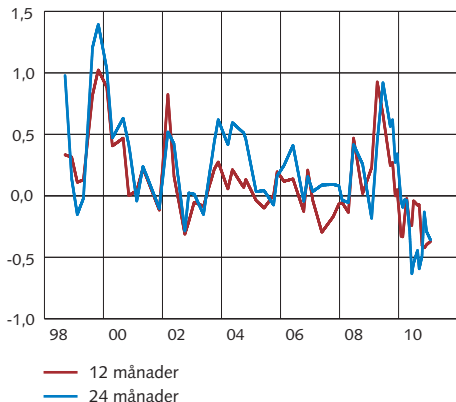


## Hur gör Riksbanken prognoser på längre marknadsräntor?

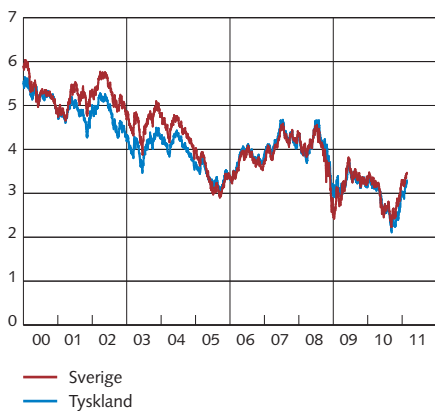
Diagram A23. Skillnaden mellan penningpolitiska förväntningar enligt Prospera och terminräntor Procentenheter



Anm. Data avser penningmarknadens aktörer. Givet att enkäter ger en rimlig bild av marknadsförväntningar utgör skillnaden mellan enkäter och terminräntor ett (grovt) mått på premier. Terminräntor är beräknade från statspapper med Nelson-Siegel-Svensson-metoden.

Källor: TNS Sifo Prospera, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram A24. Statsobligationer, 10 års löptid Procent



Källa: Reuters EcoWin

Marknadsräntor bestäms av penningpolitiska förväntningar och av premier. Riksbankens prognoser för längre marknadsräntor bygger på två antaganden: dels att reporäntebanan realiserar, dels att riskpremier gradvis normaliserar.

### Faktorer som bestämmer marknadsräntorna

Riksbanken bedriver penningpolitik i huvudsak genom att bestämma reporäntan. Förändringar i reporäntan fortplantar sig sedan till räntor på penning- och obligationsmarknaderna och till de räntor som hushåll och företag möter via finansiella institut. En viktig del i beskrivningen av hur penningpolitiken verkar är därför att visa hur reporäntan påverkar marknadsräntor med olika löptid.

Den så kallade förväntningshypotesen är en naturlig utgångspunkt när man diskuterar hur marknadsräntor bestäms. I korthet säger förväntningshypotesen att längre räntor bestäms av förväntningar om den framtida reporäntan. Prissättningen påverkas också av olika typer av riskpremier som sannolikt varierar över tiden (se diagram A23).<sup>30</sup> Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi påverkas de finansiella marknaderna dessutom av den internationella utvecklingen på motsvarande marknader, till exempel statsobligationsmarknaden (se diagram A24).

### Hur gör Riksbanken prognoser på marknadsräntor?

Riksbankens prognoser för obligationsräntor baseras på prognosen för reporäntan och på en bedömning av hur premierna utvecklas. Här beskrivs hur prognosen för en 5-årig statsobligationsränta kommer till, men principen är densamma oavsett löptid.

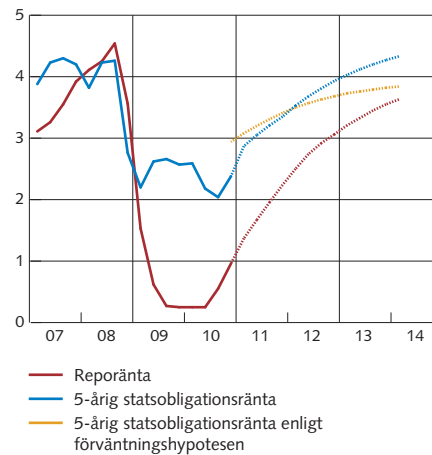
Enligt förväntningshypotesen är räntan på en obligation med 5 års löptid ungefär lika med den förväntade reporäntan de kommande fem åren.<sup>31</sup> I diagram A25 visas hur räntan på en 5-årig statsobligation skulle utvecklas framöver givet att reporäntebanan realiserar samtidigt som förväntningshypotesen antas hålla. Med dessa antaganden borde dagens 5-åriga statsobligationsränta alltså vara högre än vad som kan avläsas ur faktiska marknadsnoteringar (startpunkten för den gula streckade linjen ligger ovanför slutpunkten för den blå heldragna linjen). Skillnaden kan bero på flera saker. Marknaden kan ha andra förväntningar om utvecklingen av reporäntan än vad som signaleras av Riksbanken i reporäntebanan. Vidare kan det finnas premier inbakade i marknadsprissättningen.

30 I J. Alsterlind och H. Dillén, "Penningpolitiska förväntningar och terminspremier" *Penning- och valutapolitik* 2005:3, Sveriges riksbank, diskuteras för- och nackdelar med olika mått på premier.

31 Riksbankens prognoser sträcker sig i normalfallet inte längre än 3 år fram i tiden vilket innebär att det behövs ett antagande om hur reporäntan utvecklas även efter prognosperioden. Detta antagande är av teknisk natur och beräkningsantagandet är att reporäntan gradvis närmar sig sin långsiktiga, normala nivå.

Dessa kan trycka ned marknadsräntorna i dagsläget så att de ligger på en lägre nivå även om marknaden har samma syn på den framtida penningpolitiken som Riksbanken. Riksbankens prognoser på längre räntor bygger på antagandet att dessa skillnader gradvis avtar. Det kan handla om att marknaden förväntningar anpassas eller att premier normaliseras. I diagram A25 redovisas Riksbankens prognos för den 5-årig statsobligationsräntan (blå streckad linje) som tar hänsyn till en sådan gradvis anpassning och som är baserad på reporäntebanan.<sup>32</sup>

Diagram A25. Reporäntebana, prognos av 5-årig statsobligationsränta och 5-årig statsobligationsränta enligt förväntningshypotesen Procent



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

<sup>32</sup> Prognosen för den 5-åriga statsobligationsräntan (blå streckad linje) kommer att gå mot en nivå som är högre än en prognos som enbart baseras på förväntningshypotesen (gul streckad linje). Detta beror på att förväntningshypotesen inte tar hänsyn till riskpremier på obligationsräntor. Riksbankens prognos antar att riskpremierna på lång sikt återgår till ett historiskt snitt.