

FÖRDJUPNING – Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation

En öppen och tydlig kommunikation underlättar utvärderingar av penningpolitiken. Den gör det också lättare för aktörer i ekonomin att förstå och förutse hur Riksbanken agerar, vilket i sin tur leder till ett bättre genomslag för penningpolitiken. Baserat på erfarenheterna från de senaste årens stora upp- och nedgång i inflationen har Riksbanken genomfört några förändringar i kommunikationen av penningpolitiken. Mer specifikt delar Riksbanken upp prognosen för styrräntan på två tidshorisonter. Riksbanken har också ökat sin användning av alternativa scenarier för att illustrera att prognosen är osäker och göra besluten mer robusta. Dessutom har bedömningen av den långsiktiga nivån på den neutrala räntan uppdaterats. Andra förändringar är att Riksbanken har ökat antalet ordinarie penningpolitiska möten till åtta, att rapporten har fått en ny utformning och att protokollen från mötena publiceras snabbare.

Riksbankens strävar efter en öppen och tydlig kommunikation

Riksbankens beslut påverkar människors privatekonomi och samhällsekonomin. Samtidigt har Riksbanken ett starkt grundlagsfäst oberoende, vilket gör det särskilt viktigt att verksamheten präglas av en hög transparens. Det understryks av att riksbankslagen specificerar information som Riksbanken ska delge riksdagen och allmänheten.⁴⁶ Som ett led i att vara transparent strävar Riksbanken efter en öppen och tydlig kommunikation.⁴⁷ En sådan underlättar för riksdagen att granska och utvärdera verksamheten och gör det lättare för hushåll och företag att fatta goda ekonomiska beslut. Att tydligt beskriva analyser, avvägningar och skälen för Riksbankens penningpolitik underlättar för ekonomins aktörer att förstå och förutse hur Riksbanken agerar. En god kommunikation kan förbättra förutsättningarna för

⁴⁶ Se 11 kap. lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

⁴⁷ Riksbankens kommunikationspolicy finns beskriven på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Riksbanken rankades som den mest transparenta centralbanken av ett drygt hundratal i en nylig undersökning, se N. Dincer, B. Eichengreen och P. Geraats (2022), "Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18.

penningpolitiken.⁴⁸ Av bland annat de här skälen är kommunikationen en integrerad del av den penningpolitiska strategin.

Kommunikationen av penningpolitiken sker till största delen i samband med de penningpolitiska besluten. Tidigare har Riksbanken haft fem ordinarie penningpolitiska möten per år och i samband med dem publicerat en penningpolitisk rapport.⁴⁹ Rapporterna beskriver det aktuella makroekonomiska läget och finansiella förhållanden i Sverige och i omvärlden samt har prognoser för viktiga makroekonomiska variabler. Prognoserna inkluderar en räntebana som har tagits fram utifrån hur direktionen bedömer att styrräntan behöver utvecklas för att inflationsmålet ska uppnås, och för att bidra till en balanserad utveckling av realekonomin.⁵⁰ För att betona att räntebanan är en prognos illustrerades den tidigare som mittpunkten i ett osäkerhetsintervall som växte över prognosperioden i takt med att prognosen blev allt mer osäker. Ett särskilt avsnitt i rapporten diskuterade olika riskfaktorer som bidrog till osäkerheten. Hur dessa skulle kunna påverka penningpolitiken beskrevs kvalitativt.

Centralt att risker och osäkerhet om utsikterna kommer fram på ett tydligt sätt

De senaste årens stora upp- och nedgång i inflationen ställde kommunikationen av penningpolitiken inför utmaningar. Under 2022 blev det allt tydligare att det hade skett en förändring av prissättningsbeteendet i företagen där genomslaget från kostnadsökningar till prisökningar hade accelererat bland annat via en svagare krona. I samband med den stora och oväntade uppgången av inflationen fick Riksbanken revidera upp prognoserna upprepade gånger och samtidigt höja styrräntan mer än vad som tidigare aviserats. Detta kritiserades både av de som menade att Riksbanken agerade för långsamt och var alltför optimistisk om inflationsutsikterna liksom av de som tvärtom hävdade att Riksbanken överreagerade på inflationsuppgången.

