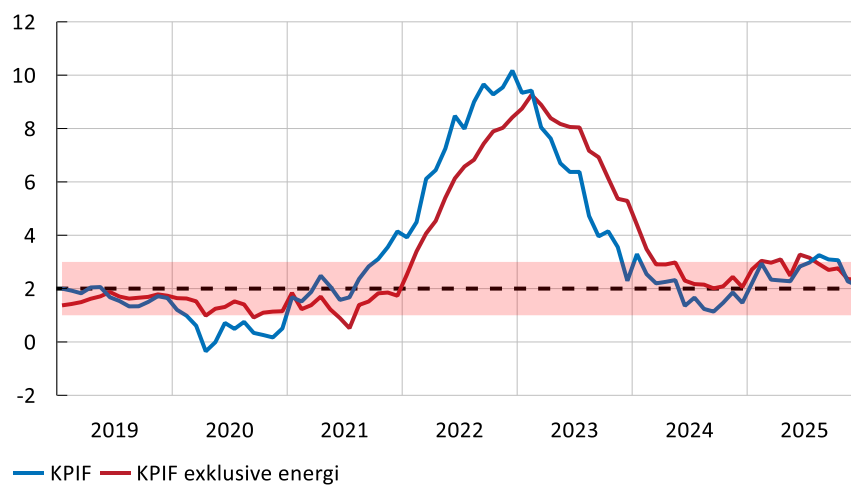


Anm. Priserna mäts med KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA.

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

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

Årlig procentuell förändring



Anm. Det rosa fältet visar Riksbankens variationsband, som sträcker sig mellan 1 och 3 procent och täcker ungefär tre fjärdedelar av KPIF-utfallen sedan januari 1995. Variationsbandet är ett sätt att visa om avvikelserna från inflationsmålet är ovanligt stor.

Källa: SCB.

Tabell 1. Utveckling i KPIF och dess komponenter

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

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

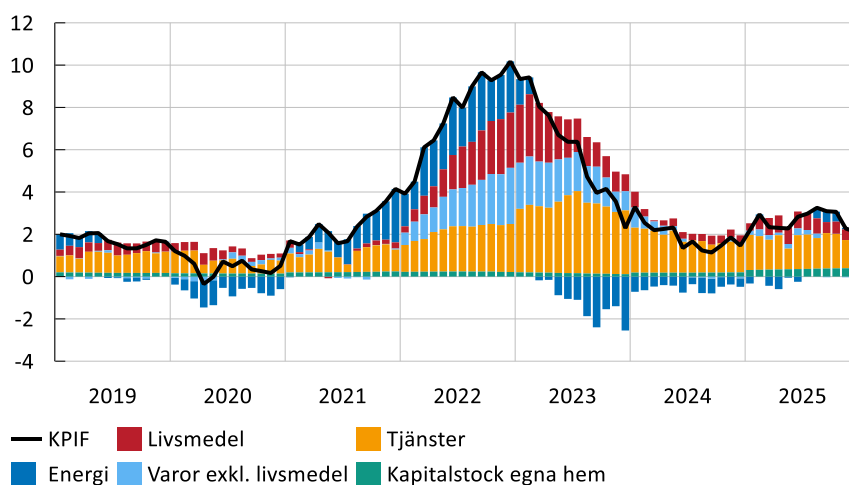
Anm. Vikterna i KPI är de som gällde för år 2025.

Källa: SCB.

Tjänstepriserna steg något långsammare 2025 än 2024, men ökade fortfarande snabbare än det historiska snittet (se tabell 1 och diagram 3). Uppgången drevs, liksom året innan, främst av hyror och administrativt prissatta tjänster kopplade till tidigare kostnadsökningar. Livsmedelspriserna steg mer under 2025 än under 2024, och mer än vad de gjort historiskt. Lägre energipriser har under ett par år hållit nere KPIF-inflationen, men det negativa bidraget upphörde under 2025.

Diagram 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 2025.

Källor: SCB och Riksbanken.

Fortsatt stabila långsiktiga inflationsförväntningar

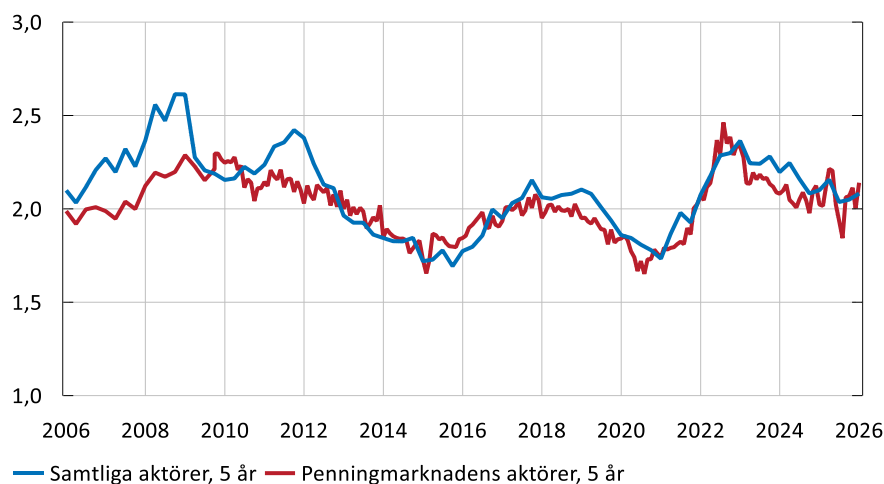
Ett tecken på att det finns ett förtroende hos hushåll och företag för att Riksbanken klarar att stabilisera inflationen kring målet är om de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger nära 2 procent. Det innebär att även om ekonomins aktörer skulle räkna

med en inflation som avviker från målet under korta perioder, så utgår de från att Riksbanken kommer att föra den tillbaka till målet på lite sikt.⁴

Stora förändringar i inflationen kan sätta spår även i de långsiktiga förväntningarna. Så var till exempel fallet under perioden med hög inflation 2022–2023, även om uppgången endast var måttlig och inte tydde på att förankringen hade släppt. Under senare tid har förväntningarna legat mycket nära 2 procent (se diagram 4).

Diagram 4. Långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



Anm. Förväntningar avser KPI.

Källa: Origo Group.

Måttlig avvikelse från inflationsmålet – relativt god måluppfyllelse

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

Konjunkturen var fortsatt svag men vände uppåt under året

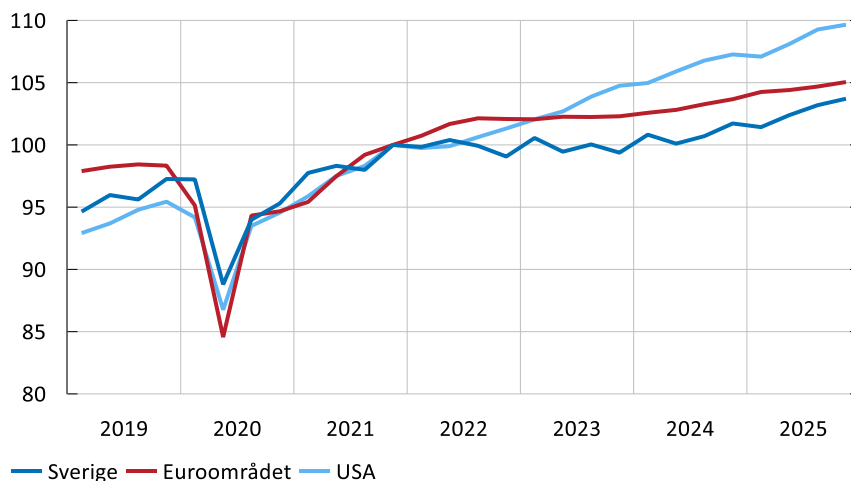
Under 2025 var den globala osäkerheten stor, bland annat till följd av förändringar i USA:s handels- och säkerhetspolitik och geopolitiska spänningar. Det förväntades sätta spår i den globala tillväxten. Men trots den stora osäkerheten och höjda tullar fortsatte världshandeln att öka i god takt. När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

⁴ Hushållens inflationsförväntningar ligger ofta systematiskt högre än exempelvis företags och analytikers, och tenderar att överskatta den framtida inflationen. Skillnaderna är oftast störst efter inflationschocker som den 2022–2023.

Det är främst USA som har infört tullar, bland annat i syfte att lyfta den inhemska industriproduktionen. Tillväxten i USA har dock varit förhållandevis god under perioden efter pandemin, medan den har varit mer blygsam i euroområdet och ännu svagare i Sverige (se diagram 5).

Diagram 5. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2021 kv4 = 100



Anm. Säsongrensade data.

Källor: Eurostat, SCB, US Bureau of Economic Analysis.

Sedan Riksbanken började sänka styrräntan våren 2024 har räntorna till hushåll och företag sjunkit påtagligt. Den svenska ekonomin har dock återhämtat sig långsammare än väntat och tidpunkten för vändningen har skjutits fram flera gånger. Men under senare delen av 2025 blev det alltmer tydligt att tillväxten till sist började ta fart (se kapitel 2). BNP-tillväxten uppgick till 1,5 procent 2025. Det kan jämföras med 0,9 procent 2024 och en ungefär oförändrad BNP 2022 och 2023.

Fortsatt svag arbetsmarknad

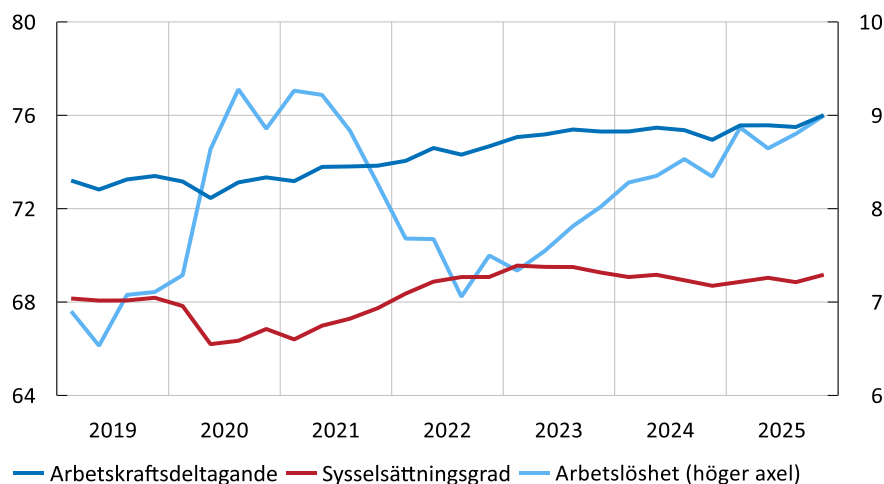
Arbetslösheten blev högre än förväntat under 2025. Även om konjunkturen började vända uppåt under andra halvåret, var läget på arbetsmarknaden fortfarande svagt. Trots att antalet sysselsatta ökade fortsatte arbetslösheten också att stiga under året och uppgick till 9,1 procent under fjärde kvartalet. Det beror på att arbetskraften ökade ännu mer än antalet sysselsatta (se diagram 6).

Arbetslösheten speglar både strukturella och konjunkturella faktorer. Riksbanken bedömer att den relativt höga arbetslösheten i Sverige till stor del är strukturell. Arbetskraftsdeltagandet är högt, även i grupper som har svårt att få arbete oavsett konjunkturläge, vilket bidrar till en hög uppmätt arbetslöshet. Samtidigt bedöms den försämring som skett på arbetsmarknaden sedan 2023 främst vara konjunkturell och kopplad till den svaga efterfrågan i ekonomin.⁵

⁵ Se analysrutan ["Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"](#) i Penningpolitisk rapport, december 2025.

Diagram 6. Arbetskraft, sysselsättning och arbetslöshet

Procent av befolkningen respektive arbetskraften



Anm. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år.

Källa: SCB.

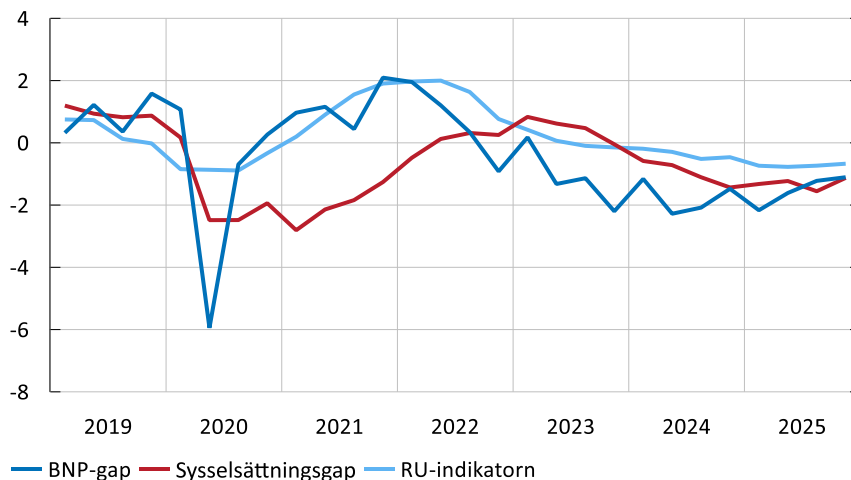
Gott om lediga resurser

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

Att konjunkturen har varit svag under ett par år avspeglas i att olika mått på resursutnyttjandet varit låga (se diagram 7). Riksbanken bedömde att det fanns gott om lediga resurser i ekonomin även under 2025. Mätt med BNP-gapet började resursutnyttjandet att stiga, om än från en låg nivå. Det är ett tecken på att konjunkturen började förbättras.

Diagram 7. Mått på resursutnyttjandet i Sverige

Standardavvikelse (RU-indikatorn) respektive procent (gap)



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

Källor: SCB och Riksbanken.

