

SYNEN PÅ DEN FRAMTIDA PENNINGPOLITIKEN

Den implicita termstrukturkurvan ger information om marknadens genomsnittliga förväntningar om den framtida penningpolitiken och reporäntan. Det går också att skapa en bild av marknadens osäkerhet i bedömningen av den framtida penningpolitiken, dvs. spridningen i förväntningarna om reporäntan. En modell som kan användas för detta ändamål är Longstaff och Schwartz (LS) (1992) jämviktsmodell,⁶ som gör det möjligt att estimeras en fördelning för marknadsaktörernas förväntningar om den framtida räntan givet dagens räntenoteringar på penningmarknaden.⁷ Genom att anpassa modellens parametrar till rådande marknadspriser erhålls en skattning av den implicita fördelningen för den framtida räntan.⁸

Den skattade fördelningen kan åskådliggöras med hjälp av osäkerhetsintervall för den framtida reporäntan. Diagram R3 visar detta för den 17 september 1998, då prognoshorisonten sträcker sig ett år framåt i tiden. Osäkerhetsintervallen visar det område inom vilket reporäntan, enligt modellen, väntas befinna sig med 10, 30, 50, 70 respektive 90 procents sannolikhet. Enligt diagrammet väntas reporäntan om ett år med 90 pro-

cents sannolikhet ligga mellan 3,6 och 4,9 procent, med ett medelvärde på 4,2 procent.

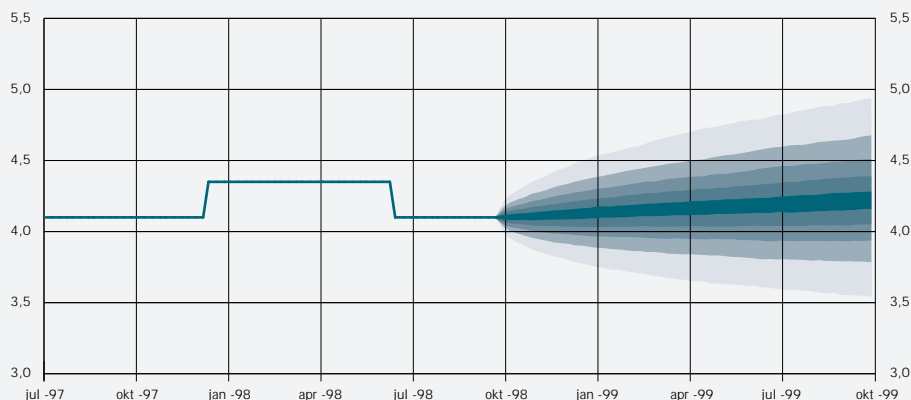
För att få en uppfattning om hur osäkerheten i ränteprognosen för en viss prognoshorisont utvecklats över tiden kan gränserna för ett specifikt konfidensintervall visas som tidsserier i ett diagram. Diagram R4 visar medelvärdet och det 90-procentiga konfidensintervallet för sexmånadershorisonten från och med januari 1996. Av diagrammet framgår att osäkerheten har minskat avsevärt de senaste åren, men att en viss ökning har skett under den allra senaste tiden.

6 Modellen bygger på dagens nivå på den korta räntan samt dess volatilitet. Se Longstaff, F.A. och E.S. Schwartz (1992), "Interest Rate Volatility and the Term Structure: A Two-Factor General Equilibrium Model", *Journal of Finance* 47, sid. 1259–1282, för detaljer.

7 För en mer utförlig metodbeskrivning se Hörtdahl, P. (1998), "Estimating the Implied Distribution of Future Short Term Interest Rates Using the Longstaff-Schwartz Model", kommande arbetsrapport, Sveriges riksbank.

