

ANFÖRANDE

DATUM: 2025-06-25
TALARE: Förste vice riksbankschef Anna Breman
PLATS: Centre for Central Banking Studies, Bank of England,
London

Att våga tänka annorlunda – om Riksbankens penningpolitiska kommunikation*

Tack för inbjudan till denna konferens, med fokus på hur penningpolitiken bör förändras och hur vi bör tänka kring osäkerhet och risker. Det är verkligen ett viktigt ämne i dagens turbulenta tider.

Centralbanker brukar ofta säga att den ekonomiska utvecklingen är osäker eller mycket osäker. Det har definitivt gällt under de senaste fem åren. Vi har under den korta tiden upplevt en pandemi, Rysslands illegala invasion av Ukraina och den kraftigaste inflationstoppen globalt på decennier. Nu har det tillkommit eskalerande geopolitiska konflikter och höjda handelshinder. Den nya utmaningen är att den ekonomisk-politiska osäkerheten i världen har ökat (diagram 1) och centralbankerna behöver ta hänsyn till detta.

Om globala störningar kommer att fortsätta att vara lika vanliga även framöver kan vi inte veta. Men det finns ändå goda skäl att vara förberedd på att penningpolitiken kan komma att behöva bedrivas och kommuniceras i en politiskt och ekonomiskt mer osäker värld.

Centralbanker kan inte göra mycket åt osäkerheten i den globala ekonomiska och politiska miljö i vilken de verkar. Däremot ska centralbanker stå för stabilitet när mycket annat är skakigt, inte minst genom uppdraget att hålla inflationen låg och

* Anförande vid konferensen "Transforming Monetary Policy: How should we think about uncertainty and risks?", arrangerad av Centre for Central Banking Studies, Bank of England. Jag vill tacka Mikael Apel och Charlie Nilsson för utmärkt hjälp med talet, Carl Andreas Claussen, Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Jens Iversen, Caroline Jungner, Ann-Leena Mikiver, Åsa Olli Segendorf, Maria Sjödin, Ulf Söderström och Anders Vredin för värdefulla synpunkter, samt Elizabeth Nilsson för en utmärkt översättning till engelska.

stabil.¹ Vad vi som ekonomisk-politiska beslutfattare kan göra är att minska osäkerheten hos hushåll, företag och marknadsaktörer om hur vi själva bedömer läget, vilka viktiga avvägningar vi menar oss stå inför, vilka risker vi ser, och vad vi bedömer vara den rimligaste penningpolitiska vägen framåt – med andra ord att vara så transparenta som möjligt. Riksbanken rankas ofta högt i mätningar över centralbankers transparens, vilket jag är stolt över.²

Det är framför allt genom kombinationen av tre komponenter i vår kommunikation som vi skiljer oss från många andra centralbanker – där vi, om man så vill, har vågat att tänka lite annorlunda och drivit transparensen lite längre. Mer specifikt publicerar vi:

- en egen ränteprognos
- alternativa scenarier, och
- direktionsledamöternas namn i de penningpolitiska protokollen i anslutning till deras inlägg.

Jag tänkte gå igenom våra erfarenheter av dessa tre kommunikationsverktyg, med förhoppningen att det kan bidra med några användbara perspektiv efter Bernankes utvärdering.

Transparens underlättar kommunikation och ansvarsskyldighet

Att vara transparent är inte alltid helt lätt. En hög grad av transparens kan exempelvis innebära att man visar prognoser som senare kan behöva revideras kraftigt och att meningsskiljaktigheter hos ledamöterna, som kan tolkas som en splittring i den penningpolitiska kommittén, kommer fram i ljuset. En farhåga är att detta i sin tur minskar förtroendet för centralbanken hos hushåll, företag och marknadsaktörer, och försvårar både penningpolitiken och kommunikationen kring den. Jag menar att denna farhåga är överdriven och att transparens är något som underlättar, inte minst i turbulenta tider.

Riksbanken började publicera en prognos för styrräntan 2007. Samma år började vi i protokollen för de penningpolitiska mötena skriva ut namnen på ledamöterna i anslutning till deras inlägg. När man väl har en prognos för styrräntan blir det naturligt att börja analysera även alternativa scenarier. Vi har därför i stort sett sedan dess använt oss av scenarier, dels i vårt interna arbete men också i vår

¹ Denna roll är också något som i allt större utsträckning har poängterats av centralbanksföreträdare runt om i världen, se till exempel Macklem (2025), Mann (2025) och Cippolone (2025).

² Se till exempel Dincer, Eichengreen och Geraats (2022).

kommunikation. Vi har använt dem både för att illustrera vilka de förväntade konsekvenserna skulle bli av en något annorlunda penningpolitik än den vi ämnat föra i vårt huvudscenario, och för att illustrera hur politiken skulle ändras om utvecklingen i ekonomin skulle bli annorlunda än vad vi räknat med. Sedan 2023 ingår scenarier som en central och integrerad del i vår penningpolitiska rapport.

Transparens är viktigt för ansvarsskyldigheten gentemot huvudmannen, i Riksbankens fall riksdagen. Transparens fyller också funktionen att göra det lättare för hushåll, företag och marknader att förstå och förutsäga hur centralbanken kommer att reagera i olika lägen.

Något som är värt att understryka innan jag övergår till Riksbankens erfarenheter av de tre kommunikationsverktygen är att centralbanker är olika. Deras mandat är olika, penningpolitiska kommittéer skiljer sig i storlek och struktur, liksom de processer genom vilka ett penningpolitiskt beslut tas fram. Det innebär att det som fungerar bra för en centralbank inte nödvändigtvis fungerar lika bra, eller kanske inte ens alls, för en annan. Jag kommer att återkomma till det.

