

ANFÖRANDE

DATUM: 2025-06-02
TALARE: Riksbankschef Erik Thedéen
PLATS: Nationalekonomiska föreningen, Stockholm

Penningpolitisk kommunikation i praktiken*

Jag vill börja med att tacka för inbjudan och uppmärksamma att det i år faktiskt är trettioårsjubileum för traditionen att riksbankschefen håller tal i Nationalekonomiska Föreningen. År 1995 höll dåvarande chefen Urban Bäckström ett inledningsanförande på ett föreningsmöte. Sedan dess har riksbankschefen blivit inbjuden att hålla ett tal varje år. Å mina och mina företrädares vägnar vill jag passa på att tacka Nationalekonomiska Föreningen för dessa tre decennier. Som riksbankschef är det ett privilegium att få komma till det här forumet varje år för att diskutera ämnen som är aktuella för banken. Jag hoppas traditionen kan hållas vid liv i många år till.

Det är ingen slump att traditionen startade 1995. Det året började Riksbanken officiellt att bedriva penningpolitiken för att uppnå det nya inflationsmålet.¹ Inflationsmålspolitik har utvecklats mycket över dessa 30 år och talen som riksbankscheferna har hållit i Föreningen speglar den resan. Ända sedan inflationsmålet infördes har öppenhet varit ett ledord för Riksbanken och centralbanker har blivit mer transparenta överlag. Samtidigt har fokus hamnat allt mer på hur vi kommunicerar penningpolitiken, vilket är naturligt. Är man mer öppen behöver man också tänka mer på vad man säger och hur man säger det.

Penningpolitisk kommunikation är ett högaktuellt ämne som har varit i fokus i strategiöversyner hos några av de stora centralbankerna den senaste tiden. Jag tänkte idag beskriva hur inställningen till öppenhet och kommunikation har

* Jag vill tacka Björn Andersson, Mika Lindgren, Maria Sjödin och Hugo Sparrman för hjälp med talet. Jag vill också tacka Caroline Jungner för språkgranskning, Elizabeth Nilsson för översättning samt övriga medarbetare som har lämnat värdefulla synpunkter på talet.

¹ Inflationsmålet tillkännagavs den 15 januari 1993, då Riksbanksfullmäktige meddelade att penningpolitiken från och med 1995 skulle inriktas på ett mål för inflationen, mätt som den årliga förändringen i KPI, på 2 procent.

förändrats och jämföra Riksbanken med andra centralbanker, särskilt där Riksbanken har valt att vara mer öppen än många andra. Jag kommer också att ta upp utmaningar som alla centralbanker behöver hantera i sin kommunikation. En slutsats är att det finns tydliga fördelar med att centralbanker är öppna, men att transparens inte automatiskt innebär tydlighet. Därför är öppen och tydlig ledorden i Riksbankens kommunikationspolicy – båda behövs.² Kommunikationen behöver också anpassas till omständigheterna, till exempel när osäkerheten är ovanligt stor, vilket den har varit den senaste tiden. Som avslutning tänkte jag beskriva förändringar som Riksbanken har gjort för att hantera detta.

Skifte i inställningen till öppenhet och kommunikation

Idag ägnar centralbanker mycket tid åt att kommunicera vad de gör och varför och vi anstränger oss för att göra informationen begriplig. Det är ett stort skifte jämfört med för några decennier sedan. Då hade centralbanker närmast som uttalad strategi att säga så lite som möjligt om penningpolitiken.

När jag jobbade på Riksbanken i början av 1990-talet styrdes ränteläget i ekonomin indirekt via likviditeten i banksystemet. Beroende på hur mycket affärsbankerna lånade av Riksbanken betalade de en marginalränta som ökade trappstegsvis. Riksbanken gjorde prognoser över hur stort lånebehov banksystemet hade och genomförde marknadsoperationer för att placera banksystemet i ett trappsteg med en viss marginalränta för att få önskad effekt på marknadsräntor och på valutaflödena. Transparensen var liten och Riksbanken var inte så öppen med vilken marginalränta man siktade på. Indirekt styrning och brist på öppenhet bidrog till att signalerna från Riksbanken ibland uppfattades som otydliga, och kunde leda till kommentarer i tidningarna av typen: "På marknaden frågar sig nu allt fler handlare om Riksbanken skärpt penningpolitiken".³

Man kan hämta liknande exempel från andra centralbanker. Det fanns en uppfattning att explicita uttalanden om penningpolitiken kunde leda till oönskade reaktioner på de finansiella marknaderna. Penningpolitiken kunde alltså bli mindre effektiv om centralbanken var för öppen och transparent.

Från 1990-talet och framåt vändes den här inställningen upp och ner. Det finns flera förklaringar till det. För Riksbanken var större öppenhet delvis en medveten strategi för att stärka ett sargat förtroende efter den ekonomiska krisen i början

² Kommunikationspolicyen finns tillgänglig på Riksbankens webbplats under Om Riksbanken/Så styrs Riksbanken/Internt regelverk/Policyer.

³ Citat från Svenska Dagbladet 5 december 1989, se P. Sellin (2018), "Riksbankens räntestyrningssystem 1885–2018", *Penning- och valutapolitik 2*, Sveriges riksbank.

av 1990-talet och det misslyckade försvaret av den fasta växelkursen.⁴ Ytterligare ett skäl, som Riksbanken hade gemensamt med många andra centralbanker, var ett större oberoende. Det blev vanligare att centralbanker fick mandat att bedriva penningpolitiken – ofta inflationsmålspolitik – på armlängds avstånd från den övriga ekonomiska politiken. Större oberoende kräver ett större fokus på öppenhet och transparens, eftersom det är en förutsättning för demokratisk insyn och ansvarsutkrävande.⁵

Samtidigt utvecklades den makroekonomiska forskningen och modeller togs fram som gav inflationsmålpolitiken en teoretisk underbyggnad. En viktig insikt som präglar dessa modeller är vikten av att utgå från beteenden och beslut hos enskilda ekonomiska aktörer – hushåll, företag, marknadsaktörer – för att förstå hur makroekonomin utvecklas över tiden. Dessa beslut påverkas av aktörernas förväntningar om bland annat penningpolitiken. Denna ”kanal” genom vilket penningpolitiken kan påverka ekonomin idag, utöver dagens räntenivå, fick större fokus.

Kommunikation kan göra penningpolitiken mer effektiv

I en stiliserad teoretisk värld, där alla aktörer är rationella och har fullständig information om hur ekonomin fungerar, är löpande kommunikation om penningpolitiken i princip överflödigt. Centralbanken tillkännager då målet för penningpolitiken och en regel för hur det ska uppnås under olika omständigheter. Utifrån det kan alla själva räkna ut hur centralbanken kommer att agera.

Verkligheten är naturligtvis mer komplex. Ingen har fullständig information om hur ekonomin fungerar. I praktiken har en centralbank också svårt att specificera en regel som den alltid kommer att hålla sig till. Men det är ändå en poäng att centralbanker försöker agera på ett systematiskt sätt. Det gör det lättare att förstå och förutse penningpolitiken. Kommunikationen hjälper då hushåll, företag och marknadsaktörer att förstå hur centralbanken agerar. Det gör i sin tur penningpolitiken mer effektiv.

Ett exempel är när centralbanken tillkännager ett mål för inflationen och sedan både agerar och kommunicerar på ett sätt som skapar trovärdighet för detta mål. Hushåll och företag ställer då in sina förväntningar på att inflationen på sikt

⁴ En diskussion om kommunikationens betydelse för förtroendet, med Riksbanken som exempel, finns i P. Meyersson och P. Petrelius Karlberg (2012), *En resa i kommunikation. Fallet Sveriges riksbank*. SNS förlag.

⁵ N. Dincer, B. Eichengreen och J. Martinez (2024), ”Central Bank Independence: Views from History and Machine Learning”, *Annual Review of Economics* 16.

kommer att vara nära målet, vilket i sin tur gör det enklare att faktiskt hålla inflationen kring målet. Förväntningarna ”gör en del av jobbet” åt centralbanken.

Förväntningar om att inflationen på sikt är nära målet hänger nära samman med förväntningar om hur centralbanken kommer att ändra styrräntan, och därigenom hur korta marknadsräntor kommer att utvecklas. Förväntningarna på de korta marknadsräntorna påverkar andra finansiella priser, till exempel räntor på lån med längre löptider, som spelar stor roll för vilka beslut som hushåll, företag och marknadsaktörer fattar idag. Kommunikation som förtydligar hur centralbanken agerar kan därför öka möjligheterna för centralbanken att påverka ränteförväntningarna och därmed ekonomin idag, vilket gör penningpolitiken effektivare.

Vägledning om framtiden som penningpolitiskt verktyg

Vad för slags information är intressant för en centralbank att kommunicera? Generellt är det all information som är relevant när centralbanken fattar penningpolitiska beslut. Målet eller målen för penningpolitiken är förstås viktigast. Men även strategin för att nå målen kan vara användbar information, liksom centralbankens bedömning av det ekonomiska läget och vad man tror om utsikterna framöver, inklusive hur räntan kommer att utvecklas.

När centralbanken kommunicerar kring framtida penningpolitik brukar det ibland kallas vägledning om penningpolitiken, eller ”forward guidance” med ett engelskt uttryck. Ibland beskrivs detta som ett penningpolitiskt verktyg som framför allt kan användas när styrräntan är nära sin nedre gräns och inte kan sänkas mer. Om centralbanken då kan styra förväntningarna mot att räntan kommer att hållas låg länge kommer det att stimulera ekonomin idag, utan att man alltså sänker räntan ytterligare. Svårigheten är att göra det trovärdigt att centralbanken kommer att bedriva penningpolitiken på ett visst sätt i framtiden, särskilt om det skulle innebära att man då agerar på ett sätt som inte är normalt.

Men vägledning om penningpolitiken behöver inte nödvändigtvis ses som ett verktyg vars främsta syfte är att styra ekonomiska aktörers förväntningar åt ett visst håll. Den kan helt enkelt vara en del av kommunikationen kring penningpolitiken som mer syftar till att förklara centralbankens handlingsmönster. Det är då också naturligt att betona att det är en prognos som kommer att ändras beroende på vad som händer i ekonomin. Som jag kommer in på senare är det denna typ av vägledning som Riksbanken använder i sin kommunikation. Men

innan jag kommer in på Riksbanken kan det vara intressant att se hur det ser ut på andra centralbanker.⁶

Hur kommunicerar centralbanker i praktiken?

En jämförelse av 15 centralbanker med inflationsmål i OECD-länder visar att de allra flesta fattar åtta penningpolitiska beslut per år. Alla kommunicerar sina beslut i ett pressmeddelande och en stor majoritet publicerar en rapport med prognoser vid fyra av besluten. De flesta har också en presskonferens i samband med varje beslut, medan vissa väljer att bara ha en presskonferens i samband med beslut då man publicerar en rapport. Ungefär hälften redovisar hur enskilda ledamöter har röstat. Med något undantag publicerar centralbankerna protokollen från mötena där penningpolitiken bestäms, men oftast utan att det framgår hur enskilda ledamöter har resonerat. I några fall transkriberar centralbankerna vad som sägs på mötena och publicerar detta, men då med flera års fördröjning.

Rapporterna speglar för det mesta synen hos den kommitté som fattar besluten om penningpolitiken. Eftersom centralbankerna vill stabilisera inflationen på medellång sikt sträcker sig prognoserna i rapporterna oftast två till tre år framåt i tiden. Några väljer att låta prognosen för styrräntan vara exogen och använder antingen marknadens förväntningar om styrräntan eller ett antagande att styrräntan kommer att vara oförändrad under hela prognosperioden. De flesta låter räntans utveckling bestämmas endogent i prognosarbetet, det vill säga den bestäms samtidigt med övriga prognoser. Att också publicera ränteprognosen i rapporterna är dock något av en vattendelare, och bara ett fåtal gör så.⁷

Riksbanken är en av de mest transparenta centralbankerna

Hur ser det då ut på Riksbanken? Som många kanske känner till rankas Riksbanken som en av de mest transparenta centralbankerna i världen, faktiskt den mest transparenta om penningpolitiken i en nylig jämförelse.⁸ Det är resultatet av ett målmedvetet arbete som har gått hand i hand med utvecklingen av inflationsmålspolitiken. Den här öppenheten är ett resultat av flera olika faktorer.

⁶ Jämförelsen bygger på Table 1 i C. A. Claussen (2017), "Central Bank of Chile's Monetary policy decision-making process, communication and transparency. Review and recommendations", Banco Central de Chile. En uppdatering har gjorts med hjälp av uppgifter på centralbankernas webbplatser.

⁷ Liksom Riksbanken publicerar centralbankerna i Nya Zeeland, Norge, Tjeckien och Israel en egen ränteprognos. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve har ingen renodlad ränteprognos, men publicerar de olika kommittéledamöternas bedömningar av lämplig nivå på styrräntan i slutet av de kommande tre åren. Centralbanken i Sydkorea publicerar en liknande så kallad "dot plot".

⁸ N. Dincer, B. Eichengreen och P. Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18. Uppgifterna i artikeln sträcker sig fram till 2019.

Jag har tidigare nämnt några: det dåliga utgångsläget när det gäller förtroendet efter 1990-talskrisen, ett större oberoende samt akademisk forskning som visat på vinster av transparens. Till det kan man lägga en lång svensk tradition av öppenhet i offentlig förvaltning, men också dialog med olika målgrupper och inte minst inspiration från andra centralbanker.⁹

Det finns många likheter mellan Riksbanken och andra centralbanker när det gäller hur vi kommunicerar, men på vissa punkter har Riksbanken valt en mer öppen hållning när vi kommunicerar kring penningpolitiken än flera andra centralbanker. Det gäller bland annat Riksbankens egen prognos för styrräntan och öppenheten kring våra beslut, vilken avspeglas i hur vi utformar protokollen från de penningpolitiska mötena.¹⁰

Ränteprognosen har blivit en naturlig del i Riksbankens kommunikation kring de ekonomiska utsikterna

Från det att inflationsmålspolitiken startade på 1990-talet fram till 2005 gjorde Riksbanken prognoser under antagandet att styrräntan skulle vara oförändrad under prognosperioden. Det byttes sedan till ett antagande om att räntan skulle följa marknadens förväntningar som de avspeglades i prissättningen på finansiella instrument. År 2007 tog Riksbanken steget till att göra en egen prognos för styrräntan som man också kommunicerade externt. Inspirationen var Nya Zeelands centralbank som hade börjat publicera en ränteprognos redan tio år tidigare.

Riksbankens beslut att övergå till en egen ränteprognos hade växt fram under en längre period, då man upplevt att nackdelarna med andra antaganden om räntan blivit för stora – både i det interna prognosarbetet och i kommunikationen.¹¹ När man läser motiveringarna från 2007 är intrycket att publiceringen mest följde av beslutet att göra en egen ränteprognos – när man nu gjorde en sådan föreföll det naturligt att också kommunicera den. Det fanns visserligen praktiska svårigheter med att **ta fram** en egen ränteprognos och de behövde hanteras. Till exempel diskuterades om direktionen skulle kunna enas kring en prognos. Däremot

⁹ P. Meyersson och P. Petrelius Karlberg (2012), *En resa i kommunikation. Fallet Sveriges riksbank*. SNS Förlag.

¹⁰ Det är värt att notera att Riksbanken också verkar kommunicera mer *ex post*-analys av penningpolitiken än andra centralbanker, det vill säga analys som är relevant i utvärderingar av penningpolitiken, se Table 1 i N. Dincer, B. Eichengreen och P. Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18.

¹¹ För mer detaljer om bakgrunden och motiveringarna, se M. Apel och A. Vredin (2007), "Monetary-Policy Communication. The Experience of the Swedish Riksbank", *Czech Journal of Economics and Finance*, 57 samt E. Bylund, J. Iversen och A. Vredin (2023), "Monetary policy in Sweden after the end of Bretton Woods", *Comparative Economic Studies*, 66. En utvärdering av de första tio åren med egen räntebana finns i Sveriges riksbank (2017), "Riksbankens erfarenheter av att publicera ränteprognoser", *Riksbanksstudier* juni.

avfärdade man rätt snabbt tänkbara nackdelar med att **publicera** ränteprognosen, som att marknadsaktörer skulle börja förlita sig för mycket på den, eller att Riksbanken skulle känna sig tvungen att hålla fast vid sin ränteprognos trots att den borde ändras.

Möjligheten att kunna påverka förväntningarna om styrräntan lyftes fram som en fördel när Riksbanken började publicera en egen ränteprognos, som ofta kallas räntebana. Men Riksbanken var redan från början tydlig med att räntebanan beror på det ekonomiska läget och kan ändras. ”Räntebanan är en prognos, inte ett löfte” upprepades flitigt i pressmeddelandena, på presskonferenserna och under lång tid även i inledningen av de penningpolitiska rapporterna. För Riksbankens del har alltså vägledningen om penningpolitiken mer handlat om att informera om Riksbankens bedömning och handlingsmönster än att aktivt försöka styra förväntningarna om räntan framöver.

Protokollen från de penningpolitiska mötena gör tydligt vem i direktionen som har sagt vad

Under 2007 gjorde Riksbanken också andra förändringar i kommunikationen för att öka förståelsen för penningpolitiken och underlätta utvärderingar. En sådan förändring var att man började skriva ut ledamöternas namn i protokollen från de penningpolitiska mötena. Av protokollen, som publiceras kort efter mötena, framgår det alltså vilken ledamot i direktionen som gör vilket inlägg. På den punkten skiljer sig Riksbanken från många andra centralbanker. En anledning är sannolikt att de penningpolitiska kommittéerna i bankerna har olika sammansättning och arbetssätt.

En förutsättning för arbetet i Riksbankens direktion är att ledamöterna tar individuellt ansvar för penningpolitiken. Det kommer bland annat till uttryck i att vi inte förväntas vara eniga kring våra beslut.¹² Besluten fattas med majoritetsröstning och ledamöter med avvikande åsikter reserverar sig, vilket vi kommunicerar med det penningpolitiska beslutet. Det är viktigt att var och en i direktionen kan redogöra för sina egna ställningstaganden om penningpolitiken och vad de baseras på. Tidigare kommunicerades detta i tal, men numera är alltså protokollen den främsta källan till sådan information.

Riksbankens egen forskning visar att sedan vi började redovisa namn i protokollen förklarar ledamöterna sina ståndpunkter utförligare och det är nu också vanligare

¹² Riksbankens direktion brukar beskrivas som en individualistisk penningpolitisk kommitté, till skillnad från en kollegial kommitté i vilken man söker konsensus och ledamöterna inte öppet redovisar avvikande åsikter när beslutet väl är fattat. Se till exempel A. Blinder (2007), ”Monetary policy by committee: Why and how?”, *European Journal of Political Economy*, vol 23.

att de hänvisar tillbaka till sina egna resonemang.¹³ Det är förstås positivt i sig att vi i direktionen noga tänker igenom och förbereder våra inlägg. Men en nackdel är att det sällan blir spontana diskussioner på de penningpolitiska mötena. Sådana diskussioner sker tidigare i beredningsprocessen. Det kan upplevas som en nackdel ur ett öppenhetsperspektiv, men en fördel med den här ordningen är att det bör öka förutsättningarna för en mer konsekvent och förutsägbart penningpolitik.

En annan fördel med att namnen på ledamöterna framgår i protokollen är att det underlättar det interna arbetet i direktionen, vilket är en förutsättning för en effektiv kommunikation av penningpolitiken generellt. När det finns en möjlighet att nyansera ställningstaganden blir det lättare för oss fem i direktionen att fastställa en nivå på styrräntan, ett pressmeddelande med penningpolitiskt budskap och en rapport med prognoser – inte minst den för styrräntan. Som jag nämnde strävar vi inte nödvändigtvis efter att vara eniga. Men för att nå ett beslut är det ändå nödvändigt att vi kompromissar om detaljer. Det blir lättare när vi kan använda protokollen som en ”ventil”.¹⁴ De visar att det finns nyanser i enigheten och att vi ofta kommer fram till ett beslut från olika håll.

Kommunikation i praktiken – utmaningar

Oavsett hur centralbanker kommunicerar ställs alla inför samma typ av utmaningar när det gäller att nå ut med sina budskap. Idag råkar jag tala inför Nationalekonomiska Föreningen, en publik vi väl får räkna som en statistisk extremobservation när det gäller kunskaperna om och intresset för nationalekonomi och penningpolitik. Aktörerna på finansiella marknader är förstås också en grupp som följer penningpolitiken noga och som centralbanker ofta riktar sig mot.

De allra flesta i samhället är däremot inte experter på nationalekonomi och har sannolikt inget intresse av att följa kommunikationen om penningpolitiken i detalj. De har kanske heller inget skäl att göra det. Om inflationen är låg och stabil kan det vara naturligt att man bryr sig mindre om att följa penningpolitiken.¹⁵

¹³ M. Apel, M. Blix Grimaldi, L. Ahrenberg, D. Holmer och A. Jönsson (2025), ”The effect of increased transparency on an individualistic monetary policy committee”, kommande i Sveriges riksbank Working Paper Series.

¹⁴ Se också M. Flodén (2024), ”Att kommunicera om framtida penningpolitik – reflektioner efter elva år som ledamot i Riksbankens direktion”, tal 17 april, Sveriges riksbank.

¹⁵ Se till exempel M. Weber m.fl. (2025), ”Tell Me Something I Don’t Already Know: Learning in Low- and High Inflation Settings”, *Econometrica*, 93, samt C. Sims (2010), ”Rational inattention and monetary economics”, kapitel 4 i B. Friedman & M. Woodford (red) *Handbook of Monetary Economics* vol. 3, Elsevier.

De flesta tar del av centralbankers kommunikation indirekt via media

Men även om man på sätt och vis skulle kunna tolka ett lågt intresse för centralbankernas kommunikation som ett gott betyg för penningpolitiken innebär det en desto större utmaning att kommunicera penningpolitiken och nå ut med budskap. Centralbankers kommunikation med allmänheten har fått ett större fokus det senaste decenniet.¹⁶

En intressant fråga är genom vilka kanaler allmänheten tar del av information från centralbanker. Traditionella källor som tv och tidningsartiklar är fortfarande en vanligare källa än sociala medier.¹⁷ Även för grupper som kan ha större intresse av att följa penningpolitiken verkar sådana redaktionella medier vara en viktig kontaktyta för centralbanker.¹⁸ Men det kan inte ha undgått någon att medielandskapet trots allt förändras. Därför behöver även centralbanker ständigt fundera på hur de når ut på bästa sätt. Riksbanken har sedan länge funnits på sociala medier och når där delvis grupper som inte lika lätt nås via traditionella medier. Möjligheten att anpassa kommunikationen till mottagarna är också större.

Att inhämta information direkt från centralbankens webbplats är mindre vanligt, men det sker till viss del. För att ta Riksbanken som exempel så har vår webbplats i genomsnitt drygt 100 000 sidvisningar de dagar vi publicerar ett nytt räntebesked, att jämföra med drygt 20 000 sidvisningar per dag i genomsnitt på ett år. Om man utöver information om styrräntans nivå vill ha fler detaljer om räntebeskedet finns de i pressmeddelandet och den rapport som publiceras samtidigt. Sidan med pressmeddelandet har i genomsnitt cirka 13 500 visningar och cirka 1 400 laddar ner rapporten de dagar då ett räntebesked publiceras.¹⁹

Men de flesta tar alltså del av Riksbankens budskap via media. Det här ledet i kommunikationen mellan en centralbank och allmänheten spelar roll för hur centralbankens budskap når ut.²⁰ Till att börja med blir omfattningen av medierapporteringen viktig, eftersom sannolikheten att budskap når ut ökar ju större rapporteringen är. Hur stor medierapporteringen blir beror naturligtvis på vad centralbanken faktiskt gör. Men forskning visar att även själva narrativet i

¹⁶ För en översikt av forskningen, se A. Blinder, M. Ehrmann, J. De Haan och D-J. Jansen (2024), "Central Bank Communication with the General Public: Promise or False Hope?", *Journal of Economic Literature*, 62.

¹⁷ Se M. Gardt, S. Angino, S. Mee och G. Glöckler (2021), "ECB communication with the wider public", *ECB Economic Bulletin* 8.

¹⁸ Enkäter av Riksbanken visar att redaktionella medier är den största kontaktytan som Riksbanken har med finansaktörer, personer i arbetsmarknadsorganisationer och tjänstemän på andra myndigheter.

¹⁹ Fler nedladdningar av rapporterna sker dagarna efter räntebeskedet. Detta är alltså inte totalsiffror.

²⁰ Se till exempel O. Coibion, Y. Gorodnichenko och M. Weber (2022), "Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations", *Journal of Political Economy*, 130.

centralbankernas kommunikation påverkar omfattningen.²¹ Hur centralbanker uttrycker sig spelar också roll för hur mycket av centralbankens formuleringar som återges i rapporteringen. Det gäller särskilt när tillståndet i ekonomin är mer osäkert.²²

När kommunikationen från centralbanken når ut är nästa fråga hur den tas emot. Enkelt uttryckt: Förstår folk vad centralbanker säger? Forskningen visar att det kan vara så och så med det.²³ Dels visar resultat att det finns begränsade kunskaper om vad centralbanker har för uppgifter och hur penningpolitik fungerar. Rimligtvis bör dock erfarenheterna från de senaste åren ha höjt dessa kunskaper en del, så det blir intressant att se vad nya studier kommer att visa. Men det är också så att centralbanker historiskt sett har anpassat sin kommunikation och sitt språkbruk mer till experter. Här har det dock skett förändringar. Riksbanken drog igång ett klarspråksprojekt redan 2007 för att vår kommunikation ska vara begriplig. Liksom andra centralbanker har Riksbanken också arbetat med det som Bank of England kallar skiktad kommunikation (*layered communication*), där samma budskap formuleras och illustreras på olika sätt för olika grupper.²⁴ Ett exempel är våra korta videor som sammanfattar de viktigaste budskapen vid varje räntebeslut.

Att kommunicera osäkerhet är en utmaning

En av de stora utmaningarna för kommunikationen av penningpolitiken, oavsett om den riktar sig till experter eller inte, rör osäkerhet och risker. Det säger jag inte bara för att detta har varit särskilt utmanande den senaste tiden.²⁵

Penningpolitik verkar till stor del med fördröjning och centralbanker behöver därför basera sina beslut på prognoser för de ekonomiska utsikterna, prognoser som oundvikligen är osäkra. Som centralbank vill man informera om prognoserna som legat till grund för besluten, och ge någon form av vägledning om hur penningpolitiken kommer att bedrivas. Samtidigt vill man normalt få fram att dessa utsagor är mycket osäkra, att oväntade saker kan ske och att de ekonomiska utsikterna kan förändras på ett sätt som gör att penningpolitiken behöver ta en annan väg. Den delen av kommunikationen är svår att nå ut med.

²¹ Se till exempel S. Ter Ellen, V. Larsen och L.A. Torsrud (2022), "Narrative Monetary Policy Surprises and the Media", *Journal of Money, Credit and Banking* 54.

²² Se T. Munday och J. Brookes (2021), "Mark my words: the transmission of central bank communication to the general public via the print media", Staff Working Paper No. 944, Bank of England.

²³ Se A. Blinder, M. Ehrmann, J. De Haan och D.-J. Jansen (2024), "Central Bank Communication with the General Public: Promise or False Hope?", *Journal of Economic Literature*, 62.

²⁴ Se till exempel A. Haldane (2018), "Climbing the Public Engagement Ladder", tal 6 mars, Bank of England.

²⁵ E. Thedéen (2025), "Om risk, osäkerhet och geoeconomisk fragmentering", tal 16 maj, Sveriges riksbank.

Ett skäl till det är att vi alla föredrar tydliga besked framför osäkra budskap. "Vad säger väderprognosen – kommer det att regna imorgon?" Information om sannolikheten för regn finns ofta tillgänglig, men som svar på frågan nöjer sig nog många med att se om väderkartan har ett moln med regndroppar eller inte. Fokus hamnar på medel- och typvärden. Att det finns en hel fördelning av möjliga utfall bakom dessa mått hamnar i skymundan eller ignoreras helt. Men för att kommunikationen ska ge en bättre förståelse av centralbankens bedömningar och beslut är det viktigt att osäkerheten i bedömningarna kommer fram och att hushåll, företag och marknadsaktörer förstår att den finns. Annars skulle kommunikationen av ekonomiska utsikter och vägledning om penningpolitiken kunna tolkas som säkrare uttalanden än vad centralbanker menar.

Flera exempel på svårigheten att ge vägledning om framtida penningpolitik betingat på vad som händer i ekonomin

Även i de fall centralbanker mer aktivt har försökt styra förväntningar om räntan har vägledningen om penningpolitiken i princip alltid innehållit inslag av förbehåll där de har betonat att penningpolitiken beror på utsikterna som är osäkra och kan ändras. Generellt har vägledningen alltså varit mer betingad än obetingad.²⁶

Det finns flera exempel på att det kan vara svårt att nå ut med sådana förbehåll. Bank of Englands "tillståndsbaserade" vägledning 2013 beskrev hur penningpolitiken skulle bedrivas fram till dess att arbetslösheten hade sjunkit under en viss nivå. Den vägledningen var betingad på så vis att detta bara gällde under vissa villkor. Som David Miles, medlem av den penningpolitiska kommittén på Bank of England på den tiden, har noterat blev vägledningen då ofrånkomligen mer komplex än om de helt enkelt hade lovat att bedriva penningpolitiken på ett visst sätt.²⁷ Men det var ändå så budskapet tolkades på många håll, bland annat att döma av kommentarer i media. Ett liknande exempel är Reserve Bank of Australias kombination av en tillstånds- och tidsbaserad vägledning 2020–2021. I en utvärdering konstaterar banken att vägledningen visserligen var betingad, men att många ändå inte tolkade den så.²⁸

Det är naturligt att Riksbanken ändrar sin ränteprognos

Som jag har försökt beskriva publicerar Riksbanken ränteprognoser mer för att vi vill vara transparent och ge information om hur vi tänker och normalt agerar, snarare än för att göra utfästelser om räntan. Med den utgångspunkten blir det

²⁶ Se till exempel B. Broadbent (2022), "Reliable partners", tal 30 mars, Bank of England.

²⁷ D. Miles (2014), "What is the right amount of forward guidance? The experience of the Bank of England with forward guidance", tal 13 november, Bank of England.

²⁸ Reserve Bank of Australia (2022), Review of the RBA's Approach to Forward Guidance.

kritiskt att få fram att Riksbanken kommunicerar en prognos, inte ett löfte, och att det är naturligt – faktiskt helt grundläggande – att vi ändrar ränteprognosen.

Om Riksbanken gör rätt bedömning av det ekonomiska läget, om centrala antaganden om ekonomin håller och om utvecklingen framöver inte påverkas av nya ”störningar” – då speglar ränteprognosen hur vi sannolikt skulle bedriva penningpolitiken framöver. Men om – eller snarare när – något av detta förändras behöver vi ändra ränteprognosen för att den återigen ska spegla en välavvägd penningpolitik där inflationen varaktigt är kring vårt mål på 2 procent samtidigt som penningpolitiken bidrar till en balanserad utveckling av produktionen och sysselsättningen.

Vi tycker att det här sättet att kommunicera fungerar bra överlag och flera av farhågorna som fanns med att publicera en ränteprognos har visat sig inte realiseras, till exempel att Riksbanken skulle känna sig tvungen att följa sin ränteprognos eller att marknadsaktörerna skulle förlita sig på Riksbankens prognos.

Men det finns också utmaningar. En sådan är att ränteprognoserna inte har varit särskilt träffsäkra. Till exempel överskattade de systematiskt styrräntans utveckling under lång tid, vilket resulterade i en del kritik. I vissa perioder har det också funnits relativt stora skillnader mellan Riksbankens ränteprognos och hur marknadsaktörerna förväntat sig att styrräntan ska utvecklas, framför allt på längre sikt. Sådana skillnader har inte varit lätta för Riksbanken att förhålla sig till. Beror de på olika uppfattningar om de ekonomiska utsikterna, eller på svårigheter att separera ut riskpremier från förväntningarna? Eller indikerar de att marknadsaktörerna inte tror att ränteprognosen speglar hur Riksbanken normalt agerar?

Riksbanken har trummat in budskapet att ränteprognosen inte ska tolkas som ett löfte, och det verkar ha gått fram. Men det är fortfarande en utmaning att få fram att ränteprognosen är en del i kommunikationen av ett handlingsmönster, det vill säga **hur** Riksbanken tänker kring penningpolitiken och **hur** vi normalt agerar. I rapporteringen och i debatten om penningpolitiken är fokus fortfarande mest på **vad** vi kommer att göra på nästa penningpolitiska möte och **vad** Riksbankens prognos på räntan är på sikt.

Ovanligt stor osäkerhet kan göra att vi behöver kommunicera annorlunda

Som jag har varit inne på är osäkerhet en av de stora utmaningarna för kommunikationen och den senaste tiden har osäkerheten ökat markant. Sedan den kraftiga inflationsuppgången har det funnits en grundläggande osäkerhet om företagens prissättningsbeteende och vad det innebär för inflationsbenägenheten i ekonomin. Osäkerheten kring de ekonomiska utsikterna har dessutom vuxit i takt

med risker kopplade till kriget i Europa, konflikten i Mellanöstern, regeringskriser i europeiska länder och oklarheter kring den ekonomiska politiken i USA.

Argumenten för öppenhet är i princip desamma oavsett hur stor osäkerheten är. Det är naturligt att många efterfrågar vägledning från centralbanken när osäkerheten om utvecklingen är särskilt stor. Samtidigt är det sannolikt då ännu svårare för centralbankerna att nå ut med förbehåll i vägledningen. I tider när osäkerheten är ovanligt hög kan det därför finnas skäl att anpassa hur man kommunicerar. Ett extremt exempel på en situation med stor osäkerhet är när pandemin lamslog den globala ekonomin på våren 2020.²⁹ Riksbanken ändrade då formatet på sin penningpolitiska rapport. Istället för ett huvudscenario publicerades två likvärdiga scenarier baserade på olika antaganden om bland annat smittspridningen. Scenarierna illustrerade också bara utvecklingen för ett begränsat antal variabler. En räntebana publicerades, men bara för utvecklingen det närmaste året istället för de kommande tre.³⁰

Den senaste tidens ovanligt stora osäkerhet om de ekonomiska utsikterna har satt vissa spår i centralbankernas kommunikation. Bland annat har flera centralbanker, inklusive Riksbanken, mer än tidigare betonat att penningpolitiken kommer att avgöras av ny information om konjunktur- och inflationsutsikterna. Dessutom har vissa centralbanker som gav vägledning om penningpolitiken under pandemin och perioden med hög inflation i princip slutat med det. Till exempel är kommunikationen från ECB, Bank of England och Federal Reserve mindre konkret om framtida penningpolitik nu än vad den var tidigare. Det förklaras sannolikt av att det inte finns en lika tydlig riktning för kommande räntebeslut när inflationen har sjunkit tillbaka ner mot inflationsmålen. Till det kommer att riktningen på penningpolitiken alltså är ovanligt osäker. Det gör det mindre aktuellt att använda vägledningen som ett verktyg för att styra förväntningar.

I en omvärld som kan förändras snabbt är det förstås viktigt att hela tiden se över och bedöma hur effektiv den penningpolitiska kommunikationen är – och vara beredd att göra förändringar om man bedömer att det behövs. Riksbanken har inte minskat på sin vägledning om penningpolitiken i så måtto att vi har fortsatt att publicera ränteprognoser. Men efter diskussioner inom direktionen och med staben har vi gjort vissa ändringar för att möta de utmaningar som kommunikationen har ställts inför. Jag tänkte nämna några av de förändringar

²⁹ Ett annat exempel är den globala finanskrisen 2008. Hur Riksbanken då anpassade sin kommunikation finns beskrivet i P. Meyersson och A-L. Mikiver (2018), "Riksbankens kommunikation före, under och efter den finansiella krisen", *Penning- och valutapolitik* 4, Sveriges riksbank.

³⁰ Penningpolitisk rapport april 2020, Sveriges riksbank. Formatet med huvudscenario och fullständiga prognoser var tillbaka till det normala i den efterföljande rapporten i juli 2020, men då med alternativscenarier för att illustrera den stora osäkerhet som omgav huvudscenariot.

som vi gjort den senaste tiden när det gäller hur Riksbanken kommunicerar kring risker och osäkerhet.³¹

Riksbankens förändringar i kommunikationen.

En större förändring som vi gjorde 2024 är att vi nu har åtta ordinarie penningpolitiska möten per år istället för fem. Vi anslöt alltså till det vanligaste upplägget för centralbanker. Även om det alltid är och har varit möjligt att hålla extramöten gör fler ordinarie möten att Riksbanken snabbare kan anpassa penningpolitiken. I tider när läget förändras snabbt förbättrar det också förutsättningarna för en effektiv kommunikation genom att vi oftare kan kommunicera en samlad syn på den ekonomiska utvecklingen.

Vid fyra av de åtta penningpolitiska mötena publicerar Riksbanken en penningpolitisk rapport. Vid de övriga mötena publicerar vi en penningpolitisk uppdatering utan några nya prognoser. Vid vartannat möte publicerar vi alltså ingen ny inflations- eller ränteprognos, men behöver ändå förhålla oss till de tidigare prognoserna. Vi har därför anpassat oss till att kommunicera vägledning mer verbalt, till exempel när vi vid vårt senaste beslut i maj bedömde att det var något mer troligt att inflationen blir lägre än att den blir högre än i marsprognosen. Jag tycker det här har fungerat bra och kommunikationen har kunnat hantera omläggningar av penningpolitiken även utan prognoser. Det har heller inte varit onormalt stora marknadsreaktioner vid de tillfällena.

