

ANFÖRANDE

DATUM: 2026-02-13
TALARE: Vice riksbankschef Per Jansson
PLATS: Sveriges riksbank

Penningpolitisk kommunikation i brytningstid*

Centralbankers penningpolitik har ställts inför stora utmaningar de senaste åren. Som en följd av det har deras kommunikation till viss del förändrats. Många centralbanker har tonat ned sin vägledning om den framtida penningpolitiken, så kallad "forward guidance". Vanliga uttryck är att man i stället säger sig vara "databeroende" och bedriva penningpolitiken "möte för möte". Även om det, som vi ska se, finns en del naturliga förklaringar till denna omsvängning är den inte oproblematisk. Jag menar att det är både möjligt och önskvärt att fortsätta med framåtblickande vägledning, om än i en kanske lite anpassad form. Det är vad jag tänkte prata om idag.

Det finns två huvudsakliga förklaringar till att centralbanker blivit mindre benägna att vägleda om framtiden. En är att erfarenheterna av framåtblickande vägledning under senare år inte har varit speciellt goda. Innan inflationen började stiga globalt 2021–2022 hade centralbankerna länge haft svårt att få upp inflationen till målet. Man räknade med att detta var ett varaktigt fenomen och signalerade därför, explicit eller implicit, att räntan sannolikt skulle vara fortsatt låg under lång tid framöver.¹

När inflationen väl började stiga gjorde många centralbanker bedömningen att den högre inflationen var "transitory", övergående, och snart skulle återgå till målet. Den högre inflationen visade sig visserligen inte heller bli bestående, men den föll inte tillbaka av sig själv. För att den skulle återgå till målet krävdes att

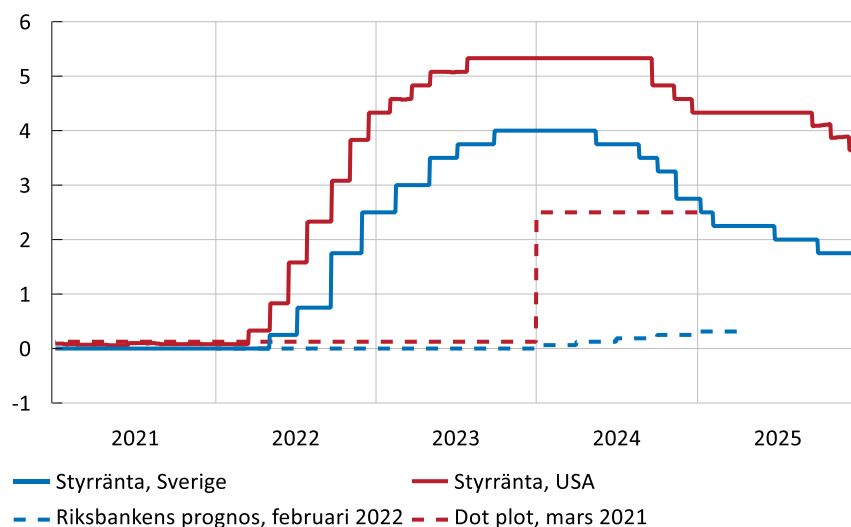
* Jag vill tacka Mikael Apel och Mika Lindgren för hjälp med talet, Hanna Armelius, Carl Andreas Claussen, Charlotta Edler, Marie Hesselman, Caroline Jungner, Åsa Olli Segendorf, Anna Seim och Ulf Söderström för värdefulla synpunkter samt Elizabeth Nilsson för översättningen till engelska.

¹ Att problemen med varaktigt alltför låg inflation och låga räntor uppfattades som ett stort problem avspeglas i Federal Reserves och ECB:s strategiöversyner vid den här tiden (se t.ex. Powell, 2020 och ECB, 2021). Dessa innehöll åtgärder för att minska risken att penningpolitiken begränsas av att styrräntan under långa perioder ligger vid den effektiva nedre gränsen.

centralbankerna stramade åt penningpolitiken förhållandevis kraftfullt. Vägledningen före och i början av inflationsuppgången blev alltså missvisande (diagram 1). Man kan därför förmoda att en förklaring till den numera nedtonade penningpolitiska vägledningen är att ”bränt barn skyr elden”.

