

Fördjupning: Riksbankens åtgärder under 2015 har haft effekt

Riksbanken har under 2015 sänkt reporäntan under noll och inlett köp av statsobligationer för att göra penningpolitiken mer expansiv. För att få en uppfattning om hur stort genomslag dessa åtgärder hittills har fått kan man utvärdera dess effekter på de finansiella marknaderna. Det visar sig då att de finansiella förhållandena för svenska hushåll och företag har gynnats av Riksbankens åtgärder under 2015. Sänkningen av reporänta under noll och sänkningen av räntebanan har generellt sett påverkat andra räntor på samma sätt som en vanlig räntesänkning. Köpen av statsobligationer har bidragit till att pressa ned räntor på tillgångar med längre löptid. Trots en mycket expansiv penningpolitik även i euroområdet under 2015 är ränteskillnaderna mot euroområdet mindre än vid årsskiftet och kronan är kvar på samma nivåer i konkurrensvägda termer.

Riksbankens åtgärder gynnar finansiella förhållanden för hushåll och företag

Vid det penningpolitiska mötet den **11 februari** sänkte direktionen reporäntan med 0,10 procentenheter till -0,10 procent och annonserade köp av statsobligationer för 10 miljarder kronor. Direktionen underströk samtidigt att ytterligare åtgärder kunde vidtas, och om så behövdes även mellan de ordinarie penningpolitiska mötena. Den omedelbara effekten var att statsobligationsräntorna sjönk med cirka 0,10 till 0,15 procentenheter (se diagram 2:11). Ränteskillnaden mot Tyskland sjönk i ungefär samma utsträckning. Växelkursen försvagades samtidigt med drygt en procent. Även andra marknadsräntor föll och börsen steg med cirka en procent direkt efter annonseringen.

Den **18 mars**, mellan de ordinarie penningpolitiska mötena, beslutade Riksbanken att sänka reporäntan med 0,15 procentenheter och att köpa ytterligare statsobligationer till ett nominellt belopp av 30 miljarder kronor. Riksbanken annonserade dessutom att man nu även skulle köpa obligationer med längre löptider, upp till 25 år. Räntorna på statsobligationer föll med cirka 0,15 procentenheter även denna gång och ränteskillnaden mot Tyskland minskade (se diagram 2:11). Växelkursen försvagades samtidigt med cirka 1,5 procent.

Vid det penningpolitiska mötet den **28 april** valde direktionen att låta reporäntan vara oförändrad men att utöka statsobligationsköpen med 40–50 miljarder kronor. Svenska obligationsräntor steg efter annonseringen av beslutet. Uppgången i räntor med längre löptid kan dock kopplas till en samtida uppgång i utländska räntor. Kronan stärktes med cirka en procent på beskedet.

Negativ reporänta har fått effekt

Den negativa reporäntan har fått genomslag på andra räntor, inklusive räntorna på utlåning till hushåll och företag. Räntorna på statsskuldväxlar, interbanktransaktioner, kortfristiga stats- och bostadsobligationer har i

stort sett följt de sänkningar av reporäntan som Riksbanken gjort under året och räntorna har blivit negativa (se diagram 2:10). Detta har även lett till att kortfristiga utlåningsräntor till hushåll och företag har fallit.

Bankernas inlåningsräntor för hushåll och företag har inte fallit lika mycket som utlåningsräntorna. Bankerna har än så länge i de allra flesta fall undvikit att låta dessa räntor bli negativa.⁶