Vi har också förändrat kommunikationen kring ränteprognosen i viss mån. Som jag har nämnt består utmaningen i att förmedla ett budskap om penningpolitiken som också på ett tydligt sätt kommunicerar risker och osäkerhet. Givet erfarenheterna under de senaste åren bedömde vi att denna del av kommunikationen behövde bli mer nyanserad och konkret. Generellt sett är osäkerheten om räntans utveckling större längre fram i tiden än i närtid. Riksbanken publicerade tidigare ett osäkerhetsintervall kring ränteprognosen, baserat på historiska prognosfel, för att illustrera detta. Men det var svårt att via intervallet till exempel förmedla hur osäkerheten var kopplad till inflationsutsikterna vid ett specifikt beslut.

Vi har nu gjort vissa förändringar i den penningpolitiska rapporten för att tydliggöra skillnaden i hur direktionen ser på prognosen för styrräntan den närmaste tiden, där informationsvärdet helt enkelt är större, och prognosen på längre sikt. I rapportens första avsnitt som presenterar de överväganden som är

³¹ Mer detaljer finns i fördjupningen "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation" i *Redogörelse för penningpolitiken 2024*.

viktigast för det aktuella penningpolitiska beslutet, fokuserar vi på direktionens bedömning av styrräntan de kommande tre kvartalen. Rapportens sista kapitel innehåller en mer detaljerad penningpolitisk analys som även diskuterar utvecklingen under hela den treåriga prognosperioden. Där framgår det också tydligare att osäkerheten om utvecklingen på längre sikt är större.

Ytterligare en förändring Riksbanken har gjort gäller alternativscenarier. Analys av scenarier har under lång tid varit en central del av underlagen till de penningpolitiska besluten, bland annat för att identifiera viktiga risker som direktionen behöver väga in i besluten. De kan också vara ett effektivt verktyg i kommunikationen utåt för att göra osäkerheten kring den framtida penningpolitiken mer konkret. Detta är visserligen inget nytt verktyg för Riksbanken, men vi publicerar nu alternativa scenarier i varje penningpolitisk rapport och lyfter fram sådana mer i kommunikationen.³²

Alternativa scenarier illustrerar att utvecklingen är osäker och ger information om vilka risker som centralbanken har särskilt fokus på vid det aktuella beslutstillfället. Men att framtiden är oviss är i någon mening trivialt. Jag tror kommunikationen av alternativscenarier har som störst verkan i kombination med en prognos för styrräntan, eller motsvarande vägledning om hur penningpolitiken skulle se ut i de alternativa scenarierna. Då kan scenarierna göra osäkerheten mer konkret och också bidra till att ge mer information om centralbankens handlingsmönster.

Att kommunicera syftet med penningpolitiken är fortfarande viktigt

För att summera min diskussion idag så har jag beskrivit hur skiftet mot en större grad av transparens har inneburit ett större fokus på hur centralbanker kommunicerar sin penningpolitik. Jag har också diskuterat utmaningar som kommunikationen ställs inför i praktiken och behovet av att anpassa den till omständigheterna. Transparens är generellt positivt, men det fungerar inte att bara öppna alla fönster på vid gavel och tro att det räcker. Kommunikationen behöver anpassas så att information och budskap blir tydliga och förstås ordentligt. Förutsättningarna skiljer sig åt mellan centralbanker och kan påverka vilka val man gör. Riksbanken har valt att vara mer transparent på vissa punkter än många andra centralbanker, till exempel när det gäller den egna ränteprognosen och protokollen från penningpolitiska möten. Det beror delvis på

³² Sedan 2007 när Riksbanken började publicera prognoser för styrräntan har Riksbanken över tid i olika stor utsträckning använt alternativscenarier för att kommunicera penningpolitiken.

en allmänt positiv grundinställning till öppenhet, delvis på förändringar som Riksbanken har gjort för att underlätta det interna arbetet.

Låt mig till sist avsluta där jag startade, med trettioårsjubileet och med Urban Bäckströms tal i Nationalekonomiska Föreningen 1995³³. Ett av syftena med Urbans tal var att förklara innebörden och tolkningen av det inflationsmål som Riksbanksfullmäktige hade tillkännaggett. Det är intressant att notera att formuleringen av inflationsmålet sedan dess har förändrats på ett par punkter, delvis som ett svar på kommunikationsmässiga utmaningar för Riksbanken. Till exempel var målet från början definierat i termer av KPI, men är nu formulerat som ett mål för KPI med fast ränta, KPIF. Ett annat exempel är att det ursprungligen fanns ett toleransintervall kring målet på ± 1 procentenhet, vilket togs bort och sedan ersattes av ett variationsband.

Med det sagt känns talet från 1995 förvånansvärt aktuellt, inte minst diskussionen om kostnaderna av en hög inflation och vikten av prisstabilitet. Visserligen var inflationsmålspolitiken i sin linda och det var långt från självklart att den skulle lyckas förankra inflationsförväntningarna. Men Urban menade, med en fin allitteration, att det "finns fog för försiktig optimism". Tre decennier senare kan vi konstatera att optimismen var berättigad. Men som inflationsuppgången 2021–2022 visar kan inget tas för givet. Det finns all anledning för centralbanker att ständigt påminna om syftet och målen med penningpolitiken. Enligt forskningen kan också sådan kommunikation från centralbanker vara den mest betydelsefulla.

I den andan låter jag sista ordet gå till Urban Bäckström:

"Det är också därför centralbankschefer världen över så ofta säger att det bästa bidrag penningpolitiken kan ge till en hög och stabil tillväxt är att värna om prisstabiliteten. Det betyder också att prisstabilitet inte enbart skall ses som ett mål i sig utan som ett medel att skapa förutsättningar för en långsiktigt stabil och gynnsam ekonomisk utveckling."

³³ Talet publicerades i Föreningens förhandlingar i Ekonomisk Debatt nr 3, 1995 och finns tillgängligt på Föreningens webbplats.