

FÖRDJUPNING – Vad har hänt med finansiella förhållanden sedan hösten 2018?

Sedan hösten 2018 har Riksbanken höjt reporäntan två gånger från -0,50 procent till noll procent men sänkt prognosen för reporäntan, som nu väntas vara oförändrad de närmaste åren. Under denna period har räntor med kort löptid stigit i linje med, eller något mindre än, reporäntan medan räntor på stats- och bostadsobligationer med längre löptid har sjunkit. Räntor till hushåll och företag har varit i stort sett oförändrade. Aktier har stigit i värde och kronan har försvagats. Ett index utvecklat av Riksbanken indikerar att finansiella förhållanden i Sverige har blivit mer expansiva sedan hösten 2018 trots att reporäntan höjts två gånger. Bidragande orsaker till detta är mer expansiva finansiella förhållanden i omvärlden och Riksbankens nedjustering av prognosen för reporäntan.

Penningpolitiken påverkar de finansiella förhållandena i Sverige

Målet för penningpolitiken i Sverige är att inflationen ska vara 2 procent. Riksbanken anpassar penningpolitiken för att uppfylla inflationsmålet genom att påverka de finansiella förhållandena, som i sin tur har effekt på resursutnyttjande och inflation.¹⁹ Sedan hösten 2018 har reporäntan höjts i två steg med sammanlagt 0,5 procentenheter till den nuvarande nivån på noll procent. Under samma pe-

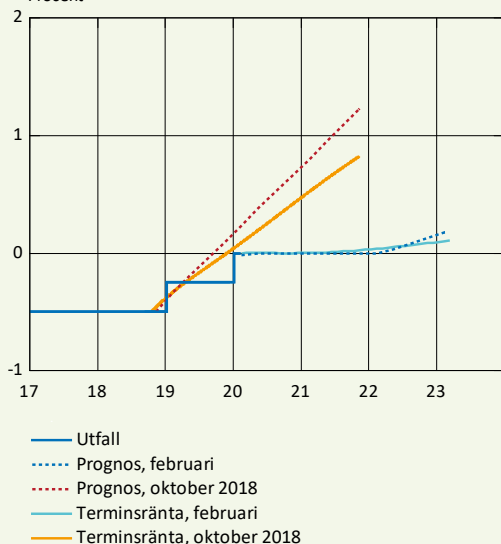
riod har också prognosen för reporäntan justerats ned betydligt och den aktuella prognosen innebär att reporäntan bedöms vara i stort sett oförändrad under de kommande tre åren. Samtidigt har marknadsaktörernas förväntningar på reporäntan mätt enligt terminsräntor fallit (se diagram 2:12).

Utvecklingen av finansiella variabler sedan hösten 2018

Sedan oktober 2018 har kortare marknadsräntor stigit. STIBOR-räntan på 3 månader har stigit med drygt 0,5 procentenheter, alltså ungefär lika mycket som reporäntan. Den aktuella nivån för STIBOR-räntan är ungefär 20 räntepunkter över reporäntan vilket är i linje med den historiska skillnad som kunde observeras före perioden med negativ styrränta. Under samma period har den tvååriga bostadsobligationsräntan och den tvååriga statsobligationsräntan endast stigit marginellt även om variationen i dessa räntor har varit större än rörelserna i STIBOR-räntan (se diagram 2:13). Att de tvååriga räntorna sammantaget inte har stigit lika mycket som reporäntan ska ses mot bakgrund av att marknadsaktörernas förväntningar på reporäntans framtida nivå har fallit sedan oktober 2018 samt att höjningen 2018 var väntad.

Till skillnad från de kortare räntorna har de 5-åriga statsobligations- och bostadsobligationsräntorna sjunkit sedan hösten 2018 (se diagram 2:14). Även räntor på obligationer med ännu längre löptid har sjunkit, exempelvis den 10-åriga statsobligationsräntan (se diagram 2:2). Räntor med lång löptid bestäms i större utsträckning än korta räntor av förväntningar om reporäntans framtida nivå. Att marknadsaktörernas förväntningar om reporäntan framöver har fallit är därför rimligen en bidragande förklaring till

Diagram 2:12. Reporänta och marknadens reporänteförväntningar
Procent



Anm. Terminsräntan avser 2020-02-07 och 2018-10-19 och är ett mått på förväntad reporänta.