Diagram 1. Ränteprognoser strax före och i början på inflationsuppgången

Procent

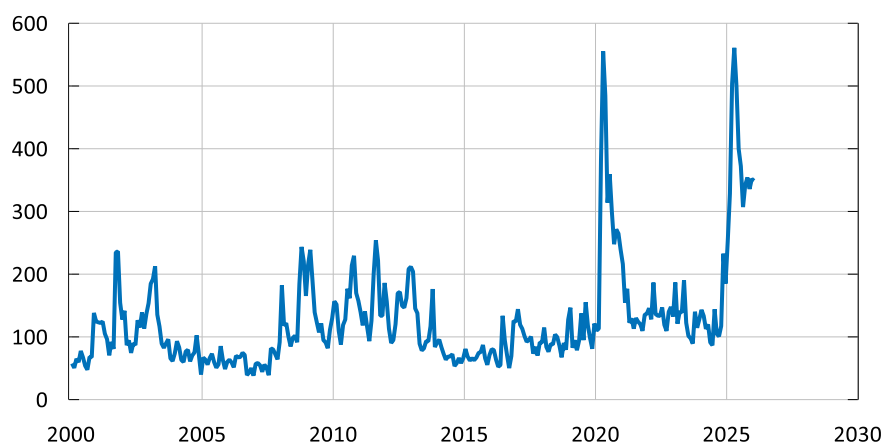


Anm. Dot plot visar FOMC-medlemmarnas medianbedömning av den framtida styrräntan. Eftersom inflation steg tidigare i USA än i Sverige skiljer sig tidpunkterna för prognoserna åt mellan länderna. Heldragen linje avser faktisk styrränta och streckad linje visar prognos.

Källor: Federal Reserve och Riksbanken.

Diagram 2. Ekonomisk-politisk osäkerhet

Index



Anm. Normaliserat index över antal nyhetsartiklar i USA som nämner ekonomisk-politisk osäkerhet. 100 innebär att 1 procent av artiklarna handlar om ekonomisk-politisk osäkerhet.

Källa: Economic Policy Uncertainty.

Den andra och delvis relaterade förklaringen är att världen de senaste fem åren har upplevt av en rad stora störningar som ökat osäkerheten överlag (diagram 2). Vi har genomgått en pandemi, Ryssland har invaderat Ukraina, vi har haft den högsta inflationstoppen på decennier, vi har sett ökade oroligheter och krig i Mellanöstern och andra delar av världen, och sedan i fjol också erfarit nivåer på tullsatser i delar av världshandeln som inte setts på nästan hundra år. Om utvecklingen i världen är särskilt osäker är det svårare att uttala sig om framtiden. Detta gäller förstås även för centralbanker, som därför kan ha blivit mindre benägna att kommunicera framåtblickande.

Transparens och framåtblickande vägledning viktigt i turbulenta tider

Men anta att världen varaktigt verkligen har *blivit* mer turbulent. Är det då en klok strategi att centralbankerna drar ner på sin framåtblickande vägledning och säger mindre om vad de tror om framtiden? Jag tror inte det. Man kan argumentera för att det är just i osäkra tider som vägledning verkligen behövs och efterfrågas.

Centralbanker kan inte göra mycket åt osäkerheten i den ekonomiska och politiska miljö i vilken de verkar. Men vad de *kan* göra är att minska osäkerheten hos hushåll, företag och marknadsaktörer kring vilka bedömningar centralbanken själv gör – och som den oundvikligen måste göra. Centralbanken kan förklara hur den bedömer det aktuella läget, vilka viktiga avvägningar den menar sig stå inför, vilka risker den ser och framför allt vad den bedömer är den rimligaste penningpolitiska vägen framåt. Med denna definition handlar framåtblickande vägledning väldigt mycket om transparens. Begreppen kan i stort sett användas synonymt, som jag ser det.

Ett viktigt syfte med transparensen är att beskriva det som brukar kallas centralbankens penningpolitiska reaktionsfunktion. Om hushåll, företag och marknadsaktörer har denna reaktionsfunktion hyggligt klar för sig så vet de på ett ungefär vad centralbanken kommer att göra i olika situationer som kan uppkomma. Även om den ekonomiska miljön i övrigt är turbulent så bidrar därmed i varje fall inte penningpolitiken i sig själv till mer osäkerhet.

Centralbanken kan vara transparent på flera sätt.² Ett sätt är att den indikerar vilken styrränta den räknar med att sätta framöver utifrån den information den har idag – alltså att göra en ränteprognos. Ett annat är att den indikerar hur den kan förväntas reagera om utvecklingen inte blir som den har tänkt. Det senare kan

² Under 2025 höll Riksbanken flera tal om Riksbankens transparens och penningpolitiska kommunikation. Dessa finns sammanfattade i Breman och Seim (2025).

redovisas i form av alternativa scenarier och är ett sätt för centralbanken att säga: "Om utvecklingen i stället skulle bli på det här sättet, så räknar vi med att göra så här." Det kan bland annat vara ett bra sätt att ta höjd för, och förbereda hushåll, företag och marknadsaktörer på, att riktigt oönskade scenarier faktiskt då och då kan inträffa.

Riksbanken är en av få centralbanker som publicerar en prognos för styrräntan. 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. I princip alla centralbanker med inflationsmål gör prognoser för både inflationen och den realekonomiska utvecklingen men praxis har i de flesta fall stannat för att göra dessa prognoser baserat på ett "exogent" antagande för penningpolitiken. Redan innan inflationen steg 2021–2022 fanns det alltså en skepsis bland centralbanker att ge relativt specifik framåtblickande vägledning.

