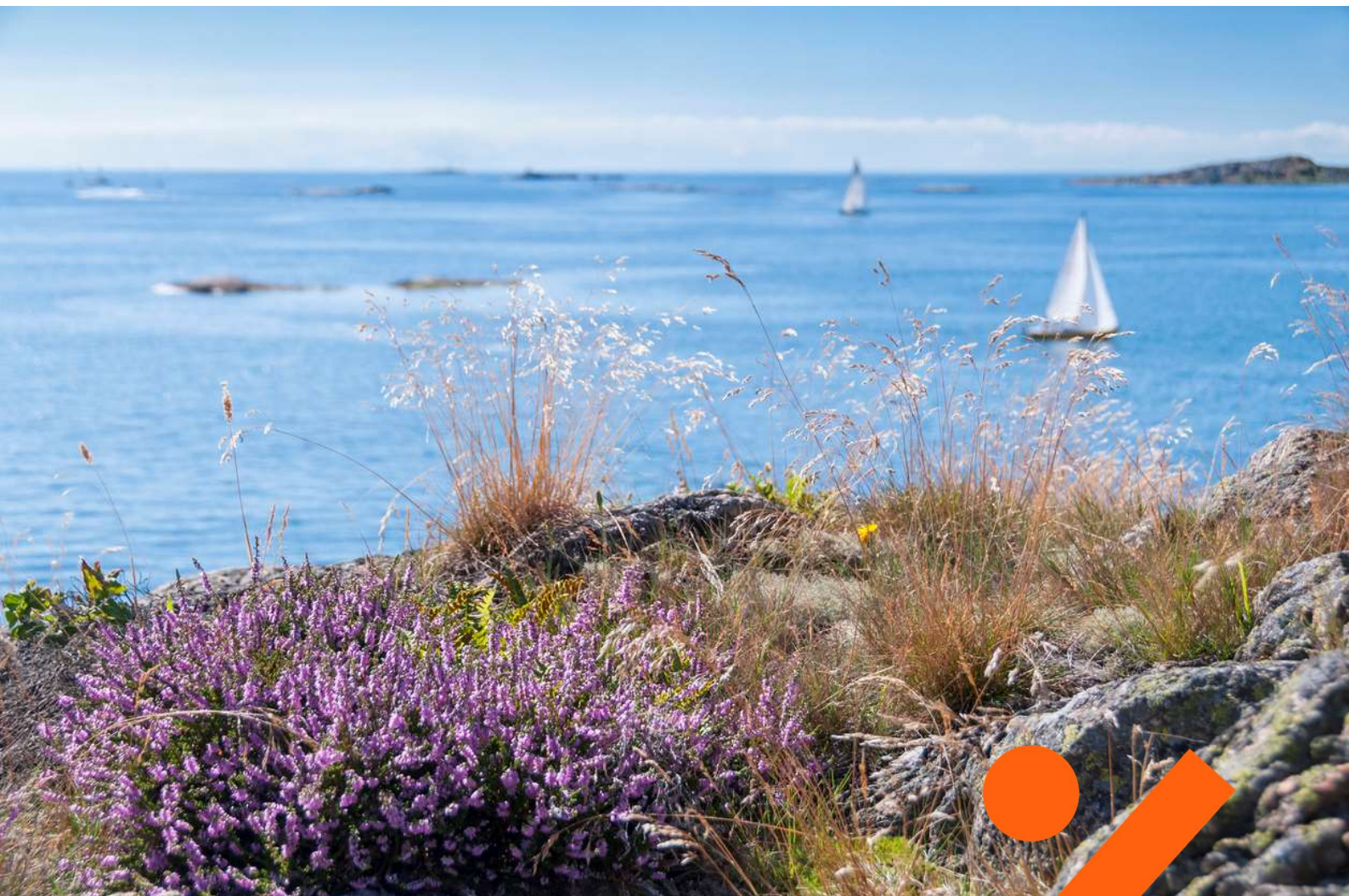


Boräntenytt

Nummer 3
2023.05.25

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Farlig strategi att bara Följa John i inflationsbekämpningen.
- Den rörliga bolåneräntan väntas toppa runt 4,8 procent.
- Jämnt skägg mellan att välja rörlig eller ett år bunden bolåneränta.
- Låga inlåningsräntor håller upp framför allt storbankernas vinster.