Köp av statsobligationer bidrar till att pressa långfristiga räntor

Syftet med Riksbankens köp av statsobligationer är att bidra till att sänka det allmänna ränteläget ytterligare, vilket beskrivs i fördjupningen "Riksbankens kompletterande åtgärder" i Penningpolitiska rapporten i februari. Om man undersöker hur räntorna på statsobligationer ändras i samband med Riksbankens olika annonseringar kan man tydligare se vilka direkta effekter köp av statsobligationer får.⁷ Man måste dock tänka på att dessa räntor också kan påverkas av reporäntebeslut som annonserades samtidigt, vilket gör det svårt att utvärdera hur mycket annonseringen av just obligationsköpen bidrar. Dessutom är det främst oväntade nya köp som bör få en effekt i samband med annonseringen. Köp som marknadsaktörerna sedan tidigare räknat med bör redan ha fått effekt på marknadsräntorna.⁸

Riksbankens bedömning är att förändringen i statsobligationsräntorna vid annonseringen den 12 februari till stor del berodde på att Riksbanken signalerade avsikter som ledde till att marknadens förväntningar på den framtida reporäntenivån skiftades ned. Reporäntan blev 0,05 procentenheter lägre än väntat och kommunikationen var fokuserad på att Riksbanken när som helst kunde göra mer. Själva köpen för 10 miljarder kronor i statsobligationer med löptider upp till fem år verkar ha

⁶ Se även kapitel 2 i Penningpolitiska rapporten april 2015 och den Finansiella stabilitetsrapporten 2015:1, sid. 9.

⁷ Denna fördjupning fokuserar på ränteeffekterna från statsobligationsköpen. Den Finansiella stabilitetsrapporten 2015:1 innehåller en diskussion om konsekvenserna av statsobligationsköpen som berör finansiell stabilitet och marknadernas funktionssätt.

⁸ Eftersom det är svårt att ta reda på hur marknadsförväntningarna ser ut när det gäller Riksbankens framtida köp, blir det också svårt att göra beräkningar av effekten.

bidragit till att förstärka signaleringen om att penningpolitiken nu blev mer expansiv.

Vid det extra penningpolitiska mötet i mars blev reporäntan cirka 0,15 procentenheter lägre än vad marknadsräntorna visade före annonseringen. Detta ledde till att förväntningarna på reporäntan framöver sjönk och till att räntor med löptid kortare än ungefär fem år skiftade ned. Räntorna med längre löptider sjönk mer än i februari vilket bedöms hänga samman med att de utökade köpen var oväntat stora och nu även inkluderade löptider upp till 25 år. Denna effekt berodde alltså mer på själva köpen, som pressade ned den så kallade löptidspremien, än på att den förväntade framtida reporäntan på lång sikt blev lägre.⁹

I april blev den beslutade reporäntan cirka 0,10 procentenheter *högre* än väntat eftersom Riksbanken lät reporäntan vara oförändrad, medan marknaden förväntat sig ytterligare en sänkning. Detta bidrog till att de mer kortfristiga statsobligationsräntorna steg i samband med annonseringen. Uppgången i mer långfristiga räntor berodde främst på en samtida uppgång i utländska räntor. Riksbanken bedömer att utökningen av statsobligationsköpen var väntad och hade fått effekt redan innan annonseringen.

Sammantaget visar annonseringseffekterna på statsobligationsräntorna att Riksbankens statsobligationsköp bidrar till lägre långfristiga räntor.¹⁰ Om man jämför resultatet med studier av de effekter som Federal Reserve och Bank of England uppnått med sina statsobligationsköp, verkar effekten i förhållande till köpens storlek vara ungefär densamma.¹¹ Riksbankens åtgärder har gjort att ränteskillnaderna gentemot euroområdet har minskat något under 2015, samtidigt som kronan, i konkurrensvägda termer, är kvar på samma nivåer som vid årsskiftet (se diagram 2:5). Detta trots att ECB för en mycket expansiv penningpolitik med stora värdepappersköp.

⁹ En långfristig ränta kan delas upp i två komponenter: Den ena beror på förväntad kortränta och den andra är en löptidspremie. Traditionell penningpolitik som styr korträntan påverkar mest förväntningskomponenten. Köp av statsobligationer kan påverka båda komponenterna.

