



Söderberg
& Partners

FOKUSDEL STRATEGIRAPPORT SEPTEMBER 2023

Riksbanken från insidan

Hur tänker centralbanksledamöter?



Riksbanken från insidan

De privata aktörerna på de svenska finansmarknaderna bevakar normalt sett Riksbanken och dess penningpolitik noga. Frågan är dock om de alltid förstår hur Riksbanken tänker?

För finansmarknaden spelar centralbankernas penningpolitik en avgörande roll. Det är därför viktigt att aktörer förstår centralbankernas agerande. I denna fokusartikel ska vi gå igenom några områden där det kan finnas en viss osäkerhet kring hur Riksbanken tänker.

Större delen av mitt yrkesverksamma liv har jag arbetat inom den privata sektorn. Tidigare har jag arbetat med att tillhandahålla obligationer och andra ränteinstrument till de svenska fond- och försäkringsbolagen och sedan i somras arbetar jag med taktisk allokering på Söderberg och Partners. En del av mitt arbete inom den privata sektorn har inbegripit att bevaka och följa Riksbanken och andra centralbankers arbete. Jag såg det därför som en förmån att jag, innan jag började på Söderberg och Partners, fick möjlighet att arbeta några år som senior rådgivare till Riksbankens penningpolitiska avdelning och från insidan se hur penningpolitiska beslut arbetas fram. Nu när jag sett Riksbanken från insidan hoppas jag kunna bidra till en ökad förståelse för Riksbanken och dess penningpolitik. I denna artikel ska vi gå igenom tre fundamentala områden där jag upplever att många känner en viss osäkerhet hur Riksbanken tänker och agerar.

Vilket är Riksbankens mål?

Jag upplever att det ibland kan finnas en viss osäkerhet om Riksbankens mål. Det kan ta sig uttryck i funderingar som "Riksbanken kanske inte höjer styrräntan då en höjning skulle riskera en sämre fastighetsmarknad".

Riksbanken måste så klart följa lagen och där står det att det överordnade målet för Riksbanken "ska vara att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation", något som numera är preciserat till 2 procent. Lagen medger visserligen att Riksbanken, utan att åsidosätta inflationsmålet, kan bidra till en balanserad

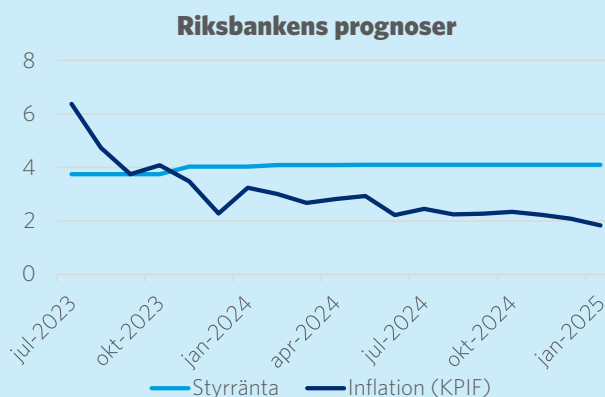
realekonomisk utveckling, men i praktiken styr Riksbanken penningpolitiken så att inflationen alltid går mot 2 procent.

"Riksbanken bryr sig mer om inflationen än ekonomins utveckling"

Ett bra tips när man gör prognoser är därför att utgå från att Riksbanken kommer styra penningpolitiken så att inflationen går mot just 2 procent och inget annat! Jag skulle nog säga att såväl fastighetsmarknaden som den övriga realekonomiska utvecklingen väger relativt lätt i förhållande till inflationen.

Hur reagerar Riksbanken på en lägre inflation?

Riksbankens mål är alltså att föra inflationen till 2 procent och till sin hjälp har de sin styrränta. Ju högre styrränta desto lägre antas inflationen bli. Efter varje möte publicerar Riksbanken en penningpolitisk rapport där såväl styrränte- som inflationsbanor presenteras.



Källa: Riksbanken, Söderberg och Partners

En vanlig fundering jag hör är, "vad tänker Riksbanken göra om inflationen faller från dagens höga nivåer ned mot 2 procent, ungefär som i deras prognos"? Svaret på detta är enkelt men kanske inte självklart. De har troligtvis inte för avsikt att göra någonting!