1.2 Tillbakablick på penningpolitiken 2023–2024

Eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning påverkas utfallet för inflationen och realekonomin 2025 huvudsakligen av den penningpolitik som bedrevs 2023–2024.⁶ Men det påverkas också till en del av penningpolitiken under 2025, via särskilt snabba transmissionskanaler, exempelvis växelkursen. Det är dock svårt att ge några exakta siffersatta uppskattningar av effekterna av penningpolitiken på utfallet 2025. Hur den ekonomiska utvecklingen i slutänden blir beror givetvis också av olika typer av störningar som inträffar.

Syftet med detta avsnitt är att ge en översiktlig och kortfattad beskrivning av penningpolitiken 2023–2024. Den penningpolitik som bedrevs dessa år har beskrivits mer detaljerat i tidigare Redogörelser för penningpolitiken och har utvärderats av Finansutskottet och CeMoF vid Stockholms universitet.⁷ En utvärdering av de prognoser för 2025 som gjordes 2023–2024 finns i kapitel 3.

Fortsatta räntehöjningar under 2023

I början av 2023 hade världsekonomin under några år upplevt en rad stora och oväntade störningar, som pandemin och dess ekonomiska följdverkningar, och Rysslands invasion av Ukraina. Dessa hade snabbt drivit upp den globala inflationen. I Sverige steg inflationen till nivåer som inte noterats sedan inflationsmålet infördes,

⁶ Se analysrutan ["Effekter av penningpolitiken"](#) i Penningpolitisk rapport, september 2024.

⁷ I januari 2026 publicerades också en utvärdering av Morten Ravn och Carolyn Wilkins av Riksbankens politik under perioden 2015–2024. Det är den femte externa utvärdering av Riksbankens penningpolitik i ett längre tidsperspektiv som gjorts på finansutskottets uppdrag.

delvis också beroende på att kronan försvagades kraftigt. I början av 2023 uppgick inflationen till drygt 9 procent, mätt med KPIF (se diagram 2).

Utmaningen för Riksbanken och andra centralbanker var att få ner inflationen till målet, utan att samtidigt bromsa ekonomin alltför mycket. Det var viktigt att förhindra att inflationen förblev hög under så lång tid att förtroendet för inflationsmålet började försvagas. Om ekonomins aktörer började vänta sig en hög inflation även på lång sikt skulle inflationen riskera att bita sig fast. Det skulle då bli ännu svårare att få ner den utan en mycket kraftigt åtstramande penningpolitik som skulle få omfattande negativa konsekvenser för ekonomin.

Riksbanken hade börjat höja styrräntan relativt mycket under 2022, från 0 till 2,5 procent. Det bidrog till att inflationen började falla tillbaka under 2023 samtidigt som effekterna av utbudsstörningarna klingade av. Mätt med KPIF sjönk inflationen i linje med Riksbankens prognoser, men det berodde till stor del på att de volatila elpriserna föll (se diagram 2).

Under första halvåret 2023 blev KPIF exklusive energi högre än väntat, framför allt för att tjänstepriserna fortsatte att stiga snabbt. De snabba kostnadsökningarna och den starka återhämtningen efter pandemin såg ut att ha skapat förutsättningar för företagen att förändra sitt sätt att sätta priser, jämfört med hur det hade sett ut under en lång tid före pandemin. Att kronan fortsatte att försvagas bidrog också till att inflationsutsikterna var osäkra. Både BNP och arbetsmarknaden utvecklades dessutom inledningsvis starkare än i Riksbankens prognoser.

För att säkerställa att inflationen skulle sjunka behövde Riksbanken föra en mer åtstramande penningpolitik än planerat. Prognosen för styrräntan reviderades därför upp under första halvåret. Styrräntan höjdes därmed även under 2023, men i mer gradvisa steg, med sammanlagt 1,5 procentenheter till 4 procent i september.

Lättnader under 2024 i takt med att inflationen närmade sig målet

I början av 2024 hade inflationen fallit, men uppgick i januari ändå till 4,4 procent mätt med KPIF exklusive energi, och 3,3 procent med KPIF. Det fanns fortfarande en oro för att inflationen inte skulle minska tillräckligt utan bli kvar på en nivå väl över målet. Det fanns risker för bakslag om nya utbudsstörningar skulle uppstå till följd av den geopolitiska oron eller om kronan skulle fortsätta att försvagas kraftigt. Osäkerheten kring företagens kostnader och hur de skulle föras vidare till konsumentpriserna fortsatte också att vara en central fråga i diskussionerna om riskerna för inflationsutvecklingen. Under våren kommunicerade Riksbanken därför att penningpolitiken behövde anpassas med försiktighet för att säkerställa att inflationen skulle kunna stabiliseras kring målet.

En naturlig och avsiktlig följd av att penningpolitiken stramas åt är att efterfrågan i ekonomin utvecklas svagare. När styrräntan höjdes ökade hushållens räntekostnader, samtidigt som den höga inflationen gröpte ur deras reala inkomster. Samtidigt föll bostadspriserna, vilket kan ha bidragit till att den privata konsumtionen utvecklades

svagt.⁸ Lägre bostadspriser och högre räntor gjorde dessutom att bostadsbyggandet minskade kraftigt. Under 2024 befann sig svensk ekonomi alltså i en lågkonjunktur, även om Riksbanken bedömde att den var mild.

Efter hand som det blev allt tydligare att inflationen skulle fortsätta att falla mot målet minskade behovet av en åtstramande penningpolitik. Det blev i stället allt viktigare att försöka stärka konjunkturen. En stark konjunktur är viktigt i sig, men det bedömdes också vara en förutsättning för att få inflationen att stabiliseras kring 2 procent. Mellan juni och december sänkte Riksbanken därför styrräntan med sammanlagt 1,5 procentenheter, till 2,5 procent, och lättade därmed på penningpolitiken tidigare, snabbare och mer än centralbankerna i de flesta andra jämförbara länder.

Fakta: 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. Men 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 deras förväntningar 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 så kallat nominellt ankare – ett 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 för dem att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur förutsättningarna för en gynnsam ekonomisk utveckling med god tillväxt.

Hög inflation är skadligt på flera sätt. Det som allmänheten oftast upplever som det största problemet är att deras köpkraft minskar, det vill säga att de inte kan köpa lika mycket varor och tjänster om deras inkomster inte ökar i samma takt som priserna. 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 dem som på olika sätt kan skydda sig mot inflationen i förhållande till dem 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.

⁸ För en genomgång av orsakerna till den svaga konsumtionen 2023–2024, se till exempel E. Thedéen (2026), ["Svag konsumtion och bostadsmarknad: orsaker och lärdomar"](#), anförande vid Stockholm Handelskammare, 16 januari.

Inflationsmål på 2 procent skapar utrymme att motverka lågkonjunkturer

Det finns goda skäl till att inflationsmålet är 2 procent och inte lägre. En viss inflation fungerar som ett slags smörjmedel i ekonomin. Priser och löner kan då lättare förändras i förhållande till varandra än om den normala inflationen skulle vara exempelvis noll procent. Förändringar i relativa priser och löner gör att resurserna i ekonomin kan fördelas på ett bra sätt.

En viss inflation skapar också ett utrymme för Riksbanken att motverka lågkonjunkturer. Det finns en nedre gräns för styrräntan, även om det inte är uppenbart var den ligger. Om den normala inflationen är 2 procent är räntorna i ekonomin i genomsnitt högre än om inflationsmålet vore noll procent. Utrymmet att sänka räntan är därför större om inflationsmålet är 2 procent än om det är noll procent. Det innebär större möjligheter att göra penningpolitiken expansiv i lägen när detta behövs.

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 finns ett dubbelt instruktionsförbud som innebär att andra inte får ge Riksbanken instruktioner och att Riksbanken inte heller får ta emot dem. Målet om prisstabilitet togs samtidigt in i lagen för att ge Riksbanken ett demokratiskt förankrat mål. Om Riksbanken skulle vilja ändra preciseringen av prisstabilitetsmålet ska den först samråda med riksdagen, som därmed ges möjlighet att ta ställning.

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.

Syftet med att en självständig centralbank ansvarar för penningpolitiken är att beslut som kan vara nödvändiga för att ekonomin ska fungera väl på lång sikt inte alltid är populära inom väljarkåren. En räntehöjning gör att lånekostnaderna stiger för hushåll och företag, och efterfrågan och sysselsättningen dämpas. Det kan uppfattas som negativt av många, även om syftet med räntehöjningen är att få ner inflationen. Beslutet kan vara särskilt svårt att fatta om inflationen stiger när utvecklingen i ekonomin inte är särskilt stark. Till skillnad från en regering drivs en centralbank med uppgift att hålla inflationen förankrad vid ett inflationsmål inte av någon vilja att vara populär, utan kan lättare fatta beslut som kan uppfattas som obekväma.

Självständigheten kräver att penningpolitiken följs upp och utvärderas

Riksbankens självständighet ställer krav på granskning och möjligheter till ansvarsutkrävande. Riksbanksfullmäktige ansvarar löpande för att övervaka 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 just denna rapport – ”Redogörelse för penningpolitiken”. En tid efter att den har publicerats deltar hela direktionen vid en öppen utfrågning i finansutskottet.

Sedan 2023 har finansutskottet varje år gett Centrum för penningpolitik och finansiell stabilitet (CeMoF) vid Stockholms universitet i uppdrag att utvärdera penningpolitiken i en skriftlig rapport. Författarna till rapporten deltar vid den årliga utfrågningen i finansutskottet. Finansutskottet har också ungefär vart femte år gett två utländska experter i uppdrag att utvärdera Riksbankens penningpolitik i en skriftlig rapport. 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.

2 Penningpolitiken 2025

Under året behövde Riksbanken förhålla sig till dels tullhöjningar och geopolitisk osäkerhet i omvärlden, dels en inhemsk ekonomi som brottades med både en trög återhämtning och en något förhöjd inflation.

Riksbanken bedömde under våren att de höjda amerikanska importtullarna skulle driva upp inflationen och samtidigt hämma tillväxten i USA. Europa och Sverige skulle främst påverkas via en lägre efterfrågan som skulle bidra till ett lägre inflationstryck. Men effekterna blev mindre än befarat, och mot slutet av året framträdde bilden av en global ekonomi som stått emot högre tullar och ökad osäkerhet oväntat väl.

Den relativt höga svenska inflationen kring 3 procent under delar av året bedömdes i huvudsak bero på tillfälliga effekter. Samtidigt utvecklades den svenska konjunkturen svagt. Riksbanken bedömde att den behövde stärkas för att inflationen på längre sikt skulle stabiliseras kring målet.

Därför lättade Riksbanken gradvis på penningpolitiken under året, trots att inflationen var något förhöjd. Så småningom sjönk inflationen och återhämtningen i ekonomin kom i gång. Strategin att hålla en stadig kurs i penningpolitiken framstår på så vis som lyckosam.

2.1 Penningpolitiska överväganden och beslut

Fortsatta räntesänkningar i omvärlden

Centralbankerna i omvärlden fortsatte även under 2025 med de sänkningar av styrräntan som inleddes 2024 (se diagram 8). I euroområdet och Sverige skedde de penningpolitiska lättnaderna i långsammare takt, och diskussionen inriktades mer på hur mycket ytterligare styrräntan skulle behöva sänkas.

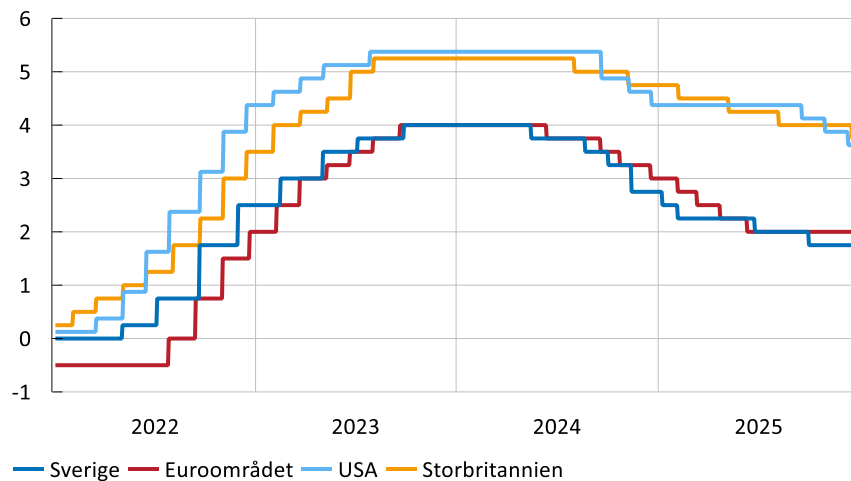
När den amerikanska administrationen annonserade höjda importtullar i början av april ställdes centralbanken Federal Reserve inför ett vägval: Det var troligt att inflationen skulle stiga till följd av tullarna, men samtidigt visade ekonomin tydliga tecken på att bromsa in. Efter att ha legat still tidigare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

Euroområdets ekonomi brottades sedan tidigare med strukturella problem och en svag tillväxt. Den ökade osäkerheten i spåren av de handelspolitiska utspelen från USA hämmade tillväxtutsikterna ytterligare. Samtidigt hade inflationen i euroområdet

sjunkit tillbaka och låg nära 2 procent. Den europeiska centralbanken ECB fortsatte att sänka styrräntan under första halvan av året. Efter sju raka räntesänkningar hölls dock styrräntan oförändrad under andra halvåret. En nyckelformulering från ECB i slutet av 2025 var att penningpolitiken befann sig ”på en bra plats”.

Diagram 8. Styrräntor i omvärlden

Procent



Källor: Respektive centralbank och Riksbanken.