Riksbankens räntebana – en prognos, inte ett löfte

Riksbanken är en av få centralbanker som publicerar en prognos för styrräntan som hela eller majoriteten av direktionen står bakom. Även Norges Bank och Reserve Bank of New Zealand publicerar styrränteprognoser, och Federal Reserve ger en indikation på hur styrräntan kommer att utvecklas genom sina så kallade dot plots.³

Däremot publicerar många centralbanker prognoser för andra centrala variabler, vanligtvis inflationen och olika mått på realekonomin, som BNP och arbetslösheten. Dessa prognoser baseras på att centralbanken bedriver en viss penningpolitik. Riksbanken fattade 2007 beslutet att dels göra en egen ränteprognos, dels också kommunicera denna prognos externt, och alltså inte bara de prognoser för inflationen och realekonomin som denna penningpolitik förväntas resultera i.⁴ Vi ville visa att hela prognosen hänger ihop och såg få skäl att utelämna en prognos som vi ändå gör, och för en så central variabel. En

³ I en rekommendation till Federal Reserve föreslår Ben Bernanke (2025) att Fed ska börja publicera en kvartalsvis Economic Review, med prognoser för centrala makrovariabler, inklusive styrräntan. Prognosen skulle "ägas" av staben, men skulle kunna bygga på input och kommentarer från ledamöterna i FOMC.

⁴ Ett alternativ, som Riksbanken tillämpade före övergången till en egen ränteprognos, är att prognoserna för inflationen och realekonomin baseras på den politik som marknaden förväntar sig att centralbanken kommer att föra, mätt med hjälp av prissättningen på finansiella marknader.

slutsats i en utvärdering som vi gjorde efter tio år var också att det interna analysarbetet hade förbättrats i och med introduktionen av en egen räntebana.⁵

Utifrån ansvarsskyldigheten är det också en fördel om det tydligt framgår vilka bedömningar som centralbanken har gjort vid varje tillfälle. En viktig del av löpande utvärderingar av penningpolitiken är att undersöka om ränteprognoserna verkar rimliga utifrån den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfället.

Vad kan det då finnas för motiv att *inte* publicera en ränteprognos, i synnerhet om man publicerar prognoser för andra variabler? Ett kan vara att, som jag var inne på tidigare, centralbanken kan ha ett institutionellt upplägg som gör detta mer komplicerat. Exempelvis har vissa länders penningpolitiska kommittéer en del ledamöter med egna ekonomiska sekretariat som tar fram underlag och prognoser. Det gäller till exempel ledamöterna från de olika distriktbankerna i Federal Reserves Federal Open Market Committee.⁶

Ett annat skäl kan vara att man befärar att prognosen inte ska uppfattas som just en prognos, utan som ett *löfte* om den politik man kommer att föra. Om aktörerna i ekonomin tolkar det på detta sätt kan de fatta beslut baserat på den publicerade räntebanan i tron att den kommer att gälla nu och framöver. Om sedan förhållandena ändras, vilket de nästan alltid gör, så behöver penningpolitiken ändras. Centralbanken kan då få kritik för att ha "lurats".

Det är alltså helt centralt att man gör klart att räntebanan är just en prognos – och att transparensen gäller prognosen, inte den faktiska penningpolitiken framöver. Den senare är det helt enkelt väldigt svårt att vara transparent om långt i förväg. Att ränteprognoserna är en "prognos och inte ett löfte" har genom åren varit något av ett mantra i Riksbankens kommunikation.

Det leder över till ett besläktat potentiellt problem med att publicera en ränteprognos, nämligen att prognosen nästan aldrig slår in. Som jag redan har varit inne på är detta i och för sig inte särskilt märkligt. Penningpolitiken syftar oftast till att inom en rimlig tid föra tillbaka inflationen till målet efter en avvikelse. Prognosen för inflationen blir därför nästan alltid att den kommer att landa nära målet någon gång inom prognoshorisonten. Men eftersom ekonomin hela tiden träffas av olika störningar kommer den räntebana som bedöms åstadkomma denna inflationsutveckling att behöva ändras mer eller mindre

⁵ Sveriges riksbank (2017).

⁶ Se dock rekommendationen och förslaget av Bernanke (2025) om hur Federal Reserve ändå skulle kunna publicera en ränteprognos.

kontinuerligt. Att ränteprognoserna inte sällan slår fel är därmed snarast "a feature, not a bug".

Om man plottar ränteprognoserna över tid kan resultatet ibland bli ganska spektakulärt. Under åren före pandemin var det ganska vanligt att ett diagram som det nedan publicerades i exempelvis marknadsbrev, ofta med rubriken "riksbanks-igelkotten" eller "the rikshog" (diagram 2, vänster).

Det är viktigt att analysera systematiken i prognosfelen. Men man kan notera att även marknadens ränteförväntningar följer ett liknande mönster (diagram 2, höger). Det beror inte på att marknaden passivt anammar Riksbankens prognoser. Den kan mycket väl ha en lite annan syn på vilken penningpolitik Riksbanken kommer att föra – vilket den inte sällan har haft – och detta skulle i så fall avspeglas i marknadsprissättningen. Men att både Riksbanken och marknaden ofta gör ungefär samma systematiska prognosfel kan tyda på att osäkerhet har tenderat att leda till ett följa John-beteende där ingen vill sticka ut.

Även om det hade varit önskvärt att prognoserna bättre hade följt det faktiska utfallet och varit mindre systematiskt felaktiga, så menar jag att de här diagrammen ändå är en ganska bra illustration av citatet som brukar tillskrivas John Maynard Keynes: "When the facts change, I change my mind – what do you do, sir?".