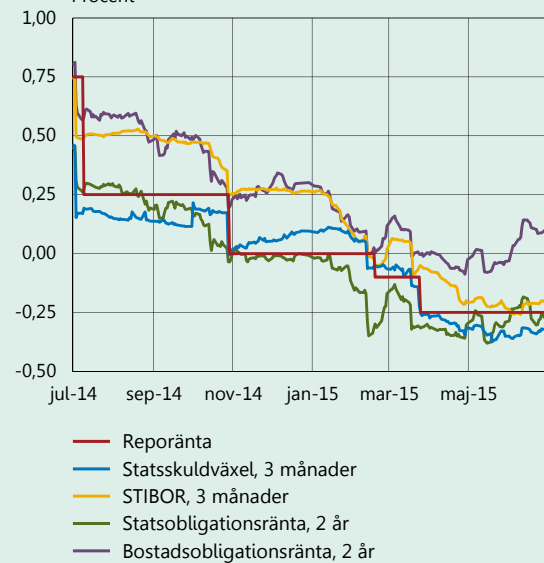
¹⁰ Även om långsiktiga räntor stigit sedan köpen inleddes är Riksbankens bedömning, utifrån annonseringseffekterna, att räntorna och ränteskillnaderna mot omvärlden skulle ha varit högre utan Riksbankens köp. Uppgången i långfristiga räntor är till stor del driven av den globala uppgången för dessa obligationsräntor.

¹¹ Några exempel på dessa studier är Li, C och Wei, M (2014) "Term Structure Modeling with Supply Factors and the Federal Reserve's large Scale Asset Purchase Programs" Federal Reserve Board Working Paper (FEDS) 2014-07, Ihrig, J, Klee, E, Li, C, Schulte och Wei, M (2012) "Expectations about the Federal Reserve's Balance Sheet and the Term Structure of Interest Rates" Federal Reserve Board Working Paper (FEDS) 2012-57, Christensen, J och Rudebusch, G (2012) "The response of interest rates to US and UK quantitative easing" Economic Journal 122, November samt Gagnon, J, Raskin, M, Remache, J och Sack, B (2011) "The Financial markets Effects of the Federal reserve's Large-Scale Asset Purchases" International Journal of Central Banking Vol. 7 No. 1. Se även sidan 25 i Penningpolitisk rapport april 2015.

På sikt är högre räntor ett positivt tecken

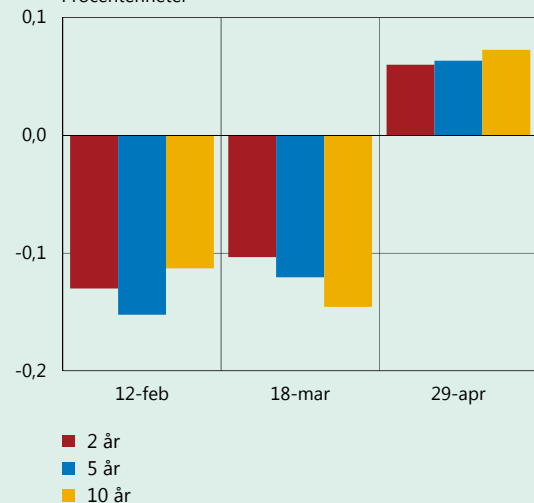
Riksbankens åtgärder under 2015 avser att i närtid pressa ned både kort- och långfristiga räntor, samt att undvika en snabb förstärkning av kronan. Syftet är att på så sätt säkerställa att inflationsförväntningarna och inflationen återgår till Riksbankens inflationsmål på två procent. Stigande inflation och starkare tillväxt kommer att leda till högre långfristiga räntor framöver, dels via högre förväntad real reporänta, dels via högre inflationsförväntningar.

Diagram 2:10. Negativa räntor på flera marknader
Procent



Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2:11. Rörelser i statsobligationsräntor vid annonsering av Riksbankens åtgärder
Procentenheter



Källor: Thomson Reuters och Riksbanken