Riksbanken började publicera styrränteprognoser 2007. Vi fattade då beslutet att dels göra en egen ränteprognos, dels också kommunicera den externt, och alltså inte bara att publicera de prognoser för inflationen och realekonomin som penningpolitiken förväntades resultera i. Innan dess baserade även Riksbanken sina prognoser för inflationen och realekonomin på ett exogent antagande för penningpolitiken, nämligen den politik som marknaden förväntade sig att vi skulle komma att bedriva. Det är dock svårt (i själva verket faktiskt omöjligt) att entydigt betinga en makroprognos på ett exogent penningpolitiskt antagande. Det var ett viktigt skäl till att Riksbanken ganska snabbt övergav detta förfarande. Vi ville visa att hela prognosen hänger ihop och såg ingen anledning att utelämna en prognos som vi ändå måste göra, och för just den variabel som dessutom är den mest centrala och som vi själva har fullständig kontroll över. En slutsats i en utvärdering som vi gjorde efter tio år var också att det interna analysarbetet och kvalitén i policydiskussionerna hade förbättrats i och med introduktionen av en egen räntebana.³

Men frågan handlade också om legitimitet och ansvarsutkrävande. Utifrån ansvarsutkrävandet är det en fördel om det tydligt framgår vilka bedömningar som centralbanken har gjort vid varje tillfälle. En viktig del av att löpande utvärdera penningpolitiken är ju att undersöka om räntebesluten och ränteprognoserna verkade rimliga utifrån den information som fanns tillgänglig vid beslutstillfället.

³ Sveriges riksbank (2017).

Varför publicerar så få centralbanker ränteprognoser?

Varför är det då så få centralbanker som publicerar prognoser för styrräntan? Jag kan tänka mig tre anledningar. En hänger ihop med att penningpolitiska kommittéer ser olika ut – de kan vara olika stora, innehålla externa ledamöter och ledamöterna kan vara utspridda geografiskt, vilket är fallet med ECB och Federal Reserve. Om kommittén består av många medlemmar som kommunicerar relativt sällan med varandra och kanske bara träffas i samband med att beslut ska fattas kan det vara svårt att komma överens om en ränteprognos som representerar centralbankens samlade syn.

Riksbankens direktion är förhållandevis liten, ledamöterna pratar med varandra mer eller mindre dagligen och de är involverade i prognos- och policyprocessen i stort sett från start.⁴ Det är förmodligen en omständighet som gör det ganska mycket lättare att i samband med räntebeslutet publicera en prognos för styrräntan som hela eller majoriteten av direktionen kan stå bakom.

Min bild är dock att Riksbankens organisation och struktur inte är unik i centralbanksvärlden. Riksbankens direktion och arbetsformer för penningpolitiken skiljer sig förmodligen inte särskilt mycket från hur det ser ut i många andra mindre centralbanker.

Men även centralbanker med större och geografiskt spridda kommittéer skulle kunna publicera en prognos för styrräntan. I en rekommendation till Federal Reserve föreslår den tidigare Fedchefen Ben Bernanke att Fed ska börja publicera en kvartalsvis Economic Review, med prognoser för centrala makrovariabler, inklusive styrräntan. Prognosen skulle göras och "ägas" av staben, men skulle kunna bygga på synpunkter och överväganden från ledamöterna i FOMC.⁵ Bernanke menar att även om stabens ränteprognos inte nödvändigtvis alltid exakt avspeglar majoritetens syn så är den en viktig utgångspunkt som ledamöterna diskuterar vid mötena och förhåller sig till i sin argumentation. Det gör att den ändå blir intressant för bedömare och ger tydligare framåtblickande vägledning än dagens dot plots.

Ett annat skäl till att centralbanker väljer att inte publicera prognoser för styrräntan kan vara att man befärar att prognosen inte ska uppfattas som just en prognos, utan som ett löfte om vilken politik man kommer att föra. Aktörerna i ekonomin kan då fatta ekonomiska beslut baserat på den publicerade räntebanan i tron att den kommer att gälla mer eller mindre oavsett vad som händer. Om

⁴ För en beskrivning av Riksbankens policyprocess, se Sjödin (2022).

⁵ Bernanke (2025).

förhållandena sedan ändras, vilket de nästan alltid gör, så behöver penningpolitiken också anpassas och då kan centralbanken få kritik för att ha "lurats". Det är alltså helt centralt att centralbanken gör klart att räntebanan är just en prognos och inte ett löfte – och att transparensen gäller prognosen och inte den politik som faktiskt kommer att föras under flera år framöver. Den senare är det helt enkelt väldigt svårt att vara transparent om, särskilt långt i förväg.⁶

Ett tredje och relaterat skäl till att centralbanker kan tveka inför att publicera en ränteprognos är att prognoser nästan aldrig slår in. Felaktiga ränteprognoser skulle kunna betraktas som en prestigeförlust för centralbanken och en farhåga kan vara att det kan minska förtroendet för bankens kompetens hos hushåll, företag och marknadsaktörer. Det kan därför vara bekvämt och mer "säkert" att vara ganska vag om vad man tror om penningpolitiken framöver.