Ett viktigt budskap här är att det är naturligt att ränteprognoser visar sig bli fel, och att det inte är någon dramatik i detta. Vi har inte upplevt att det har påverkat allmänhetens förtroende för att vi klarar vårt uppdrag. Att vi faktiskt ändrar politiken när omständigheterna ändras kan ju ses som ett uttryck för just att vi tar uppdraget på allvar. Hushåll, företag och marknadsaktörer inser att det skulle vara betydligt värre om vi *inte* skulle anpassa politiken, utan istället strikt skulle följa en räntebana som av någon anledning lagts fast en gång för alla, och som över tid skulle innebära en allt sämre politik.

Utvärdering av styrräntans påverkan på marknadsprissättningen visar att det finns en hög grad av anpassning på kort sikt, men mindre på längre sikt (se diagram 3). Det är dock svårt att bedöma kausalitet eftersom marknadsaktörer reagerar före penningpolitiska möten och ofta förutser när räntan kommer att förändras även om det inte var helt förutsett i styrräntebanan. Detta är ett exempel på att marknadsaktörer förstår centralbankens reaktionsfunktion.

Det är förstås viktigt att kontinuerligt utvärdera hur effektiv den penningpolitiska kommunikationen är, och vara beredd att göra förändringar. Nyligen gjorde vi en viktig förändring i kommunikationen kring räntebanan. Med start i den penningpolitiska rapporten i mars 2024 började Riksbanken att kommunicera prognosen för styrräntan på ett nytt sätt som tydliggör skillnaden i hur

direktionen ser på prognosen för styrräntan den närmaste tiden och prognosen på längre sikt. Osäkerheten i prognosen ökar förstås med prognoshorisonten, eftersom sannolikheten ökar att nya störningar träffar ekonomin.

I det avsnitt i den penningpolitiska rapporten som diskuterar de penningpolitiska övervägandena fokuserar vi på direktionens bedömning av styrräntan de kommande tre kvartalen (se diagram 4). Eftersom det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden kan direktionen göra en prognos för de närmaste penningpolitiska besluten med större säkerhet. Den längre, treåriga räntebanan, som också publiceras, ska mer ses som en teknisk input till de långsiktiga ekonomiska prognoserna.

Scenarier viktiga – även om man inte kan förutse det oförutsebara

Ytterligare en fördel med en styrränteprognos är att den underlättar att arbeta med alternativa scenarier, eftersom den är en naturlig utgångspunkt för sådana. Kombinationen av en ränteprognos och alternativa scenarier hjälper till att understryka att prognosen är just en prognos och inte ett löfte.

Att arbeta med scenarier har blivit särskilt viktigt under senare år, när stora störningar har visat sig kunna ändra förutsättningarna snabbt och mycket. Detta är en slutsats som allt fler verkar dra. I sin utvärdering av Bank of Englands prognosprocess och relaterade processer förespråkade Ben Bernanke en utökad användning av alternativa scenarier, som ett sätt att underlätta jämförelser av möjliga policyalternativ och göra det lättare att illustrera risker i prognosen.⁷

Som jag noterade tidigare har alternativa scenarier varit ett verktyg i Riksbankens interna analys och externa kommunikation ungefär lika länge som vi har publicerat en räntebana, det vill säga sedan 2007.⁸ Fram till 2015 fanns scenarier beskrivna i ett särskilt kapitel. I samband med att vi såg över utformningen av den penningpolitiska rapporten övergick vi därefter till att ha med scenarier när vi särskilt ville betona vissa risker och osäkerheter. I en miljö med stora och frekventa makroekonomiska störningar ökar behovet av att kunna illustrera alternativa utvecklingsvägar för ekonomin. Från den penningpolitiska rapporten i

⁷ Bernanke (2024). Bank of England har också börjat introducera scenarier mer i sin kommunikation, se till exempel Lombardelli (2025a). Bernanke (2025) rekommenderar också att Federal Reserve i den föreslagna nya kvartalsvisa publikationen Economic Review inkluderar alternativa scenarier och dessas implikationer.

⁸ Leeper (2003) rekommenderade tidigt Riksbanken att börja använda alternativa scenarier, i en utvärdering av de dåvarande inflationsrapporterna.

april 2023 presenterar vi återigen alternativa siffrersatta banor för inflationen, BNP och styrräntan i varje penningpolitisk rapport.⁹

Exakt vilken form som scenarierna bör ha kan alltid diskuteras. De behöver inte nödvändigtvis vara siffrersatta. Det viktiga är att de ger en god bild av en utveckling som centralbanker bedömer *skulle* kunna inträffa och indikerar hur penningpolitiken kommer att föras i ett sådant fall – att de berättar en ganska utförlig historia.

Att arbeta med scenarier kan ha sina utmaningar. En poäng med alternativscenarier är att förbereda hushåll, företag och marknadsaktörer på att utvecklingen kan bli betydligt annorlunda än i prognosens huvudscenario. Men scenarierna kan bara avspegla kända risker – man kan inte förutse det oförutsebara. Exempelvis var det förmodligen få som i slutet av 2019 övervägde att inkludera ett scenario där det plötsligt skulle bryta ut en pandemi. På samma sätt var det i slutet av 2021 sannolikt få som övervägde att analysera de ekonomiska effekterna i ett scenario där Ryssland skulle attackera Ukraina. Men som det mesta annat handlar det om grader och nyanser, och med grundlig analys och ett visst mått av fantasi går det ofta att konstruera scenarier som skiljer sig ganska mycket från huvudscenariot.