Den svenska penningpolitiken 2025 kan delas in i tre faser

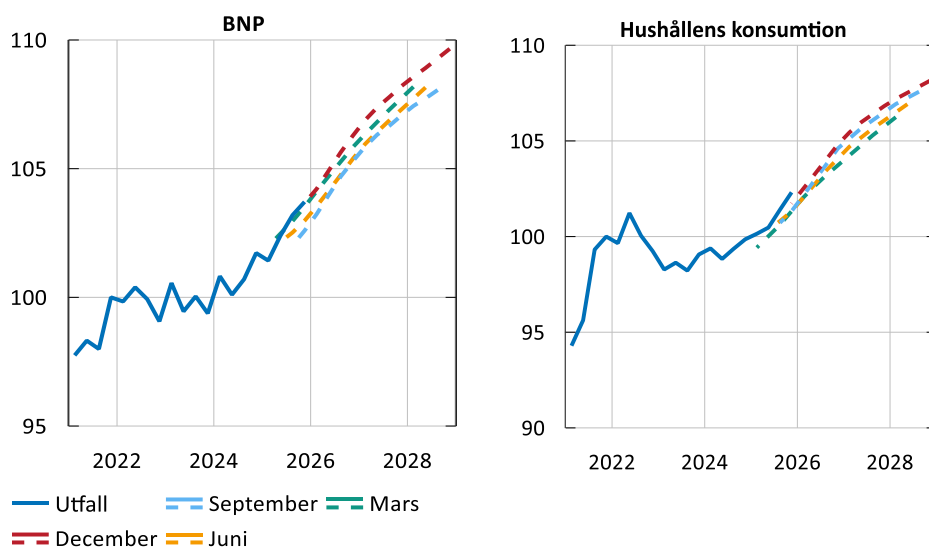
I likhet med de stora ekonomierna i omvärlden hade styrräntan i Sverige börjat sänkas under 2024, från 4 procent ner till 2,5 procent. När man blickar tillbaka på året 2025 framträder tre tydliga faser i den svenska penningpolitiken: den förhållandevis lugna inledningen av året, den mer kaotiska perioden direkt efter de annonserade amerikanska tullhöjningarna i april och efterdyningarna under hösten när osäkerheten kring tullarna hade skingrats något. Penningpolitiken höll under året en stadig kurs i en osäker värld.

Fas 1: Lugn inledning på året

Under inledningen av året var utvecklingen i omvärlden förhållandevis lugn. Ett framträdande drag var att ekonomin utvecklades betydligt starkare i USA än i euroområdet, bland annat beroende på en bättre produktivitetsutveckling. I Sverige var konjunkturen alltså svag, även om den visade vissa tecken på att återhämta sig, och arbetslösheten höll sig kvar på en hög nivå (se diagram 9 och 10).

Diagram 9. BNP och hushållens konsumtion, prognoser 2025

Index, 2021 kv4 = 100

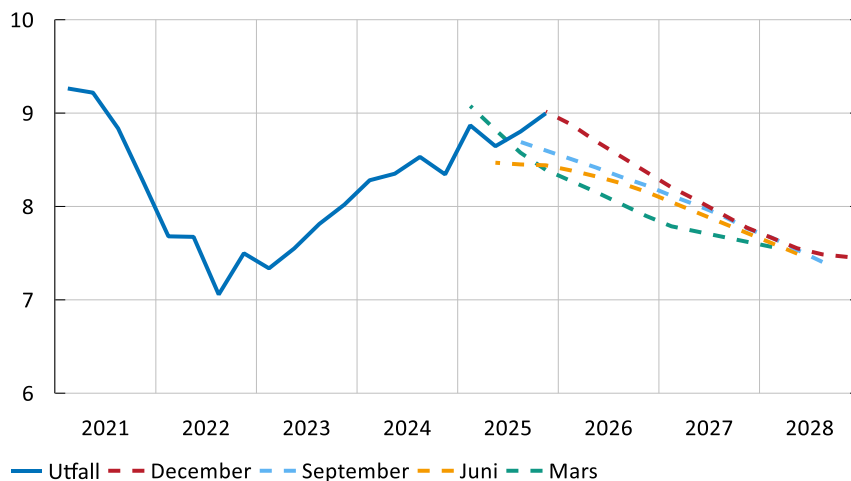


Anm. Säsongrensade data. BNP-utfall har reviderats av SCB under året. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 10. Arbetslöshet, prognoser 2025

Procent av arbetskraften



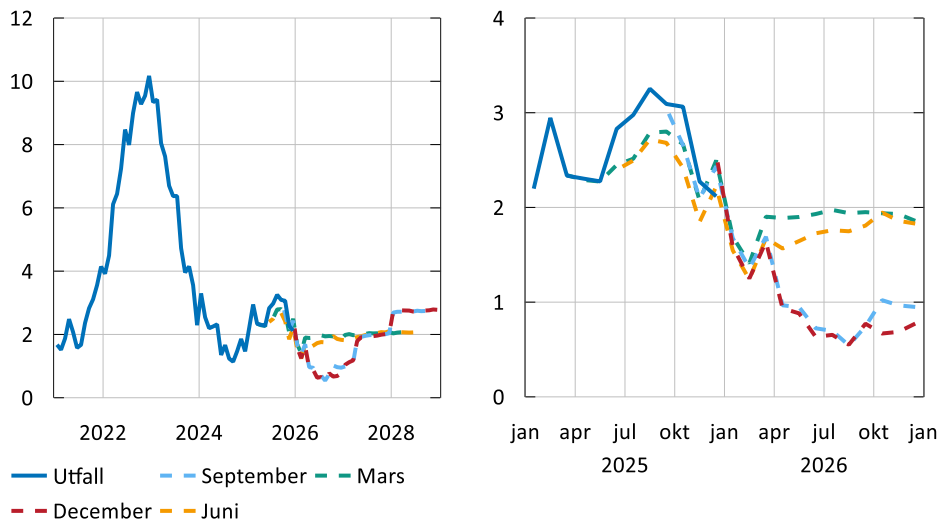
Anm. Säsongrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationen hade sjunkit under hösten 2024 och var i december under 2 procent mätt med KPIF (se diagram 11). Mot bakgrund av att risken för en alltför hög inflation var begränsad samtidigt som konjunkturläget var svagt bedömde direktionen att det var lämpligt att sänka styrräntan ytterligare en gång vid mötet i januari (se tabell 2).

Diagram 11. KPIF, prognoser 2025

Årlig procentuell förändring

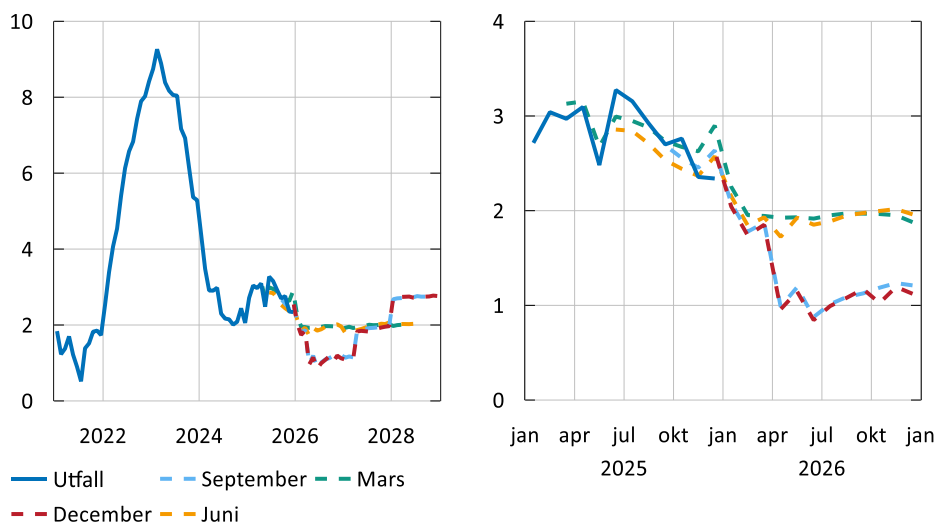


Anm. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 12. KPIF exklusive energi, prognoser 2025

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källor: SCB och Riksbanken.

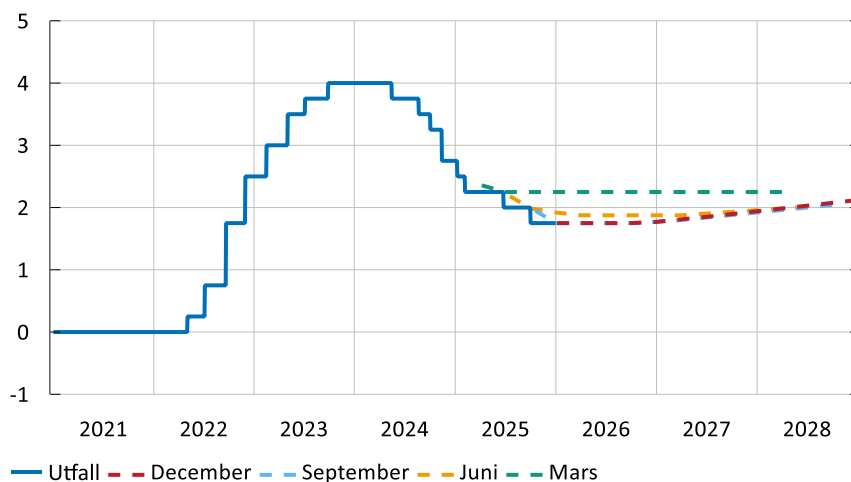
Redan i mars konstaterade Riksbanken att utvecklingen i omvärlden varit dramatisk, även om det med facit i hand bara var en föraning av vad som komma skulle senare under våren. Utvecklingen hade dominerats av dels olika handelspolitiska utspel från den nya amerikanska administrationen, dels uppgifter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

Riksbanken bedömde att den svenska ekonomin befann sig i en återhämtningsfas, även om arbetsmarknaden fortfarande var svag. Inflationen hade dock börjat stiga igen i inledningen av året och låg, med energipriserna borträknade, en bra bit över målet (se diagram 11 och 12). Riksbanken hänförde uppgången till framför allt förändrade vikter i KPI, som väntades påverka förloppet för inflationen under hela året.⁹ Men även stigande livsmedelspriser bidrog till inflationsuppgången. Ingen av de här faktorerna bedömdes dock påverka inflationen mer varaktigt. Riksbankens analys tydde i stället på att den redan under 2026 skulle ligga nära målet på 2 procent.

Sammantaget konstaterade Riksbanken att utvecklingen i stora drag var i linje med den tidigare bedömningen, och höll därför styrräntan oförändrad på 2,25 procent vid mötet i mars. Där förväntades den ligga kvar under en period framöver (se diagram 13 och tabell 2).

Diagram 13. Styrränta, prognoser 2025

Procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden. Helledragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognoser.

Källa: Riksbanken.

Som vanligt lyfte Riksbanken fram ett antal risker som skulle kunna göra att penningpolitiken avvek från planen. Osäkerheten bedömdes vara särskilt stor kring utvecklingen i omvärlden, bland annat när det gällde den ekonomiska politiken i USA och Europa och den geopolitiska oron. Men det fanns även risker kopplade till återhämtningen i svensk ekonomi och kronans växelkurs som kunde medföra att inflationen framöver blev högre eller lägre än väntat.

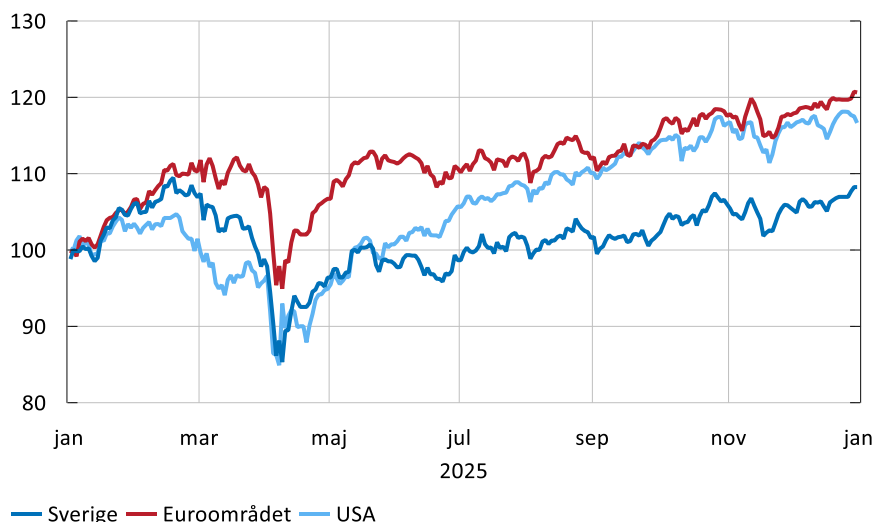
⁹ Se faktarutan "[Inflationseffekter av nya vikter i KPIF](#)" i Penningpolitisk rapport, mars 2025.

Fas 2: Tullturbulens

Den andra fasen i penningpolitiken började i samband med beslutet i maj. I början av april hade USA gett besked om kraftigt höjda importtullar. Det ökade osäkerheten i den globala ekonomin markant och sände chockvågor på de finansiella marknaderna, där börserna föll kraftigt (se diagram 14). Riksbankens bedömning var att tullarna sannolikt skulle öka inflationen och hämma tillväxten i USA, medan den främsta effekten på Europa skulle vara en dämpad tillväxt i spåren av den ökade osäkerheten, vilket i sin tur förväntades bidra till att dämpa inflationen. Ett viktigt antagande bakom den bedömningen var att EU inte skulle svara med omfattande höjningar av sina egna importtullar.

Diagram 14. Börsutveckling i Sverige och omvärlden

Index, 100 = 2025-01-02



Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA.

