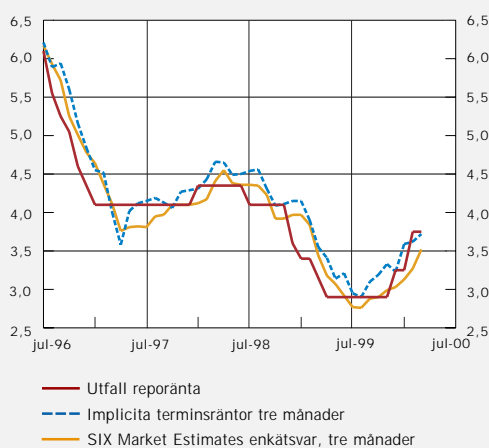


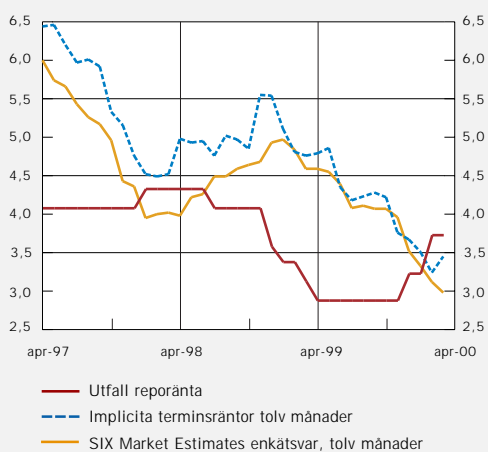
MARKNADSAKTÖRERNAS REPORÄNTEFÖRVÄNTNINGAR

Diagram R1. Jämförelse av den faktiska reporäntan och reporänteförväntningarna på tre månaders sikt.
Procent



Källor: Riksbanken och SIX Market Estimates.

Diagram R2. Jämförelse av den faktiska reporäntan och reporänteförväntningarna på tolv månaders sikt.
Procent



Källor: Riksbanken och SIX Market Estimates.

För en centralbank är det värdefullt att ha en tydlig bild av marknadsaktörernas förväntningar om reporäntans utveckling. Det gör det lättare att undvika att i onödan genom uttalanden eller penningpolitiska förändringar störa prisbildningen på marknaden. Förväntningar om den framtida reporäntan kan utläsas i enkätsvar, enskilda marknadsbrev och marknadens prissättning av olika typer av ränteinstrument. Riksbanken använder sig av avkastningskurvan för svenska statspapper för att beräkna den s.k. implicita terminräntekurvan, som sedan används för att utläsa marknadens reporänteförväntningar.¹¹ Vidare följer Riksbanken löpande ett flertal enkäter av inflations-, ränte- och växelkursförväntningar som genomförs av bl.a. SCB och SIX Market Estimates (SME).

Reporänteförväntningarna bildas bl.a. på basis av inflationsutsikterna i ekonomin och Riksbankens penningpolitiska signalering och beslut. På kort sikt kan samvariationen mellan reporänteförväntningarna och utvecklingen i reporäntan användas som en indikator på hur tydlig Riksbanken varit i sin inflationsmålspolitik.¹² Det kan därför vara av intresse att studera hur väl marknadens aktörer lyckats förutspå utvecklingen i reporäntan.

Diagram R1 och R2 visar reporänteförväntningarna på tre respektive tolv månaders sikt enligt implicita terminräntor och enligt enkäter samt den faktiska reporäntan.¹³ På tre månaders sikt tycks förväntningarna fånga den framtida utvecklingen av reporäntan relativt väl. På tolv månaders sikt har det varit väsentligt svårare att förutse reporäntan. Detta beror inte minst på att få bedömare lyckats förutspå den svaga prisutvecklingen under senare år.

Av diagram R1 och R2 framgår också att förväntningarna enligt enkäter tycks ha haft en bättre prognosförmåga än implicita terminräntor och att de implicita terminräntorna generellt har varit högre än förväntningarna enligt enkäter. Det senare kan förklaras av

11. De implicita terminräntorna skattas med hjälp av "Extended Nelson-Siegel"-metoden, se Svensson, L. (1995) "Estimating Forward Interest Rates with the Extended Nelson & Siegel Method", Penning & Valutapolitik No 3, Sveriges Riksbank.
12. Riksbankens möjlighet att vara tydlig i sin signalering av penningpolitikens inriktning och marknadens möjlighet att förutspå reporäntan påverkas av den allmänna osäkerheten i inflationsbedömningen.
13. Reporänteförväntningarna i diagrammet är tidsmässigt framskjutna så att de enklare kan jämföras med motsvarande utfall.

att de implicita terminsräntorna innehåller olika typer av riskpremier, vilket innebär att de, framförallt under oroliga perioder med stora svängningar i prissättningen, tenderar att överskatta de faktiska reporänteförväntningarna. Ett exempel är utvecklingen under förra hösten då räntemarknaden präglades av osäkerhet om den framtida ränteutvecklingen. Differensen mellan implicita terminsräntor och enkätsvaren steg då till ca 1 procentenhet, se diagram R3. Det omvända förhållandet rådde däremot under den finansiella krisen hösten 1998, då förväntningar om sänkta styrräntor och flykt till säkra kortfristiga ränteplaceringar bidrog till att pressa ned räntorna, vilket ledde till att differensen tillfälligt var negativ.

Ett sätt att mer precist studera om förväntningarna enligt enkäter verkligen har haft en bättre prognosförmåga än implicita terminsräntor är att beräkna mått på träffsäkerhet för olika prognoser med samma prognoshorisont. Sådana mått bekräftar bilden att enkätförväntningarna har haft en bättre förmåga att fånga den framtida utvecklingen av reporäntan än de implicita terminsräntorna (se tabell R1). De bekräftar också slutsatsen att förväntningar på lite längre sikt har sämre träffsäkerhet än kortsiktiga förväntningar.

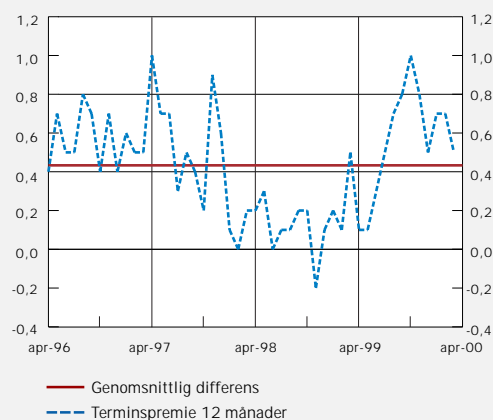
Tabell R1. Medelkvadratfel för prognoser enligt implicita terminsräntor och enkäter.

| | 3 månader | | 6 månader | | 12 månader | |
|-----------------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|--------------------|-----------|
| | Implicit terminsr. | Enkätsvar | Implicit terminsr. | Enkätsvar | Implicit terminsr. | Enkätsvar |
| Medelkvadratfel | 0,11 | 0,07 | 0,48 | 0,28 | 1,77 | 1,10 |

Anm. Ju lägre medelkvadratfel desto bättre är prognosförmågan.

Källa: Riksbanken.

Diagram R3. Differens mellan reporänteförväntningar på tolv månaders sikt enligt implicita terminsräntor och enkäter från SIX Market Estimates. Procentenheter



Källor: Riksbanken och SIX Market Estimates.