

## FÖRDJUPNING – Penningpolitikens effekt på finansiella variabler

Sedan februari 2015 har Riksbanken gradvis sänkt reporäntan från noll ner till  $-0,50$  procent, genomfört omfattande köp av statsobligationer och dessutom haft särskild beredskap att intervensera på valutamarknaden. Detta är en i ett historiskt perspektiv ovanlig penningpolitik. Penningpolitiken har påverkat de samlade finansiella förhållandena i en expansiv riktning, med ett tydligt genomslag på korta och långa räntor samt kronans växelkurs.

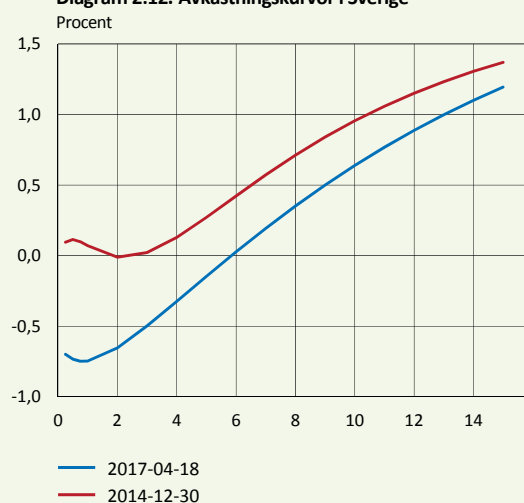
Sedan början av 2015 har Riksbanken gradvis sänkt reporäntan från noll till  $-0,5$  procent och aviserat köp av allt större volymer av statsobligationer uppgående till sammanlagt 290 miljarder kronor i slutet av 2017. En övergripande analys visar att penningpolitiken under de senaste två åren har haft ett tydligt genomslag på många finansiella variabler. Penningpolitiken har vidare påverkat den ekonomiska utvecklingen och inflationen positivt. Det förefaller så här långt inte heller ha uppstått några tydligt negativa sidoeffekter, se kapitel 1.<sup>16</sup>

### Marknadsräntorna har fallit

Sänkningarna av reporäntan under noll sedan början av 2015 har fått ett tydligt genomslag på de korta marknadsräntorna, ungefär på samma sätt som när reporäntan är positiv.<sup>17</sup> De korta marknadsräntorna har totalt fallit med 70-80 räntepunkter (hundredels procentenheter) jämfört med reporäntan som sänkts med 50 räntepunkter (se diagram 2:7). Interbankräntor och statsobligationsräntor med löptider upp till ungefär fem år är nu negativa.<sup>18</sup>

Även de längre statsobligationsräntorna har sjunkit något sedan början av 2015 då Riksbanken började köpa statsobligationer. Exempelvis var räntan på en tioårig nominell statsobligation 30–40 räntepunkter lägre vid årsskiftet 2016/17 än två år tidigare. Hittills under 2017 har de dock stigit marginellt, vilket är i linje med utvecklingen internationellt. Sammantaget har både korta och långa statspappersräntor fallit påtagligt sedan reporäntan sänkts under noll och Riksbanken började köpa statsobligationer (se diagram 2:12).

Diagram 2:12. Avkastningskurvor i Sverige



Anm. Horisontell axel avser löptid i år. Nollkupongräntor interpolerade från statsskuldsväxlar och statsobligationer med Nelson-Siegel-metoden.  
Källa: Riksbanken

Räntan på reala statsobligationer, som Riksbanken köper sedan april 2016, har sjunkit med en procentenhet sedan Riksbanken inlett sina köp.

En vanlig metod för att mäta effekterna på finansiella variabler är att titta på vad som händer när penningpolitiska beslut annonseras.<sup>19</sup> Ett beslut som är mer expansivt än väntat bör leda till att korta och långa räntor sjunker och att kronans växelkurs försvagas. De totala effekterna är sannolikt större än de uppmätta annonseringseffekterna eftersom finansiella variabler kan ha påverkats såväl före som en tid efter besluten.<sup>20</sup> Om marknadsaktörerna helt eller delvis förutsett åtgärderna har de reflekterats i priserna redan före annonseringen. Men då detta kan ha

<sup>16</sup> En längre fördjupning om effekterna av Riksbankens penningpolitik inklusive en diskussion om sidoeffekterna finns även i rapporten Redogörelse för penningpolitiken 2016.

<sup>17</sup> Det finns tillfällen då marknadseffekterna varit de omvända, till exempel i april 2015 då räntor steg och kronan förstärktes efter Riksbankens annonsering att utöka köpen av statsobligationer. Detta berodde sannolikt på att marknadsaktörer då hade förväntat sig en ännu mer expansiv politik än den som annonserades.

<sup>18</sup> Riksbankens köp av statsobligationer har också bidragit till att korta statsobligationsräntor har sjunkit, se även "Statsobligationsköpen pressar ner lång- och korträntor" i Penningpolitisk rapport oktober 2016.

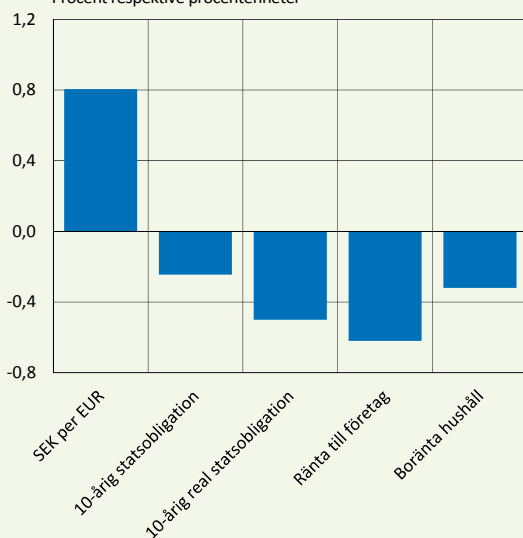
<sup>19</sup> Här mäts effekten som förändringen under dagen då besluten har annonserats. Att mäta annonseringseffekter är en vanlig metod för att mäta hur centralbankers tillgångsköp påverkar finansiella priser, se exempelvis Gagnon J., Raskin M., Remache J. och Sack B. (2011), "The Financial markets Effects of the Federal reserve's LargeScale Asset Purchases", International Journal of Central Banking Vol. 7 No. 1. Metoden används eftersom erfarenheter av tillgångsköps effekt är begränsade.