Källor: Macrobond och Riksbanken

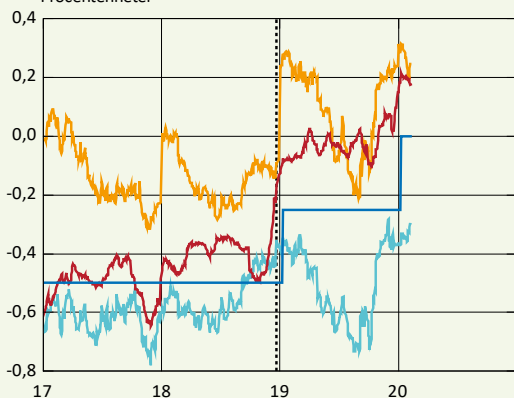
¹⁹ De finansiella förhållandena är en sammanfattning av tillståndet på finansiella marknader och av de räntor och villkor som hushåll och företag möter när de behöver låna eller placera kapital. För en mer ingående diskussion av hur penningpolitiken

påverkar efterfrågan och inflationen via de finansiella förhållandena, se, J. Alsterlind, M. Lindskog, och T. von Brömsen, "Ett index för de finansiella förhållandena" *Staff Memo* februari 2020, Sveriges riksbank.

varför längre räntor har gått ner trots att de kortare räntorna har stigit.²⁰

För att förstå utvecklingen av det svenska ränteläget och finansiella förhållanden mer allmänt räcker det emellertid inte endast att beakta svensk penningpolitik utan hänsyn behöver också tas till utvecklingen i omvärlden, som har en stark inverkan på långa räntor. Perioden sedan hösten 2018 har präglats av betydande osäkerhet kring bland annat Storbritanniens utträde ur EU och handelskonflikten mellan USA och Kina, en pågående avmattning av världsekonomin och låg inflation i många länder. Dessa omständigheter har bidragit till att såväl ECB som Federal Reserve under 2019 har gjort penningpolitiken mer expansiv, vilket i sin tur är en faktor bakom de lägre räntorna även i Sverige. Den förhöjda globala osäkerheten har också bidragit till en ökad efterfrågan på riskfria tillgångar vilket ytterligare har drivit på fallet i de långa räntorna.

Diagram 2:13. Reporäntan, penningmarknads-, statsobligations- och bostadsobligationsräntor
Procentenheter



— Reporänta
— STIBOR, 3 månader
— Statsobligation, 2 år
— Bostadsobligation, 2 år

Anm. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i december 2018.

Källor: Macrobond och Riksbanken

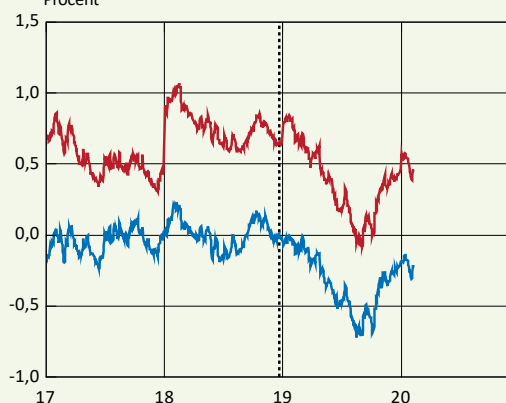
På valutamarknaden har kronan, mätt med kronindex (KIX), försvagats med ungefär 4 procent sedan oktober 2018. En delförklaring till försvagningen är att kronan brukar försvagas i tider med oro i världsekonomin. Samtidigt kan den lägre prognosen för reporäntan också förmodas ha haft betydelse. Aktier har, understödda av tydliga signaler om fortsatt expansiv penningpolitik och låga globala räntor, fortsatt att öka i värde. Det svenska börsindexet OMX är nu cirka 20 procent över sin nivå hösten 2018 (se diagram 2:3).

²⁰ De längre räntorna föll fram till sommaren 2019 på grund av ökade omvärldsrisker men steg under hösten i takt med att läget mellan Kina och USA förbättrades och risken för ett avtalslöst brittiskt utträde ur EU minskade.

²¹ Det är möjligt att skillnaden mellan utlåningsräntorna till hushållen och Riksbankens reporänta minskar något framöver. Anledningen är att nya aktörer på bolånemarknaden har tagit marknadsandelar, vilket gjort att konkurrensen om bolånekun-

der ökat. Nya aktörer på bolånemarknaden är bland annat Stabelo AB, Svensk Hypotekspension AB samt Hypoteket Bolån Sverige AB. Se N. Engström, 2020, "Nya utmanare på bolånemarknaden – Ökad konkurrens och möjlig räntepress", *Ekonomiska kommentarer* nr 1, Sveriges riksbank, för en ytterligare diskussion.
²² J. Alsterlind, M. Lindskog och T. von Brömsen, "Ett index för de finansiella förhållandena", *Staff Memo* februari 2020, Sveriges riksbank.

Diagram 2:14. Stats- och bostadsobligationsräntor, 5 års löptid
Procent



— Statsobligation, 5 år
— Bostadsobligation, 5 år

Anm. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i december 2018.

