

# Kapitalförvaltningens krönika

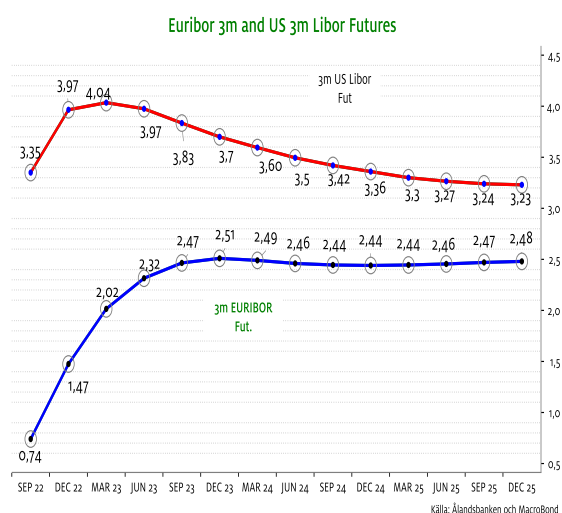
## Penningpolitiken på väg att normaliseras – mot en neutral ränta

Centralbankerna i den västliga världen har genomgående börjat höja sina räntor, eller indikerat att höjningar är att vänta inom en snar framtid. ECB var den senaste att meddela att de höjer räntan på sitt nästa möte den 27 juli, och att räntenivån i Eurozonen är 0 % senast i september. Det här verkar säkert, i synnerhet då inflationen tills vidare inte ser ut att sjunka. Och efter det? Räntornas fortsatta utveckling delar åsikterna bland penningpolitikens beslutsfattare och ekonomer i Eurozonens relativt heterogena grupp av ekonomier. I likhet med de andra centralbankerna fokuserar ECB på att uppnå en neutral räntenivå, som är hög nog att kuva inflationen, men inte så hög att den stoppar tillväxten. Det låter som en lätt uppgift för en penningpolitisk expert, men svårigheten ligger i att ingen med säkerhet kan förutspå vilken den neutrala nivån är.

Vad kunde den då vara? Den neutrala eller naturliga räntan (beskrivs också med notationen  $r^*$ ) är ett av de centrala begreppen inom makroekonomiska relationer och penningpolitikens tolkningar. Den moderna tolkningen av neutral ränta introducerades av den svenske nationalekonomen Knut Wicksell, som 1898 definierade det som en ränta som överensstämmer med en stabil prisnivå. Om räntan är högre än den naturliga räntan hämmar den ekonomin och prisnivån sjunker, om räntan är lägre än den naturliga räntan sker det motsatta. Enligt Wicksell är priserna och ekonomin stabila då marknadsräntan och den naturliga räntan är i balans.

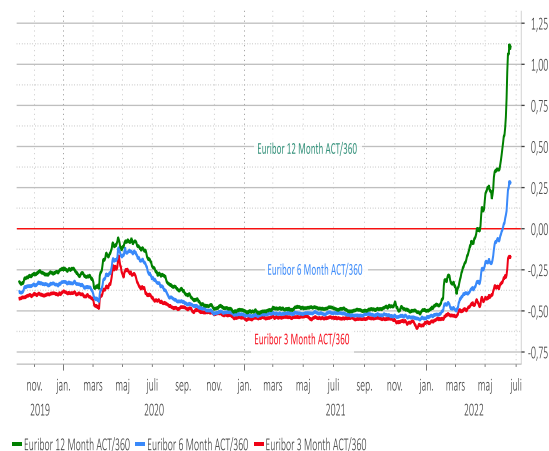
Den naturliga eller neutrala räntans nivå finns tyvärr inte att läsa på datorns skärm eller tidningarnas ekonomisidor. Räntan är en så kallad härledd ränta, vilket betyder att den räknas utgående från olika makroekonomiska modeller och observationer. Den neutrala räntan är inte heller statisk. Det är en dynamisk ränta vars nivå bestäms av många ekonomiska och penningpolitiska faktorer. En stor skara sakkunniga på centralbankerna och andra ekonomer jobbar enträget för att få fram prognoser och modeller av räntan. Enligt forskarna inverkar till exempel den ekonomiska tillväxten, sysselsättningsgraden, lönsamhetstillväxten, den tekniska utvecklingen, förändringar i bankernas reglering och fiskalpolitik på räntan. Den neutrala räntan kan också mätas och värderas på basen av olika tidsperspektiv. Den behöver inte vara samma på kort och lång sikt, ens då samma villkor gäller. Det tidsperspektiv som inverkar på räntan kan, beroende på den ekonomiska situationen, vara helt olika.