Sammanfattning

Riksbanken höjer styrräntan med 0,25 procentenheter i juni och väntas därmed följa flera andra centralbanker som redan fattat sådana beslut och ECB som väntas ta samma beslut. En fortsatt hög tolv månadersinflation och risk för kronförsvagning talar för detta, sett till hur Riksbanken hittills resonerat. Riksbanken borde dock lägga större vikt vid Sveriges räntekänsliga ekonomi, att den fulla effekten av redan gjorda räntehöjningar ännu inte syns och flera faktorer som talar för kraftigt fallande inflation i närtid.

Bolåneräntor med tre månaders bindningstid väntas toppa på runt 4,8 procent och sedan sjunka ner mot 3,5 procent under 2025 bedömt utifrån att Riksbanken väntas sänka styrräntan flera gånger med start i februari nästa år. Bankernas bolånemarginaler är nere på samma låga nivåer som under finanskrisen 2008/2009, men intjäningen är god tack vare låga inlåningsräntor.

Inledning

Boräntenytt beskriver nuläget på räntemarknaden och ger en prognos på boräntorna. Den har tre delar:

- första delen beskriver ränteutvecklingen i ett internationellt makroekonomiskt perspektiv,
- andra delen utgår från läget i svensk ekonomi och innehåller en prognos för boräntor med olika långa bindningstider, och
- tredje delen tillhandahåller information till dig som funderar på val av räntebindningstid.

I samtliga delar är det genomsnittliga boräntor på marknaden som redovisas och inte SBAB:s boräntor. De redovisade boräntorna är de som privatpersoner betalar på sina lån, vilka kan avvika från de som bostadsrättsföreningar betalar. De ger trots detta värdefull information om den generella utvecklingen på de räntor bostadsrättsföreningar möter.

Informationen i den tredje delen ska inte tolkas som att SBAB ger råd i valet av räntebindningstid. Syftet är att tillhandahålla relevant och aktuell information för att SBAB:s kunder och andra intresserade ska kunna fatta välgrundade beslut utifrån sina egna ekonomiska förutsättningar och preferenser.

I en bilaga ges ytterligare information om vad som kan vara bra för privatpersoner och bostadsrättsföreningar att tänka på vid val av bindningstid.





Ränteutvecklingen i ett internationellt och långsiktigt perspektiv

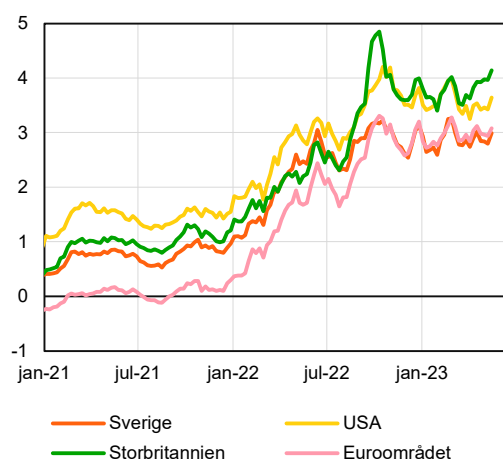
Avtagande volatilitet för globala räntor - ser ut att stabiliseras mellan 3 och 4 procent

Den snabba uppåtgående trenden för marknadsräntorna världen över som inleddes runt början av 2022 toppade för många länder senare under hösten samma år. Räntorna har därefter i stort sett planat ut, men också pendlat upp och ner (se diagram 1 och 2). Volatiliteten kan tolkas som att det finns en stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen framöver, inflationens återgång, penningpolitikens utformning och den långsiktiga räntenivån.

Ränteuppgången är en följd av snabbt stigande inflation och att många centralbanker har höjt sina styrräntor i syfte att pressa tillbaka inflationen mot inflationsmålen. Den snabba prisuppgången kan i sin tur förklaras av problem med utbudet av varor och tjänster i spåren av coronapandemin, samt av Rysslands krig mot Ukraina och efterföljande leveransstörningar och sanktioner. Det har framför allt påverkat priserna på energiråvaror och livsmedel men också gett upphov till ett bredare inflationstryck i ekonomierna. Högre styrräntor dämpar efterfrågan och därigenom inflationen. Även om inflationstrycket är fortsatt brett finns det tydliga signaler om att leveransproblemen har klingat av, och att priser på många energislag fallit tillbaka. Centralbankerna kommer därför att behöva fundera på hur de nu högre styrräntorna påverkar ekonomierna på lite längre sikt, och när det är dags att återgå till en normal styrränta. Dessutom på vad som är en normal styrränta.