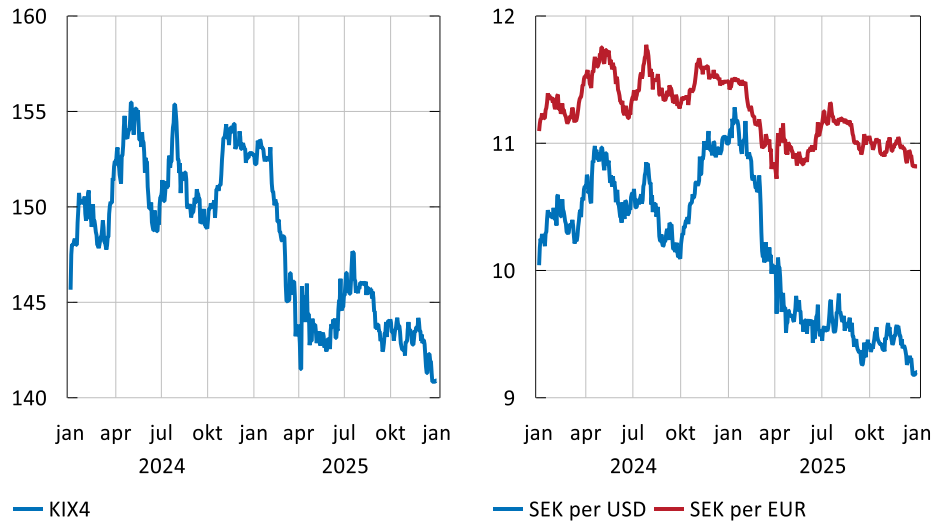
Källor: Nasdaq OMX Nordic, S&P Global och STOXX.

En minskad vilja att placera i amerikanska tillgångar bidrog till en tydlig försvagning av dollarn. Samtidigt stärktes kronkursen, inte bara mot dollarn, utan också mot euron och flera andra valutor. Det avvek från det historiska mönstret – små valutor brukar i stället försvagas i tider av finansiell turbulens (se diagram 15).¹⁰ Riksbanken lyfte ett par tänkbara förklaringar till utvecklingen: att svenska företag sågs som konkurrenskraftiga och att svenska tillgångar uppfattades som relativt säkra i den aktuella situationen, bland annat mot bakgrund av Sveriges starka statsfinanser.

¹⁰ Det historiskt normala mönstret framhålls i ["Varför har kronan försvagats i år?"](#), fördjupning i Penningpolitisk rapport, november 2022 och ["Kronan kommer att stärkas på sikt"](#), fördjupning i Penningpolitisk rapport, september 2023.

Diagram 15. Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro

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



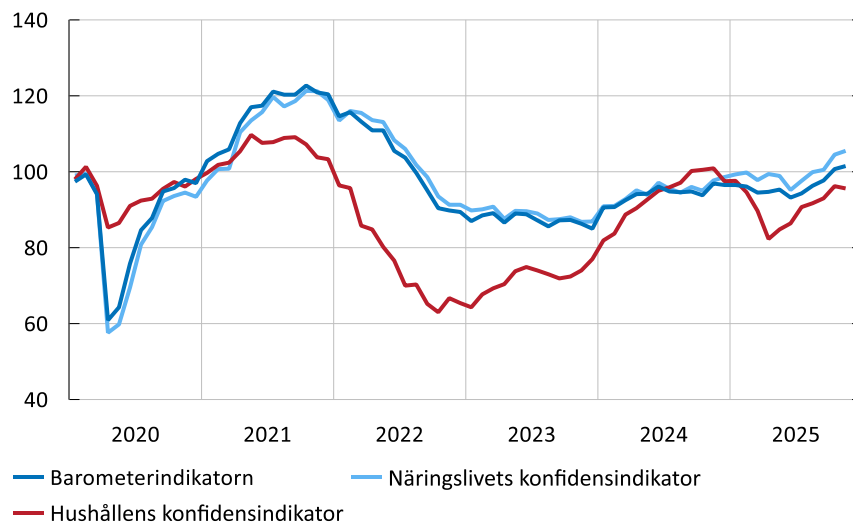
Anm. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

De svenska hushållen påverkades direkt av den ökade osäkerheten genom att börs-kurserna föll (se diagram 14). Riksbanken noterade också att konsumentförtroendet hade fallit snabbt under våren (se diagram 16). Samtidigt gjordes bedömningen att både tillväxtutsikterna och arbetsmarknaden skulle påverkas negativt av den ökade osäkerheten. Men det var ännu för tidigt att bedöma exakt hur stora och långvariga effekterna skulle bli. Inflationen låg fortsatt en bit över målet, men bedömningen kvarstod att den förhöjda inflationen sannolikt gick att hänföra till tillfälliga effekter.

Diagram 16. Konfidensindikatorer i Konjunkturbarometern

Index, medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10



Anm. Säsongsrensade data. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av nettotalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framöver.

Källa: Konjunkturinstitutet.

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

Den förhöjda osäkerheten präglade utvecklingen fram till sommaren, även om oron på de finansiella marknaderna avtog relativt snabbt, och börskurserna åter började stiga (se diagram 14). En tendens som dock höll i sig var att dollarn försvagades, eftersom färre ville investera i amerikanska tillgångar. Efter en kraftig förstärkning under våren höll sig kronans kurs relativt stabil under försommaren (se diagram 15).

I Sverige visade nationalräkenskaperna som publicerades i slutet av maj att BNP föll under det första kvartalet (se diagram 9). Samtidigt var arbetsmarknaden fortsatt svag (se diagram 10). Riksbanken drog slutsatsen att återhämtningen i den svenska ekonomin gick långsammare än väntat. Inflationen hade kommit in i linje med förväntan och låg nu mellan 2 och 2,5 procent (se diagram 11 och 12). Övrig ny information gav också stöd för bedömningen att den förhöjda inflationen var tillfällig, och utsikterna framöver tydde på en lägre inflation än i den tidigare bedömningen.

I spåren av de nedreviderade konjunktur- och inflationsutsikterna bedömde Riksbanken att penningpolitiken behövde lättas något. Styrräntan sänktes i juni till 2 procent, och prognosen indikerade en viss sannolikhet för en ytterligare sänkning under året (se diagram 13 och tabell 2).

Riskbilden under den andra fasen av penningpolitiken präglades naturligt nog av utvecklingen i omvärlden och den upptrappade handelskonflikten mellan USA och andra länder. Det försämrade säkerhetsläget och geopolitiska risker, bland annat kriget i Ukraina och de ökade spänningarna i Mellanöstern, bidrog också till osäkerheten. En ytterligare osäkerhetsfaktor i omvärlden rörde de svaga offentliga finanserna i bland annat USA och vissa länder i Europa. Men även inhemska risker lyftes fram, till exempel att inflationsuppgången kunde vara mer varaktig än väntat och osäkerheten kring styrkan i den inhemska efterfrågan.

Fas 3: Något större klarhet kring USA-tullarna

Efter sommaren ökade klarheten kring de amerikanska importtullarna mot EU. Den amerikanska ekonomin bromsade in, delvis till följd av tullarna, medan ekonomin i euroområdet fortsatte att växa svagt med inflation nära målet.

Samtidigt visade ny information att den svenska ekonomin utvecklades svagare än väntat (se diagram 9 och 10). Men inflationen överraskade uppåt under sommaren och låg kring 3 procent (se diagram 11 och 12). Uppgången bedömdes dock till stor del bero på tillfälliga faktorer. I augusti lämnades styrräntan oförändrad, eftersom utsikterna i stora drag stod sig.

Under hösten kvarstod bilden av en utdragen lågkonjunktur i Sverige. BNP hade sammantaget utvecklats svagt sedan 2021 och hushållens konsumtion var fortfarande

dämpad, trots förbättrade realinkomster och lägre räntekostnader. Inflationen låg kvar på oväntat höga nivåer, men indikatorer tydde på att den skulle falla tillbaka mot målet.

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

I de penningpolitiska översvägandena i september konstaterade Riksbanken att konjunkturen åter hade överraskat negativt. Tidpunkten för återhämtningen hade flyttats fram ännu en gång, och det var osäkert hur mycket de finanspolitiska åtgärderna skulle förmå lyfta efterfrågan. Styrräntan sänktes därför till 1,75 procent för att ge ytterligare stöd åt ekonomin och stabilisera inflationen vid målet. Prognosen indikerade att styrräntan skulle ligga kvar på den nivån under en tid framöver (se diagram 13 och tabell 2).

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

Riksbankens analys visade att den svaga utvecklingen av hushållens konsumtion sedan 2022 till stor del förklarades av en svag utveckling av de disponibla inkomsterna. I och med att de hade förstärkts påtagligt under året och förväntades göra det även under 2026 talade därför mycket för en fortsatt stigande konsumtion bland hushållen.¹¹ Samtidigt visade Riksbankens analys att den höga svenska arbetslösheten i huvudsak hade strukturella förklaringar, men att försämringen de senaste åren främst berodde på en svag konjunktur.¹²

Inflationsutsikterna stod sig. Alltmer talade för att den tidigare bedömningen om en tillfälligt förhöjd inflation var riktig. Den penningpolitiska kursen behölls, och styrräntan lämnades oförändrad i november och december, med bedömningen att den aktuella nivån skulle bidra till fortsatt återhämtning och ett inflationstryck i linje med målet framöver. Prognosen indikerade att styrräntan skulle ligga kvar på 1,75 procent ytterligare en tid (se diagram 13).

¹¹ Se analysrutan ["Konsumtionen väntas öka i god takt framöver"](#) i Penningpolitisk rapport, december 2025.

¹² Se analysrutan ["Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"](#) i Penningpolitisk rapport, december 2025.

Tabell 2. Styrräntebeslut

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

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

Källa: Riksbanken.

Riksbankens innehav av värdepapper fortsatte att minska

Som ett led i Riksbankens strävan att minska riskerna på balansräkningen har innehaven av svenska värdepapper minskat snabbt de senaste åren (se diagram 17). Det har skett genom förfall och försäljningar av svenska statsobligationer.

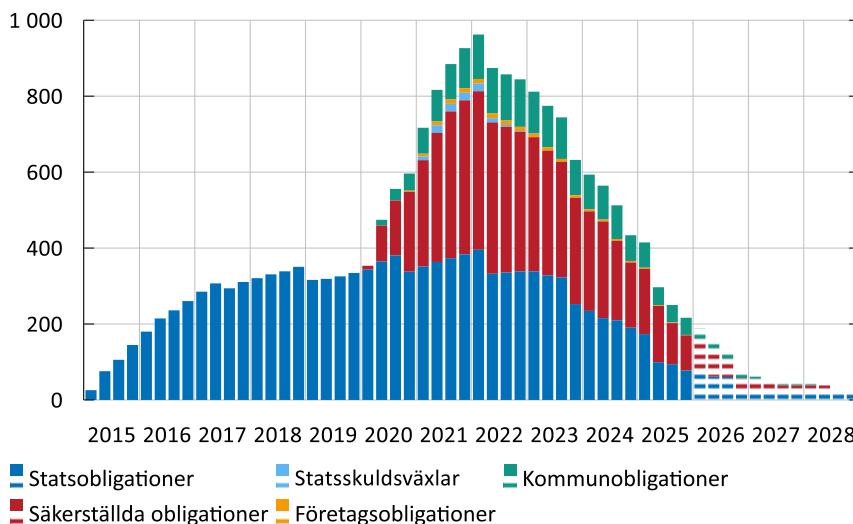
Riksbanken fortsatte att normalisera sin balansräkning under 2025, både genom försäljningar och förfall av obligationer (se diagram 17). Försäljningarna av nominella statsobligationer är nu avslutade, men försäljningarna av realränteobligationer fortsätter.

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

För att upprätthålla en god förmåga att snabbt kunna handla med svenska obligationer beslutade Riksbanken i november 2024 att inrätta en långsiktig värdepappersportfölj med svenska nominella statsobligationer till ett värde av 20 miljarder kronor. I syfte att säkerställa en effektiv handel i portföljen beslutade Riksbanken i september 2025 att portföljens värde ska kunna variera mellan 18 och 22 miljarder kronor.¹³

Diagram 17. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



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

Källa: Riksbanken.

2.2 Den penningpolitiska debatten och viktiga frågor

Att penningpolitiken väcker intresse, engagemang och debatt är givetvis positivt. Utöver diskussionen om den penningpolitik som bedrivs uppstår ibland också en debatt om mer övergripande penningpolitiska frågor, ofta på det internationella och akademiska planet. I detta avsnitt redogörs dels för de argument som under året har förts fram i debatten om Riksbankens penningpolitik, dels för mer långsiktiga frågor som har betydelse för penningpolitiken.

Något mindre diskussion kring den förda penningpolitiken

Medan det fördes en ganska livlig diskussion kring Riksbankens penningpolitik under 2024, debatterades den i mindre utsträckning under 2025. Ett skäl till det var sannolikt att både inflationen och styrräntan i början av året åter var tillbaka på nivåer som de flesta betraktar som normala.

¹³ Vid exempelvis återinvesteringar av förfall eller för att genomföra anbudsförfaranden krävs att innehavet tillåts variera inom ett visst intervall.

Efter sänkningen till 2,25 procent i januari avvaktade Riksbanken med att sänka styrräntan till juni. Vissa bedömare menade att räntesänkningarna borde ha fortsatt tidigare.¹⁴ Debatten kring det var dock förhållandevis begränsad. Under året handlade den inte enbart om att penningpolitiken uppfattades som något för stram, utan även om ifall Riksbanken sänkte räntan till en alltför låg nivå. Även om de flesta utomstående bedömare menade att den sammanlagda sänkningen var motiverad ifrågasattes den på en del håll.¹⁵ Inte heller Riksbankens direktion var enig om räntesänkningen till 1,75 procent i september.

Under året har olika bedömare alltså dels menat att räntan sänktes för långsamt, dels att den sänktes för mycket. Den politik som förespråkats har dock bara skiljt sig marginellt från den politik som Riksbanken faktiskt förde. Det kan sannolikt ses som ett uttryck för att såväl penningpolitiken som ekonomin och inflationen har återgått till mer invanda och stabila banor efter några år av turbulens.

