

FÖRDJUPNING – Vad brukar hända när reporäntan höjs?

Penningpolitiken i Sverige och i omvärlden har varit expansiv under en lång tid. Utvecklas ekonomin på ett sätt som fortsatt stödjer utsikterna för inflationen bedömer direktionen att det snart är lämpligt att börja höja reporäntan i långsam takt. Såväl marknadsprissättning som enkäter bland aktörer på de finansiella marknaderna och hushåll indikerar förväntningar på stigande räntor. Som följd väntas de finansiella förhållandena i Sverige successivt bli mindre expansiva. Den här fördjupningen beskriver hur finansiella förhållanden har påverkats i tidigare episoder när reporäntan har höjts. Under tidigare räntehöjningsperioder i Sverige har de finansiella förhållandena gradvis blivit mindre expansiva med god följsamhet av både marknadsräntor och räntor till hushåll och företag.

Penningpolitiken påverkar de finansiella förhållandena i Sverige

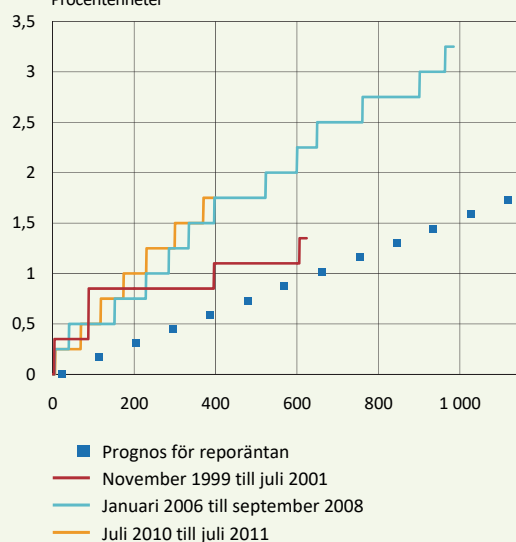
De finansiella förhållandena är en sammanfattning av tillståndet på finansiella marknader och av de räntor och villkor som hushåll och företag möter när de behöver låna eller placera kapital. Riksbankens penningpolitik har en direkt påverkan på de finansiella förhållandena i Sverige. Med reporäntan styr Riksbanken den riskfria korta ränta som är utgångspunkten för räntebildningen i Sverige. Det allmänna ränteläget är därför följsamt för ändringar av reporäntan. Riksbanken påverkar också de finansiella förhållandena i en bredare mening då marknadsräntor med längre löptid, aktiepriser samt växelkursen i olika grad är känsliga för reporäntans nivå. Eftersom finansmarknaderna i hög grad är internationella så påverkar också händelser i vår omvärld de finansiella förhållandena i Sverige.

Den här fördjupningen beskriver hur finansiella förhållanden i Sverige har påverkats i tidigare episoder när reporäntan har höjts.

Tidigare räntehöjningsperioder i Sverige

Under de senaste 20 åren har reporäntan höjts vid 26 tillfällen. I alla fall utom två har reporäntan höjts i steg om 0,25 procentenheter och en höjning har normal följts av ytterligare höjningar.⁷ Under den här 20-årsperioden finns bara tre längre höjningsperioder samt en mycket kort period under 2002.⁸ I diagram 2:11 visas hur reporäntan har höjts under de tre längre höjningsperioderna, tillsammans med höjningarna enligt den nuvarande prognosen för reporäntan. Jämfört med de tidigare perioderna väntas höjningen av reporäntan framöver ske i en långsammare takt, med ungefär 0,25 procentenheter två gånger per år under de kommande tre åren.

Diagram 2:11. Förändring av reporäntan under räntehöjningsperioder i Sverige
Procentenheter



Anm. Den horisontella axeln anger antal veckodagar efter den första höjningen av reporäntan. Reporänteprognosen avser kvartalsmedelvärden och punkterna är placerade i mitten av varje kvartal. Den första punkten är placerad efter 22 dagar, motsvarande mitten av fjärde kvartalet 2018.

