



# PRESSMEDDELANDE

DATUM: 14 april 2005

NR: 28

KONTAKT: Tomas Lundberg, pressekreterare, tel. 08-787 02 15

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

## ■ Ovanlig utveckling för marknadsräntor

Förste vice riksbankschef Eva Srejber talade under torsdagen vid Finansbolagens förenings årsmöte på Grand Hotel i Stockholm.

"Låt mig börja med att konstatera att trots att tillväxten gradvis stigit sedan 2001 i såväl Sverige som i omvärlden, har de långa räntorna fallit till låga nivåer i flera OECD-länder", inledde Srejber.

"Att den statsfinansiella situationen i USA och i flera länder i EU samtidigt har varit svag i ett antal år, och i vissa länder blivit allt sämre, gör att obligationsräntornas utveckling framstår som ovanlig. Svag finanspolitik brukar allt annat lika leda till högre statliga räntor dels därför att utbudet på statspapper ökar, dels genom att risken för långivarna är större ju sämre den statsfinansiella situationen är. Samtidigt brukar normalt undanträngningseffekten leda till högre räntor även för privata låntagare. Möjligen kan det faktum att företagen efter flera års rationaliseringar är väl stadda vid kassa och därför ännu inte behöver låna till investeringar i någon större utsträckning, delvis förklara att undanträngningseffekten hittills uteblivit", fortsatte Srejber.

"De låga långa räntorna är delvis ett resultat av penningpolitiken. Det internationella resursutnyttjandet och inflationstrycket har varit lågt. Centralbankerna har försökt undvika alltför låg inflation genom att sänka sina styrräntor till historiskt låga nivåer och styrräntorna förväntas av marknaderna ligga kvar på en historiskt sett låg nivå ännu ett tag i Kontinentaleuropa och i Skandinavien. Detta är också en faktor bakom de låga obligationsräntorna", sade Srejber.

"En annan faktor som kan ha bidragit till de fallande långa räntorna är att inflationsförväntningarna sjunkit. Internationellt har utvecklingen mot mer självständiga centralbanker och tydligare fokus mot prisstabilitet fortgått. En följd av detta är att inflationen i världen har fallit kraftigt sedan början av 1990-talet. Högre trovärdighet för långsiktigt låg inflation minskar riskpremien på obligationsmarknaden. Därtill kommer att de finansiella marknaderna har fortsatt att utvecklas vilket bland annat lett till högre likviditet och förbättrad riskhantering. Den sammanlagda effekten av dessa faktorer skulle kunna vara något lägre långsiktiga jämviktsräntor globalt sett", sade Srejber.

"En ytterligare aspekt som sannolikt har påverkat den globala ränteutvecklingen är asiatiska centralbankers köp till sina valutareserver av amerikanska dollar, som



investerats i amerikanska statspapper vilket har drivit upp priset på dessa papper och därmed drivit ner räntan på dem. Det är dock värt att erinra sig att av det totala kapitalinflödet till USA står den privata sektorn för huvuddelen. Det är inte så att asiatiska centralbanker finansierar huvuddelen av det amerikanska bytesbalansunderskottet, men köpen har ändå sannolikt haft en effekt på ränteutvecklingen i USA, vilket även påverkar andra marknader. En bidragande orsak till att privata placerare trots det är intresserade av längre placeringar kan vara att det under senare år skett vissa regelförändringar för finansiella institutioner, förändringar som bland annat innebär att skulder i större utsträckning ska marknadsvärderas på samma sätt som tillgångar. Likaså finns hos flera aktörer ett ökat fokus på att bättre matcha tillgångs- och skuldsidan. Resultatet är en större efterfrågan på långa placeringar", sade Srejber.

"Det finns således ett antal förklaringar till den historiskt något ovanliga situationen att de långa statsobligationsräntorna har fallit till så låga nivåer under senare år, trots att tillväxten återhämtat sig i en allt snabbare takt. Det är värt att notera att förra året var den globala tillväxten den högsta på cirka 30 år", fortsatte Srejber.

"Men det är inte bara räntan på statsobligationer som är låg givet tillväxten och konjunkturläget. Detsamma gäller den premie företagen behöver betala för att låna jämfört med den riskfria statliga upplåningen. Det gäller inte minst obligationer med hög risk, dels på företagssidan, dels obligationer utställda av tillväxtländer. Utvecklingen vad gäller räntor på tillväxtländernas obligationer är intressant bland annat mot bakgrund av att få fundamentala ekonomiska faktorer har ändrats i dessa länder. Till exempel har tillväxtländers skuldbörda som andel av BNP inte minskat påtagligt. Inte heller har det skett stora strukturförändringar som indikerar att tillväxtakterna i dessa länder skulle bli tydligt högre framöver. Sammantaget kan detta indikera att finansmarknaderna för närvarande sätter ett historiskt lågt pris på risk", sade Srejber.

"Räntenivåerna är således sådana att det är rimligt att fråga sig om risk för närvarande är underprissatt på finansmarknaderna. Jag har inget entydigt svar, men det finns vissa tecken på att långivare och placerare historiskt sett tenderar att vara aningen överoptimistiska i goda tider när den aggregerade tillväxten är god, konkurserna få och allt fler företag får allt bättre så kallad rating på sin upplåning", sade Srejber.

"I takt med att konjunkturen fortsätter att stärkas och att sysselsättningen tar fart är det rimligt att tro att både långa och korta räntor kommer att återgå till historiskt mer normala nivåer. Hur lång tid detta tar är osäkert, men Riksbanken bedömer i den senaste inflationsrapporten att den realekonomiska utvecklingen internationellt sett fortsätter att vara stark och tillväxten god, även om den kulminerat. Bilden för svensk del var liknande. Nyinkommen information sedan inflationsrapporten publicerades den 15 mars tyder på en utveckling som i stort är i linje med den bild som tecknades i inflationsrapporten", förklarade Srejber.

"Sammantaget tycker jag det finns anledning att anta att långräntorna på sikt kommer att stiga från dagens låga nivåer till mer normala nivåer, både i termer av att den riskfria statliga upplåningen blir dyrare och i termer av att premien för lån med risk stiger", avslutade Srejber.