

Riksdagen
Finansutskottet

Vår referens/dnr: SN 2026-8
Svenskt Näringsliv

Er referens/dnr: 986–2025/26

Remissvar

Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2024

Svenskt Näringslivs huvudsakliga synpunkter är följande:

- Den penningpolitiska åtstramningen 2023 framstår som otillräckligt avvägd givet svensk räntekänslighet och lönebildningsmodell.
- Behov av tydligare redovisning av Riksbankens analysram för samspelet mellan lönebildning och inflationen.
- Rekommendationer avseende okonventionella verktyg – tillstyrks.
- Rekommendationen om att inrätta en starkare och mer centraliserad samordningsmekanism för makrotillsynen – avstyrks.
- Rekommendation om behov av en ny översyn av växelkursregimen – tillstyrks.

Föreningen Svenskt Näringsliv har av finansutskottet getts möjlighet att inkomma med synpunkter på den utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2024 som genomförts av Morten O. Ravn och Carolyn A. Wilkins.

Utvärderingen omfattar en period med vitt skilda utmaningar, där deflationsbekämpning (2015–2019) följdes av pandemi och ekonomiska nedstängningar (2020–2021) och därefter en tilltagande inflationsproblematik (2022–2024). Den analyserar penningpolitikens genomförande under dessa år, inklusive användningen av okonventionella penningpolitiska verktyg, effektiviteten i den penningpolitiska kommunikationen samt den svenska penningpolitiken i ett internationellt sammanhang.

Bedömningen av Riksbankens agerande under inflationskrisen är alltför okritisk

Svenskt Näringsliv delar den övergripande bedömningen att Riksbanken under dessa tio år *i det stora hela* har agerat rimligt, med professionalism och transparens, givet den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfällena. Men vad gäller den sista perioden 2022–2024 är utvärderingens slutsatser i vissa delar otillräckligt problematiserande. Utvärderarna skriver att Riksbanken svarade på inflationsuppgången med kraftiga räntehöjningar som var *”generellt sett i linje med de åtgärder som vidtogs internationellt”* och att åtstramningen förefaller ha varit proportionerlig och nödvändig för att upprätthålla ramverkets trovärdighet, även med hänsyn taget till Sveriges lönebildningsmodell. Denna bedömning kan dock ifrågasättas på flera grunder.

För det första bortser jämförelsen med andra europeiska länder från att den penningpolitiska transmissionsmekanismen ser annorlunda ut i Sverige. Svenska hushåll är betydligt mer räntekänsliga än i flertalet länder i euroområdet, eftersom en stor andel av bolånen har rörlig ränta eller kort räntebindningstid. Det innebär att förändringar i styrräntan får ett snabbt och kraftfullt genomslag i hushållens disponibla inkomster och därmed i konsumtionen. En given styrräntenivå har därför en mer åtstramande verkan i Sverige än i länder där hushållens räntor är långfristig bundna. Mot denna bakgrund är det inte självklart att en styrränta på 4 procent i Sverige kan betraktas som "i linje med" motsvarande nivåer i euroområdet.

För det andra kan påståendet att den penningpolitiska åtstramningen var proportionerlig och nödvändig med hänsyn taget till den svenska lönebildningsmodellen ifrågasättas. För att en extern kostnadschock – som den 2022 – ska leda till ett varaktigt inflationstryck krävs att den övergår i en löneprisspiral, det vill säga en situation där lönerna höjs för att kompensera för högre konsumentpriser, vilket dock medför ökade produktionskostnader som i sin tur genererar nya konsumentprishöjningar och så vidare i en karusell av kostnads- och lönekomensation. Under 2022 och inför avtalsrörelsen 2023 fanns dock flera indikationer på att risken för en sådan spiral var begränsad.

Löneglidningen låg på en historiskt normal nivå och visade inga tecken på accelererande kompensationskrav. Inflationsförväntningarna på längre sikt var fortsatt väl förankrade kring 2 procent. Det fanns dessutom en tydlig samsyn bland arbetsmarknadens parter om att avtalsrörelsen inte borde resultera i avtal som riskerade att permanentera det tillfälligt höga inflationstrycket. När kostnadsmärket fastställdes våren 2023 landade det visserligen på en högre nivå än under föregående avtalsperioder, men på en nivå som var i linje med vad Riksbanken tidigare kommunicerat som förenligt med 2 procents inflationstakt.