Källa: Riksbanken

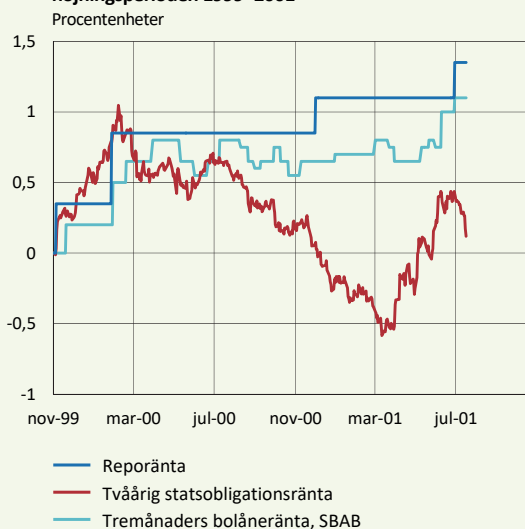
Höjningsperioden från november 1999 till juli 2001

Från november 1999 till juli 2001 höjdes reporäntan från 2,9 procent till 4,25 procent. Detta motsvarar en total höjning med 1,35 procentenheter (se diagram 2:11). Under den här höjningsperioden steg den svenska tvååriga statsobligationsräntan initialt men föll tillbaka i takt med att penningpolitiken i omvärlden, i synnerhet i USA, gjordes mer expansiv under början av 2001. Sett över hela höjningsperioden steg bostadsutlåningsräntorna till hushållen något mindre än reporäntan (se diagram 2:12). Den effektiva växelkursen stärktes något i början men försvagades sett över perioden som helhet.

⁷ Undantagen är höjningen i november 1999 som var 0,35 procentenheter och höjningen i februari 2000 som var 0,5 procentenheter.

⁸ Även då reporäntan sänks så tenderar den första sänkningen att följas av ytterligare sänkningar. Antalet höjningar och sänkningar är dessutom ungefär lika många. Att reporäntan successivt blivit lägre sedan 1999 beror alltså på att sänkingsstegen i genomsnitt varit större än höjningsstegen.

Diagram 2:12. Förändring av reporäntan, tvåårig statsobligationsränta samt kort bolåneränta under höjningsperioden 1999–2001



Källor: SBAB, Macrobond och Riksbanken

Höjningsperioden från januari 2006 till september 2008

Från januari 2006 till september 2008 höjdes reporäntan från 1,5 procent till 4,75 procent. Det motsvarar en total höjning med 3,25 procentenheter (se diagram 2:11). Den tvååriga obligationsräntan följde utvecklingen under knappt två år. I likhet med den tidigare höjningsperioden gick penningpolitiken i Sverige och omvärlden i viss mån i otakt. Riksbanken höjde reporäntan mer än ECB höjde sin styrränta. Federal Reserve började sänka sin styrränta i september 2007, drygt ett och ett halvt år efter att Riksbanken påbörjat sina räntehöjningar. Under den här perioden uppvisade utlåningsräntorna till både hushåll och företag en god följsamhet till reporäntan och bostadsutlåningsräntan ökade i linje med reporäntan (se diagram 2:13). Att utlåningsräntorna ökade i linje med reporäntan indikerar att banker och bostadsfinansieringsinstitut höll sina utlåningsmarginaler relativt oförändrade. Växelkursen stärktes framförallt i början av perioden.

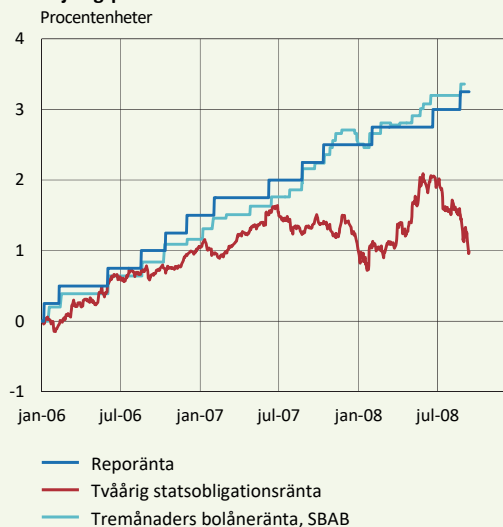
Höjningsperioden från juli 2010 till juli 2011

Mellan juli 2010 och juli 2011 höjdes reporäntan från 0,25 procent till 2,0 procent, med totalt 1,75 procentenheter (se diagram 2:11). Under den här perioden steg bostadsutlåningsräntorna till hushåll snabbare än vad reporäntan höjdes (se diagram 2:14). Det indikerar att bankerna höjde utlåningsmarginalerna.⁹ Under den här perioden höll också de stora utländska centralbankerna sina styrräntor relativt oförändrade. ECB höjde visserligen styrräntan med 0,5 procentenheter, men denna höjning reverserades i takt med att den europeiska statsskuldskrisen