<sup>20</sup> För att diskutera effektiviteten av obligationsköpen kan det också vara viktigt att beräkna mått på hur stor effekten på räntorna är för en viss volym av oväntade köp. Se De Rezende, R.B., Kjellberg, D och Tysklind, O, "Effekter på finansiella priser av Riksbankens statsobligationsköp", Ekonomiska kommentarer nr 13, 2015.

skett gradvis och under en längre tid är det betydligt svårare att identifiera effekterna och kunna koppla ihop dem med Riksbankens köp.<sup>21</sup>

Den sammanlagda effekten vid annonseringarna har inneburit att räntan på tioåriga nominella obligationer har fallit med 25 räntepunkter (se diagram 2:13). För reala statsobligationer har fallet varit ungefär dubbelt så stort, cirka 50 räntepunkter. Detta mäter dock effekterna i den utsträckning annonseringarna varit oväntade.

**Diagram 2:13. Totala annonseringseffekter på utvalda finansiella variabler 2015–2017 kvartal 1**  
Procent respektive procentenheter



Anm. Staplarna visar den sammanlagda effekten av annonseringarna, mätt som summan av förändringarna i respektive variabel under de dagar annonseringarna har gjorts. För utlåningsräntor till hushåll och företag är effekten beräknad som förändringen mellan januari 2015 och december 2016.

Källa: Riksbanken

### Lägre räntor till hushåll och företag

Räntorna som hushåll och företag möter har under perioden med negativ reporänta påverkats på ett lite annat sätt än tidigare. Normalt brukar inlåningsräntorna falla när reporäntan faller. Bankerna har dock valt att inte införa negativa inlåningsräntor för de flesta av sina kunder, vilket gör att de i genomsnitt ligger kvar nära noll (se diagram 2:14).<sup>22</sup> Att inlåningsräntor, vid nuvarande reporäntenivå, i allmänhet inte skulle bli negativa var också väntat.

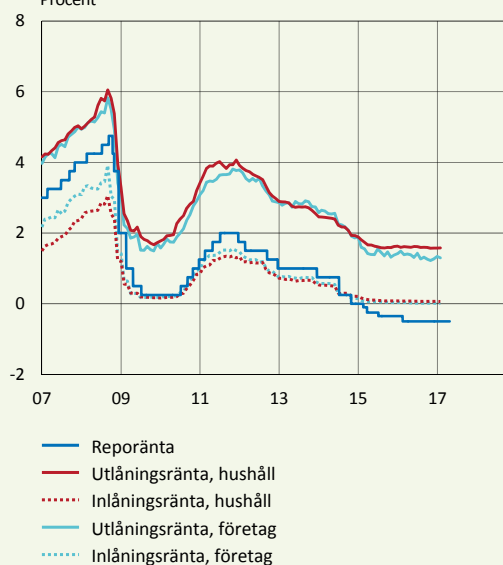
Utlåningsräntorna till företag har sjunkit mer än reporäntan sedan början av 2015, medan utlåningsräntorna till hushåll sjönk främst under början av 2015 och har därefter varit ungefär oförändrade. Att nedgången har

dämpats beror delvis på att bankernas finansieringskostnader inte har sjunkit lika mycket som reporäntan, vilket i sin tur beror på att de inte infört negativa inlåningsräntor för hushåll och de flesta företag.

### Kronan har blivit svagare

Penningpolitiken har också påverkat kronans växelkurs. Effekten av annonseringarna har sett olika ut för växelkursen mot euron respektive den amerikanska dollarn. Vid annonseringarna har kronan totalt försvagats med nästan 1 procent mot euron.<sup>23</sup> Även för kronan är dock den samlade effekten av penningpolitiken större än vad som fångas av förändringarna i samband med annonseringarna. Kronan hade sannolikt varit betydligt starkare idag om inte Riksbanken bedrivit en så expansiv penningpolitik. I slutet av 2016 var kronan betydligt svagare mot dollarn och något svagare mot euron, än två år tidigare. Under 2017 har kronan varit i princip oförändrad mot euron medan den stärkts något mot dollarn.

**Diagram 2:14. Reporänta samt in- och utlåningsränta till hushåll och företag, nya avtal**  
Procent



Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta för hushåll och företag.

Källor: SCB och Riksbanken

<sup>21</sup> Även det faktum att likviditeten i ekonomin ökar när Riksbanken köper statsobligationer kan ha en expansiv penningpolitisk effekt. Se Alsterlind J, Erikson H, Sandström M och Vestin D, "Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv?", Ekonomiska kommentarer nr 12, 2015.

<sup>22</sup> De flesta finansiella företag samt vissa större icke-finansiella företag och kommuner möter negativa inlåningsräntor. Av tekniska skäl redovisas dock den negativa inlåningsräntan ofta som en avgift och syns därför inte alltid i statistiken från SCB.

<sup>23</sup> Att effekterna skiljer sig åt mellan valutorna beror på att också andra faktorer än penningpolitiken påverkar valutärörelserna.