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, swap-avtal

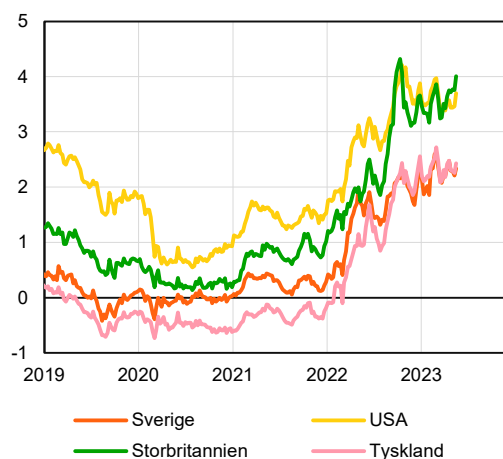
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor

Procent



Källa: Macrobond

Läget i världen och på de finansiella marknaderna är osäkert, vilket gör att det finns goda skäl till att hålla ett vaksamt öga på räntornas fortsatta utveckling. Mycket talar för att inflationen kommer att falla tillbaka. En osäkerhetsaspekt handlar om hur lång tid detta kommer att ta, och på vilken nivå inflationstakten kommer att plana ut. Det finns också en osäkerhet om hur lönekraven kommer att utvecklas, och om löntagarna kommer att kräva kompensation för den historiskt höga inflationen. Om inflationen tenderar att bita sig fast kan det innebära att centralbankerna svarar med ännu högre styrräntor, och/eller att styrräntorna förblir höga under lång tid. De långa marknadsräntorna kommer också att påverkas av den takt med vilken centralbankerna kommer att trappa ned sina kvantitativa lättnader (köp av olika obligationer). Dessa påverkas av i vilken utsträckning centralbankerna låter obligationer gå till förfall utan återköp, om obligationsinnehav säljs, eller om nya obligationer köps.

Under ett enskilt år kan marknadsräntornas nivå skilja sig förhållandevis mycket mellan olika länder. Stora avvikelser tenderar dock att minska med tiden. I allmänhet håller sig räntorna relativt nära varandra även om landspecifika skillnader kan motivera vissa skillnader. Sedan september 2022, efter det att ECB lagt om räntekursen i riktning mot högre räntor, har differensen mellan den svenska tioårsräntan och den i euroområdet varit försumbar (se diagram 3). Differenserna mot såväl USA som Storbritannien är fortsatt stora och ligger omkring -1 procentenhet.

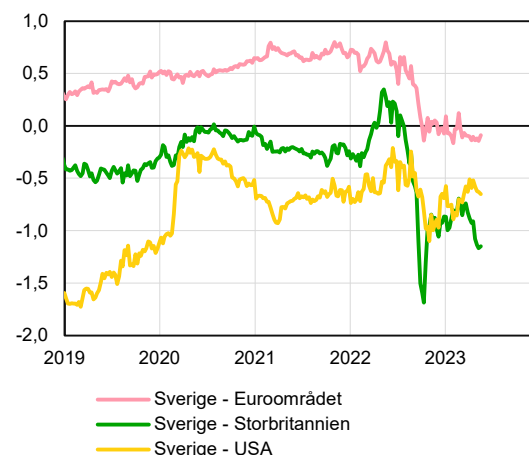
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

En viktig orsak till fallet i marknadsräntorna de senaste 30 åren är att inflationen har gått ned kraftigt, men även att realräntorna fallit (se diagram 4). Det är svårt att hitta ett exakt mått på realräntan på kort sikt, men sett till de senaste årsutfallen har realräntan i Sverige mätt utifrån förväntad inflation varit negativ (delvis beroende på vilket mått på inflationsförväntningar som används). Mätt utifrån månatliga inflationsutfall och instrument med korta löptider har realräntan varit kraftigt negativ men vänt uppåt under de senaste månaderna (se diagram 5).