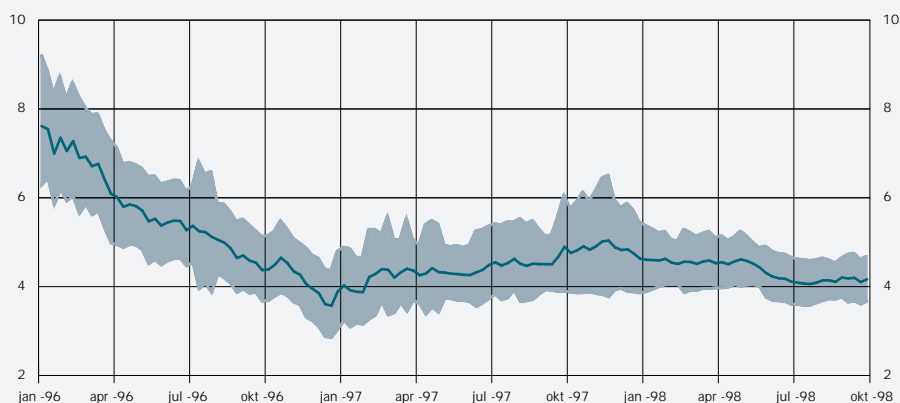
8 Den fördelning som erhålls är den riskneutrala fördelningen. Om investerarna på penning- och obligationsmarknaden har riskaversion kommer den sanna fördelningen att skilja sig något från den implicita.

Diagram R3.
Reporänta med osäkerhetsintervall, 17 september 1998. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram R4.
Medelvärde och 90-procentigt konfidensintervall för reporäntan på sex månaders sikt, 96-01-02-98-09-17. Procent



Källa: Riksbanken.

Den svenska kronan, mätt som nominellt konkurrensvägt TCW-index, bedömdes i föregående inflationsrapport komma att stärkas något under den tvååriga prognosperioden och i genomsnitt uppgå till drygt 117 första året och drygt 116 andra året. Kronan har sedan dess försvagats med nästan 4 procent till ca 124 (se diagram 13 i bilagan).

Försvagningen har skett mot de flesta valutor. Detta förefaller främst sammanhånga med oron på de internationella finansiella marknaderna. Investorare har flyttat sina placeringar från mindre valutor till större valutor som upplevs som stabilare, t.ex. dollarn och D-marken. Osäkerhet inför riksdagsvalet i september kan även ha bidragit till att försvaga växelkursen, i varje fall i den meningen att en återgång till mer rimliga nivåer på växelkursen fördröjts. Likaså kan portföljförändringar till följd av den allmänna börsoron världen över ha påverkat kronkursen i viss utsträckning. Dessa effekter bedöms vara av tillfällig karaktär och bör avta när den finansiella turbulensen lägger sig.

Kronan har försvagats av oron på de finansiella marknaderna.

Den svenska ekonomins utrikeshandelsberoende, och svenska exportföretags exponering mot Asien, kan

också ha bidragit till kronförsvagningen. Slutligen kan troligen sänkningen av reporäntan, som minskat korträntedifferensen mot omvärlden, förklara en mindre del av avvikelsen från kronantagandet i föregående inflationsrapport, som gjordes med utgångspunkt från oförändrad reporänta.

Den kraftiga nedgången i råvarupriserna har lyfts fram som en förklaring till den svaga växelkursutvecklingen i traditionellt råvaruexporterande länder som Kanada och Australien. Även Sverige har pekats ut som ett land med hög andel råvarubaserad produktion. Det har också hävdats att detta kan ha bidragit till att försvaga kronan. En genomgång av sammansättningen och prisutvecklingen i svensk utrikeshandel visar dock att nedgången i de internationella råvarupriserna om något borde ha stärkt kronkursen, inte försvagat den (se ruta "Råvarupriser och växelkurs", sid. 17–18).

Sammantaget bedöms den senaste tidens kronförsvagning främst kunna förklaras av oron på de finansiella marknaderna men i viss mån också av förväntningar om hur Asienkrisen kan tänkas påverka exportindustrin och konjunkturen i Sverige. Sänkningen av reporäntan i början av sommaren kan också ha försvagat kronan något. Vad gäller kronkurseffekterna från den finansiella oron bör dessa i huvudsak vara av mer tillfällig karaktär och minska allt eftersom de finansiella marknaderna stabiliseras.