

■ Penningpolitik när styrräntan är nära noll

Vad kan centralbanken göra för att ytterligare stimulera ekonomin när styrräntan är nära noll? Denna fördjupning går igenom olika åtgärder som centralbanker världen över har vidtagit de senaste åren. Reporäntan har nu sänkts till noll och Riksbanken bedömer att läget i svensk ekonomi inte motiverar kompletterande penningpolitiska åtgärder i nuläget. Men om förutsättningarna skulle ändras har Riksbanken samma möjlighet som andra centralbanker att vidta ytterligare åtgärder för att öka stimulansen i penningpolitiken.

Under finanskrisen 2008–2009 sänkte många centralbanker sina styrräntor mycket kraftigt, i flera fall till nivåer nära noll, för att motverka konjunkturedgången och låg inflation. För att ytterligare stimulera ekonomin har dessutom flera centralbanker valt att vidta kompletterande penningpolitiska åtgärder. Dessa åtgärder syftar främst till att göra penningpolitiken mer expansiv. Men exakt vilka åtgärder som har vidtagits beror på vilka problem centralbanken har velat lösa.

Åtgärder för att påverka räntor med lång löptid

Ett sätt att göra penningpolitiken mer expansiv när man inte kan sänka styrräntan är att pressa ned marknadsräntor med längre löptid, om dessa av olika skäl är relativt höga. Detta kan ske antingen genom att påverka förväntningarna om framtida korta räntor, eller genom direkta köp av obligationer.

För att påverka förväntningarna har vissa centralbanker valt att kommunicera hur länge styrräntan ska hållas låg eller under vilka omständigheter som styrräntan kan börja höjas. Exempelvis har Bank of Canada, Federal Reserve och Bank of England vid olika tillfällen använt sådan "forward guidance". På liknande sätt använder Riksbanken sin räntebana för att kommunicera att räntan väntas vara låg under en längre tid.

Flera centralbanker, däribland Federal Reserve och Bank of England, har också köpt stora mängder obligationer och på så sätt expanderat sin balansräkning. Syftet var inte endast att pressa ned räntorna på de obligationer som centralbanken köpte utan även på andra typer av obligationer. När centralbanken köper stora mängder stats- eller bostadsobligationer kan de som tidigare investerade i dessa obligationer i stället förmodas öka sina investeringar i andra värdepapper. På så sätt kan utbudet av riskkapital eller krediter någon annanstans i ekonomin öka och detta kan då pressa ned räntorna även på dessa marknader.

Åtgärder för att förbättra genomslaget av penningpolitiken

När Riksbanken sänkte reporäntan och räntebanan under inledningen av finanskrisen indikerade marknadsräntor att perioden med låga räntor skulle bli kortare än Riksbankens egen bedömning. För att penningpolitiken skulle få avsedd effekt erbjöd Riksbanken därför under 2009 lån till bankerna med fast och låg ränta.

ECB har nyligen lanserat ett program med stora och billiga lån till banksektorn för att öka utlåningen till hushåll och företag, eftersom denna utlåning länge varit svag. Liksom Riksbankens åtgärder 2009 syftar detta till att öka effektiviteten i penningpolitiken.

Centralbanker har sedan finanskrisen även köpt olika typer av finansiella tillgångar för att förbättra marknadens funktionssätt. Till exempel började Federal Reserve köpa stora mängder bostadsobligationer när dessa marknader hotade att helt slå igen, vilket hade kunnat få allvarliga konsekvenser för kreditförsörjningen till hushållen.

Åtgärder för att påverka växelkursen

Ytterligare ett sätt att göra penningpolitiken mer expansiv är att intervensera på valutamarknaden i syfte att bromsa en kraftig förstärkning eller åstadkomma en försvagning av växelkursen. Efter den finansiella krisen stärktes den schweiziska francen kraftigt mot i stort sett alla valutor. Växelkursförstärkningen ansågs hota den schweiziska exporten och därigenom utgöra en stor risk för den makroekonomiska utvecklingen. Inflationen riskerade att bli mycket låg då priserna på importerade varor föll kraftigt. När förstärkningen av valutan nådde 40 procent införde centralbanken ett växelkursgolv mot euron, som tydligt kommunicerades till marknaden. I Tjeckien annonserade centralbanken i november 2013 att man skulle genomföra interventioner på valutamarknaden för att försvaga värdet på den egna valutan gentemot euron. Detta skedde mot bakgrund av att ekonomin utvecklades svagt och inflationen föll.

Situationen i Sverige är annorlunda

I nuläget är förhållandena i Sverige annorlunda än i andra länder där centralbanker vidtagit kompletterande penningpolitiska åtgärder. Finansiella marknader och finanssektorn i stort fungerar relativt väl, utlåningen till hushåll och företag ökar, räntor på både kort och lång löptid är låga och kronan är inte anmärkningsvärt stark. Den ekonomiska utvecklingen är dessutom relativt god, BNP ökar i normal takt och sysselsättningen stiger. Samtidigt är inflationen för låg. Reporäntan har därför sänkts till noll procent och väntas ligga kvar på denna nivå tills inflationen tydligt tagit fart. Den mycket expansiva penningpolitiken stimulerar efterfrågan och bidrar till att KPIF-inflationen stiger och når 2 procent första halvåret 2016. Riksbanken bedömer därför att läget i svensk ekonomi inte motiverar kompletterande penningpolitiska åtgärder i dagsläget. Men om förutsättningarna skulle ändras har Riksbanken samma möjlighet som andra centralbanker att vidta ytterligare åtgärder för att öka stimulansen i penningpolitiken.