Även om mycket talar för att realräntorna kommer att fortsätta stiga från nuvarande mycket låga nivåer är det osannolikt att de kommer att stiga på samma sätt som under exempelvis 1980-talet. Många forskningsresultat pekar på att realräntorna kommer att ligga på en förhållandevis låg nivå även framöver, och det framstår som rimligt att vänta sig realräntor som ligger omkring 0 procent.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

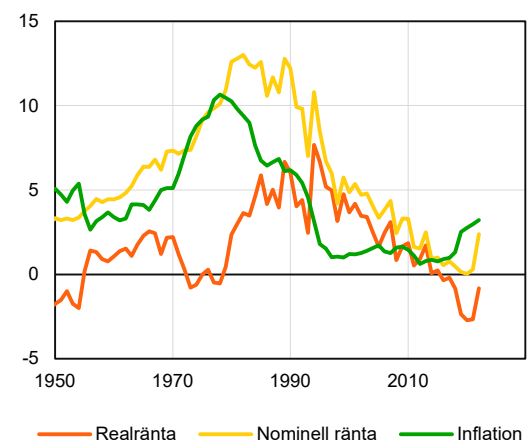
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

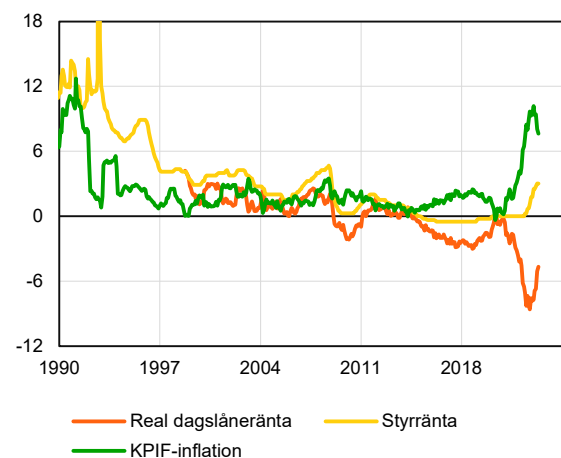
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Över ett decennium med mycket låga styrräntor har förbytt mot historiskt sett normala nivåer

Åren efter den globala finanskrisen 2008 var inflationstrycket rekordlångt i Sverige och många andra länder. Situationen förändrades under 2021 när ekonomierna öppnade upp efter coronapandemin. Graden av inflationstryck blev tydlig under 2022. Fram till dess hade centralbankernas styrräntor varit historiskt låga, så även Riksbankens (se diagram 6). Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. Sammanflätade marknader och internationella investerare håller trots skillnader i styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

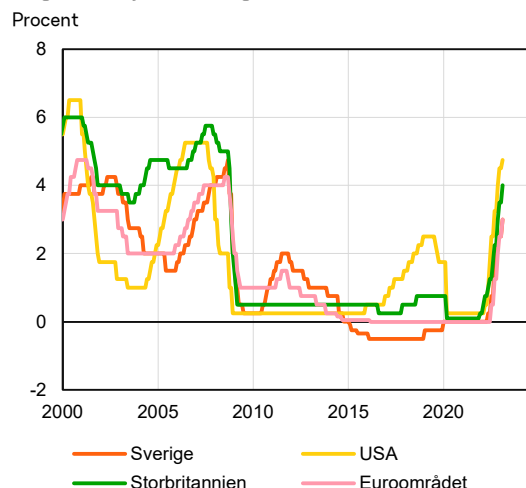
Många centralbanker har sedan slutet av 2021 och början av 2022 höjt sina styrräntor i rask takt, bland annat FED i USA och BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Höjningarna närmar sig sannolikt slutet även om de väntas fortsätta ett litet tag till.

Under det senaste decenniet har många centralbanker, vid sidan om låga styrräntor, genomfört så kallade kvantitativa lättnader i form av obligationsköp, så även Riksbanken i Sverige. Omfattningen av centralbankers kvantitativa lättnader framträder som tillgångar på deras balansräkning (se diagram 7). Åtgärderna har inte bara syftat till att förbättra den finansiella stabiliteten, utan även till att göra penningpolitiken mer expansiv genom att signalera att styrräntorna kommer att förbli låga under en längre tid. Sådana signaler har syftat till att hjälpa till att få upp inflationsförväntningarna och inflationen mot inflationsmålet.

De senaste tjugo åren har styrräntan i Sverige avvikit med som mest 1 procentenhet från den i Euroområdet (refi rate), och med som mest 3 procentenheter från den i USA (federal funds rate) (se diagram 8). Skillnader i nivå kan, förutom av tidsförskjutna konjunkturcykler, förklaras av bland annat olika hög inflation och olika höga inflationsförväntningar, samt av skillnader i produktivitet utveckling. Omedelbart efter coronapandemins utbrott i början av 2020 var skillnaderna i styrräntor mellan å ena sidan Sverige å andra sidan Euroområdet och USA försumbara. Under 2022 ökade styrräntedifferenserna snabbt, framför allt mot USA.