Men även detta kokar ner till en fråga om kommunikation och att sätta förväntningarna rätt. Att ränteprognoser slår fel är inte särskilt märkligt. Penningpolitiken syftar oftast till att inom en inte alltför avlägsen 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, om arbetet också baseras på en prognos av styrräntan. Men eftersom ekonomin löpande träffas av olika störningar kommer den räntebana som bedöms åstadkomma denna inflationsutveckling att behöva ändras mer eller mindre kontinuerligt. Att ränteprognoserna slår fel – eller för övrigt att inflationsutfallet nästan aldrig hamnar på exakt 2 procent – är därmed snarast "a feature, not a bug".

Modifiering av Riksbankens framåtblickande vägledning

En viktig slutsats från Riksbankens numera ganska långa erfarenhet av att publicera en ränteprognos är att även om prognosen visar sig bli fel så är detta ingen katastrof. Att vi faktiskt ändrar politiken när omständigheterna ändras är ju snarast ett uttryck för att vi tar vårt uppdrag på mycket stort allvar. Ekonomins aktörer inser förstås att det skulle vara betydligt värre om vi *inte* skulle anpassa

⁶ Ibland kan penningpolitiken innehålla vissa inslag av löften, på så sätt att centralbanken betingar sitt agerande på en viss utveckling, i enlighet med på förhand bestämda och klargjorda principer. Exempelvis skulle det kunna klargöras att styrräntan kommer att hållas oförändrad till dess att inflationen, eller kanske något mått på utvecklingen i real ekonomin, nått en viss nivå. En sådan typ av vägledning är förknippad med vissa risker men kan ibland vara både motiverad och effektiv. Bank of Englands framåtblickande vägledning i termer av arbetslöshet 2013–2014 brukar ibland anges som ett inte helt lyckat exempel på ett sådant löfte. Bank of England meddelade i augusti 2013 att man hade för avsikt att inte höja styrräntan, som då var 0,5 procent, förrän arbetslösheten hade sjunkit till 7 procent. Redan i januari 2014 låg dock arbetslösheten i princip på 7 procent, vilket man hade räknat med skulle inträffa först i början av 2016.

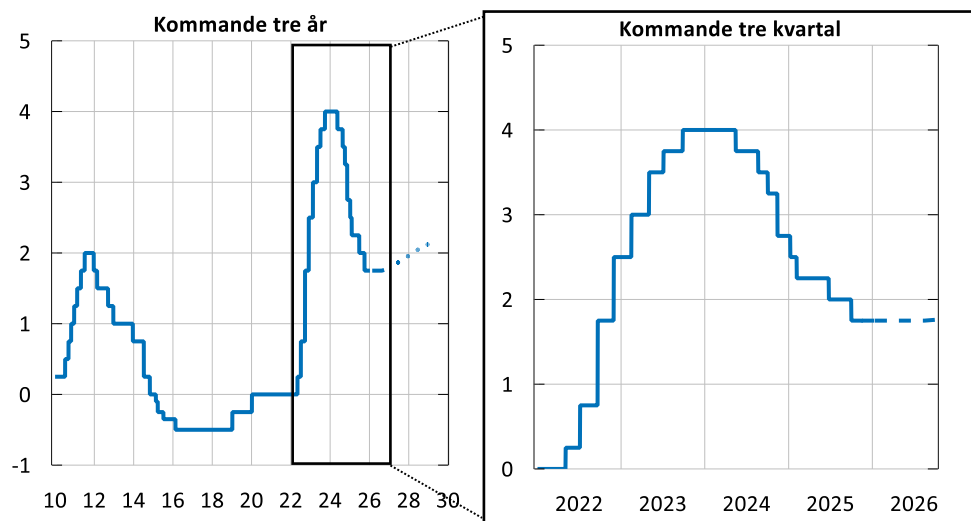
politiken, utan istället strikt följa en räntebana som lagts fast en gång för alla, och som över tid skulle innebära en allt sämre politik.

Paradoxalt nog kan episoden när inflationen överraskande steg kraftigt för några år sedan ha varit till nytta i det här avseendet. Även om de flesta centralbanker på ett eller annat sätt hade indikerat att inflation och räntor skulle komma att vara låga under lång tid framåt, så blev det tydligt att de ändrade sig när förutsättningarna ändrades. Det bör ha gjort ekonomins aktörer mer medvetna om att en ränteprognos är just en prognos och inte ett löfte.