Ökat fokus på centralbankers självständighet

Ett ämne som har diskuterats mycket under året är centralbankernas självständighet. I förra årets redogörelse beskrevs en diskussion där Riksbankens självständighet hade ifrågasatts.¹⁶ Under 2025 började frågan om centralbankers självständighet även diskuteras alltmer internationellt.¹⁷

Anledningen till att penningpolitiken delegeras till en självständig centralbank beskrivs i rutan ”Syftet med inflationsmålet” i kapitel 1. Det handlar i grunden om att centralbanker som fattar sina beslut självständigt har lättare att hålla inflationen låg och stabil i längden. Även om självständiga centralbanker har fått ett stort genomslag runt om i världen de senaste decennierna finns det exempel på länder där regeringar har utövat ett starkt politiskt inflytande över penningpolitiken. Ett exempel är Turkiet, där politiseringen av centralbanken resulterade i en alltför expansiv penningpolitik och mycket hög inflation för ett antal år sedan.¹⁸

Men även i länder som traditionellt har lagt stor vikt vid att upprätthålla centralbankens självständighet har politiska påtryckningar blivit vanligare. Mycket av debatten under det senaste året har kretsat kring USA, där administrationen har satt Federal Reserve under hårt tryck att sänka räntan. Det har motiverats på olika sätt, som att amerikansk ekonomi utvecklas så väl att den ”förtjänar” en lägre ränta och att en lägre ränta skulle minska räntekostnaderna för såväl bostadsägare och bostadsköpare, som staten. Hur det kommer att utvecklas framöver är oklart, men det är

¹⁴ Se till exempel artikeln ”Riksbanken lämnar räntan oförändrad – får kritik: ’Senfärdigt’”, Aftonbladet den 8 maj.

¹⁵ Se till exempel artikeln ”Kritik mot Riksbankens räntesänkning: ’Svårt att förstå’”, Realtid den 23 september.

¹⁶ Se avsnittet ”Debatt om Riksbankens självständighet” i avsnitt 4.2 i Redogörelse för penningpolitiken 2024.

¹⁷ Se exempelvis ”Central Bank Independence in Practice – Essays based on remarks presented at a high-level conference at the Peterson Institute for International Economics”, PIIE Briefing 25-3, från en konferens som hölls den 31 oktober 2025.

¹⁸ Se till exempel Refet S. Gürkaynak, Burçin Kısacikoğlu, B. och Sang Seok Lee (2023), ”Exchange rate and inflation under weak monetary policy: Turkey verifies theory”, *Economic Policy* Vol. 38(115), s. 519–560.

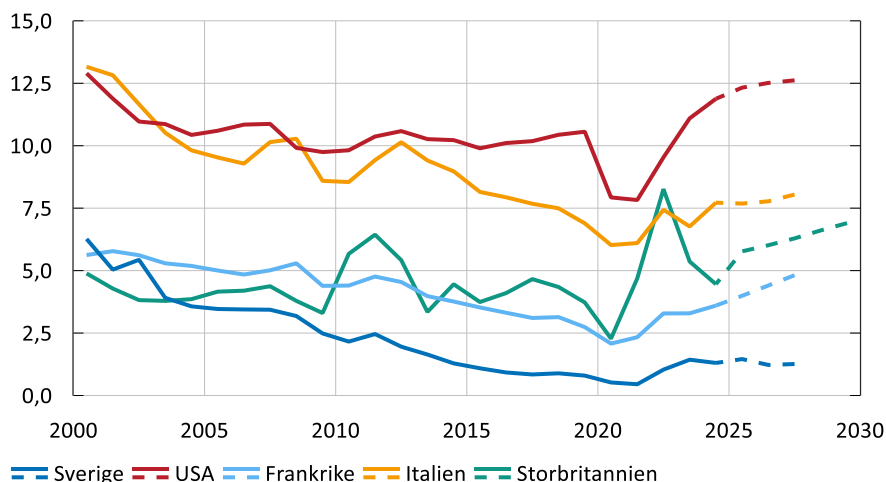
uppenbart att det finns en ambition från administrationens sida att utöva ett större politiskt inflytande över Federal Reserves penningpolitiska beslut.¹⁹

Centralbankers självständighet kan även begränsas via en negativ utveckling av statsfinanserna. Ett centralt begrepp i detta sammanhang är fiskal dominans. Det betyder i korthet att finanspolitiken, det vill säga regeringens beslut om statens inkomster och utgifter, i praktiken har ett avgörande inflytande över penningpolitiken.²⁰ En stat som har en hög skuld och stora budgetunderskott kan få svårt att få marknaden att köpa statsobligationer utan mycket höga räntor. För att staten inte ska hamna i ännu allvarigare problem kan centralbanken då känna sig pressad att hålla räntan lägre än vad som behövs för att ge en låg och stabil inflation.

Det är därför oroande att många länders statsfinanser trendmässigt blir allt sämre – en trend som pågått ett tag och som snarast verkar förstärkas. Det har på många håll lett till allt högre räntekostnader för att finansiera statsskulderna (se diagram 18).

Diagram 18. Räntekostnader

Procent



Anm. Räntebetalningar på offentlig skuld uttryckt som andel av totala offentliga utgifter. För Storbritannien avses nettoräntebetalningar. Hållbara linjer avser utfall och streckade linjer avser Europeiska kommissionens och IMF:s prognoser. Prognosen för Storbritannien är från IMF och resterande från Europeiska kommissionen.

Källor: Europeiska kommissionen och IMF.

¹⁹ Att även Federal Reserve gör denna tolkning framgår tydligt i ett uttalande av Jerome Powell den 11 januari 2026, se Statement from Federal Reserve Chair Jerome H. Powell, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20260111a.htm>. Det kan också finnas en risk att centralbanker blir mindre transparenta i sina prognoser om de kan ses som politiskt kontroversiella, se P. Jansson (2026), "Penningpolitisk kommunikation i brytningstid", anförande den 13 februari, Sveriges riksbank.

²⁰ För en beskrivning av de problem som penningpolitiken kan få när statsskuden är hög, se "Interaktionen mellan finanspolitik och penningpolitik", Analys i Penningpolitisk rapport, september 2025.

De högre skuldbördorna kan göra att friktionen mellan regeringar och centralbanker kommer att öka framöver. Även i detta fall har mycket av diskussionen kretsat kring utvecklingen i USA, inte minst på grund av den amerikanska ekonomins stora betydelse för världsekonomin som helhet.²¹

I Sverige finns ett grundmurat stöd, både juridiskt och politiskt, för att Riksbanken självständigt ska fatta beslut om penningpolitiken utifrån de ramar som det politiska systemet har satt. Andra ramverk har bidragit till att vi i Sverige har god kontroll över våra statsfinanser. Det är viktigt att denna kontroll bibehålls.

Återuppväckt debatt om euron

Under lång tid efter folkomröstningen 2003 var diskussionen om att införa euron i Sverige i stort sett obefintlig. Men den senaste tiden har frågan återigen fått visst liv.²² För penningpolitiken skulle den största konsekvensen av att införa euron bli att Riksbanken inte längre skulle bestämma vilken styrränta som ska gälla i Sverige. Det skulle i stället göras av den europeiska centralbanken, ECB, som sätter styrräntan för alla länder som har euron som valuta. Om Sverige ska införa euron eller inte är ett politiskt beslut. Riksbanken har varken skäl eller mandat att uttala sig i denna fråga.

²¹ I "The Fiscal Future", 17th Annual Martin Feldstein Lecture, *The Reporter* No. 3, 2025, NBER, gör N. Gregory Mankiw följande bedömning om utvecklingen i USA: "Over the next several years, the conflict between fiscal and monetary policymakers could well become a defining event. It is unclear whether future Federal Reserves will have the fortitude to stand up to a demanding and belligerent president. So I wouldn't rule out the high-inflation scenario." Mankiw ser skattehöjningar som den mest sannolika lösningen på USA:s skuldproblem på sikt. I "America's Coming Crash – Will Washington's Debt Addiction Spark the Next Global Crisis?", *Foreign Affairs*, September/October 2025, diskuterar Kenneth S. Rogoff hur en ohållbar skuldsituation i USA skulle kunna lösas. Han menar att "[t]here are strong reasons to assume that inflation will have a pronounced part, as it did during the 1970s".

²² Exempelvis publicerades den 1 december en rapport, "Dags för euron?", som sammanställts under ledning av Lars Calmfors på uppdrag av Stiftelsen Fritt Näringsliv. Finansminister Elisabeth Svantesson uttryckte i januari i år att hon vill tillsätta en utredning om att införa euron i Sverige.

Fördjupande analys under 2025

Under året har Riksbanken fortsatt att stärka sin analytiska förmåga inom flera centrala områden för penningpolitiken. Ett viktigt fokus har varit att öka förståelsen av inflationsmålspolitikens utveckling.²³ Olika analyser belyste bland annat hur inflationsmålspolitiken har förändrats över tre decennier, hur praktisk policyutformning ofta föregått den teoretiska utvecklingen, samt hur institutionella faktorer påverkar trovärdigheten i politiken.

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

Ett annat viktigt tema var att samla erfarenheterna från perioden med hög inflation 2022–2023. Här fortsatte avdelningen för penningpolitik att analysera de bakomliggande drivkrafterna i både utbuds- och efterfrågechocker, samt i vilken utsträckning tillgängliga modeller och data gjorde det möjligt att förutsäga utvecklingen. Denna analys låg även till grund för rekommendationer om hur prognosarbetet kan utvecklas framöver, bland annat genom bättre utnyttjande av högfrekventa data och mikrodata.

Samspelet mellan penning- och finanspolitik var ett annat område som gavs större analytiskt utrymme. Det ökade internationella fokuset på skuldutveckling och finanspolitisk hållbarhet har aktualiserat behovet av att bättre förstå hur finanspolitiska regler fungerar i praktiken och hur de påverkar penningpolitiken. Analyser under året omfattade såväl långsiktiga trender i offentliga skulder som hur finanspolitiska åtgärder eller expansioner i andra länder kan påverka svensk ekonomi.

Vid sidan av dessa breda teman gjordes ett stort antal studier inom ramen för Ekonomiska kommentarer och Staff Memos. Studierna omfattade analyser av handelspolitikens effekter på inflation och tillväxt, hur geopolitisk risk påverkar svensk inflation, förändringar i konsumtionens räntekänslighet, den svenska arbetsmarknadens matchningseffektivitet samt hur banker sätter sina bolåneräntor vid förändringar i styrräntan.

Riksbanken analyserade också frågor kopplade till klimatomställningen, bland annat hur prissättning av utsläpp kan påverka kreditrisker och hur den gröna omställningen kan påverka den långsiktiga räntenivån i ekonomin. I Riksbankens Working Paper Series publicerades studier av den penningpolitiska transmissionsmekanismen, bland annat om växelkursdynamik, signaleringseffekter av finanspolitiska besked, tidsfördröjningar i makroekonomiska samband samt okonventionella penningpolitiska åtgärder, inklusive kvantitativa lättnader, i små öppna ekonomier.

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

²³ Arbetet knöt an till den internationella forskningskonferens om inflationsmål som Riksbanken arrangerade våren 2024.

3 Utvärdering av Riksbankens prognoser

Inflationen och BNP i omvärlden utvecklades i linje med Riksbankens prognoser för 2025. I Sverige blev BNP däremot lägre än i prognoserna, medan inflationen blev högre. Arbetsmarknaden präglades också av en trög återhämtning. Sysselsättningen ökade visserligen något, i linje med Riksbankens prognos, men arbetslösheten steg till högre nivåer än väntat. Kronan förstärktes under större delen av 2025. Även om prognoserna indikerade en förstärkning, blev den större än väntat.

Styrräntan sänktes mer än beräknat under året, eftersom den ekonomiska återhämtningen blev svagare än Riksbanken väntat sig samtidigt som den högre inflationen bedömdes vara tillfällig.

Både modeller och bedömningar används i Riksbankens prognosarbete. För perioden 2023–2025 står sig Riksbankens publicerade prognoser väl i förhållande till motsvarande modellbaserade prognoser. Riksbankens övergripande slutsats är att expertbedömningarna i hög grad bidrar till bättre träffsäkerhet i prognoserna.

I avsnitt 3.1 redovisar och diskuterar vi de prognoser Riksbanken gjorde 2023 och 2024 för året 2025. Om det funnits större prognosavvikelser ger vi också en övergripande förklaring till detta. Därefter, i avsnitt 3.2, utvärderas Riksbankens publicerade prognoser 2023–2025 i jämförelse med två modellbaserade prognoser. Syftet är att belysa träffsäkerheten på olika prognoshorisonter och identifiera eventuella systematiska avvikelser under perioden.

3.1 Utvärdering av prognoserna från 2023 och 2024 för året 2025

När styrräntan ändras påverkar det normalt sett inflationen som mest efter ett till två år framåt i tiden.²⁴ De penningpolitiska besluten bör därför baseras på prognoser för den ekonomiska utvecklingen. För att kunna utvärdera den penningpolitik Riksbanken har fört behöver man alltså bedöma hur träffsäkra Riksbankens prognoser har varit – i synnerhet prognoserna för inflationen och realekonomin.

Inflationsprognoserna är också viktiga eftersom de visar hur snabbt Riksbanken har för avsikt att föra tillbaka inflationen till målet på 2 procent. Riksbanken försöker nämligen inte alltid återföra inflationen till målet så snabbt som möjligt, utan väger in

²⁴ Se analysrutan "[Effekter av penningpolitiken](#)" i Penningpolitisk rapport, september 2024. Penningpolitikens så kallade växelkurskanal kan dock verka snabbare. Det beror på att ränteförändringar snabbt kan slå igenom på den svenska kronans värde, vilket ganska direkt påverkar konsumentpriserna via högre eller lägre importpriser.

hur räntebesluten påverkar realekonomin. När ekonomin drabbas av stora störningar tar det ofta längre tid att nå målet, bland annat för att Riksbanken också ska bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Därför är det viktigt att studera prognoserna även för dessa variabler när man utvärderar penningpolitiken.

Men de olika variablerna påverkas ofta av händelser som är svåra att förutse eller ta hänsyn till i förväg, som pandemin och Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina. Det är en viktig anledning till att prognoser slår fel. En annan är att en del statistik som prognoserna baserades på revideras i efterhand.