Från och med att märket kom på plats den 1 april 2023 var sannolikheten för att inflationsuppgången skulle övergå i ett varaktigt inhemskt kostnadstryck avsevärt reducerad. Trots detta genomförde Riksbanken ytterligare tre räntehöjningar under 2023, vilket innebar att styrräntan höjdes från 3,00 procent på våren till 4,00 procent under hösten, varefter den låg kvar på denna nivå under ett års tid.

Givet den höga räntekänsligheten i svensk ekonomi och den begränsade risken för en löneprisspiral framstår denna ytterligare åtstramning som otillräckligt avvägd. En mer återhållsam räntepolitik – exempelvis genom att avvakta effekterna av redan genomförda höjningar efter att märket var satt – hade sannolikt varit bättre avvägd. Detta gäller inte enbart i efterhand, utan även utifrån den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfällena, vilket bland annat Svenskt Näringsliv och LO framförde i realtid.

En central fråga för den framtida penningpolitiska analysen är därför hur Riksbanken väger in institutionella faktorer såsom lönebildningens utformning i sin bedömning av risken för varaktigt inflationstryck. Om inflationsförväntningar och löneavtal är tydligt förankrade kring inflationsmålet och externa chocker inte övergår i inhemsk löneprisspiral, minskar behovet av ytterligare åtstramning. En tydligare redovisning av Riksbankens tankesammanhang kring dessa frågor skulle stärka transparensen och bidra till en mer förutsägbar penningpolitik i framtiden.

Svenskt Näringsliv tillstyrker rekommendationer kring hur ramverket rörande okonventionella penningpolitiska verktyg kan förbättras

Utvärderingen identifierar flera brister vid användningen och kommunikationen av okonventionella penningpolitiska åtgärder, det vill säga kvantitativa lättnader och minusräntor. Bland annat pekar man på bristande nyttokostnadsanalyser, otydlig gränsdragning mellan kvantitativa lättnader för att upprätthålla marknadsfunktioner respektive kvantitativa lättnader för att stimulera efterfrågan, bristande framåtblickande vägledning och frånvaron av på förhand definierade exitstrategier för de tillgångsportföljer som byggdes upp till följd av obligationsköpen. Utvärderarna presenterar ett antal rekommendationer för hur ramverket och kommunikationen rörande okonventionella penningpolitiska verktyg kan förbättras. Svenskt Näringsliv delar utvärderarnas analys och tillstyrker dessa förslag.

Utvärderingen innehåller även ett antal rekommendationer kring hur ramverket för samspelet mellan penning- och finanspolitik kan förbättras, särskilt i ett läge där nollräntegolvet är bindande och ytterligare ekonomiska stimulanser kräver antingen okonventionella penningpolitiska åtgärder eller draghjälp från finanspolitiken. Med det menas dock inte att penningpolitikens oberoende ska undergrävas, utan utvärderingen betonar att rekommendationerna endast avser förbättrad kommunikation mellan penning- och finanspolitik. Även dessa förslag tillstyrks.

Svenskt Näringsliv avstyrker förslag om ny samordningsmekanism för makrotillsynen

Utvärderingen innehåller en rekommendation om att "minska fragmenteringen och upprätta starkare samordningsmekanismer för makrotillsynen", med viss inspiration från Storbritanniens Financial Policy Committee. Svenskt Näringsliv delar uppfattningen att effektiv informationsdelning och samordning mellan berörda myndigheter är viktig, särskilt i stressade lägen. Däremot finns det skäl att vara återhållsam med att dra slutsatsen att ett nytt överordnat råd eller en mer långtgående institutionell omstrukturering är nödvändig.

Det är inte självklart att en centralisering av beslutsmakten automatiskt leder till ökad tydlighet i ansvar och beslutsfattande. Det svenska ramverket bygger i dag på en uppdelning där Finansinspektionen förfogar över makrotillsynsinstrumenten, Riksgälden ansvarar för resolution och krishantering, och Riksbanken för likviditetsstöd och stabilisering av marknader. Denna uppdelning innebär att beslutsmandat och operativt ansvar i huvudsak sammanfaller inom respektive område.