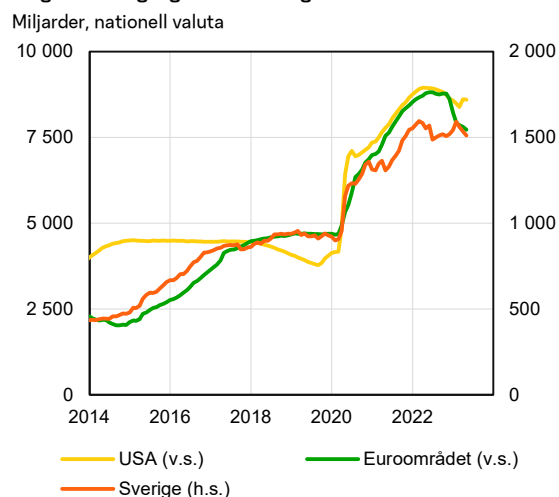
Under lång tid har låga räntor i omvärlden bidragit till låga räntor på svenska bostadsobligationer och därigenom till låga boräntor för svenska hushåll. Nu har på kort tid en normalisering inträffat. Det återstår att se på vilken nivå de framtida räntorna kommer att ligga.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



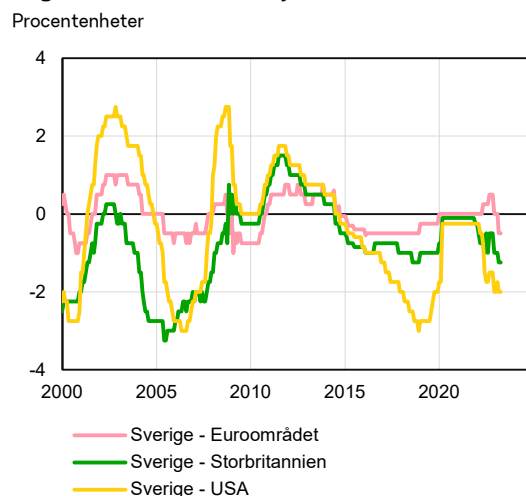
Källa: Macrobond

Diagram 7. Tillgångssidan hos några centralbanker



Källa: Macrobond

Diagram 8. Differens mellan styrräntor i olika länder



Källor: Macrobond och SBAB



Prognos över boränteutvecklingen för olika bindningstider

Inflationsbekämpning och svag ekonomisk tillväxt präglar den globala ekonomin 2023...

Utvecklingen i omvärlden har stor betydelse för den svenska ekonomin eftersom de finansiella marknaderna och marknaderna för varor och tjänster är nära sammanlänkade med omvärlden. Sveriges import- och exportandelar är dessutom höga och uppgår till motsvarande halva BNP.

Under det senaste dryga året har inflationen först stigit när nog explosionsartat men sedan också fallit tillbaka något. Bakomliggande orsaker handlar om såväl flaskhalsar i spåren av coronapandemin och effekter med koppling till Rysslands invasion av Ukraina. Snabbt stigande priser på energi och livsmedel har spridit sig till andra delar i ekonomin, och urholkat hushållens reala köpkraft. Tillsammans med den penningpolitiska responsen och högre räntor har det fått den ekonomiska utvecklingen att vända mot lågkonjunktur.

Vägen framåt är osäker eftersom den bland annat kommer att bero av kriget och den geopolitiska utvecklingen. Den kommer också att kantas av en stabiliseringspolitiskt svår avvägning. Centralbankerna lägger alltjämt stort fokus på att pressa tillbaka inflationen och tonar ned behovet av anpassning av åtgärderna i syfte att beakta den finansiella stabiliteten eller den realekonomiska utvecklingen. Även finanspolitiken är återhållsam med hänvisning till att breda stimulansåtgärder kan försvåra för penningpolitiken att få bukt med inflationen. Många länder är dessutom begränsade av en tidigare expansiv finanspolitik och en hög offentlig skuldsättning.

Framöver kommer centralbankerna också att ställas inför övervägandet att återställa sina balansräkningar genom att minska sina innehav av stats-, bostads- och företagsobligationer. Därmed kommer de att behöva ta hänsyn både till effekten på inflationen och den finansiella stabiliteten.

... och så även den svenska ekonomin

Under 2022 växte svensk BNP med 2,6 procent. Det är en inbromsning jämfört med den snabba tillväxten året dessförinnan, men betydligt bättre än den tillbakagång av BNP som väntas under innevarande år. Trots att BNP under det fjärde kvartalet 2022 börjat krympa fortsätter sysselsättningen att växa. Läget på arbetsmarknaden är förhållandevis gott och arbetslösheten väntas bara öka svagt trots nedgången i BNP.