Även om inflationen började falla tillbaka under 2023 fanns det fortfarande en betydande osäkerhet om den underliggande inflationsbilden och därmed om hur penningpolitiken skulle se ut framöver. Riksbankens prognoser var som vanligt i fokus i den ekonomiska debatten men givet den stora osäkerheten fick utvecklingen på längre sikt, och kopplingen mellan inflations- och ränteprognoserna, särskilt stor uppmärksamhet (se vidare kapitel 3). Diskussionen handlade både om hur rimliga specifika räntebanor var, och mer generellt vilken nivå styrräntan kunde tänkas återvända till på sikt och vad Riksbanken antog om denna nivå.

⁴⁸ Se till exempel Y. Akkaya, L. Bitter, A. Grasso och B. Amorim Cabaco (2025), "From press conferences to speeches: the impact of the ECB's monetary policy communication", *ECB Economic Bulletin*, Issue 1 för en översikt om hur kommunikationen kan påverka genomslaget av penningpolitik.

⁴⁹ Antalet ordinarie möten har varierat. Det har även utseendet på den penningpolitiska rapporten. Före 2020 hade Riksbanken sex ordinarie penningpolitiska möten under många år. Perioden 2007–2014 publicerades en penningpolitisk rapport vid tre av dessa möten. Vid de övriga tre publicerades en penningpolitisk uppföljning, som innehöll prognoser men var kortare än rapporterna. Åren 2015–2023 publicerades en penningpolitisk rapport vid varje ordinarie möte.

⁵⁰ Riksbanken är en av få centralbanker som publicerar en prognos för sin egen styrränta (en räntebana).

Av erfarenheterna under 2022 och 2023 drog direktionen slutsatsen att det fanns möjligheter att förbättra kommunikationen av penningpolitiken på ett par punkter. Grundinställningen är att ha en fortsatt hög grad av transparens, vilket inkluderar att publicera Riksbankens egen prognos för styrräntan. Utmaningen är att förmedla ett budskap om penningpolitiken på ett sätt som också fångar risker och osäkerheten om utsikterna på ett tydligt sätt. Direktionen bedömde att denna del av kommunikationen behövde bli mer nyanserad och konkret. Det fanns även skäl att uppdatera och förtydliga Riksbankens syn på räntans långsiktiga nivå. Direktionen såg dessutom en fördel med att ha fler ordinarie penningpolitiska möten per år.⁵¹ Med fler möten per år kan Riksbanken snabbare anpassa penningpolitiken och förbättra förutsättningarna för en effektiv kommunikation, i tider när läget förändras snabbt.

Riksbanken har förändrat kommunikationen på några punkter

Detta avsnitt beskriver mer i detalj hur Riksbankens kommunikation har förändrats. Samtliga förändringar genomfördes 2024, med undantag för publiceringen av alternativa scenarier som återupptogs i april 2023.⁵²

Rapporterna delar upp styrränteprognot på två tidshorisonter

Den framtida nivån på styrräntan är osäker oavsett horisont. Det är dock generellt sett större osäkerhet om utvecklingen längre fram i tiden, eftersom sannolikheten att nya störningar träffar ekonomin växer över tiden.⁵³ Det tidigare osäkerhetsintervallet baserat på historiska prognosfel visade att osäkerheten ökar med tiden, men lyckades inte förmedla osäkerheten kopplad till inflationsutsikterna vid det specifika beslutstillfället.⁵⁴ 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.⁵⁵ Syftet med förändringen är att öka informationsvärdet i kommunikationen om utvecklingen på kort sikt där osäkerheten är mindre. Samtidigt framgår den större osäkerheten om utvecklingen på längre sikt på ett tydligt sätt.

Mer konkret presenterar rapportens första avsnitt, ”Penningpolitiska överväganden”, de överväganden som är viktiga för det aktuella penningpolitiska beslutet. I avsnittet visas hela räntebanan, men fokus är på direktionens bedömning av styrräntan de kommande tre kvartalen.⁵⁶ Eftersom det finns mer information om den ekonomiska utvecklingen den närmaste tiden kan direktionen göra en prognos för de närmaste

⁵¹ Det är visserligen möjligt för direktionen att hålla extrainsatta penningpolitiska möten, men sådana har framför allt reserverats till kriser.