Det bör också beaktas att den nuvarande ordningen i huvudsak har fungerat väl under de senaste tio årens makroekonomiska turbulens. Samarbetet mellan de tre instanserna framstår i dag som väl fungerande. Detta står i viss kontrast till perioden efter finanskrisen, då Riksbanken i praktiken tog ett större självpåtaget ansvar för finansiell stabilitet, något som ledde till penningpolitiska felsteg, vilket bidrog till ett under flera år alltför högt ränteläge.

Sammantaget bedömer Svenskt Näringsliv att rekommendationen om att inrätta en mer centraliserad samordningsmekanism för makrotillsynen inte är tillräckligt motiverad utifrån den analys som presenteras i utvärderingen. Eventuella reformer bör i första hand inriktas på förbättrad samverkan inom befintlig institutionsstruktur, snarare än på organisatorisk omstrukturering. Rekommendationen om att en ny samordningsmekanism bör inrättas avstyrks därför.

Bättre modeller är sällan lösningen vid oförutsedda chocker

Utvärderarna föreslår även ett antal åtgärder för förbättrad prognostisering, modellering och riskbedömning. Rekommendationerna avser modellutveckling, användning av alternativscenarier för konjunkturprognosen och ökad inblandning av forskningsenheten i den penningpolitiska processen. Det är goda förslag som förhoppningsvis kan bidra till bättre beslutsunderlag för direktionen. Men samtidigt bör man ha med sig att modeller skattade på historiska data eller historiska samband per definition presterar dåligt vid oförutsedda eller aldrig tidigare skådade ekonomiska chocker. När något som pandemin eller Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina inträffar kommer det troligtvis aldrig att vara möjligt att i huvudsak förlita sig på modeller, oaktat hur mycket modellutveckling som sker. I sådana situationer måste modellstöd alltid kombineras med förmågan att lyfta blicken bortom modellvärlden.

Välkommet med en översyn av Sveriges ramverk för extern monetär politik

Utvärderingen föreslår att en systematisk översyn av Sveriges ramverk för extern monetär politik bör genomföras, bland annat i ljuset av kronans långvariga svaghet och den ökade konjunkturrella och institutionella samstämmigheten mellan Sverige och euroområdet. Svenskt Näringsliv delar bedömningen att en sådan översyn är motiverad.

Den flytande växelkursen har historiskt spelat en viktig roll i att möjliggöra penningpolitisk självständighet och att absorbera externa chocker. Samtidigt bör växelkursregimens funktion utvärderas utifrån hur den faktiskt har fungerat under senare år. Svenskt Näringsliv har i en egen rapport från 2024 visat att argumenten för kronan och en flytande växelkurs har försvagats de senaste 20 åren.

För det första har den svenska konjunkturcykeln successivt blivit mer synkroniserad med euroområdets. I en sådan miljö minskar värdet av en självständig växelkurs som stabiliseringsinstrument, eftersom behovet av divergerande penningpolitik relativt euroområdet har reducerats.

För det andra har kronans utveckling under en längre period varit svag trots relativt starka fundamenta i form av låg statsskuld, stabila offentliga finanser och en välkapitaliserad banksektor. Om växelkursen i hög grad drivs av globalt risksentiment och portföljflöden snarare än av inhemska fundamenta, kan dess stabiliserande funktion ifrågasättas. I så fall kvarstår volatiliteten, medan den konjunkturstabiliserande effekten blir begränsad.

För det tredje verkar eurons effekter på ekonomisk effektivitet vara större än vad forskningen visade vid folkomröstningen 2003. Mot denna bakgrund är det rimligt att frågan om växelkursregim inte betraktas som slutligt avgjord, utan som en strategisk fråga som bör utvärderas med jämna mellanrum i ljuset av förändrade ekonomiska förutsättningar. En sådan översyn bör vara brett upplagd och analysera såväl kostnader som fördelar med alternativa regimer, inklusive fortsatt flytande kurs, närmare anknytning till euron eller fullt deltagande i eurosamarbetet.

Sammanfattande slutsatser

Sammanfattningsvis delar Svenskt Näringsliv flera av utvärderingens rekommendationer, särskilt rörande ramverket för okonventionella verktyg och behovet av en översyn av Sveriges externa monetära arrangemang. Däremot bedömer vi att proportionaliteten i

åtstramningen 2023 överskattas samt att förslaget om en ny makrotillsynsstruktur inte är tillräckligt motiverat.

Sven-Olov Daunfeldt
Chefsekonom

Petter Danielsson
Makroekonom

Stockholm
2026-03-12