Ibland blir det till och med *oundvikligt* att använda sig av scenarier när penningpolitiken ska kommuniceras. Exempelvis valde Bank of Canada att i sin penningpolitiska rapport i april i år inte presentera något huvudscenario över huvud taget, utan i stället två möjliga scenarier för utvecklingen framöver.¹⁰ Skälet var osäkerheten kring USA:s tullpolitik – vilka tullar som i slutänden kommer att gälla och hur länge, omfattningen av motåtgärder från Kanada och andra länder, samt vad framtida handelsförhandlingar skulle kunna resultera i.

Det kan vara värt att understryka att alternativa scenarier för styrräntan, i den mån de är siffrersatta, lika lite som styrräntebanan i huvudscenariot är något *löfte* om den politik som kommer att föras i olika situationer. Det är inte sannolikt att ett alternativt scenario kommer att se ut exakt som det är beskrivet i förväg, eftersom det hela tiden händer andra saker som också måste vägas in.

⁹ I Redogörelse för penningpolitiken 2022 (Sveriges riksbank, 2023) finns ett avsnitt med rubriken ”Lärdomar av inflationsuppgången 2022”, där en slutsats är att alternativa scenarier i högre grad bör integreras i den penningpolitiska strategin och kommunikationen. En ökad användning av scenarier var också en rekommendation i utvärderingen av penningpolitiken 2022 av Hassler m.fl. (2023).

¹⁰ Bank of Canada (2025). Under pandemin gjorde den stora osäkerheten att även Riksbanken inledningsvis valde att publicera alternativa scenarier och inget huvudscenario.

Ett tydligt exempel på detta fanns i Riksbankens penningpolitiska rapport i december förra året. Då var ett alternativscenariot att inflationen skulle stiga upp mot 3 procent (se diagram 5). Det baserades på att den geopolitiska oron skulle öka ytterligare i samband med handelskonflikten, och leda till stigande råvarupriser och ökad protektionism. Vi betraktade inte scenariot som speciellt sannolikt, men i början av året steg inflationen ändå till strax under 3 procent.¹¹ En del bedömare undrade då om vi inte borde höja räntan i enlighet med detta scenario. Men dels fanns få tecken på den typ av indirekta störningar och andrahandseffekter som scenariot baserades på. Dels var den högre inflationen till stor del ett resultat av korgeffekter vid beräkningen av KPI-korgen. Vi valde därför att inte reagera på den högre inflationen.

Sammanfattningsvis är min bedömning att det kommer att bli allt vanligare att scenarier får en roll i den penningpolitiska kommunikationen. Det gäller förstås särskilt om den globala makroekonomiska miljön även framöver kommer att kännetecknas av stora och frekventa störningar. Scenarier blir ett naturligt sätt för centralbanken att analysera och kommunicera kring olika risker.¹² Och som är fallet med de flesta andra kommunikationsverktyg så kommer ekonomins aktörer att bli mer vana och hemmastadda med alternativscenarier ju mer centralbanker använder dem.

De alternativa scenarierna hjälper också ledamöterna att diskutera nyanser och skillnader i deras syn på de ekonomiska utsikterna. För Riksbankens del framgår dessa i de olika ledamöternas individuella uttalanden i det penningpolitiska protokollet.

Namn i protokollen ökar också transparensen

I juni 2007 började Riksbanken i protokollen skriva ut vem som sagt vad vid de penningpolitiska mötena. Detta är fortfarande ovanligt i centralbanksvärlden. Den enda centralbank som mig veterligt också inkluderar namn i sina protokoll är den tjeckiska centralbanken, som började med detta 2020.¹³

Riksbankens forskning visar att den mest noterbara effekten har blivit att ledamöterna lägger ned större möda på att utförligt förklara sina

¹¹ Inflationen mätt med målvariabeln KPIF uppgick till 2,9 procent i februari och med energipriser borträknade till 3 procent.

¹² Det är också möjligt att användningen av scenarier och den interna diskussionen kring dem kan minska risken för grupptänkande, där den penningpolitiska kommittén låser sig vid ett enda scenario. Jag diskuterar risken för grupptänkande i Breman (2024).

¹³ Filáček och Kokešová Matějková (2022) redogör för den tjeckiska centralbankens erfarenheter av att publicera namn i protokollen. Dessa är positiva och snarlika Riksbankens.

ställningstaganden.¹⁴ Detta har lett till att protokollen i genomsnitt har blivit längre (se diagram 6). Det avspeglar dock inte att själva diskussionen har blivit mer omfattande, utan att inläggen i genomsnitt är längre men färre.¹⁵

Det har också lett till att ledamöterna oftare hänvisar till egna tidigare inlägg och bedömningar, något som givetvis var möjligt även när protokollen var anonyma. Man kan möjligen se detta som ett uttryck för att ledamöterna känner större ansvar för sina ställningstaganden över tid, och ändrar uppfattning bara om de har en bra och väl underbyggd motivering.¹⁶ Penningpolitiken blir därmed mer konsistent och förmodligen mer förutsägbar. En möjlig nackdel skulle kunna vara om ledamöterna alltför länge hänger kvar vid en uppfattning som de tidigare gett uttryck för.

Min bedömning är att fördelarna överväger, framför allt genom att var och en kan se hur alla ledamöter har resonerat, vilka överväganden de har gjort och vilka motiv de lyfter fram. Utomstående bedömare kan sedan själva avgöra hur rimliga de tycker att argumenten är.

