

Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning

Sveriges riksbank
26 november 2024

S V E R I G E S R I K S B A N K

Anna Seim

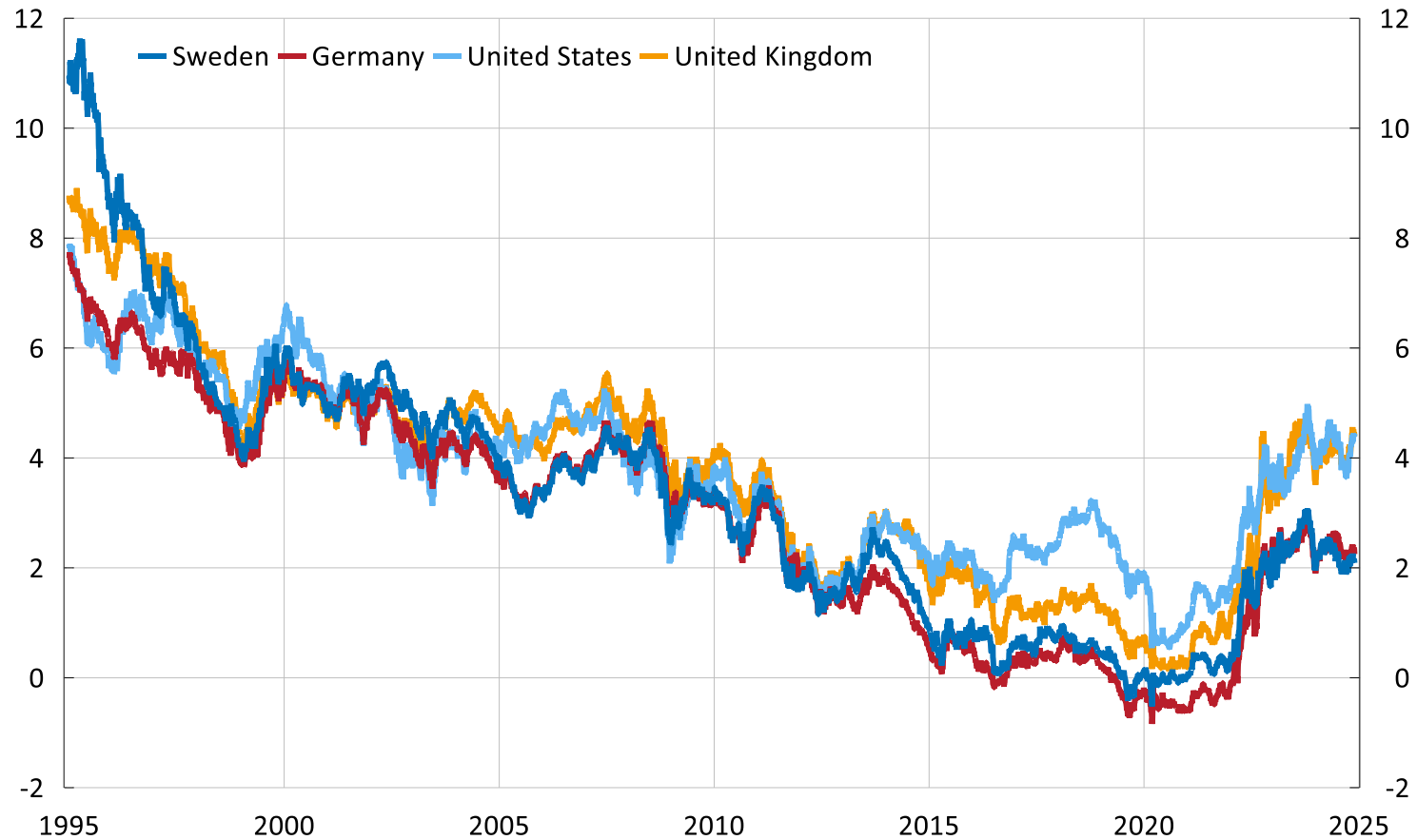
Vice riksbankschef

Vad är neutral ränta?

- Den ränta som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin
- Naturlig ränta, r^* eller r -star används ofta synonymt
- Idag avses den *nominella* neutrala räntan
- På lång sikt, när ekonomin är i balans och inflationen på målet, sammanfaller styrräntan och den neutrala räntan



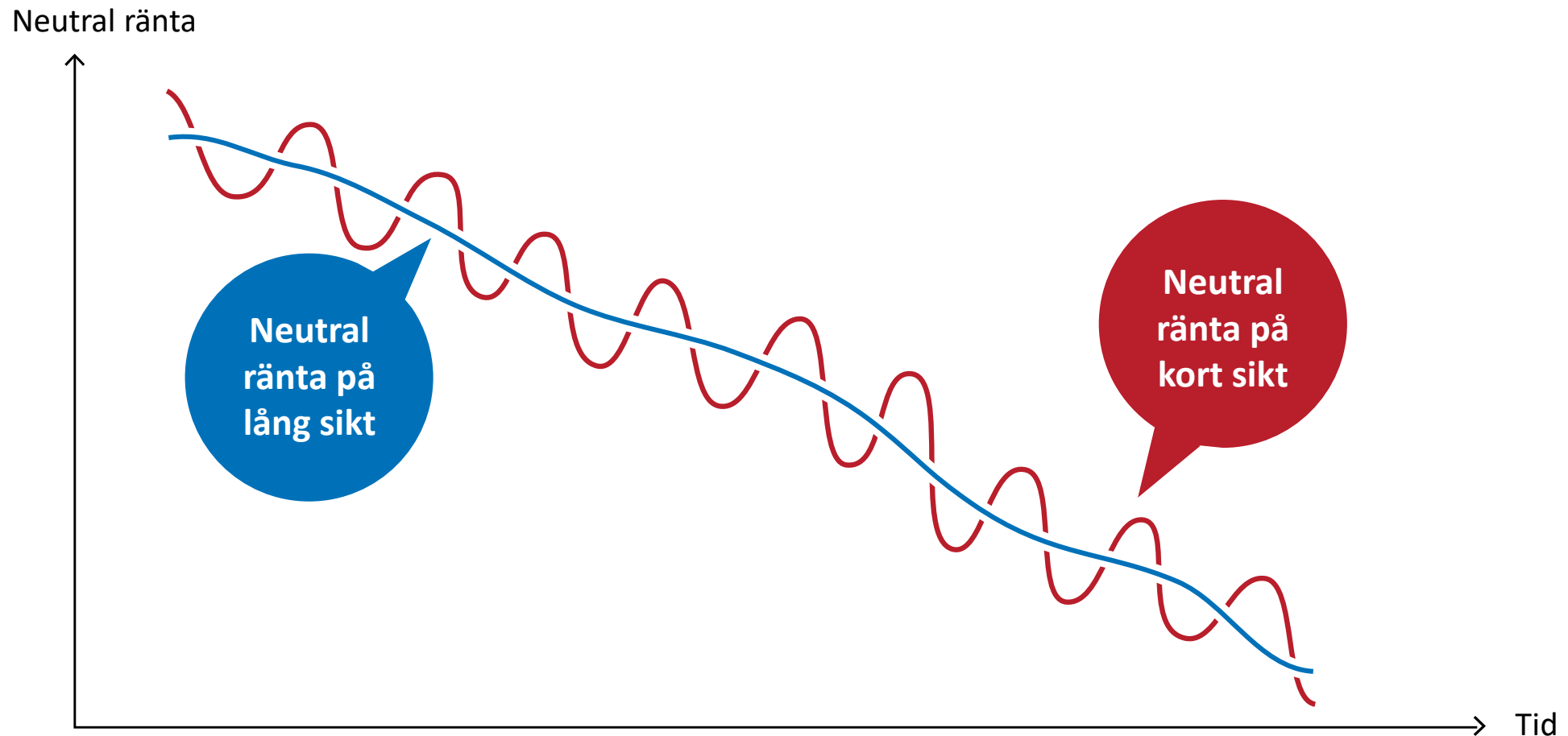
Långvarig nedgång i ränteläget globalt



Anm. 10-åriga nominella statsobligationsräntor för respektive land.

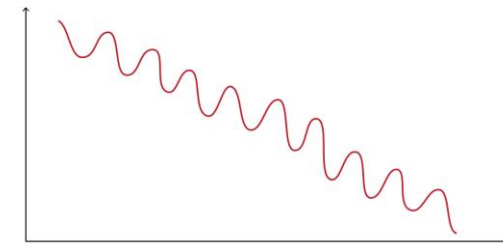
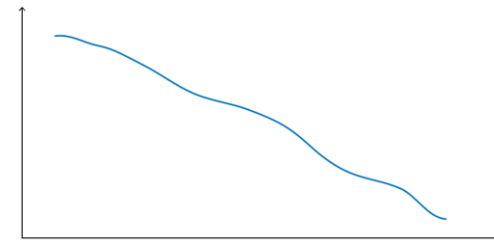
Källa: Macrobond Financial AB.

Kort- och långsiktig komponent



Den neutrala räntan på kort och lång sikt

- Hypoteser om den långsiktiga nedgången
 - Högt globalt sparande i förhållande till investeringar
 - Demografiska förändringar
 - Ökade inkomstskillnader
 - Svagare produktivitetstillväxt
 - Ökad preferens för säkra tillgångar
- Hypoteser om kortsiktiga avvikelser från trend
 - Landspecifika faktorer
 - Temporära finanspolitiska åtgärder
 - Tillfälliga produktivetsförändringar



Den neutrala räntans betydelse för penningpolitiken

- Konceptuellt viktig som referensvärde för penningpolitiken
- Om styrräntan är högre än den neutrala räntan: åtstramande politik
- Om styrräntan är lägre än den neutrala räntan: stimulerande politik
- Även förändringar har betydelse



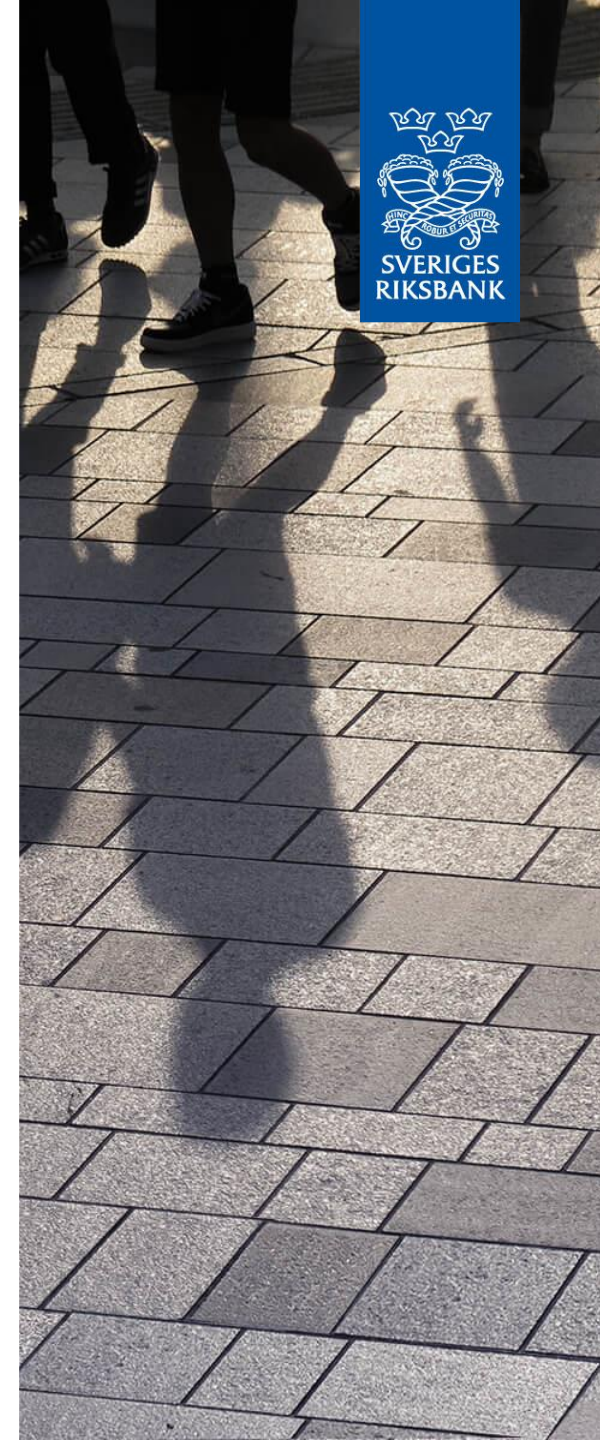
Neutral ränta - begränsningar

- Icke-observerbar och svår att skatta
- Svår att använda i praktisk politik
- Viktigt att löpande läsa av effekterna på ekonomin



Den neutrala räntan utveckling framöver

- Historiskt låg i början av 2020-talet
- Fortfarande debatt om drivkrafterna för *nedgången*
- Pågående internationell debatt om utvecklingen framöver
 - Nedpressande drivkrafter kvarstår
 - Men stora investeringsbehov globalt (klimat, försvar)
- Inte troligt med *kraftigt* stigande neutral ränta



Riksbankens tidigare bedömningar av den långsiktiga neutrala räntan

- Bedömning 2017: 2,5 – 4 procent
- Bedömning 2019 och 2022: "I den nedre delen av, eller något under, intervallet från 2017"

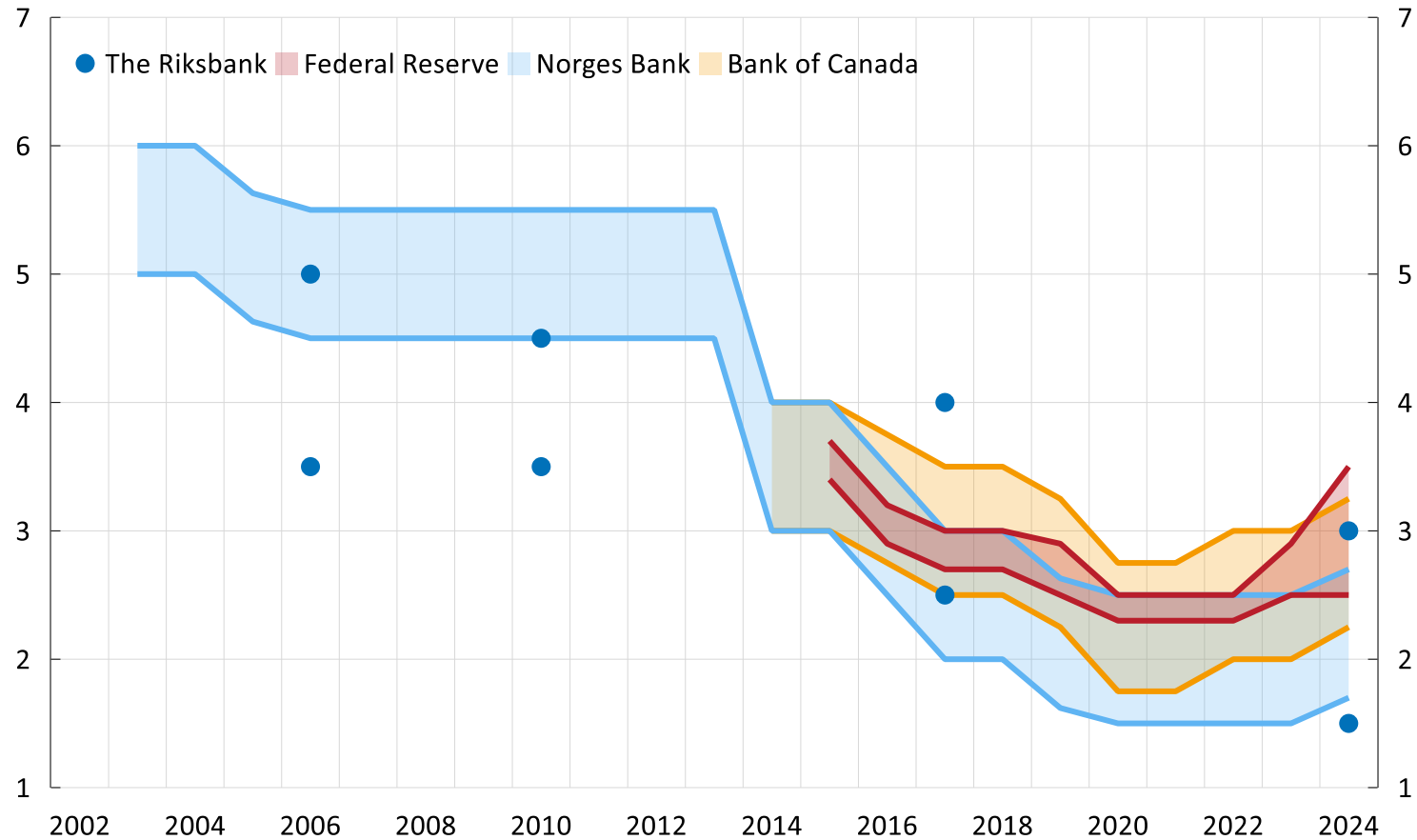


Riksbankens nuvarande bedömning

- Ny bedömning: 1,5 – 3 procent
- Baseras på
 - Skattningar av modeller på svenska data
 - Internationella studier
 - Andra centralbanker
 - Information från finansiella marknader



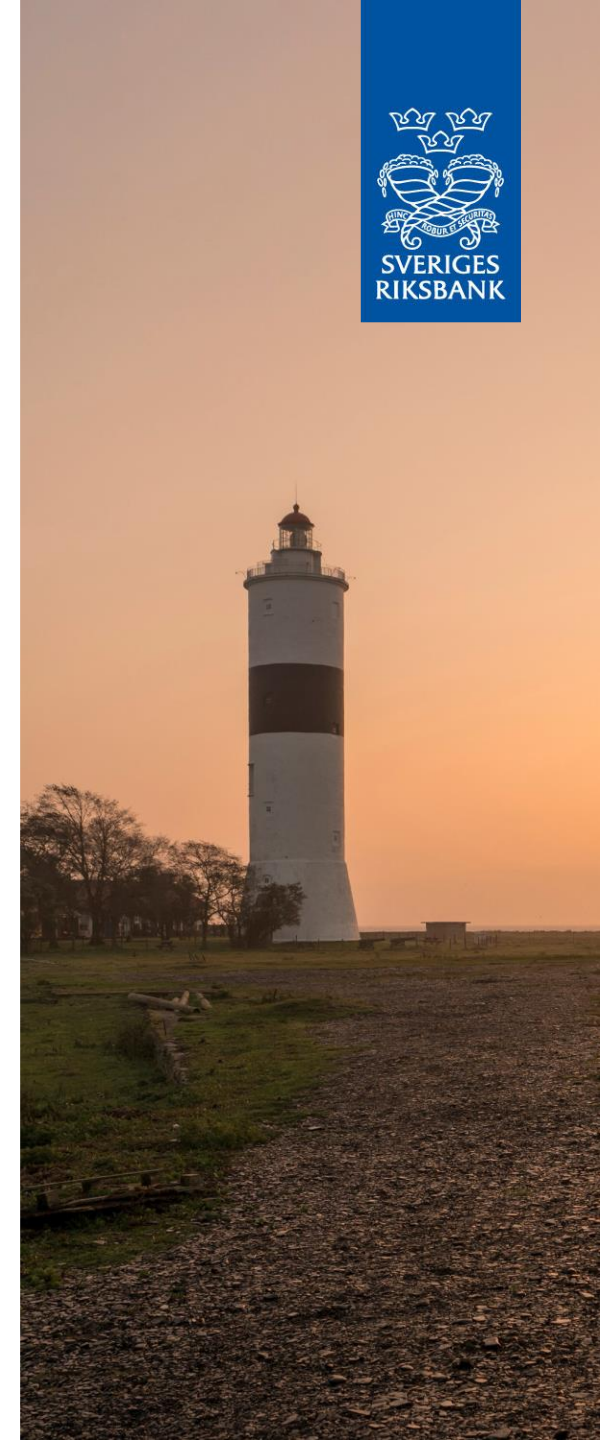
Riksbankens och andra centralbankers bedömning av den neutrala räntan



Källor: Riksbanken och respektive centralbank.

Lika låga räntor som före inflationsuppgången?

- Med en neutral ränta i spannet 1,5 till 3 procent kan styrräntan bli noll eller negativ igen
- Tidigare inflationsdämpande effekt från globalisering och digitalisering
- Nu:
 - Deglobalisering (reshoring, handelshinder)
 - Digitaliseringens fördelar till stor del redan uppnådda?
- Högre underliggande inflationstryck framöver?
- Färre och kortare perioder med riktig låg styrränta?