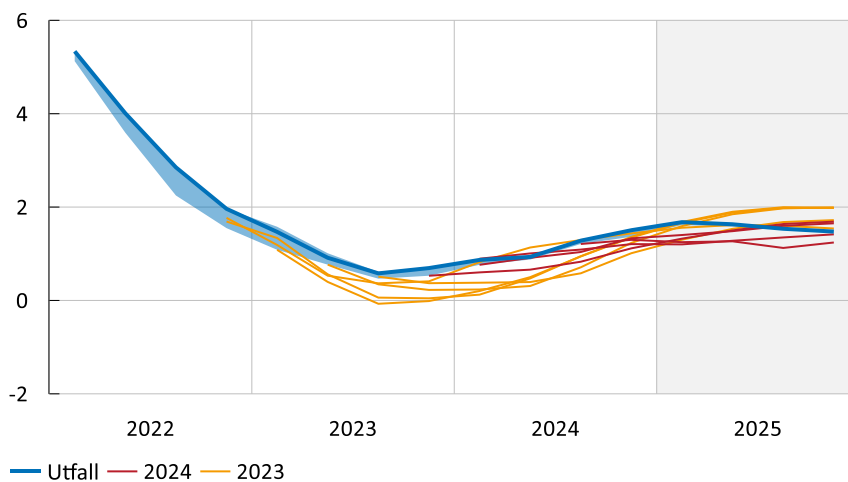
Diagram 19–27 visar de enskilda prognoserna från 2023 och 2024 tillsammans med utfallen för 2025 (gråskuggat område), medan tabell 3 visar de genomsnittliga prognoserna tillsammans med de genomsnittliga utfallen.

BNP-tillväxten och inflationen i omvärlden i linje med prognoserna

Hur BNP och inflationen utvecklas i omvärlden är viktigt för Sverige eftersom det påverkar den svenska konjunkturen och penningpolitiken. Efter de stora svängningarna i samband med pandemin bedömde Riksbanken att BNP-tillväxten i omvärlden skulle bli återhållsam på grund av den låga potentiella BNP-tillväxten i euroområdet. Så blev också fallet, och utfallen för omvärldens BNP-tillväxt var i linje med Riksbankens prognoser från både 2023 och 2024.

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

Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar KIX2-viktad BNP-tillväxt. KIX2 är en sammanvägning av euroområdet (83 procent) och USA (17 procent). Det ljusblå området är spannet utfallsserien har legat inom efter olika revideringar av utfallen. Vid en viss tidpunkt visar spannets nedre (övre) gräns det lägsta (högsta) värdet som utfallsserien har haft.

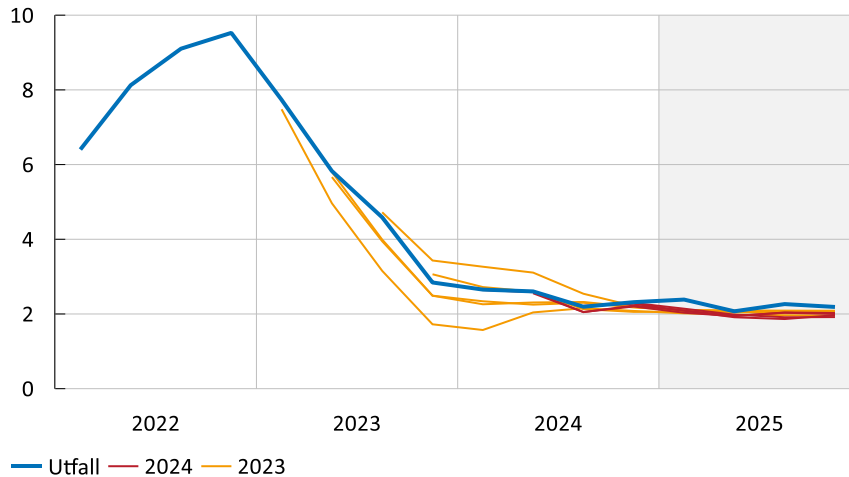
Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Det var även utfallen för omvärldens inflation. Under 2023 förutsåg Riksbanken att inflationen i omvärlden skulle fortsätta att sjunka till följd av en betydligt mer dämpad utveckling av priserna på varor och livsmedel och fallande energipriser efter den höga inflationen 2022. Prognoserna indikerade sedan att inflationen skulle hamna nära

inflationmålen i USA och euroområdet mot slutet av 2024 och under 2025. Dessa bedömningar visade sig stämma ganska väl.

Diagram 20. Inflation i omvärlden, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar KIX2-viktad inflation. KIX2 är en sammanvägning av euroområdet (83 procent) och USA (17 procent).

Källor: Nationella källor och Riksbanken.

Växelkursen blev starkare än väntat

Växelkursförändringar kan få snabba och direkta prisgenomslag på importerade varor och tjänster, och därmed påverka konsumentpriserna. Hur snabbt och stort genomslaget blir kan dock variera beroende på konjunkturläge och andra faktorer.

Kronan har stärkts under större delen av 2025. Prognoserna från både 2023 och 2024 indikerade också en förstärkning, men den blev större än väntat. För att ta fram en prognos för växelkursen bedömer Riksbanken bland annat den långsiktiga nivån på den reala växelkursen och hur lång tid det vanligtvis tar för växelkursen att anpassa sig till denna nivå.²⁵ Dessa bedömningar ändrades inte under 2023 och 2024. Det är en möjlig källa till prognosfelen för växelkursen, men det finns även andra faktorer som kan ha bidragit till att kronan blev starkare än förväntat.

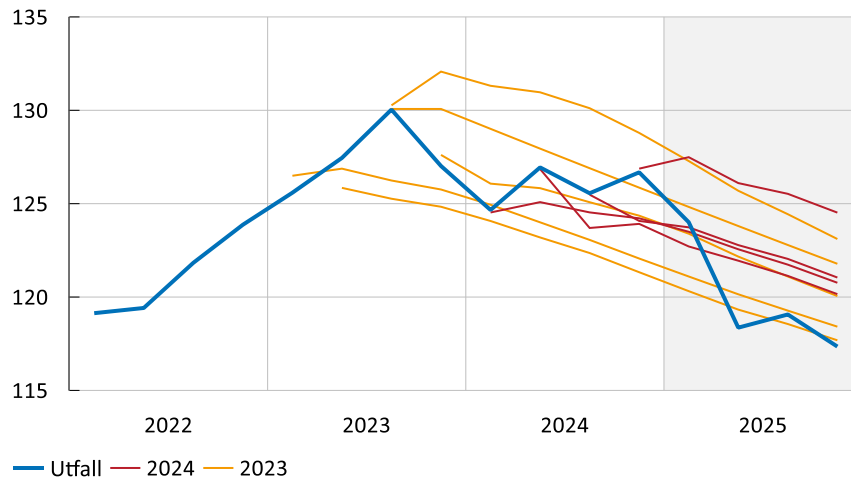
Större delen av 2025 präglades till exempel av högre risker kopplade till USA:s ekonomiska politik och en allt större geopolitisk osäkerhet. Det förutsåg Riksbanken inte i prognoserna. I tider av global osäkerhet har kronan ofta försvagats, men under 2025 stärktes den i stället, särskilt mot den amerikanska dollarn. Det kan ha berott på att internationella investerare minskade sin dollarexponering till följd av osäkerheten om USA:s ekonomiska politik – en omläggning som kan ha gynnat kronan.

²⁵ Se även fördjupningen "[Riksbankens växelkursprognoser](#)" i Redogörelse för penningpolitiken 2019.

Under 2025 stärktes kronan även mot andra valutor. Sverige har stabila offentliga finanser och en relativt stor försvarsindustri som kan ha bidragit till att göra svenska tillgångar mer attraktiva för internationella investerare.

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.

Sysselsättning nära prognoserna men BNP blev lägre och arbetslösheten blev högre.

BNP-tillväxten i Sverige har varit lägre än normalt sedan slutet av 2022. Under andra halvåret 2024 tog tillväxten fart, men den positiva utvecklingen bröts under första kvartalet 2025. Riksbankens prognoser för BNP-tillväxten överskattade utvecklingen något det kvartalet. En bidragande förklaring var oförutsedda tillfälligt låga investeringar. Den förhöjda globala osäkerheten kan också ha fått hushåll och företag att agera mer försiktigt än normalt. BNP återhämtade sig sedan, men blev ändå lägre än Riksbankens prognoser från både 2023 och 2024.

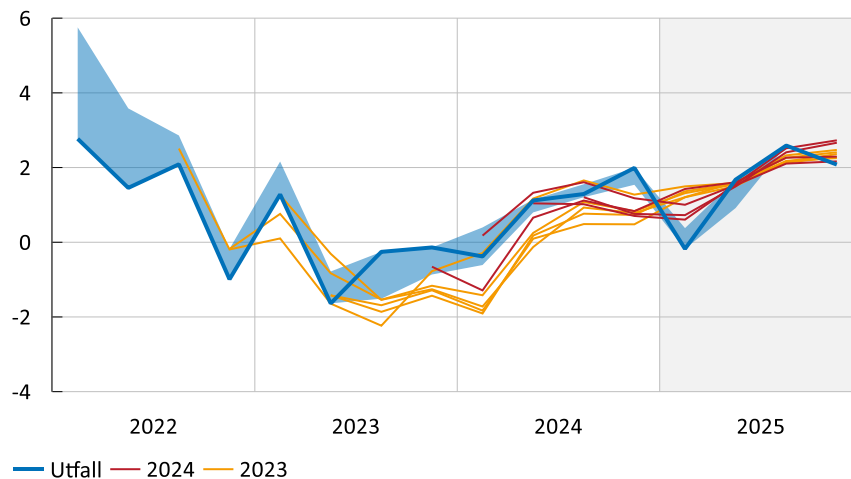
Arbetsmarknaden brukar följa förändringarna i BNP med viss eftersläpning, även om detta samband kan variera mellan olika tidsperioder. Under 2025 steg sysselsättningsgraden något och var strax över 69 procent i slutet av året. Prognoserna från 2023 underskattade utvecklingen något, medan prognoserna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

Arbetslösheten steg däremot successivt under året och blev högre än i prognoserna från både 2023 och 2024. Ur ett historiskt perspektiv ligger arbetslösheten på höga nivåer. Prognoserna från 2023 och 2024 överskattade hur fort ekonomin skulle återhämta sig, vilket kan ses i hur Riksbanken bedömde att resursutnyttjandet skulle utvecklas under perioden. Anledningen till att arbetsmarknaden har försämrats sedan

2023 bedöms därför i huvudsak vara konjunkturrell, där försämringen drivits av svag efterfrågan.²⁶ Den svaga efterfrågan gjorde att företagen avstod från att nyanställa. Samtidigt ökade arbetskraften. Det innebär att arbetslösheten steg trots att sysselsättningen inte försämrades nämnvärt. Dessutom ökade långtidsarbetslösheten, vilket kan tyda på tilltagande matchningsproblem.

Diagram 22. BNP-tillväxt, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring

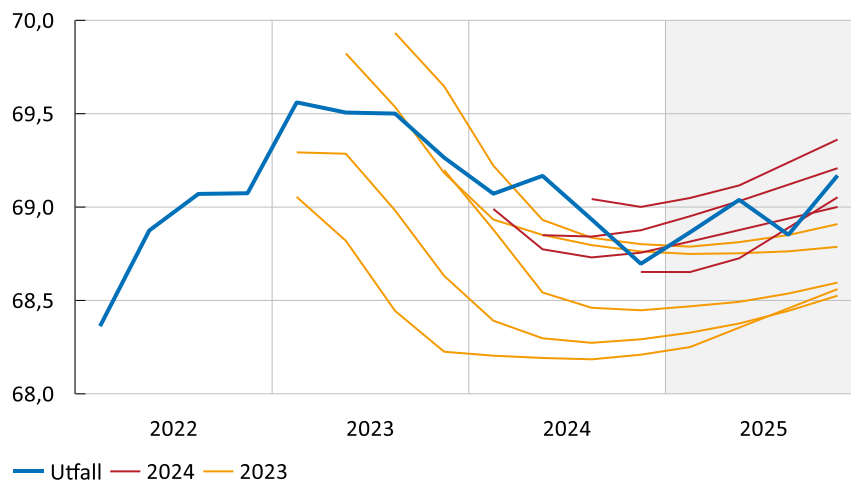


Anm. BNP-utfallen har reviderats ett flertal gånger av SCB sedan 2022. Det ljusblå området är spannet utfallsserien har legat inom efter olika revideringar av utfallen. Vid en viss tidpunkt visar spannets nedre (övre) gräns det lägsta (högsta) värdet som utfallsserien har haft.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 23. Sysselsättningsgrad, utfall och prognoser

Procent av befolkningen



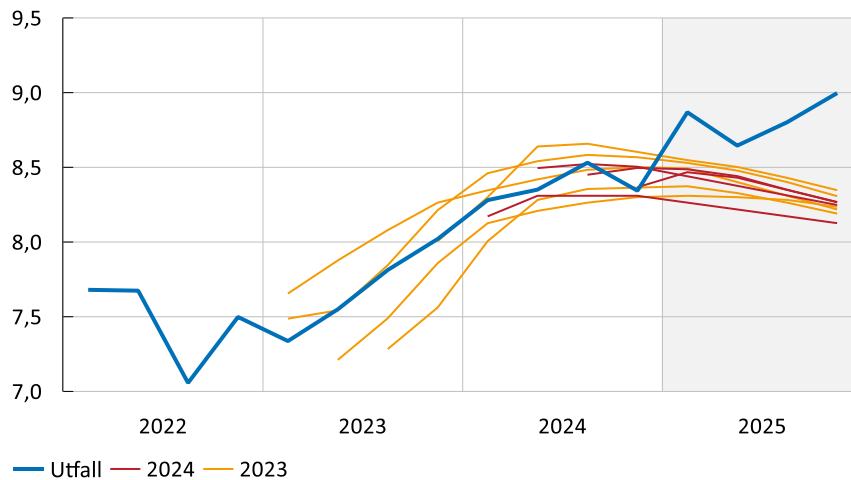
Anm. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år.