Vad som är bra att känna till är att alla Riksbankens prognoser, inklusive prognosen för inflationen, sägs vara betingad på den styrräntebana som presenteras. Det vill säga förutsatt att styrräntan utvecklas som i Riksbankens styrräntebana så bedömer de att inflationen kommer att utvecklas som i inflationsbanan.

För närvarande tror Riksbanken att, om styrräntan uppgår till drygt 4 procent under de närmsta två åren så kommer inflationen att sjunka ned till 2 procent. Om inflationen således faller ned mot 2 procent, så som i deras prognos så räknar de alltså inte med att sänka styrräntan. Snarare kan det tas till intäkt för att styrräntebanan var korrekt, det vill säga att styrräntan bör ligga kvar på 4 procent.

Riksbanken kan givetvis revidera sina estimat om de upptäcker att en annan räntebana krävs för att föra inflationen tillbaka till målet. För att denna översyn ska komma till stånd krävs dock ofta att inflationen inte bara faller som i Riksbankens prognos utan betydligt snabbare (eller långsammare).

Tiden att arbeta fram ett penningpolitiskt underlag

Jag tror det kan finnas missförstånd kring hur lång tid det tar att förbereda ett penningpolitiskt beslut. Detta kan ta sig uttryck i att datasiffror som kommer några dagar innan ett penningpolitiskt möte förväntas påverka räntebeslutet. Det är dock många som deltar i den penningpolitiska processen. Modeller ska köras och penningpolitiska rapporter skrivs. Inblandade personer måste veta vilka styrräntor de ska räkna på. Följaktligen måste Riksbanken landa i ett styrräntebeslut ett bra tag innan det penningpolitiska mötet.

"Om ny data presenteras mindre än en vecka före räntebeskedet kommer det inte hinna påverka beslutet"

Ungefär 2-3 veckor innan ett penningpolitiskt möte har Riksbanken tre interna möten, ofta på varandra följande dagar. Den första dagens möte kallas PBG1, eller "Stor

PBG". Vid detta möte presenterar tjänstemännen prognoser på exempelvis tillväxt och inflation samt beskriver vilken styrränta prognoserna är betingade på.

Det andra mötet kallas PBG2. Vid detta möte diskuteras penningpolitisk strategi och här begär tjänstemännen att direktionen landar i en styrränta och styrräntebana. Tjänstemännen tar den av direktionen föreslagna styrräntan och styrräntebanan och kör igenom sina modeller en gång till med den nya penningpolitiken. En avstämning sker sedan på ett möte som helt enkelt kallas för "avstämningsmöte".

Efter dessa tre möten ändras endast den föreslagna styrräntan om mer dramatiska saker skulle inträffa, något som sällan sker. Om data publiceras mindre än en vecka före ett penningpolitiskt beslut kan man därför, i normalläget, utgå från att det inte kommer att påverka beslutet. Istället tas det i beaktning vid nästkommande penningpolitiska runda.

Hur kommer Riksbanken agera i närtid?

Vad betyder då ovanstående för Riksbankens agerande framöver? För det första kan vi, som ovan beskrivits, bortse från faktorer såsom fastighetsmarknaden eller realekonomin, i den mån de inte påverkar inflationen.

Nu när Riksbanken har en styrränta på fyra procent så ser vi tydliga tecken på att inflationen kommer falla. För detta talar exempelvis framåtblickande indikatorer såsom producentpriser och företagens prisplaner.

Inflationen, mätt i uppräknad årstakt, ligger dock fortfarande på relativt höga nivåer, varför det kommer ta tid innan inflationen, med nuvarande styrräntenivåer, når 2 procent. Inflationen bör därför falla ungefär som i Riksbankens prognos det kommande året. Som ovan beskrivits så anser Riksbanken att deras inflationsprognos är betingad på deras styrränteprognos. När inflationen utvecklas som i deras prognos finns därför ingen anledning för Riksbanken att revidera sina ränteprognoser. Troligtvis kommer vi därför inte se någon sänkning från Riksbanken före slutet av 2024. Det finns dock skäl att tro att inflationen kommer falla under målet om styrräntan bibehålls kring dagens höga nivåer för länge. Således kommer sänkningar att komma, men de ligger med stor sannolikhet mer än ett år fram i tiden.

Henrik Erikson, Senior Räntestrateg