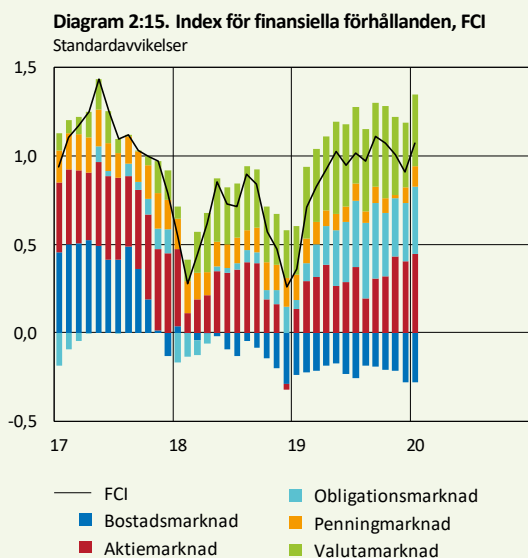
Källa: Macrobond

Att mäta de finansiella förhållandena

Utvecklingen i de finansiella förhållandena sedan hösten 2018 är alltså inte entydig. Några variabler, som exempelvis räntor med kort löptid, har stigit vilket indikerar mindre expansiva finansiella förhållanden. Andra variabler indikerar mer expansiva förhållanden; räntor med längre löptid har sjunkit, aktiepriser har stigit och kronans växelkurs har försvagats. För att förstå hur de finansiella förhållandena sammantaget har förändrats kan ett sammanfattande mått eller index användas. Ett sådant "Financial Conditions Index" (FCI), dokumenteras i ett nyligen publicerat staff memo.²² Indexet är en vidareutveckling av det FCI som Riksbanken tidigare publicerat och sammanfattar fem olika marknader: bostadsmarknaden, aktiemarknaden, obligationsmarknaden, penningmarknaden och valutamarknaden. Indexet tillmäter de olika marknaderna samma vikt och har därmed fördelen att vara förhållandevis transparent och lättolkat.

Utvecklingen av finansiella förhållanden sedan hösten 2018

Sedan hösten 2018 har flertalet av de marknader som ingår i FCI rört sig i en expansiv riktning och även indexet som helhet har rört sig i mer expansiv riktning (se diagram 2:15).



Anm. Högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden.

Källa: Riksbanken

Förändringen i FCI är tydligast kopplat till ökade bidrag från obligationsmarknaden, aktiemarknaden och valutamarknaden, vilket förklaras av de sjunkande räntorna på obligationer med längre löptid, försvagningen av kronan och uppgången på aktiemarknaden. Penningmarknaden ger ett något lägre bidrag än hösten 2018, främst beroende på att STIBOR har stigit. Samtidigt har bidraget från bostadsmarknaden varit relativt stabilt sedan hösten 2018. Bidraget från bostadsmarknaden föll under slutet av 2017 och i början av 2018 och har varit negativt sedan dess. Den mer positiva utveckling på bostadsmarknaden som har skett den senaste tiden, med ökad optimism och stigande priser, har ännu inte påverkat FCI nämnvärt. En anledning till detta är eftersläpning i statistiken men även att skulderna har fortsatt att öka snabbare än bostadspri-serna.

Sammantaget bedöms de finansiella förhållandena ha blivit mer expansiva i Sverige sedan hösten 2018, trots att reporäntan har höjts två gånger. Viktiga anledningar till detta är dels Riksbankens nedjustering av prognosen för reporäntan och det medföljande fallet i termräntorna, dels de mer expansiva finansiella förhållandena i omvärlden.

Hur mer expansiva finansiella förhållanden i sin tur påverkar efterfrågan och inflation är inte entydigt. Anledningen är att de finansiella förhållandena ibland speglar den makroekonomiska utvecklingen och ibland påverkas

av faktorer som är mer specifika för just de finansiella marknaderna. Ibland kan de finansiella förhållandena således bli mer expansiva på grund av förväntningar om mer expansiv penningpolitik, som i sin tur kan vara orsakade av försämrade makroekonomiska utsikter. Exempelvis har fallet i obligationsräntorna som skett sedan hösten 2018 gett ett positivt bidrag till de finansiella förhållandena enligt FCI (se diagram 2:15). Som redan påpekats är viktiga anledningar till fallet ökad global osäkerhet, avmattning i den globala konjunkturen och en mer expansiv penningpolitik i omvärlden. Så även om expansiva finansiella förhållanden i sig bidrar till en mer gynnsam ekonomisk utveckling måste man ta hänsyn till de bakomliggande drivkrafterna för förstå hur de i slutänden påverkar efterfrågan och inflation.