Den svenska ekonomin väntas befinna sig i en lågkonjunktur under 2023 och 2024 (vilket innebär att BNP-gapet är negativt). Utvecklingen mot lågkonjunkturer har drivits av en hög inflation som gröpt ur hushållens reala köpkraft och därmed den privata konsumtionen. Stigande energi- och livsmedelspriser har varit särskilt problematiska. Till det kommer att både hushållens köpkraft och företagens investeringsvilja har dämpats av stigande räntor.

De avtal som hitintills har tecknats talar för att löneökningarna kommer att bli fortsatt måttliga den närmsta tiden trots den höga inflationen. Det finns dock en risk för att inflationen på längre sikt inverkar på avtalsförhandlingarna och driver upp löneutvecklingen, vilket i sin tur kan bidra till att inflationen inte faller tillbaka mot två procent.

Riksbanken höjer styrräntan i juni – inleder sedan sänkingscykeln i februari nästa år

Riksbankens styrräntebeslut har stor betydelse för boräntorna, särskilt för lån med rörlig ränta (det vill säga med 3-månaders bindningstid).

Åren fram till sommaren 2021 var inflationstrycket rekordlågt, och under större delen av 2020 nådde varken inflationen eller inflationsförväntningarna på 1 års sikt upp till mycket högre än 1 procent, det vill säga till halva Riksbankens mål (se diagram 9 och 10). Till den låga inflationstakten bidrog bland annat fallande energipriser, vilka till och med medförde negativa inflationsutfall under några månader. Sedan slutet av 2021 är situationen helt annorlunda. Snabbt stigande energipriser har bidragit till inflationsutfall som inte skådats på flera decennier. Sedan årsskiftet 2022/2023 har takten avtagit något och i april 2023 uppgick den underliggande inflationen, KPIF, till 7,6 procent mätt som 12-månaderstal. Rensat för energiprisernas inverkan låg den underliggande inflationen på 8,4 procent (se diagram 9).

Mycket talar för en lugnare prisutveckling under kommande år. Den trendmässiga underliggande inflationen, exklusive energipriser, kan ha toppat redan under senare delen av 2022 (se bilaga B). Vi förväntar vi oss en gradvis lägre inflationstakt under 2023 och 2024, men osäkerheten är stor om hur snabbt nedgången kommer att ske.

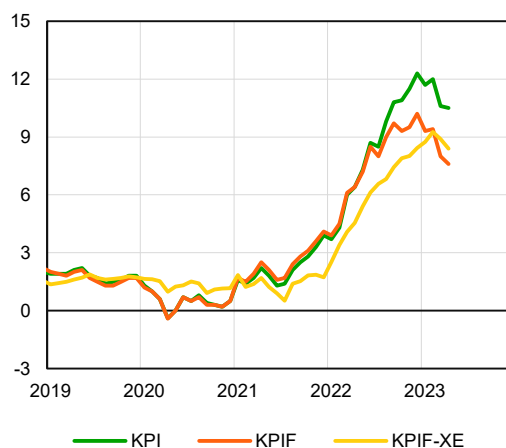
Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar har fallit tillbaka sedan toppnoteringarna under 2022. På ett års sikt ligger de alltjämt högt på 3,7 procent. På två och fem års sikt är de dock betydligt lägre och ligger på 2,3 procent respektive på 2,1 procent – det vill säga marginellt över Riksbankens mål. Det finns alltså förväntningar om att inflationstakten ska minska från nuvarande höga nivå, men att det tar ett par år att komma ned till Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Riksbankens senaste penningpolitiska rapport, som publicerades den 26 april, innehöll en marginellt uppjusterad styrräntebana för de närmsta åren. Styrräntan höjdes från 3,00 till 3,50 procent, och Riksbankens prognos för styrräntan indikerade att den troligen kommer att höjas med ytterligare 0,25 procentenheter i juni eller september.

Jämfört med marknadens implicit beräknade förväntningar ligger Riksbankens styrräntebana lägre under det närmsta året men högre från mitten av 2024 (se diagram 11). Riksbankens styrräntebana ligger även något under vår prognos för innevarande år men över vår prognos från och med februari 2024. Till skillnad från Riksbanken räknar vi med en betydligt tidigare återgång till vad vi bedömer är en neutral styrränta på 2 procent.