Men man bör förstås hela tiden undersöka om den framåtblickande vägledningen kan förbättras på olika sätt. Med start i den penningpolitiska rapporten i mars 2024 gjorde vi en modifiering med det syftet. I det avsnitt där vi diskuterar de penningpolitiska övervägandena fokuserar vi numera på hur direktionen bedömer att styrräntan kommer att utvecklas de kommande tre kvartalen (diagram 3).

Diagram 3. Prognos för styrräntan

Procent



Anm. Från den penningpolitiska rapporten i december 2025.

Källa: Riksbanken.

Eftersom det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden kan direktionen göra en säkrare prognos för de närmaste penningpolitiska besluten. Den längre, treåriga räntebanan, som också publiceras, ska mer ses som ett (förhoppningsvis ganska rimligt) antagande för att åstadkomma en komplett prognos. Den här modifieringen är förstås på sätt och vis ett erkännande av begränsningarna hos framåtblickande vägledning längre fram i tiden. Men man kan också se det som ett sätt att göra vägledningen

”vassare” och mer precis på kort sikt.⁷ Som jag ser det är det i vilket fall att föredra framför att helt avstå från att ge framåtblickande vägledning och i stället prata om att man är ”databeroende” och fattar beslut ”möte för möte”.

Alternativa scenarier ett viktigt och allt vanligare verktyg

När man väl har en prognos för styrräntan blir det naturligt att även börja analysera alternativa scenarier. Riksbanken har därför i stort sett sedan 2007 använt sig av scenarier i det interna arbetet, men också i sin kommunikation. Fram till 2015 beskrevs scenarier i ett särskilt kapitel i de penningpolitiska rapporterna. Men när vi såg över utformningen av dem övergick vi 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 studera och kunna illustrera alternativa sätt som ekonomin kan komma att utvecklas på. Från den penningpolitiska rapporten i april 2023 presenterar vi återigen alternativa siffrersatta banor för inflationen, BNP och styrräntan i varje penningpolitisk rapport.⁸

Scenariobaserade analyser ger centralbanker ett mer robust beslutsunderlag genom att de kan bedöma och illustrera konsekvenserna av flera möjliga framtida utfall snarare än att förlita sig på ett enda prognosscenario. Att arbeta med scenarier verkar också bli alltmer populärt internationellt. 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 mellan möjliga policyalternativ och göra det lättare att illustrera risker i prognosen.⁹ Att scenarier verkar bli vanligare i kommunikationen av penningpolitiken kan kanske ses som ett tecken på att den minskade framåtblickande vägledningen de senaste åren trots allt är ett tillfälligt fenomen – i varje fall när det gäller den här typen av vägledning.

⁷ Efter modifikationen med kort och lång räntebana har Riksbanken vid flera tillfällen valt att göra ovanligt precisa uttalanden om vilka räntebeslut den räknar med att den ska fatta på sina penningpolitiska möten i närtid. I den penningpolitiska rapporten i mars 2024 sades exempelvis att ”[o]m inflationsutsikterna fortsätter att vara gynnsamma kan styrräntan troligen sänkas i maj eller juni”. Ett annat exempel är från den penningpolitiska rapporten i juni samma år, där följande vägledning på kort sikt gavs: ”Förutsatt att inflationsutsikterna står sig kan styrräntan sänkas två eller tre gånger under andra halvåret.”

⁸ I Redogörelse för penningpolitiken 2022 (Sveriges riksbank, 2023) finns ett avsnitt med rubriken ”Lärodomar 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). Noterbart är också att Leeper (2003) vid en utvärdering av de dåvarande inflationsrapporterna tidigt rekommenderade Riksbanken att börja använda alternativa scenarier.

⁹ Bernanke (2024). Bank of England har också börjat introducera scenarier i ökad utsträckning i sin kommunikation, se till exempel Lombardelli (2025).

Här bör understrykas att det är viktigt att göra analysen så att scenarierna blir en levande och integrerad del i räntebeslutet. En förutsättning för detta är, som jag ser det, att det finns ett huvudscenario med en ränteprognos. Utan ränteprognos i huvudscenariot blir det naturligtvis väldigt svårt att föra en begriplig diskussion om penningpolitiska konsekvenser i alternativa scenarier. Och då blir det givetvis också mycket svårt att resonera kring om det finns något i de alternativa scenarierna som man bör ta höjd för i det aktuella räntebeslutet, eller i prognosen för den framtida ränteutvecklingen.

Scenariernas viktigaste syfte får inte bli att vara en "räddningsplanka" när prognosen i huvudscenariot visar sig bli fel. Det bör till exempel inte vara så att i stort sett all kraft ägnas åt att konstruera ett huvudscenario, och de alternativa scenarierna snarast blir något som man mer eller mindre pliktskyldigt "hakar på" precis i slutet av processen. De bör vara ett hjälpmedel att fatta robusta beslut. Att huvudscenariot baseras på en ränteprognos och de penningpolitiska konsekvenserna tydligt kvantifieras i de alternativa scenarierna är ett viktigt steg för att åstadkomma detta. Men även om Riksbanken både har en ränteprognos och diskuterar och redovisar effekter på penningpolitiken i sin scenarioanalys så har vi, som jag ser det, en bit kvar innan scenarierna fullt ut är integrerade i policyarbetet.