⁵² Fram till april 2015 innehöll de penningpolitiska rapporterna ett särskilt kapitel som illustrerade tänkbara alternativa scenarier.

⁵³ Det finns en stor osäkerhet i prognoser på längre sikt, se till exempel F. Petropoulos m.fl. (2022), ”Forecasting: theory and practice”, *International Journal of Forecasting*, vol. 38.

⁵⁴ Senaste tillfället som osäkerhetsintervallet användes var i den penningpolitiska rapporten i februari 2023.

⁵⁵ Förändringen presenterades i en faktaruta i den penningpolitiska rapporten i mars 2024.

⁵⁶ Räntebanan för hela den treåriga prognosperioden illustreras tillsammans med en närbild av prognosen för styrräntan på kort sikt.

penningpolitiska besluten med något större säkerhet än de längre fram. Rapportens sista kapitel innehåller en mer detaljerad penningpolitisk analys som även diskuterar utvecklingen under hela den treåriga prognosperioden.

Riksbanken har uppdaterat bedömningen av den neutrala räntan

Den vanligaste definitionen av den neutrala räntan är en nivå på styrräntan som varken har en stimulerande eller åtstramande effekt på ekonomin. Det är en uppskattning av vilken räntenivå som är lämplig och förenlig med balans i den reala ekonomin. Inom penningpolitiken är neutral ränta därför viktig som ett referensvärde för den dagsaktuella penningpolitiken och även för utsikterna framöver. Samtidigt finns det faktorer som begränsar hur användbara skattningar av en neutral ränta är i praktiken. Till att börja med varierar den över tiden, vilket innebär att en neutral nivå på kort sikt skiljer sig från vad som är en neutral ränta på lång sikt. En neutral ränta går inte heller att avläsa direkt i någon statistik, utan man måste försöka bedöma var den ligger med hjälp av skattningar av modeller och annan relevant information. Bedömningar av en neutral räntenivå är därför förknippade med ett betydande mått av osäkerhet.

Under 2024 redovisade Riksbanken en uppdaterad bedömning av den neutrala räntan efter att ha gått igenom internationella studier, bedömningar från andra centralbanker, prissättningar och enkäter från finansiella marknader samt skattat olika modeller på svenska data. Baserat på denna analys bedömer Riksbanken att den långsiktiga neutrala styrräntan sannolikt ligger mellan 1,5 och 3 procent.⁵⁷

För att illustrera osäkerhet och göra penningpolitiken mer förutsägbar används alternativa scenarier i större utsträckning i kommunikationen

Från den penningpolitiska rapporten i april 2023 och framåt publicerar Riksbanken löpande alternativa scenarier i varje penningpolitisk rapport.⁵⁸ Scenarierna är alternativa i den meningen att de illustrerar tänkbara alternativa utvecklingar av ekonomin jämfört med prognosen i rapporten.⁵⁹ Analys av alternativscenarier är en viktig del av underlagen till penningpolitiska beslut, bland annat för att identifiera viktiga risker som direktionen behöver beakta kvantitativt i prognoserna och väga in i besluten. Dessutom indikerar scenarierna hur styrräntan skulle kunna förändras om

⁵⁷ Den nya bedömningen presenterades av vice riksbankschef Anna Seim i talet "Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning" den 26 november 2024. Se också fördjupningen "Riksbankens penningpolitiska utvecklingsarbete" för publicerad bakgrundsanalys. Utöver dessa referenser kommer ytterligare ett par studier att publiceras som *Staff Memo* framöver: H. Lundvall, I. Strid och D. Vestin, "The neutral rate of interest – theory and evidence for Sweden" samt V. Corbo och I. Strid, "Prognoser och narrativ för styrräntan i en makroekonomisk modell med realräntetrend".

⁵⁸ Användning av alternativa scenarier var en av rekommendationerna i Ben Bernankes utvärdering av prognosprocessen på Bank of England, se B. Bernanke (2024), "Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review", Bank of England. Även CeMoF har föreslagit att scenarier kan användas för att underlätta kommunikationen kring osäkerhet, se J. Hassler, P. Krusell och A. Seim (2023), "Utvärdering av penningpolitiken 2022", Rapport från riksdagen 2022/23:RFR5. Kommunikation med hjälp av alternativa scenarier föreslogs dock redan av E. Leeper (2003), "An Inflation Reports Report", *Penning- och valutapolitik* 2003:3, Sveriges riksbank.