Det penningpolitiska beslutet är slutresultatet av en flera veckor lång analys- och tankeprocess, med interaktion mellan direktionen och staben, och mellan direktionsmedlemmarna själva. Mitt intryck är att det här sättet att komma fram till ett penningpolitiskt beslut är långtifrån unikt för Riksbanken. Det är sannolikt mer regel än undantag att ledamöterna i de flesta centralbanker har bestämt sig för hur de ska rösta någon gång under denna process, redan innan det penningpolitiska mötet. För att öka inblicken i den tidigare policyprocessen innehåller Riksbankens protokoll en kort sammanfattning av diskussionerna under de förberedande mötena. Det ska också understrykas att Riksbankens huvudman riksdagen är nöjd med denna ordning utifrån möjligheten att hålla Riksbanken ansvarsskyldig.

¹⁴ Se Apel m.fl. (2025). En omständighet som är värd att beakta här är att även ränteprognozen började publiceras 2007. Även om det är rimligt att anta att ledamöternas incitament att utförligt förklara sina individuella ställningstaganden ökade när deras namn började skrivas ut i protokollen, så kan också diskussioner kring ränteprognozen ha bidragit till att inläggen och protokollen har blivit längre.

¹⁵ Den tidigare direktionsledamoten Martin Flodén beskriver det på följande sätt: "Att protokollen publiceras på det här sättet har medfört att vi i direktionen noga förbereder våra inlägg. Det brukar därför sällan uppstå något spontant meningsutbyte på mötena. De viktiga diskussionerna och meningsutbytena sker istället på en rad möten mellan direktionen och bankens tjänstemän under veckorna före det penningpolitiska mötet." (Flodén, 2024). Även den tidigare ledamoten Lars E.O. Svensson har beskrivit det på ett liknande sätt: "Diskussionen vid det slutgiltiga penningpolitiska sammanträdet, som leder till protokollen med namngivna inlägg, börjar inte från noll, utan är en kulmen på och sammanfattning av dessa sammanträden. Därför bör man inte förvänta sig alltför mycket spontanitet, utan snarare en presentation av de viktigaste sammanfattande punkterna och respektive ledamots skäl till sitt beslut." (Svensson, 2009, s. 27).

¹⁶ Se Flodén (2024).

Om ledamöternas namn ska framgå i de penningpolitiska protokollen är förmodligen ett val som centralbanken ofta själv kan göra. Jämfört med att publicera en representativ styrränteprognos är detta sannolikt mindre beroende av det institutionella upplägget. Men att så få centralbanker valt att publicera namn i protokollen tyder på att man befärar att det är förknippat med vissa problem. Det kan exempelvis vara så att centralbanken ser en poäng med att den "talar med en röst", och att man menar att det bara skulle bidra till osäkerhet och förvirring om enskilda, identifierbara ledamöter detaljerat skulle redogöra för sin personliga syn i olika frågor – i synnerhet om den är en annan än majoritetens. Här kan jag bara konstatera att detta är inget som Riksbanken har upplevt som ett problem, utan något som ekonomins aktörer ser som helt normalt.

Jag kan förstås bara redovisa Riksbankens erfarenheter under de snart arton år som vi har inkluderat namn i protokollen. Min uppfattning är att detta har ökat transparensen kring vilka bedömningar som olika direktionsmedlemmar gör i olika frågor, och att detta i sin tur har underlättat för hushåll, företag och marknadsaktörer både att förstå den politik vi bedriver och hur den eventuellt kan komma att ändras. Media rapporterar också rutinmässigt om diskussionen i protokollet. Protokollen ses idag som ett av Riksbankens naturliga kommunikationsverktyg.

Transparens bygger förtroende

Låt mig sammanfatta genom att understryka tre huvudpunkter.

För det första bygger vi, enligt min erfarenhet, förtroende bland både marknadsaktörer och allmänhet genom att vara transparenta. Riksbankens strategi att publicera en prognos för styrräntan, alternativa scenarier och protokoll med namn skapar förståelse för penningpolitiken, och för de ofta svåra avvägningar den står inför. En sådan förståelse ökar förtroendet för penningpolitiken, snarare än minskar det, vilket i sin tur gör politiken lättare att bedriva.

För det andra, "one size does not fit all". Centralbanker är olika. Skillnaderna kan exempelvis ha historiska, politiska eller kulturella orsaker. Hur transparent en centralbank är, och kan vara, handlar inte bara om vilka ambitioner den själv eller dess uppdragsgivare har. Det handlar också om faktorer som till exempel hur det penningpolitiska ramverket är utformat och hur dess penningpolitiska kommitté ser ut. Att Riksbanken kan vara så transparent förklaras inte bara av att vi har ambitionen att vara det, utan också om att vi har *goda förutsättningar* att vara

det.¹⁷ Icke desto mindre menar jag att man bör eftersträva en så hög grad av transparens som möjligt, och framför allt att man inte bör avstå på grund av farhågor om att något hemskt kan hända om man ”avslöjar för mycket”.

För det tredje är användningen av alternativa scenarier det kommunikationsverktyg av de tre som jag har diskuterat som är minst beroende av det institutionella upplägget. Varje centralbank som presenterar prognoser, vare sig de är siffersatta eller bara beskrivna i ord, kan också presentera scenarier för hur utvecklingen kan komma att bli om det inträffar händelser som gör att huvudscenariot inte realiseras. Som jag redan har varit inne på så är detta något som jag tror att allt fler centralbanker kommer att göra, i synnerhet om den ekonomisk-politiska osäkerhet som vi upplever idag kommer att bestå.

Temat för denna konferens är hur vi ska tänka kring osäkerhet och risker. Som jag konstaterade tidigare kan centralbanker inte göra mycket åt osäkerheten i den globala ekonomiska och politiska miljö i vilken de verkar. Om denna skulle visa sig bli fortsatt lika turbulent även framöver är det bästa centralbankerna kan göra att bidra till stabilitet genom att försöka klara sitt uppdrag. Jag menar att en hög grad av transparens är något som underlättar i det arbetet.