Diagram 9. Inflationen mätt på olika sätt

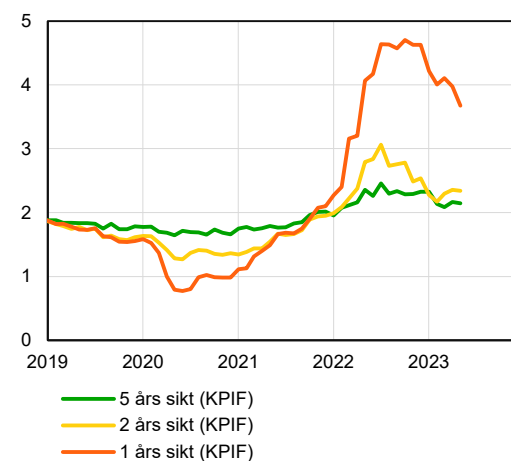
Årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Inflationsförväntningar (KPIF)

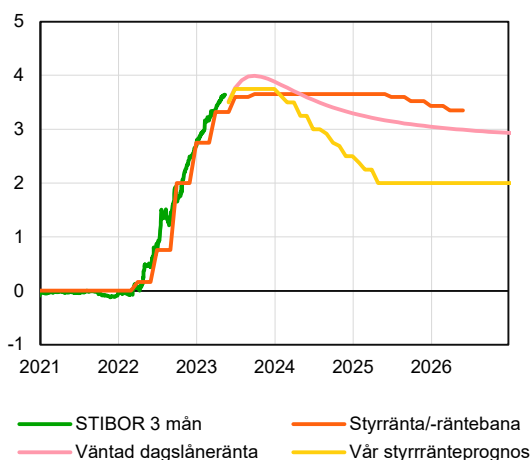
Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Diagram 11. Styrränta och förväntad dagslåneränta

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Eftersom vi bedömer att inflationen är på nedåtgående, och eftersom konjunkturläget under 2023 och 2024 ser ut att bli mycket svagt, är det rimligt att tro att Riksbanken under denna tid kommer att lätta på penningpolitiken och sänka styrräntan ned mot den neutrala nivån.

De korta boräntorna väntas fortsätta uppåt under hela 2023

Upplåningsräntor med stor inverkan på boräntorna steg snabbt under förra året. De långa räntorna har sedan oktober 2022 planat ut. De är fortsatt volatila även om volatiliteten har klingat av under de senaste månaderna (se diagram 12). Samtidigt har de korta marknadsräntorna och räntorna på inlåning från hushåll fortsatt att stiga.

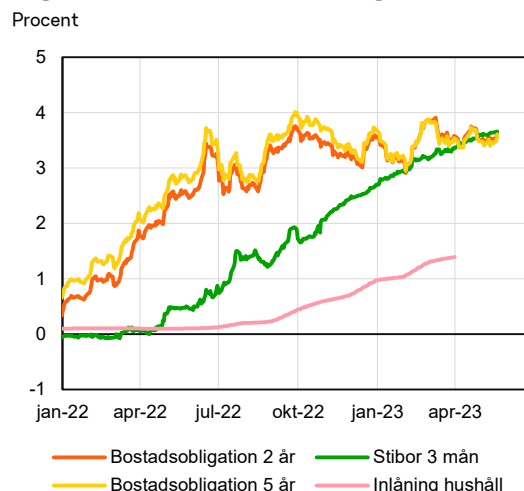
Det förändrade ränteläget och synen på framtiden återspeglas av terminsräntorna. Under de senaste månaderna har tidpunkten för räntetoppen flyttats fram till senare under hösten (se diagram 13), och de har dessutom stigit med några tiondelar på lång sikt. Förskjutningen av toppen kan förklaras av det ihållande inflationstrycket och av att Riksbanken förväntas genomföra ytterligare höjningar av styrräntan.

Vi bedömer att Riksbanken kommer att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent vid det penningpolitiska mötet i juni (se tabell 1). Vi bedömer vidare att denna nivå är fullt tillräcklig för att pressa tillbaka inflationen mot målet under det närmsta året. Penningpolitik verkar med avsevärd tidsfördröjning, och den nuvarande mycket svaga efterfrågan från hushållen talar för att företagen kommer att ha högst begränsade möjligheter att övervältra eventuella kostnadsökningar på konsumenterna. Det förstärks av de avsevärda räntehöjningar som drabbar de hushåll som för ett par år sedan valde att binda sina bolån till rekordlåg ränta på medellång sikt och där bindningstiden löper ut senare i år.