Källor: SCB och Riksbanken.

²⁶ Se analysrutan ["Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"](#) i Penningpolitisk rapport, december 2025.

Diagram 24. Arbetslöshet, utfall och prognoser

Procent av arbetskraften



Anm. Säsongrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationen blev högre än väntat

Inflationen blev högre än i prognoserna för 2025, både när den mäts med KPIF, som är Riksbankens målvariabel, och KPIF exklusive energi. Det berodde framför allt på två faktorer. Den första var att nya vikter i KPIF fick en ovanlig och oväntad effekt uppåt på inflationstakten. Vikterna för hur man beräknar KPIF uppdateras varje år när SCB försöker uppskatta hur hushållen har anpassat sina konsumtionsmönster. Om till exempel en vara blivit dyrare kan hushållen konsumera mindre av den till förmån för en annan vara. Vanligtvis bidrar dessa beräkningar till att KPIF – och därmed inflationen – sjunker, men för 2025 drog de i stället upp både KPIF och KPIF exklusive energi.²⁷

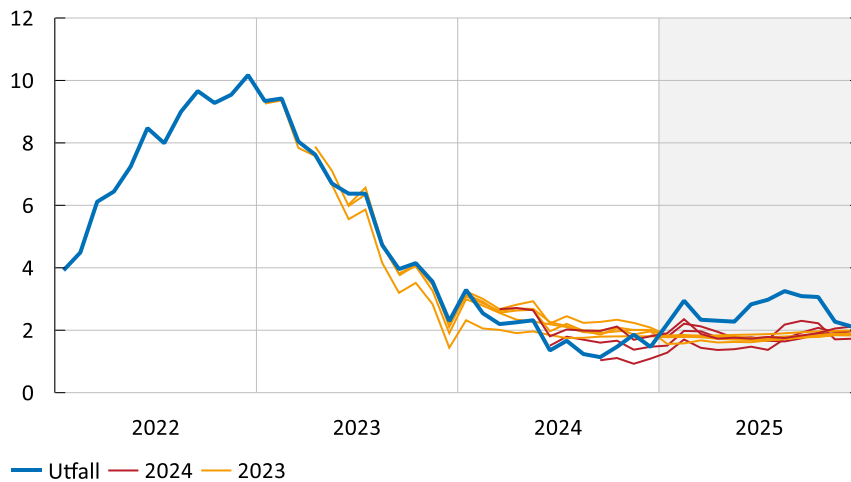
Den oväntat höga inflationen berodde delvis också på att priserna på vissa livsmedel steg snabbt. Vissa av dessa livsmedelspriser hade redan tidigare stigit mycket på världsmarknaden. Riksbanken bedömde dock att ingen av dessa faktorer skulle påverka inflationen under någon längre tid.²⁸

²⁷ Se faktarutan ["Inflationseffekter av nya vikter i KPIF"](#) i Penningpolitisk rapport, mars 2025.

²⁸ Se analysrutan ["Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen"](#) i Penningpolitisk rapport, juni 2025.

Diagram 25. KPIF, utfall och prognoser

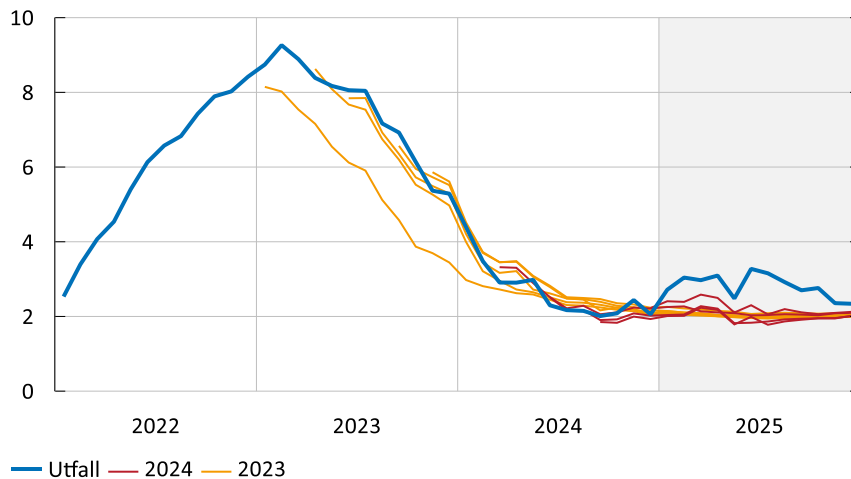
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 26. KPIF exklusive energi, utfall och prognoser

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

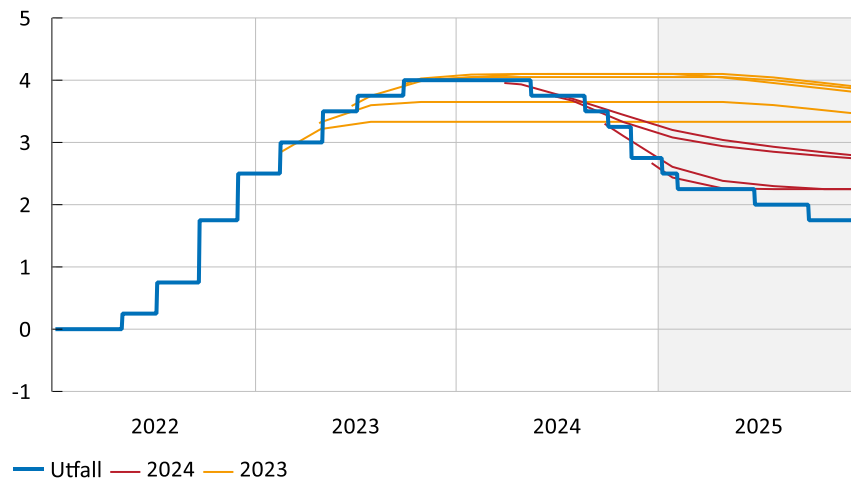
Styrräntan sänktes mer än väntat

Under 2025 sänktes styrräntan från 2,50 till 1,75 procent, det vill säga med 0,75 procentenheter. De sänkningarna fanns inte med i prognoserna från 2023 eller 2024, även om Riksbanken andra halvåret 2024 prognosticerade en sänkning med 0,25 procentenheter under 2025.

Den ekonomiska återhämtningen under 2025 blev dock svagare än väntat. Styrräntan anpassades därför steg för steg nedåt under 2025 för att stärka konjunkturen och stabilisera inflationen på sikt.

Diagram 27. Styrränta, utfall och prognoser

Procent



Anm. Utfall är dagsdata och prognoser avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

Tabell 3. Prognoser och utfall för 2025

Årlig procentuell förändring om inget annat anges

	Prognoser från 2023	Prognoser från 2024	Utfall
BNP KIX2	1,8	1,4	1,6
KPI KIX2	2,1	2,0	2,2
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	121,8	123,0	119,7
BNP	1,9	1,8	1,5
Sysselsättningsgrad, procent av befolkningen	68,6	69,0	69,0
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	8,4	8,3	8,8
KPIF	1,8	1,8	2,6
KPIF exklusive energi	2,0	2,1	2,8
Riksbankens styrränta, procent	3,8	2,6	2,1

Anm. Prognossiffrorna baseras på ett genomsnitt av prognoserna från de penningpolitiska rapporterna för respektive år.

Källor: Eurostat, nationella källor, SCB och Riksbanken.

Riksbankens prognosfel överlag i linje med andra prognosmakares

Riksbankens genomsnittliga prognoser från 2023 och 2024 för 2025 var överlag i linje med motsvarande prognoser från Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet, se tabell 4. Riksbanken, i likhet med Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet, överskattade BNP-utvecklingen, men Riksbankens prognoser var närmare utfallet. För styrräntan var, å andra sidan, prognoserna från Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet mer träffsäkra, speciellt prognoserna från Konjunkturinstitutet. Riksbankens prognoser för arbetslösheten och KPIF var mycket lika prognoserna från både Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet.

Tabell 4. Prognoser från andra prognosmakare för 2025

Årlig procentuell förändring om inget annat anges

	Finansdepartementet		Konjunkturinstitutet		Utfall
	2023	2024	2023	2024	
BNP	2,9	2,6	3,2	2,2	1,5
Arbetslöshet*	8,3	8,4	8,1	8,3	8,8
KPIF	1,9	1,8	1,7	1,5	2,6
Styrränta**	2,8	2,6	2,2	2,2	2,1

Anm. För Finansdepartementet används ett genomsnitt av prognoser från april (vårpropositionen), juni, september (budgetpropositionen) samt december respektive år. För Konjunkturinstitutet används ett genomsnitt av prognoserna i Konjunkturläget respektive år. * Procent av arbetskraften. ** Procent.

Källor: Finansdepartementet, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

3.2 Träffsäkerheten i bedömnings- och modellprognoser 2023–2025

I det här avsnittet utvärderas träffsäkerheten i Riksbankens publicerade prognoser i jämförelse med två modellbaserade prognoser. Jämförelsen görs för fyra centrala variabler: inflationen (KPIF), tillväxten i BNP, arbetslösheten och styrräntan. Syftet är att belysa träffsäkerheten och identifiera eventuella systematiska avvikelser under perioden.

Utvärderingen bygger på prognosfel för prognoser publicerade 2023–2025 och modellprognoser vid motsvarande tidpunkter, och omfattar prognoshorisonter från ett till tolv kvartal. De gör det möjligt att jämföra dels hur träffsäkra prognoserna varit på olika horisonter, dels hur de modellbaserade prognoserna står sig mot de prognoser som även inkluderar expertbedömningar. Analysen avser en relativt kort period och ger alltså en ögonblicksbild av hur prognoserna har fungerat under de senaste åren – inte av deras egenskaper över längre tid.

Både modeller och bedömningar används i prognosarbetet

Riksbankens prognoser i den penningpolitiska rapporten tas fram i en process där modellresultat kombineras med expertbedömningar. Prognosarbetet tar avstamp i en bedömning av nuläget – det vill säga var i konjunkturen ekonomin befinner sig just nu. Nulägesprognosen tas fram med stöd av statistiska kortsiktsmodeller som utnyttjar information från ett brett spektrum av makroekonomiska och finansiella indikatorer.²⁹ På korta prognoshorisonter bidrar dessa modeller till att förbättra träffsäkerheten genom att ta tillvara högfrekvent och löpande inkommande data.

Riksbankens prognoser sträcker sig tre år framåt i tiden. Bortom nuläget används makromodeller som beskriver hur olika delar av ekonomin hänger samman för att ta fram prognosen. Riksbanken använder i huvudsak två olika sådana modeller. Den

²⁹ Under det senaste året har arbetet även omfattat utveckling och utvärdering av icke-parametriska modeller, däribland maskininlärningsmetoder som random forest, som ett komplement till de mer traditionella prognosmodellerna.

första är Riksbankens strukturella modell MAJA.³⁰ Den beskriver hur ekonomins olika sektorer samverkar utifrån ekonomisk teori. Den andra, kallad BVAR, utnyttjar historiska samband i data för att göra prognoser.³¹

När nuläget i ekonomin, som omfattar innevarande och nästkommande kvartal, har fastställts får makromodellerna göra prognoser som tar avstamp i bedömningen av nuläget tillsammans med en prognos för omvärlden. Normalt sett låter Riksbanken modellerna få tolka den nya informationen och generera en revidering som svarar på frågan hur modellen vill förändra sin prognos givet den nya informationen.

Ett exempel kan illustrera hur det fungerar: Ny statistik tyder på starkare tillväxt och modellerna reviderar upp BNP-prognosen med 0,2 procentenheter relativt föregående modellprognos. I nästa steg läggs dessa revideringar (förändringar) runt den föregående publicerade prognosen och visar därmed hur modellen förändrar Riksbankens prognos. I resten av kapitlet kommer vi att benämna det här *modellprognoser*.³²

Bedömningar spelar en central roll i prognosprocessen och förs in i flera steg. De kort-siktiga prognoserna utgör en samlad expertbedömning baserad på all tillgänglig information – inte enbart mekaniska modellutfall. Även i senare skeden i processen kan sektorexperter göra bedömningsmässiga justeringar, baserade på ytterligare information, expertkunskap, kompletterande analyser, eller när kända begränsningar i modellerna behöver hanteras.

Denna arbetsgång innebär att prognosen inte är ett rent modellresultat utan i stor utsträckning bygger på överväganden och expertkunskap. Mot denna bakgrund är det också viktigt att löpande följa hur de publicerade prognoserna står sig i förhållande till modellernas prognoser. Eftersom penningpolitiken i hög grad styrs av prognoser är det centralt att undersöka om expertbedömningarna faktiskt leder till bättre prognoser.

Olika sätt att belysa träffsäkerhet

För att bedöma hur träffsäkra prognoserna har varit använder vi tre kompletterande mått. De sammanfattar hur stora prognosfelen varit över perioden och visar både om prognoserna i genomsnitt legat för högt eller för lågt och hur stora avvikelserna varit.³³

³⁰ Se Corbo, V. och Strid, I., "[MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners](#)", *Sveriges riksbank Working Paper Series*, nr 391, 2020 för en beskrivning av Riksbankens strukturella makromodell.

³¹ BVAR står för Baysiansk Vektor Autoregression. Riksbankens BVAR-modell är en statistisk modell för ekonomin som analyserar flera variabler – som inflation, räntor och arbetslöshet – samtidigt och använder historiska samband mellan dem för att göra prognoser. Den huvudsakliga BVAR-modell som Riksbanken använder i prognosarbetet på medellång sikt, har 11 variabler och finns beskriven i Löf, M. och Stockhammar, P., "[Indikatorer för prognoser på kort sikt](#)", *Staff memo*, oktober 2024, Sveriges Riksbank.