Referenser

Apel, Mikael, Marianna Blix Grimaldi, Lars Ahrenberg, Daniel Holmer och Arne Jönsson (2025), “The effect of increased transparency on an individualistic monetary policy committee”, kommande working paper, Sveriges riksbank.

Bank of Canada (2025), *Monetary Policy Report – April 2025*.

Bernanke, Ben S. (2024), “Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review”, Bank of England.

Bernanke, Ben S. (2025), “Improving Fed Communications: A Proposal”, Hutchins Center Working Paper #102, Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy, Brookings Institution.

¹⁷ Riksbanken är en relativt liten centralbank. Alla som är involverade i policyprocessen arbetar i samma byggnad, direktionen är förhållandevis liten – fem personer, ledamöterna är heltidsanställda och individuellt ansvariga och de deltar i processen mer eller mindre redan från start. Det förs en i det närmaste kontinuerlig dialog om ekonomiska utsikter, prognoser, risker och överväganden vid en rad möten under processens gång. Den här ordningen är sannolikt en förutsättning för att det ska gå att publicera en penningpolitisk rapport i samband med räntebeslutet, med prognoser för styrräntan och andra variabler som en majoritet av Riksbankens direktion står bakom. För en beskrivning av Riksbankens policyprocess, se Sjödin (2022).

Breman, Anna (2024), "Peningpolitiskt beslutsfattande", anförande vid Lunds universitet, 30 maj,
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/tal/svenska/breman/2024/tal-30-maj-2024-breman-sve.pdf>

Cippolone, Piero (2025), "Navigating a fractured horizon: risks and policy options in a fragmenting world", anförande vid konferensen "Policy challenges in a fragmenting world: Global trade, exchange rates, and capital flow", Frankfurt am Main, 29 april.

Dincer, N. Nergiz, Barry Eichengreen och Petra Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking* 18, No. 1, s. 331–348.

Filáček, Jan and Lucie Kokešová Matějková (2022), "Disclosing Dissent in Monetary Policy Committees", *Research and Policy Notes* 2/2022, Czech National Bank.

Flodén, Martin (2024), "Att kommunicera om framtida penningpolitik", anförande vid Nordea, Stockholm, 17 april, Sveriges riksbank.

Hassler, John, Per Krusell och Anna Seim (2023), "Utvärdering av penningpolitiken 2022", Rapport från riksdagen 2022/23:RFR5.

Leeper, Eric (2003), "An Inflation Reports Report", NBER Working Paper 10089.

Lombardelli, Clare (2025a), "What if things are different?", anförande vid Bank of England Watchers Conference, London, 12 maj.

Lombardelli, Clare (2025b), "Central bank communications and uncertainty", anförande vid the Second Thomas Laubach Research Conference, Federal Reserve Board, Washington DC, USA, 16 maj.

Macklem, Tiff (2025), "Navigating tariff uncertainty", anförande Calgary Economic Development, Calgary, Alberta, Kanada, 20 mars.

Mann, Catherine L. (2025), "Holding the anchor in turbulent waters", anförande vid konferensen "35 years of flexible inflation targeting: Opportunities and challenges' at the Reserve Bank of New Zealand", Wellington, Nya Zeeland, 6 mars.

Sjödin, Maria (2022), "Vägen till ett penningpolitiskt beslut", Ekonomisk kommentar Nr. 3 2022, Sveriges riksbank.

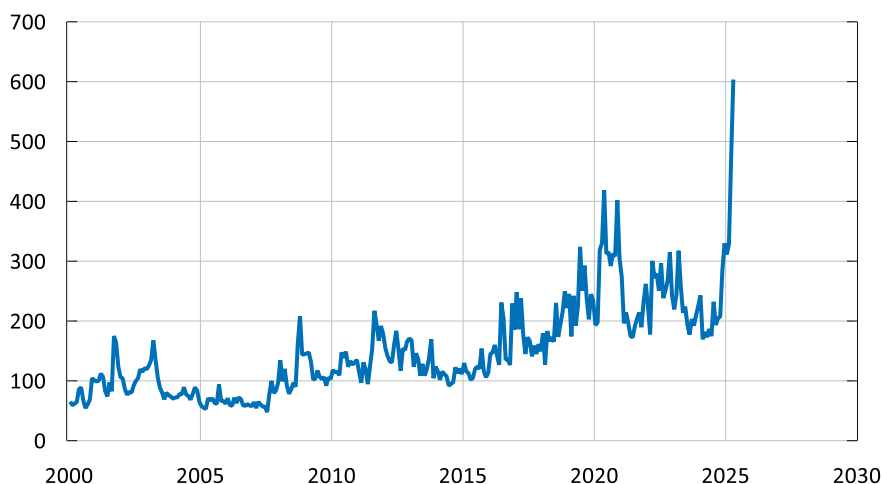
Svensson, Lars E. O. (2009), "Transparens med en flexibel inflationsmålspolitik: erfarenheter och utmaningar", Penning- och valutapolitik 1/2009, Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2017), "Riksbankens erfarenheter av att publicera ränteprognoser", Riksbanksstudier juni.

Sveriges riksbank (2023), *Redogörelse för penningpolitiken 2022*.