⁹ Se Finansinspektionens kvartalsvisa undersökning av bankernas marginal på bolån på länken <https://www.fi.se/sv/publicerat/statistik/bankernas-marginal-pa-bolan/>

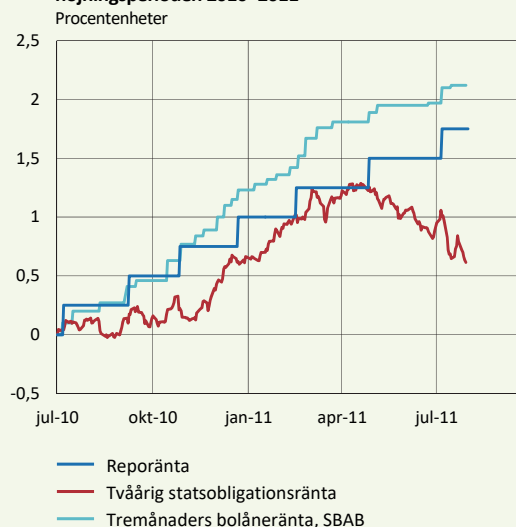
tilltog. Under perioden stärktes kronan mot både den amerikanska dollarn och euron.

Diagram 2:13. Förändring av reporäntan, tvåårig statsobligationsränta samt kort bolåneränta under höjningsperioden 2006–2008



Källor: SBAB, Macrobond och Riksbanken

Diagram 2:14. Förändring av reporäntan, tvåårig statsobligationsränta samt kort bolåneränta under höjningsperioden 2010–2011



Källor: SBAB, Macrobond och Riksbanken

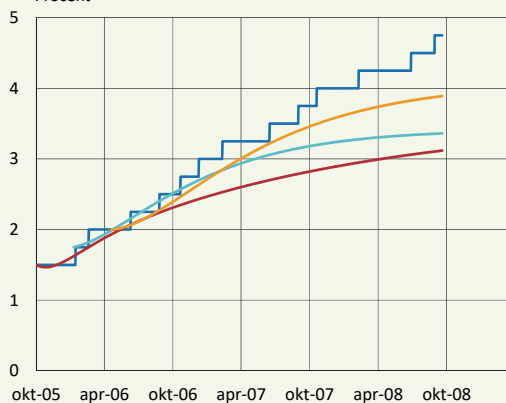
Räntehöjningar brukar vara väntade

Det är inte ovanligt att marknadsaktörerna justerar sina förväntningar om den framtida reporäntan i takt med att reporäntan fortsätter att höjas. Om förväntningarna på reporäntan förändras så kan man vänta sig att de finansiella förhållandena också förändras. Ett vanligt mått på marknadens ränteförväntningar är terminspriseringen.¹⁰

¹⁰För en beskrivning av en metod för att beräkna terminsräntor, se L.E.O. Svensson, "Estimating Forward Interest Rates with the Extended Nelson & Siegel Method" Penning- och valutapolitik nr3, 1995, Sveriges riksbank.

Diagram 2:15 visar förväntningarna på den framtida reporäntan enligt terminsprissättningen 100 dagar före den första höjningen, vid dagen för beslutet och 100 dagar efter den första höjningen under höjningsperioden från januari 2006 till september 2008.

Diagram 2:15. Reporäntan och terminsprissättningen under höjningsperioden från januari 2006 till september 2008
Procent



- Reporänta
- Termin 100 dagar före
- Termin beslutstillfället
- Termin 100 dagar efter

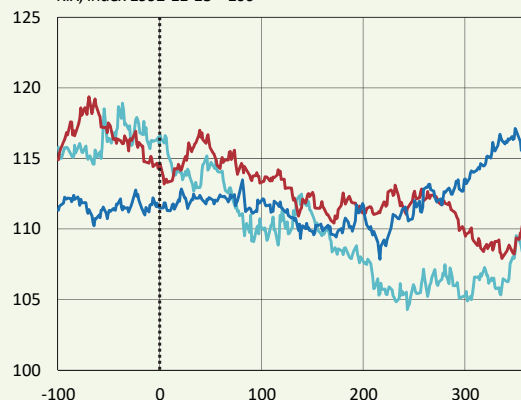
Källa: Riksbanken

Under den här perioden höjdes räntan mer och under en längre tid jämfört med de två andra perioderna. Den röda linjen i diagram 2:15 indikerar dock att höjningarna i en betydande utsträckning var väntade redan innan reporäntan höjdes för första gången. Under perioden kom också marknadsaktörerna att successivt revidera upp sina förväntningar på den framtida reporäntan. Dessa revideringar ledde däremot inte till några dramatiska förändringar av de finansiella förhållandena.