Politiskt tryck riskerar att minska transparensen

Låt mig övergå till att diskutera ett annat skäl till att centralbanker skulle kunna se ett behov av att minska sin framåtblickande vägledning – eller transparens – som jag hittills inte sagt något om. Detta skäl är kanske lite mer oroande än de jag hittills tagit upp. Det handlar om penningpolitikens förhållande till andra politikområden och farhågor kring centralbankens fortsatta självständighet. Det är i sig ingen ny problematik, men den har blivit mer aktuell på senare tid.

För att kunna vägleda framåtblickande kring penningpolitiken behöver centralbanken göra realistiska antaganden om variabler som är exogena, det vill säga som centralbanken inte själv kan påverka. Ett uppenbart exempel är vilken finanspolitik och annan politik som kommer att föras och vilka effekter det kommer att ha på ekonomin. Vanligtvis är detta ganska rättframt eftersom man ofta kan utgå från de åtgärder som regeringen lagt in i sin budget eller på annat sätt aviserat, och vilka effekter liknande åtgärder tidigare har haft. Det rör sig normalt inte heller om några dramatiska förändringar.

Men ibland är det mer komplicerat. Emellanåt är de åtgärder som aviserats verkligen genomgripande och kan förväntas få stora effekter på ekonomin. Om centralbanken bedömer att dessa skulle innebära en sämre ekonomisk utveckling kan det bli särskilt känsligt. Om centralbanken då publicerar framåtblickande

analyser som pekar i en riktning som är negativ för regeringens politik, så kan det uppfattas som att den lägger sig i saker som den inte har med att göra och ”sätter betyg” på politiken – även om analyserna är strikt objektiva. Det kan i sin tur innebära att centralbanken kritiserats för att agera politiskt, vilket i värsta fall kan innebära risker för dess självständighet. Självständigheten kan minska antingen via lagändringar som ger regeringen direkt inflytande över penningpolitiken, eller genom att regeringen tillsätter en centralbanksledning som den kan påverka eller som redan från början delar dess syn. Sådana farhågor skulle kunna få centralbanken att agera taktiskt genom att avstå från att publicera vissa prognoser och scenarier för hur ekonomin kan komma att utvecklas, i varje fall särskilt detaljerade sådana. Om det går riktigt illa påverkas i förlängningen också själva penningpolitiken.

Ingen vinner på att centralbanken är politiskt styrd

Vi har här att göra med ett genuint dilemma. Å ena sidan är det rimligt att centralbanken avstår från att direkt kommentera och recensera finanspolitiken. Å andra sidan är det lika rimligt, som jag ser det, att centralbanken är transparent med sina analyser och prognoser om vilka effekter finanspolitiken förväntas få på penningpolitikens målvariabler – inflationen och realekonomin.¹⁰ Därigenom blir det mer eller mindre oundvikligt att centralbanken *indirekt* ger sin syn på regeringens politik.

Centralbanken bör i det här sammanhanget strikt hålla sig till implikationerna för den uppgift den har fått sig delegerad – att hålla inflationen låg och stabil och se till att realekonomin är i hygglig balans. Den bör förstås också rent allmänt undvika vad som kallas ”mission creep”, det vill säga att ta på sig uppgifter som inte ligger inom dess ansvarsområde, exempelvis att försöka påverka inkomstfördelningen. En sådan glidning skulle minska centralbankens legitimitet och göra den mer sårbar för attacker mot självständigheten.

Klart är dock att en centralbank skulle få svårt att sköta sitt jobb på ett bra sätt om den skulle ta alltför mycket politisk hänsyn och ”tassa på tå” i sin kommunikation för att inte irritera politiker, och i förlängningen äventyra sin självständighet. Det är knappast hållbart i längden heller. Om man blir för undfallande har man ju i princip redan själv gett upp sin självständighet. Om centralbanken av taktiska skäl

¹⁰ Detta är i linje med uttalandet av Mark Carney (2016), chef för Bank of England 2013–2020, i samband med debatten inför Brexit: “The Bank has a duty to report our evidence-based judgments to Parliament and to the public. That is the fundamental standard of an open and transparent central bank. Assessing and reporting major risks does not mean becoming involved in politics; rather it would be political to suppress important judgments which relate directly to the Bank’s remits and which influence our policy actions.”

avstår från att publicera en objektiv analys utifrån sådana bevekelsegrunder är den i praktiken satt under politisk påverkan.¹¹

Det gagnar förstås inte heller en regering i längden att göra centralbanken mer politiskt styrd. Syftet är ofta att regeringen vill bedriva en lättare penningpolitik än vad en självständig centralbank skulle göra, för att exempelvis kortsiktigt få bättre fart på ekonomin eller sänka räntekostnaderna för staten. Men även om regeringen tar makten över penningpolitiken så kommer marknaden oundvikligen att bli en effektiv andra försvarslinje. Penningpolitiken kan bara kontrollera mycket korta räntor, och om styrräntan hålls omotiverat låg och marknaden förväntar sig att detta kommer att leda till hög inflation så kommer de längre räntorna att stiga kraftigt, och i värsta fall även korta marknadsbestämda räntor. Att undvika den här typen av alltför kortsiktig penningpolitik är själva poängen med att centralbanker ska vara självständiga. Det finns mig veterligen inget exempel på att någon ekonomi har utvecklats bättre när centralbankens självständighet har minskat och penningpolitiken har politiserats. Däremot finns det många exempel på motsatsen.¹²

Med detta sagt kan man ändå ha förståelse för att en centralbank av taktiska skäl kan välja att i vissa lägen vara försiktig med framåtblickande vägledning av den här anledningen. Om den skulle förlora delar av sin självständighet kan det ta tid att rulla saker och ting tillbaka, även om regeringen – eller nästkommande regering – skulle inse att det hela var ett misstag. Under tiden kan det hända mycket i ekonomin, som kan vara svårt och kostsamt att reparera, inte minst om förankringen av inflationsförväntningarna har släppt.

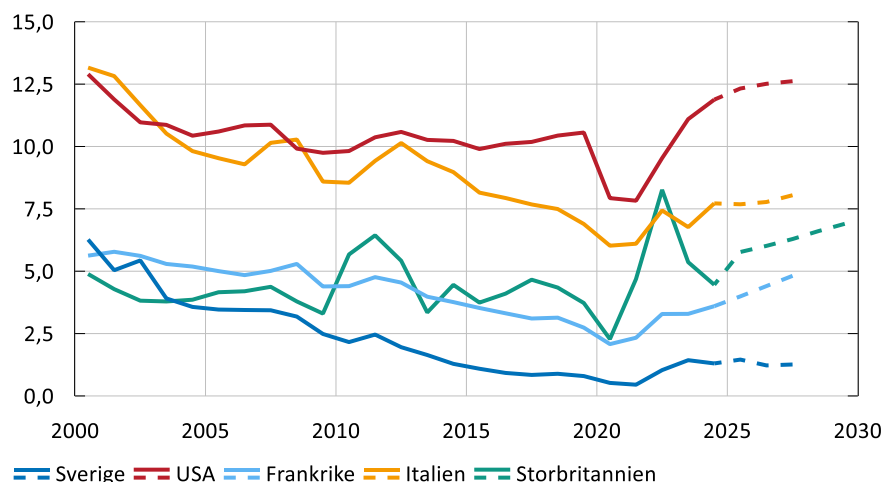
Det kan kanske framstå som lite alarmistiskt att hävda att det verkligen finns en risk för att centralbankers självständighet kan komma att minska. Men jag menar att den risken inte bör underskattas och att den kan komma att öka framöver, i takt med att många länders statsfinanser trendmässigt blir allt sämre – en trend som pågått ett tag och som nu också förstärks på många håll. En konsekvens är att länderna får allt högre räntekostnader för att finansiera sina statsskulder (se diagram 4).

¹¹ Man kan notera att en centralbank som i hög grad redan är politiserad också kan ha incitament att inte vara transparent och ge framåtblickande vägledning. Det skulle då kunna bli uppenbart att den har andra motiv för politiken än prisstabilitet och realekonomisk stabilitet.

¹² Ett tydligt exempel är penningpolitiken i Turkiet, där politiseringen av centralbanken baserades på ett antagande om att hög inflation orsakas av att räntorna är höga, se Gürkaynak m.fl. (2023). Drechsel (2025) finner i en studie på amerikanska data att politiskt tryck på Federal Reserve historiskt har ökat prisnivån på ett påtagligt och persistent sätt, utan några positiva effekter på realekonomin.

Diagram 4. Offentliga sektorns räntebetalningar i flera länder

Andel av totala offentliga utgifter



Anm. För Storbritannien avses nettoräntebetalningar. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognos.

Källor: Europeiska kommissionen och IMF.

Utvecklingen med allt svagare statsfinanser kan göra att friktionen mellan regeringar och centralbanker ökar, om regeringarna ser låga räntor som ett sätt att hålla nere kostnaden för den ökande skulden. Det finns redan exempel på att debatten rört sig i den riktningen. I USA har man från regeringens sida uppmanat Federal Reserve att sänka styrräntan kraftigt och delvis motiverat detta med argumentet att det skulle sänka kostnaderna för statens ränteutgifter.¹³ Federal Reserve gör tolkningen att det från den amerikanska regeringens sida finns en ambition att överlag få större inflytande över hur penningpolitiken bedrivs.¹⁴

¹³ Se till exempel Brainard (2025), som menar att detta kan ses som en önskan om att Federal Reserves inflationsmål ska underordnas kostnaderna för en ökande statsskuld, det vill säga ett uttryck för så kallad "fiscal dominance", finanspolitisk dominans. Med det menas ett tillstånd där centralbankens handlingsfrihet begränsas av att den i sin penningpolitik tvingas ta hänsyn till finanspolitiken och statens finansieringsbehov snarare än att sträva efter att uppfylla sina tilldelade mål, som att hålla inflationen låg och stabil. Mankiw (2025) gör 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 på sikt den mest sannolika lösningen på USA:s skuldproblem. Rogoff (2025) diskuterar olika sätt på vilket en ohållbar skuldsituation i USA skulle kunna lösas upp. Han menar att "[t]here are strong reasons to assume that inflation will have a pronounced part, as it did during the 1970s".

¹⁴ Se Powell (2026).

Viktigt med självständighet även i den framåtblickande vägledningen

Låt mig avrunda och sammanfatta. Jag började med att konstatera att centralbanker de senaste åren verkar ha blivit mindre benägna att använda sig av framåtblickande vägledning. Tänkbara förklaringar kan vara dåliga erfarenheter i samband med den globala inflationsuppgången och att den ekonomiska utvecklingen i världen överlag tycks ha blivit mer svårprognostiserad. Jag menar att det vore olyckligt om den minskade framåtblickande vägledningen skulle visa sig vara ett varaktigt fenomen – vilket inte nödvändigtvis behöver vara fallet. Om världen verkligen har blivit mer turbulent är transparens och vägledning snarare ännu viktigare.

Framåtblickande vägledning handlar i en bredare mening om att på olika sätt kommunicera om vad man tror om framtiden. Det är därför mycket nära besläktat med transparens, som jag ser det. Transparens innebär att centralbanken är tydlig med hur den bedömer det aktuella läget, vilka viktiga avvägningar den menar sig stå inför, vilka risker den ser, men framför allt också vad den bedömer är den rimligaste penningpolitiska vägen framåt. I en turbulent värld minskar centralbanken därmed åtminstone osäkerhet som rör penningpolitiken.

Jag tog slutligen upp ett särskilt oroande skäl till att centralbanker kan vara mindre benägna att redovisa sina prognoser och analyser. Det är om de befarar att prognoserna och analyserna är politiskt obekväma och skulle kunna leda till åtgärder som minskar deras självständighet.

Centralbanker har av demokratiskt valda politiker fått sin uppgift delegerad till sig – att hålla inflationen låg och stabil och realekonomin i god balans. De gör detta genom att självständigt besluta om styrräntan, och i vissa lägen även andra instrument. De måste kunna förklara den politik de bedriver för att ekonomins aktörer ska förstå deras reaktionsfunktion, men också av legitimitetsskäl. Deras uppdragsgivare, i Riksbankens fall riksdagen, måste kunna utvärdera om centralbankens beslut och analyser varit rimliga utifrån den information som funnits tillgänglig. Centralbanken måste därför kunna kommunicera vad den tror om framtiden, utan att behöva oroa sig för att stöta sig med politiska intressen. Delegeringen av penningpolitiken till en självständig centralbank med tydligt uppsatta mål måste med andra ord också inbegripa att centralbanken har möjlighet att så tydligt som möjligt förklara sin politik.

Referenser

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.

Brainard, Lael (2025), "The real reason Trump wants to fire the Fed chair", op-ed i Washington Post, 9 juli.

Breman, Anna och Anna Seim (2025), "Öppenhet och tydlighet – viktiga inslag i Riksbankens kommunikation", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, Sveriges riksbank.

Carney, Mark (2016), "Opening statement at the Lords Economic Affairs Committee", 19 april.

Drechsel, Thomas (2025), "Political Pressure on the Fed", under publicering i *Review of Economic Studies*.

ECB (2021), "The ECB's monetary policy strategy statement", https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_mon_pol_strategy_statement.en.html.

Gürkaynak, Refet S., Burçin Kısacıkoglu, 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.

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

Mankiw, N. Gregory (2025), "The Fiscal Future", transkript från 17th Annual Martin Feldstein Lecture, NBER.

Powell, Jerome H. (2020), "New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review", anförande den 27 augusti, 2020, Federal Reserve.

Powell, Jerome H. (2026), Statement from Federal Reserve Chair Jerome H. Powell, 11 januari, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20260111a.htm>.

Rogoff, Kenneth S. (2025), "America's Coming Crash – Will Washington's Debt Addiction Spark the Next Global Crisis?", *Foreign Affairs*, September/October 2025.

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

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

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