³² De skiljer sig alltså från "rena" prognoser från modeller som inte tar utgångspunkt i någon tidigare publicerad prognos.

³³ Viss statistik, till exempel för BNP, revideras ofta bakåt i tiden. Det innebär att en prognos som gjordes för ett år sedan kan ha "sett" en annan historik än vad den senast tillgängliga statistiken visar. För att ta hänsyn till det använder vi det första utfallet som publiceras för varje kvartal för att bilda prognosfelet.

Det första måttet, medelfel, visar om prognoserna systematiskt har över- eller underskattat utvecklingen. Ett positivt tal innebär att utfallet blivit högre än vad som förutsågs och omvänt innebär negativa tal att prognosen varit högre än vad utfallen sedan blev. Stora fel åt olika håll kommer i detta mått ta ut varandra så att medelfelet blir litet, medan fel som alltid eller oftare går åt samma håll tyder på att det finns systematiska fel (bias).

Det andra måttet, medelabsolutfel, beskriver hur stora felen varit i genomsnitt, oavsett riktning. Man kan tänka på det som ett mått på hur långt prognoserna i genomsnitt har legat från utfallet. Om prognosen ett kvartal låg 1 procentenhet för högt och ett annat 1 procentenhet för lågt blir medelabsolutfelen ändå 1 procentenhet i genomsnitt – måttet fångar alltså storleken på avvikelserna snarare än om de ligger för högt eller för lågt.

Det tredje måttet, rotmedelkvadratfel, lägger större vikt vid de största misstagen. Man kan tänka på det som ett mått som särskilt uppmärksammar enstaka större missar: om prognoserna oftast ligger nära utfallet men ibland hamnar långt ifrån, kommer detta mått att påverkas mer än de andra och därmed tydligare spegla risken för större prognosfel. Tillsammans ger måtten en samlad och lättöverskådlig bild av prognosernas träffsäkerhet över olika tidshorisonter.

Bedömningar har bidragit till bättre prognoser

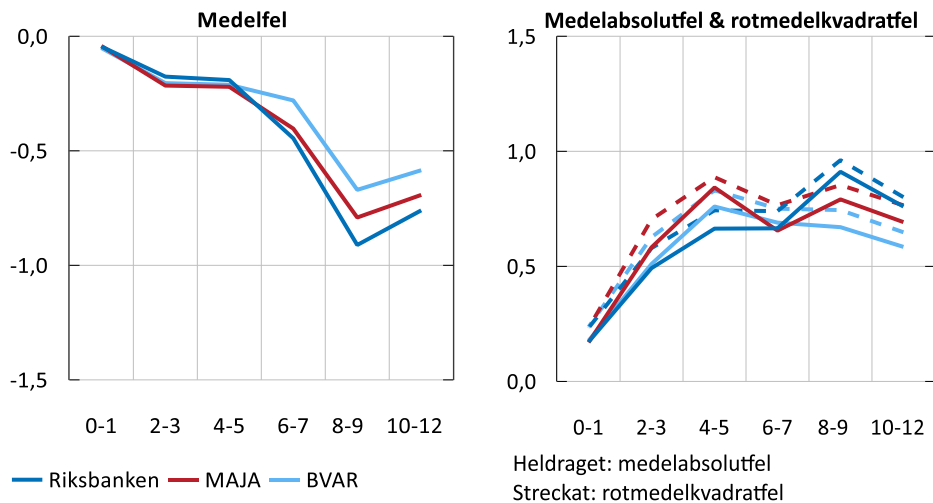
Diagram 28 visar medelfel, medelabsolutfel och rotmedelkvadratfel för prognoserna för KPIF-inflationen. Man kan först notera att både den publicerade prognosen och de två modellprognoserna uppvisar likartade mönster för olika prognoshorisonter. För nulägesprognosen, som är gemensam för alla prognoser som studeras, är medelfelen nära noll och felen är små ytterligare ett drygt år fram i tiden. Därefter blir medelfelen alltmer negativa. Det återspeglar att inflationen blev högre än vad man förutsåg i prognoserna från 2023–2024 (se diagram 25).

Mönstret är detsamma för alla prognoser, men medelfelen är genomgående något mer negativa i den publicerade prognosen än i modellprognoserna. Det innebär att den publicerade prognosen haft något mer systematiska avvikelser jämfört med modellprognoserna under den studerade perioden. Men skillnaderna är relativt små. Mellan BVAR, som hade det minsta medelfelet, och den publicerade prognosen rör det sig om knappt 0,2 procentenheter på de längre prognoshorisonterna.

Sett till medelabsolutfel och rotmedelkvadratfel uppvisar däremot de publicerade prognoserna mindre fel jämfört med modellerna fram till 6–7 kvartals horisont, vilket innebär att storleken på felen i genomsnitt har varit mindre.

Diagram 28. Prognosfel för KPIF

Procentenheter



Anm. X-axeln visar antal kvartal sedan prognosstart. 0–1 kvartal utgör nulägesprognosen och är lika i den publicerade prognosen och modellprognoserna. Avser prognoser från 2023–2025.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 29 visar prognosfelen för BNP-tillväxten.³⁴ Både den publicerade prognosen och modellprognoserna från 2023–2025 har i genomsnitt underskattat tillväxten på kortare horisonter. På horisonter bortom ett år uppvisar de publicerade prognoserna en liten överskattning – vilket speglar att återhämtningen dröjde längre än förväntat (se diagram 22).

På den längre sikten visar prognoserna baserade på revideringar från MAJA det minsta medelfelet, det vill säga den systematiska avvikelsen är mindre. Liksom för inflationen är dock storleken på prognosfelen mindre i den publicerade prognosen – både medelabsolutfelet och rotmedelkvadratfelet är lägre på alla horisonter utom de allra längsta.

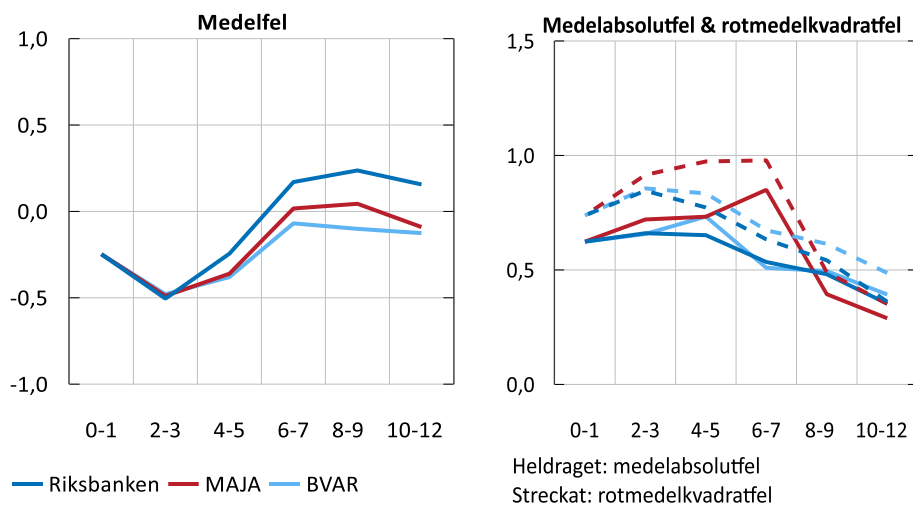
För arbetslösheten syns en tydlig systematisk underskattning som blir mer uttalad i prognoserna på längre sikt. Även om de publicerade prognoserna uppvisar något mindre medelfel, är det tydligt att Riksbanken underskattade hur hög arbetslösheten skulle bli på lite sikt, vilket även framgår tydligt i diagram 24 som visar prognoserna från 2023 och 2024. De publicerade prognoserna för arbetslösheten har varit något bättre än modellprognoserna de första två åren av prognosen (se diagram 30). I den bortre ändan av prognoshorisonten är skillnaden däremot liten.

Rotmedelkvadratfelet ökar snabbare än medelabsolutfelet, vilket tyder på större enskilda prognosfel. Det förstärker bilden av att osäkerheten blir mer avgörande ju längre fram i tiden prognosen avser. Även för dessa mått är de publicerade prognoserna bättre de första två åren, vilket tyder på att expertbedömningar bidragit till mer träffsäkra prognoser.

³⁴ BNP-tillväxten är här uttryckt i årlig procentuell förändring, kvartalsdata.

Diagram 29. Prognosfel för BNP

Procentenheter

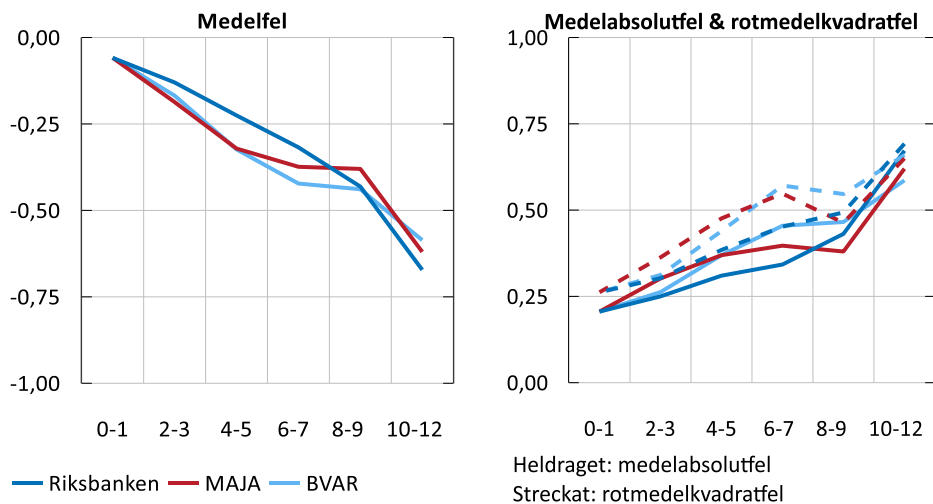


Anm. X-axeln visar antal kvartal sedan prognosstart. 0–1 kvartal utgör nulägesprognosen och är lika i den publicerade prognosen och modellprognoserna. Avser prognoser från 2023–2025.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 30. Prognosfel för arbetslöshet

Procentenheter



Anm. X-axeln visar antal kvartal sedan prognosstart. 0–1 kvartal utgör nulägesprognosen och är lika i den publicerade prognosen och modellprognoserna. I höger diagram avser heldragna linjer medelabsolutfel och streckade linjer rotmedelkvadratfel. Avser prognoser från 2023–2025.

Källor: SCB och Riksbanken.

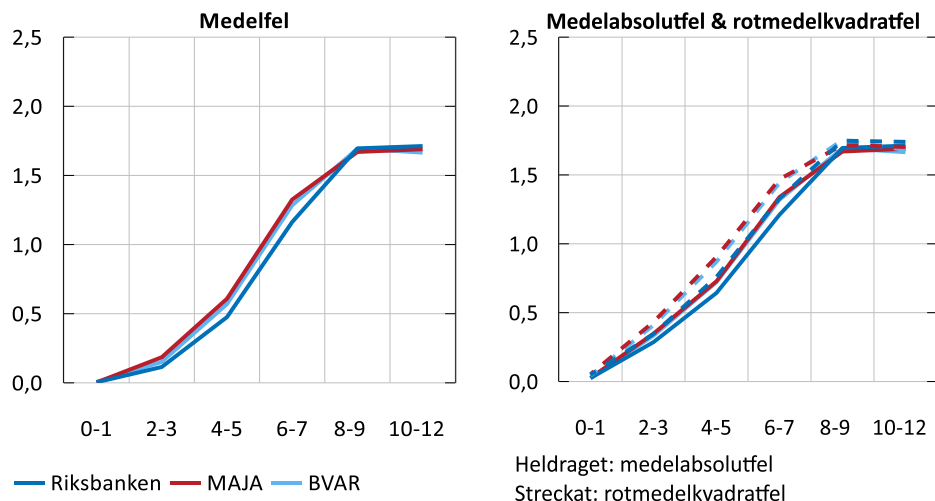
Prognosfelen för styrräntan ökar tydligt med horisonten (se diagram 31). För den studerade perioden är medelfelen relativt små på kort sikt men tydligt positiva på längre horisonter. Det innebär att räntan i genomsnitt blev lägre än vad prognoserna förutsåg (se diagram 27). Riksbankens publicerade prognos uppvisar samma mönster, men prognosfelen är något mindre.

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.

Från och med den penningpolitiska rapporten i mars 2024 började Riksbanken att kommunicera prognosen för styrräntan på ett nytt sätt. Syftet med detta var att tydliggöra skillnaden i osäkerhet för prognosen på olika tidshorisonter. Eftersom det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden kan Riksbanken med något större säkerhet göra en prognos för de närmaste penningpolitiska besluten än för de längre fram.

Diagram 31. Prognosfel för styrräntan

Procentenheter



Anm. X-axeln visar antal kvartal sedan prognosstart. 0–1 kvartal utgör nulägesprognosen och är lika i den publicerade prognosen och modellprognoserna. I höger diagram avser heldragna linjer medelabsolutfel och streckade linjer rotmedelkvadratfel. Avser prognoser från 2023–2025.

Källa: Riksbanken.

Sammantaget tyder utvärderingen på att expertbedömningar i genomsnitt bidragit till mer träffsäkra prognoser under den studerade perioden, särskilt på 1–2 års sikt. De publicerade prognoserna ligger oftast närmare utfallet i termer av medelabsolutfel och rotmedelkvadratfel de första åren, vilket talar för att bedömningar hjälpt till att fånga upp information som modellerna inte fullt ut fångade. Samtidigt visar modellprognoser i flera fall något mindre systematiska fel, vilket antyder att en större vikt vid dessa skulle kunna ha minskat bias. Helhetsbilden är dock att bedömningar förbättrade prognoserna under större delen av prognoshorisonten, medan skillnaderna mellan ansatserna blir små och mer osäkra i den bortre delen av prognosen.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK