



Kan Riksbanken sänka igen redan i höst?

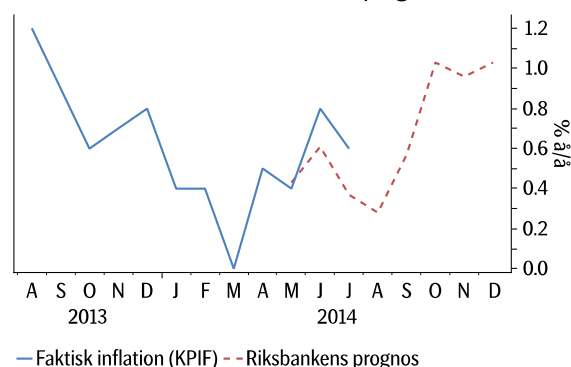
MÅNDAG
18 AUGUSTI 2014

Trots att Riksbanken i juli sänkte räntan ända ned till förra räntebotten på 0.25 procent var det tydligt att flera ledamöter i direktionen kan tänka sig att sänka ännu mer om det behövs. Man kan naturligtvis fråga sig; varför överhuvudtaget ens fundera på att sänka mer? De ekonomiska effekterna oavsett om man pratar om tillväxt, inflation eller skuldsättning skulle antagligen bli mycket små. Det enkla svaret är att en sänkning ändå kan sända signalen till politiker, finansmarknaden och resten av ekonomin att Riksbanken verkligen gör allt som står i dess makt för att få upp inflationen till 2 procent. Den signalen är inte oviktig mot bakgrund av den kritikstorm som riktats mot Riksbanken det senaste året för att man inte tagit inflationsmålet på tillräckligt allvar. Riksbanken har redan tagit ett tydligt steg mot att släppa sitt tidigare fokus på skuldsättningen och istället övergått till strategin att uppmana Finansinspektionen och regeringen att vidta nödvändiga åtgärder för att begränsa skuldsättningen. Med fokus återställt på inflationsmålet ser vi tre faktorer som kommer vara avgörande för penningpolitiken den närmaste tiden. Dagens nivå på inflationen, de långa inflationsförväntningarna och penningpolitiken i vår omvärld och dess relativa betydelse för kronan.

1) INFLATIONEN INGEN TRIGGER JUST NU

När det gäller inflationsutvecklingen (KPIF) i förhållande till Riksbankens senaste prognos finns inte någon omedelbar trigger för en sänkning. De två månadssiffror vi fått sedan julimötet innebär att inflationen nu faktiskt ligger lite över Riksbankens prognosbana. Flera direktionsmedlemmar har sagt att de numer har låg toleransnivå för nedåtöverraskningar på inflationen och att ytterligare nedrevideringar av inflationsprognosen måste kompenseras med lättare penningpolitik. Indikationer om fallande mat- och energipriser utgör visserligen en nedåtrisk under hösten men i just nu finns inga starka skäl för Riksbanken att ändra sin prognos.

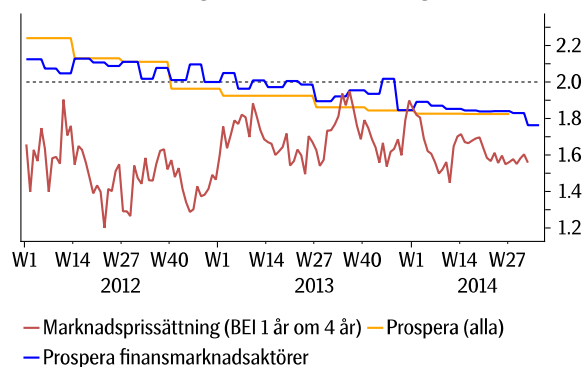
Riksbankens inflationsprognos



2) FALLANDE INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

Den andra viktiga faktorn att hålla koll på är långa inflationsförväntningar. Om 5-åriga inflationsförväntningar faller tydligt under 2-procentmålet är det en stark signal om att de ekonomiska aktörerna inte längre tror att Riksbanken kommer att lyckas nå målet ens på lång sikt. Då tappar ekonomin ett viktigt ankare för framtida beslut. Inflationförväntningar mäts på två sätt, dels genom Prosperas intervjubaserade undersökningar där penningmarknadens aktörer, hushåll, arbetsgivare och fackföreningar svarar på vad de tror om inflationsutvecklingen. Dels genom vad räntemarknaden räknar med för inflation utifrån prissättningen av inflationsskyddade obligationer (realobligationer). Utvecklingen för 5-åriga inflationsförväntningar borde vara oroande för Riksbanken.

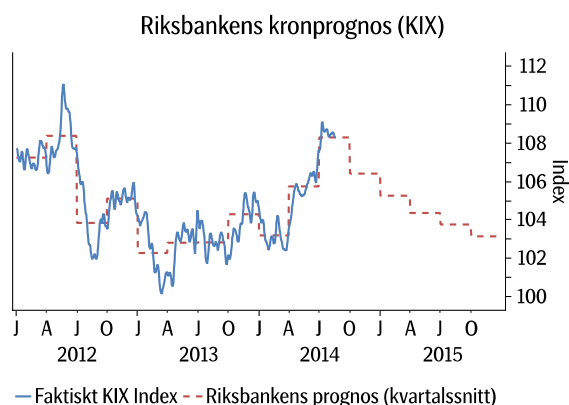
5-åriga inflationsförväntningar



Marknadsprissättningen indikerar att inflationen bara kommer vara 1.5% om fem år (dvs marginellt högre än 1.2% som varit snittet de senaste fem åren). Prosperas kvartalsmätning har gradvis dragit sig nedåt och låg andra kvartalet på 1.83%. För finansmarknadens aktörer som utfrågas månadsvis har fallet fortsatt till bara 1.76% i augusti. Förtroendet för Riksbankens långsiktiga förmåga att uppfylla inflationsmålet fortsätter alltså att erodera vilket talar för att man behöver göra mer.

3) ECB VÄNTAS GÖRA MER

Den tredje faktorn är omvärldens penningpolitik. Om Sverige penningpolitiskt för en stramare penningpolitik än omvärlden riskerar det att stärka kronan och därmed pressa ned inflationen via lägre importpriser. En faktor som skulle kunna ge en starkare krona framöver är om ECB framöver startar ett ambitiöst QE-program. Riksbanken har dock i sina prognoser redan tagit höjd för en viss kronförstärkning. Trots det är det ofrånkomligt att pressen på Riksbanken att sänka igen skulle öka om ECB börjar med QE.



RÄNTEBANAN ANTYDER SEPTEMBERSÄNKNING

Det finns ytterligare en viktig aspekt att väga in, nämligen vad Riksbanken själva kommunicerat om sina intentioner för räntan framöver. I reporäntebanan från juli signalerade Riksbanken 3 punkter lägre ränta vid septembermötet (0.22%). Det kan vid en första anblick tyckas vara rätt lite och tidigare har det oftast krävts en indikation om minst 7 punkter lägre ränta på kommande möte för att Riksbanken sedan också ska ha följt upp med en sänkning. Dagens redan mycket låga reporäntenivå på 0.25 procent gör dock att saken kommer i ett annat läge. En sänkning från den nivån kommer antagligen att bli mindre än en normal 25-punkterssänkning. ECB sänkte i juni sin styrränta med 10 punkter från samma nivå som Riksbanken har idag. Ett rimligt antagande att det även för Riksbanken skulle handla om en 10-punkterssänkning om det skulle bli aktuellt att fortsätta. I så fall har Riksbanken alltså signalerat 30 procent sannolikhet för att man sänker med 10 punkter i september.

Studerar man hur Riksbanken sedan 2012 valt att använda räntebanan för att signalera vad man tänker göra på nästa möte är det tydligt att när sannolikheten för en sänkning varit 28 procent eller högre så har man alltid följt upp det med en räntesänkning (bara en gång, i dec 2013, har man sänkt utan att först ge denna signal). Det skulle alltså vara logiskt att man levererar en 10-punkterssänkning redan på nästa möte i september. Visserligen har Stefan Ingves tidigare tonat ned betydelsen av att tolka reporäntebanan så exakt. Samtidigt undrar man ju varför direktionen, om man nu inte planerade att sänka mer, då inte lika gärna kunde ha nöjt sig med att signalera 2 punkter (dvs. 20% sannolikhet för en ny sänkning).

Mötesdatum	Sannolikhet för sänkning på nästa möte*	Faktisk ränteändring
dec-11	28%	
feb-12	0%	-0.25
apr-12	0%	oförändrat
jul-12	32%	oförändrat
sep-12	0%	-0.25
okt-12	28%	oförändrat
dec-12	16%	-0.25
feb-13	20%	oförändrat
apr-13	26%	oförändrat
jul-13	24%	oförändrat
sep-13	16%	oförändrat
okt-13	20%	oförändrat
dec-13	16%	-0.25
feb-14	20%	oförändrat
apr-14	40%	oförändrat
jul-14	30%	-0.50
sep-14		-0.10?

* sannolikhet baserad på Riksbankens räntebana

Sammanfattar man den ekonomiska utvecklingen sedan förra mötet så talar både trenden för inflationsförväntningar och ECB:s förmodade framtida agerande för att Riksbanken kommer att göra mer framöver. Marknaden prissätter idag bara 15 procent sannolikhet för att Riksbanken ska göra ännu en liten sänkning av räntan någon gång under de kommande åren. Investerares borde nog ta sig en funderare på om inte sannolikheten för det borde vara betydligt högre än så. Om Riksbanken dessutom agerar som man gjort tidigare kan en sänkning faktiskt komma redan i september.

[Johan Javeus](#) +46 70 325 51 45, @JohanJaveus