Neutral ränta – betydelse, begränsningar och bedömning

26 november 2024

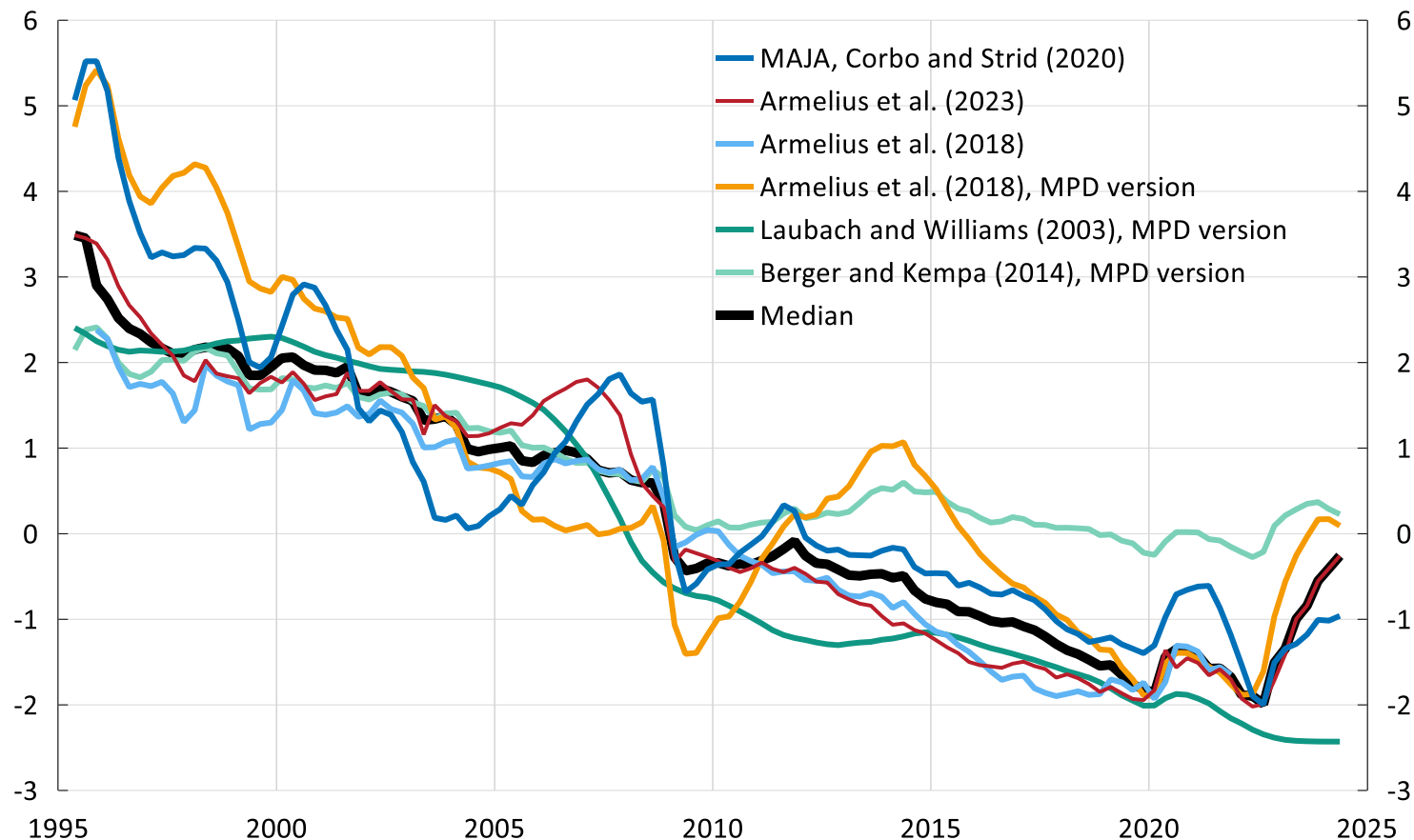
Anna Seim, vice riksbankschef

S V E R I G E S R I K S B A N K

Skattning av den reala neutrala räntans trendnivå med semi-strukturella modeller

- Forskningslitteratur som följer Laubach och Williams (2003)
 - Modeller:
 - Holston, Laubach och Williams (2003, 2017): IS och Phillips, stängd ekonomi
 - Berger och Kempa (2014): LW med öppen ekonomi-inslag
 - Armelius m.fl. (2018): LW med öppen ekonomi-inslag
 - Corbo och Strid (2020): MAJA, två-lands allmän jämviktsmodell (DSGE)
 - Armelius m.fl. (2023): LW med öppen ekonomi-inslag, mer data
 - Skattningar på svenska data med Bayesianska metoder
 - Skattningar för 2024 ligger ungefär i intervallet -1,0 till 0,5
 - Betydande osäkerhet i skattningarna (parameter, modell, skattningsmetod)
- Mer detaljer i ett kommande staff memo

Skattningar av den reala neutrala räntans trendnivå för Sverige



Anm. Procent. Perioden för skattningarna omfattar 1995kv2-2024kv2. Avdelningen för penningpolitik (APP:s) version skiljer sig från ursprungsmodellen i vissa avseenden.

Källor: Armelius m.fl. (2018), Armelius (2023), Laubach och Williams (2003), Berger och Kempa (2014), Riksbanken.