Diagram 1. Economic Policy Uncertainty Index

Index

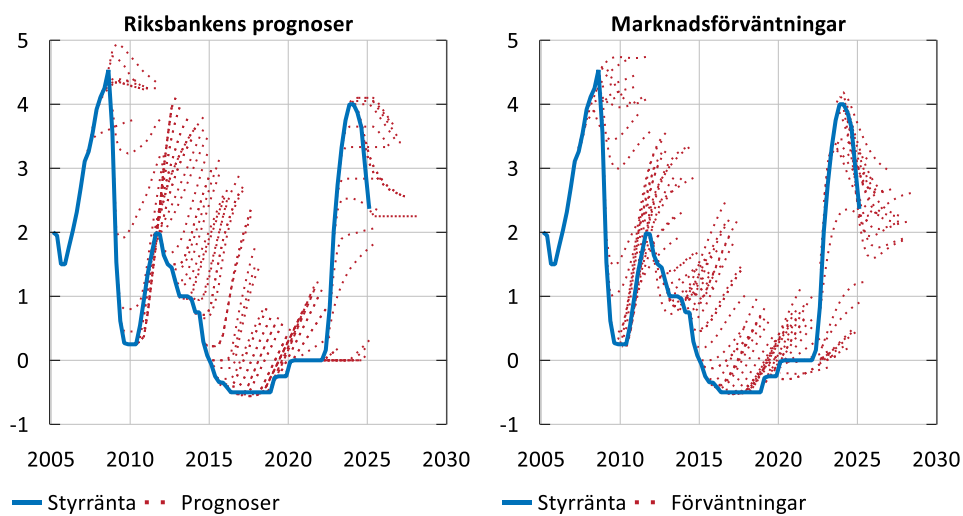


Anm. Avser hela världen. Indexet baseras på omnämningar av ekonomisk-politisk osäkerhet i tidningsartiklar. Det globala måttet är ett BNP-viktat genomsnitt av nationella index. Dessa index är standardiserade så att 100 motsvarar genomsnittet av omnämningar åren 1997-2015.

Källa: Economic Policy Uncertainty.

Diagram 2. Riksbankens prognoser och marknadsförväntningar för styrräntan

Procent

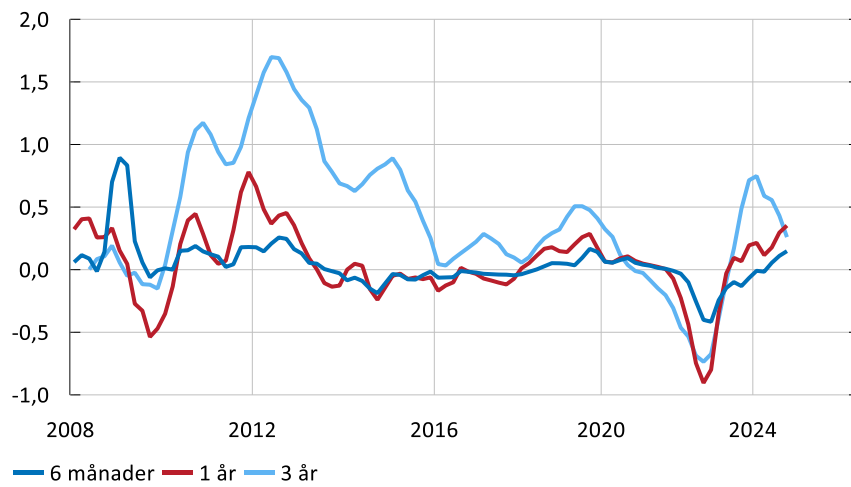


Anm. Marknadsförväntningarna avser förväntningar enligt terminsprissättning dagen före det penningpolitiska mötet. Kvartalsmässig data.

Källa: Riksbanken.

Diagram 3. Skillnad mellan Riksbankens prognos och marknadens förväntningar på styrräntan