⁵⁹ Prognosen i rapporten benämns ofta "huvudscenario" men ska därmed inte tolkas som det scenario direktionen ser som mest sannolikt. Prognosen ska snarare ses som ett medelvärde av många olika scenarier som viktats ihop beroende på hur sannolika de bedöms vara.

osäkerhetsfaktorerna materialiseras. Scenarierna kan på så vis göra direktionens beslut mer robusta och förbättra beredskapen att agera i en situation där något av scenarierna realiserar. Att lyfta fram alternativscenarier i den penningpolitiska kommunikationen hjälper till att illustrera att utvecklingen är osäker. Det bidrar också till att peka på osäkerhetsfaktorer som har hög sannolikhet att inträffa som Riksbanken vid det aktuella beslutstillfället har särskilt fokus på. Scenarierna ger även ekonomiska aktörer mer vägledning om hur Riksbanken kan tänkas agera om olika risker skulle inträffa.⁶⁰

Antalet möten har ökat från fem till åtta, rapporten har fått en ny utformning och protokollen från mötena publiceras snabbare

Från och med 2024 övergick Riksbanken från att ha fem ordinarie penningpolitiska möten per år till att ha åtta möten per år.⁶¹ Fler beslutstillfällen underlättar för Riksbanken att snabbare anpassa penningpolitiken till den rådande situationen och oftare kommunicera en samlad syn på den ekonomiska utvecklingen. Det ger ökad information om penningpolitiken och kan göra den mer förutsägbar. Omläggningen innebär också att Riksbanken ansluter till en praxis som finns hos andra liknande centralbanker.

Vid fyra av de åtta penningpolitiska mötena publicerar Riksbanken en penningpolitisk rapport. Det innebär att antalet rapporter med prognoser har minskat från fem till fyra per år. För att motivera en ny uppsättning prognoser är det viktigt att det finns tillräckligt med ny information och under normala förhållanden är mervärdet av att göra fem fullständiga prognoser per år inte uppenbar. Vid de resterande fyra mötena publicerar Riksbanken en penningpolitisk uppdatering – ett kortare underlag som inte innehåller några nya prognoser. I övrigt är det ingen skillnad mellan mötena och direktionen kan ändra styrräntan även med den kortare uppdateringen som beslutsunderlag.⁶²

För att underlätta jämförbarheten mellan de olika underlagen har Riksbanken också ändrat utformningen på de penningpolitiska rapporterna från och med mars 2024. Rapporterna inleds nu med ett avsnitt med penningpolitiska överväganden. I detta avsnitt sammanfattar direktionen majoritetens bedömning av hur ny information påverkar utsikterna för konjunkturen, inflationen och penningpolitiken. I avsnittet sammanfattar direktionen även sina motiv till beslutet om penningpolitiken. Avsnittet har samma struktur som i de penningpolitiska uppdateringarna, vilket skapar jämförbarhet över tid. I rapporterna följer sedan ett kapitel om det ekonomiska läget. Kapitlet beskriver det aktuella läget i global och svensk ekonomi utifrån ekonomisk statistik och information från finansiella marknader. Prognoserna presenteras i ett separat kapitel och rapporterna avslutas med ett kapitel om penningpolitisk analys. Analysen består av en mer utförlig diskussion av det penningpolitiska beslutet och

⁶⁰ Se vidare fördjupningen "Alternativa scenarier i den penningpolitiska rapporten" i *Redogörelse för penningpolitiken 2023*, Sveriges riksbank.

⁶¹ Beslut 2023-01059, "Åtta penningpolitiska möten per år".

⁶² Likt tidigare kan Riksbanken även ha extrainsatta penningpolitiska möten vid behov.

direktionens avvägningar samt ställningstaganden. Detta sista kapitel diskuterar även risker och osäkerhet och presenterar alternativa scenarier.