En viktig bestämningsfaktor för den svenska kronan är hur förväntningar om den svenska penningpolitiken utvecklas i relation till förväntningar om de utländska centralbankernas penningpolitik. Också utvecklingen av växelkursen under de tidigare höjningsperioderna indikerar att räntehöjningarna var väntade. I diagram 2:16 ses att kronan, i termer av kronindex, KIX, stärktes redan innan den första räntehöjningen. Framförallt är detta tydligt i de två senaste perioderna. Att räntehöjningar är helt eller delvis förväntade är en viktig förklaring till att anpassningen till mindre expansiva finansiella förhållanden sker gradvis och på ett förutsägbart sätt.

Diagram 2:16. Utvecklingen av kronans växelkurs i perioder av reporäntehöjningar

KIX, Index 1992-11-18 = 100



- 1999-2001
- 2006-2008
- 2010-2011

Anm. Horisontell axel avser antal dagar från den första räntehöjningen.

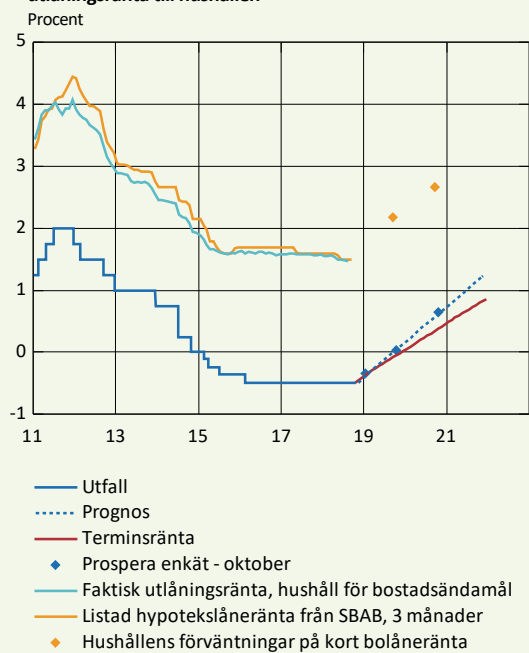
Källa: Riksbanken

Gradvis stigande ränteläge framöver

Riksbankens reporäntebana indikerar en första reporäntehöjning med 0,25 procentenheter i närtid och därefter ungefär två höjningar per år över den kommande treårsperioden. Reporäntan väntas vara ungefär 0,7 procent om två år, vilket är i linje med enkätundersökningar av marknadsaktörernas förväntningar. Prissättningen på den svenska räntemarknaden tyder på en reporäntenivå runt 0,4 procent om två år (se diagram 2:17). Även hushållen förväntar sig att ränteläget stiger gradvis under de kommande åren. Enligt Konjunkturinstitutets undersökning räknar hushållen med att den korta bolåneräntan stiger med drygt 0,4 procentenheter mellan hösten nästa år och hösten 2020. Det finns alltså en samstämmighet kring att ränteläget kommer att stiga framöver och att detta sker i en långsammare takt än under tidigare höjningsperioder.

Penningpolitiken har varit mycket expansiv under en lång tid i både Sverige och omvärlden. I den meningen så skiljer sig dagens utgångsläge jämfört med utgångsläget i de tidigare höjningsperioderna. Det kan därför inte uteslutas att räntehöjningar kommer att påverka de finansiella förhållandena på ett annat sätt än tidigare. Men i flera länder där styrräntan har höjts (USA, Storbritannien, Kanada, Tjeckien och Norge) har utvecklingen hittills varit i linje med tidigare höjningsperioder. Riksbankens prognos för reporäntan är också betingad på att ekonomin och inflationen utvecklas som förväntat. Om förutsättningarna för inflationen ändras behöver också penningpolitiken anpassas.

Diagram 2:17. Reporänta, marknadens förväntningar och utlåningsränta till hushållen



Anm. Terminsräntan avser 2018-10-19 och är ett mått på förväntad reporänta. Enkätsvaren visar medelvärdet för penningmarknadsaktörer 2018-10-10. MFI:s genomsnittliga utlåningsränta är ett volymviktat genomsnitt av räntor på samtliga löptider. Hushållens förväntningar på kort bolåneränta är enligt Konjunkturbarometern i september.

Källor: Macrobond, TNS Sifo Prospera, SCB, Konjunkturinstitutet och Riksbanken