Skillnad i procentenheter

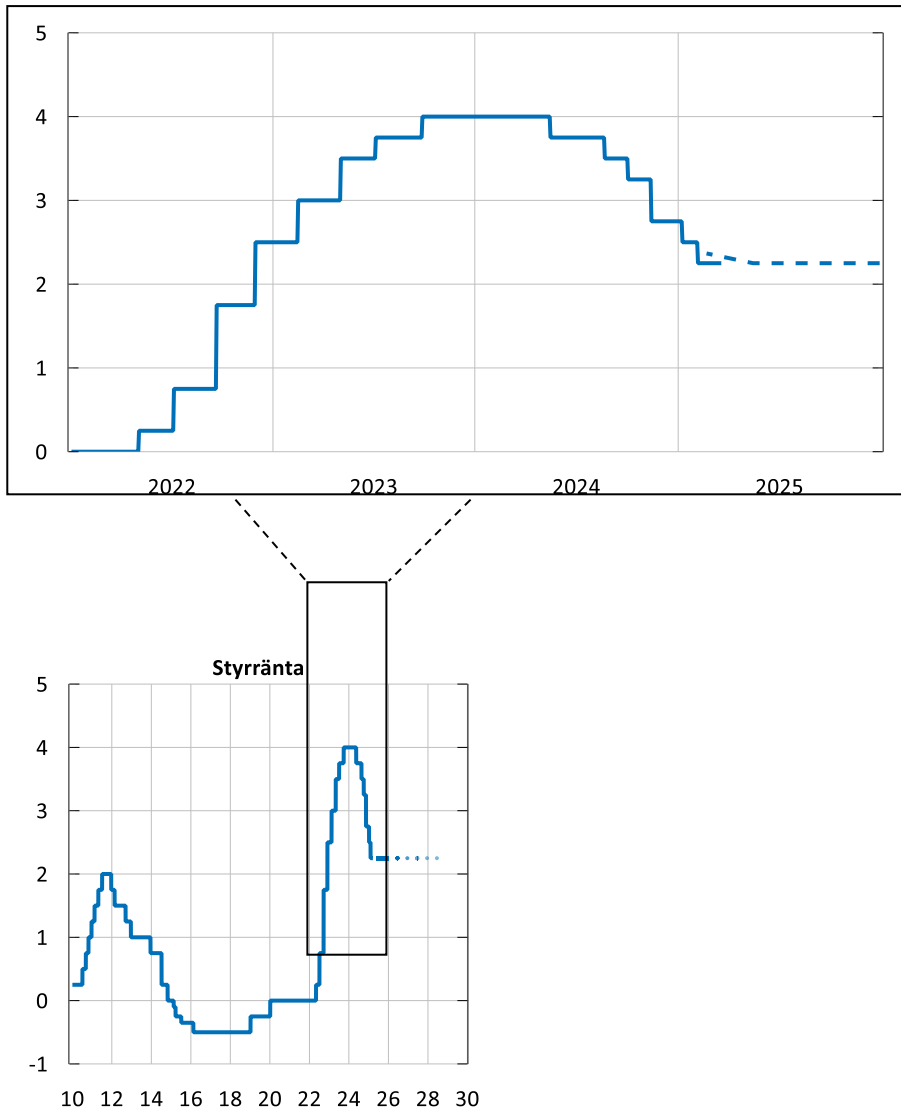


Anm. Skillnader mellan Riksbankens prognos för styrräntan och marknadsförväntningar på styrräntan vid samtliga penningpolitiska beslut 2008-2025. Marknadsförväntningar avser förväntningar enligt terminsprissättning dagen innan ett penningpolitiskt möte, och har omvandlats till kvartalsdata. Skillnader på ett och två års sikt avser glidande medelvärden av de senaste tre observationerna och skillnader på tre års sikt avser glidande medelvärden av de senaste sex observationerna.

Källa: Riksbanken.

Diagram 4. Prognos för styrräntan på lång och kort sikt

Procent

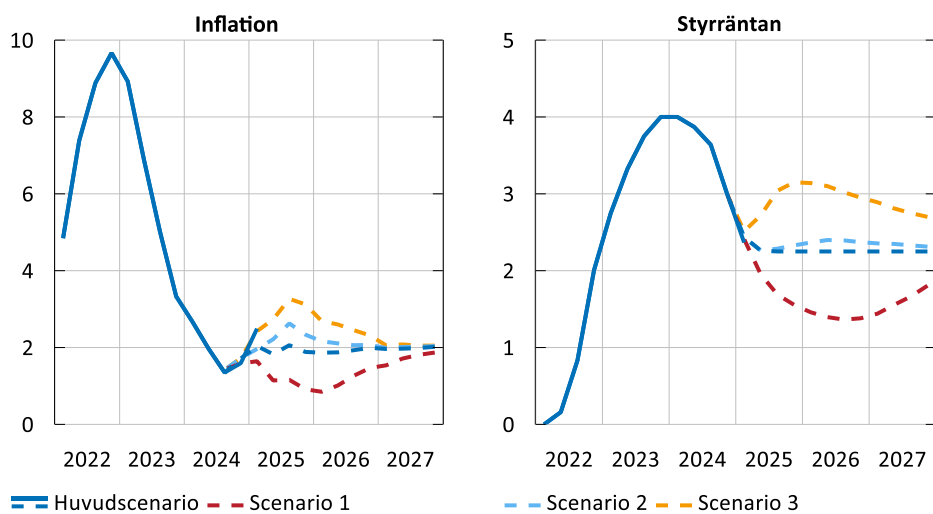


Anm. Från den penningpolitiska rapporten i mars 2025. Heldragen linje avser utfall och streckade/prickade linjer avser Riksbankens prognos. Utfall för styrräntan är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden. Den översta bilden visar prognosen för styrräntan på kort sikt och baseras på den långa räntebanan i det nedre vänstra diagrammet. Den prickade linjen illustrerar att prognosen för styrräntan på längre sikt omgärdas av stor osäkerhet.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. Riksbankens scenarier för inflationen och styrräntan

Årlig procentuell förändring (vänster) och procent (höger)

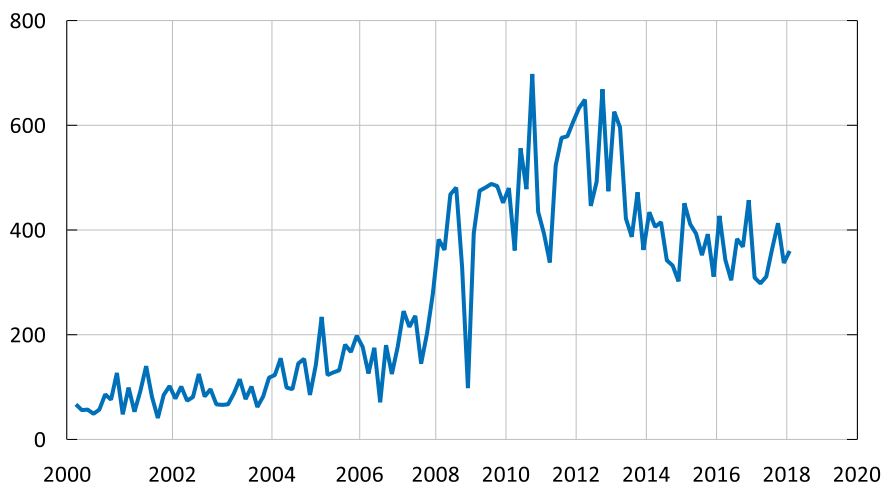


Anm. Scenarier från den penningpolitiska rapporten i december 2024. Heldragen linje avser utfall, och sträcker sig till det första kvartalet 2025. Inflation avser KPIF. Kvartalsmässig data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. Antal meningar i de penningpolitiska protokollen

Antal



Anm. Data i uppsatsen täcker endast perioden 2000-2018.

Källa: Apel m.fl. (2025).