## Förväntad styrränta 3 år framåt



Källor: Ålandsbanken, Macrobond

## Euriborräntorna



Källa: Macrobond

# Kapitalförvaltningens krönika

USA:s centralbank FED estimerar en långsiktig nivå på 2,4 % för den naturliga räntan i USA. Många ekonomer utanför centralbanken är av annan åsikt, enligt några är den för hög, enligt andra för låg. Debattens och diskussionens vågor går höga, i synnerhet nu då alla västliga ekonomier står inför ett penningpolitiskt paradigmskifte.

ECB:s situation är ännu svårare. ECB är hela Eurozonens centralbank och penningpolitiken borde fungera på samma villkor överallt inom Eurosystemet. Men medlemmar i Eurozonen är till exempel Italien vars skuld i relation till BNP är över 150 % och också Tyskland vars skuldkvot är mindre än hälften av Italiens, och länder vars skuldkvot är allt däremellan.

Alltså varierar också åsikterna om den naturliga räntans balans. De duvaktigaste centralbankscheferna i Europa anser att den rätta räntenivån är omkring 1 % eller något över, medan de hökaktigaste anser att en nivå på dryga 2 % är motiverad. 1,8 % är någon slags konsensus eller median. Nivån är lägre än marknaden förväntar sig att ECB:s styrränta bör vara på medellång sikt.

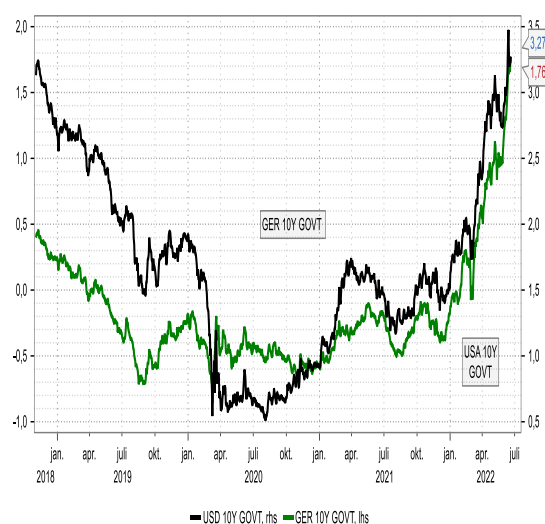
Gäller "one size fits all" inom Eurozonen eller är det trots allt "one size fits not really anyone"? Marknaderna funderar på det för tillfället och på grund av olika åsikter har volatiliteten på räntemarknaden varit rekordhög under de senaste månaderna.

Neutral/naturlig ränta är en abstraktion; lite som tro, den manifesteras via sina gärningar och resultat. Senare, med facit i hand kan man se om centralbankens penningpolitik lyckats stabilisera priserna och ekonomin - då har styrräntan varit i balans med den neutrala räntan. Och tvärtom, om man inte nått målen så har räntan inte varit i balans.

Skribenten tar nu semester och reflekterar bland annat över den naturliga räntans rätta nivå och återkommer hoppeligen upplyst tillbaka till arbetet. Jag önskar en riktigt god och avslappnande sommar till alla våra läsare och kunder!

Jyri Suonpää, räntechef  
Ålandsbanken Fondbolag

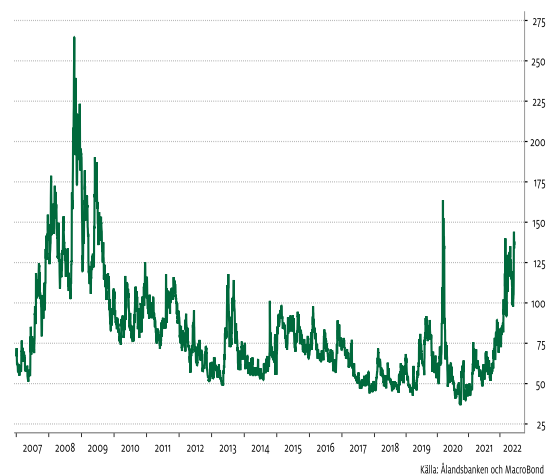
## Tyskland och USA 10-årsräntor



Källa: Bloomberg

## Räntemarknadens volatilitet

### ICE BofA MOVE Index



Källa: Ålandsbanken och MacroBond

Källor: Ålandsbanken, Macrobond