En ytterligare förändring av kommunikationen som Riksbanken genomförde 2024 är att korta ner tiden mellan ett penningpolitiskt möte och publiceringen av protokollet från mötet till cirka fem arbetsdagar. Protokollet är viktigt för kommunikationen av penningpolitiken, eftersom det är i inläggen på de penningpolitiska mötena som direktionsledamöterna dokumenterar hur de ser på det ekonomiska läget och sina egna penningpolitiska ställningstaganden. Inläggen ger direktionen möjligheten att nyansera resonemang kring olika avvägningar och risker. De individuella övervägandena bidrar även till att skapa en tydligare bild av hur penningpolitiken kan utvecklas framöver. Förändringen av tidpunkten för publiceringen av protokollen ger ekonomiska aktörer och de som granskar penningpolitiken snabbare information om dessa ställningstaganden.⁶³

Goda erfarenheter så här långt av den nya kommunikationen kring räntebanan

De flesta av förändringarna som beskrivs ovan genomförde Riksbanken under 2024 och det är ännu för tidigt att uttala sig med säkerhet om hur de har fungerat. Hittills är dock erfarenheterna goda.

De senaste åren har flera centralbanker, inklusive Riksbanken, mer än tidigare betonat att penningpolitiken kommer att avgöras av ny information om konjunktur- och inflationsutsikterna. Skälet till detta är den stora osäkerheten om inflationsbilden. Medan vissa centralbanker samtidigt har valt att tona ned kommunikationen om kommande räntebeslut har Riksbanken fortsatt med en sådan guidning, med den förändring som beskrivits ovan. Under 2024 skiftade förväntningarna om centralbankernas styrräntor en hel del i takt med ny information om konjunktur- och inflationsutsikterna, särskilt i USA. I Sverige var dock förväntningarna jämförelsevis stabila. Det kan delvis förklaras av att ny information relativt tydligt pekade på en stabil nedgång i den underliggande inflationen. Samtidigt bör direktionens fortsatta guidning och ett tydligare fokus på ränteutvecklingen de kommande kvartalen ha bidragit till att minska osäkerheten om räntan på kort sikt. Det gäller särskilt i ljuset av att riskerna kring de ekonomiska utsikterna i omvärlden ökade under fjolåret.

Trots att det vid vartannat penningpolitiskt beslut publiceras en kortare penningpolitisk uppdatering verkar möjligheterna till en effektiv penningpolitisk kommunikation inte ha påverkats. Till exempel publicerades en uppdatering i februari 2024 när Riksbanken gjorde en omläggning av den penningpolitiska kommunikationen, och i maj samma år när Riksbanken började att sänka styrräntan. Reaktionerna på de

⁶³ Andra centralbanker som publicerar liknande penningpolitiska protokoll som Riksbanken publicerar vanligtvis dessa med en lång tidsfördröjning, ofta fem eller tio år. En kortare sammanfattning av diskussionen på mötet kan publiceras kort tid efter det penningpolitiska mötet, men då vanligtvis utan att man återger vad respektive ledamot har sagt.

finansiella marknaderna tydde inte på en större överraskning vid dessa tillfällen än vid tidigare penningpolitiska beslut.⁶⁴

De alternativa scenarierna har varit användbara i den penningpolitiska analysen och har underlättat och förtydligat kommunikationen av penningpolitiken. Under 2024 illustrerade de alternativa scenarierna bland annat att penningpolitiken skulle kunna reagera olika på ett högre inhemskt inflationstryck beroende på vad som händer med företagens prissättningsbeteende. Även osäkerheten om utvecklingen i omvärlden illustrerades, där scenarier bland annat visade en tänkbar penningpolitisk respons vid störningar på grund av geopolitisk oro eller handelstullar.

⁶⁴ Man bör dock notera att besluten, baserade på uppdateringarna i februari och maj 2024, i båda fallen var i linje med förväntningarna på marknaden. En databas med förändringarna i räntor och andra finansiella priser under ett kort tidsfönster i samband med publiceringen av Riksbankens penningpolitiska beslut, så kallade penningpolitiska överraskningar, finns tillgänglig på Riksbankens hemsida. Se vidare J. Almerud, D. Krygier, H. Lundvall och M. Njie (2024), "Measuring Riksbank Monetary Policy: Shocks and Macroeconomic Transmission", Working Paper Series 445, Sveriges riksbank.