Eftersom vi mot slutet av detta år förutser snabbt fallande inflation i termer av 12-månaderstal tror vi att Riksbanken senast vid mötet i februari 2024 kommer att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,50 procent. Därefter räknar vi med gradvisa sänkningar av styrräntan ned till den neutrala nivån på 2 procent.

Vi utesluter inte att Riksbanken kan avvakta ett beslut om höjd styrränta i juni, eller fatta beslut om såväl högre som lägre styrränta under hösten. Osäkerheten kan förklaras av att Riksbanken lägger förhållandevis stor vikt vid de månatliga inflationsutfallen över inflationen, men också av att konjunkturläget och utvecklingen i omvärlden är svårbedömt.

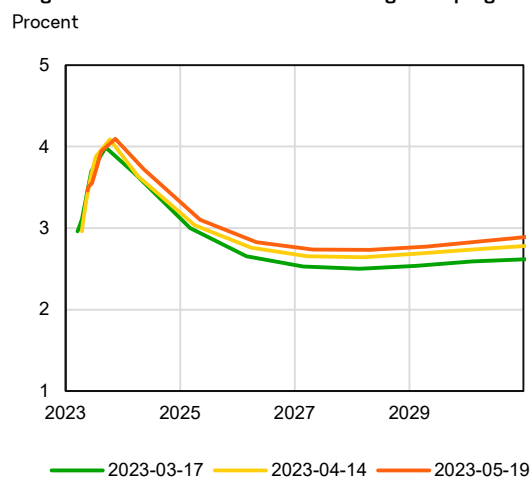
Diagram 12. Marknadsräntor bostadsobligationer och Stibor



Anm.: Noteringarna avser benchmarkbostadsobligationer, vilket ofta medför hopp i serien vid byte av obligation.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 13. Terminsräntor nu och vid föregående prognoser



Källor: Macrobond och SBAB

Tabell 1. Förväntade justeringar av styrräntan

Procent		
År	Månad	Styrräntenivå Procent
2023	Juni	3,75
2024	Februari	3,50
2024	April	3,25
2024	Juni	3,00
2024	September	2,75
2024	November	2,50
2025	Februari	2,25
2025	April	2,00

Källa: SBAB

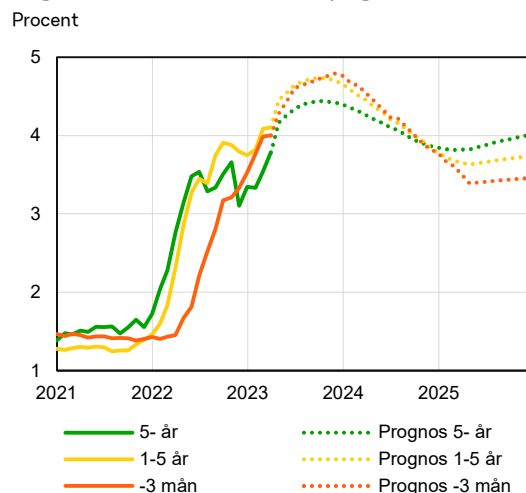
Omräknat till boräntor är vår bedömning att den rörliga räntan (3-månadersräntan) framöver kommer att stiga i samband med Riksbankens höjning av styrräntan (se diagram 14). Även de längre boräntorna förväntas följa med uppåt även om de i högre utsträckning är beroende av marknadsräntorna på bostadsobligationer.

De rörliga boräntorna har under det senaste året inte fullt ut följt med styrräntan uppåt (se diagram 15). Eftersom bolån ofta finansieras delvis med inlåning från hushållen, och eftersom konkurrensen på bolånemarknaden är hård, har boräntor med 3 månaders bindningstid fortsatt att vara relativt sett låga. Många banker – framför allt storbankerna – har kompenserat det med låga inlåningsräntor. På lite sikt räknar vi dock med att förhållandet mellan inlåningsräntorna och styrräntan återgår till det historiska mönstret och därmed pressar upp de rörliga boräntorna något.

I januari 2024 förväntas 3-månadersräntan ligga på 4,8 procent, korta bundna räntor på 4,7 procent, och långa bundna räntor på 4,5 procent (se tabell 2). Det är 0,2–0,3 procentenheter högre jämfört med vår prognos i mars. Den uppjusterade prognosen beror framför allt på överraskande höga inflationsutfall i början av året, och Riksbankens beslut i april om en höjning av styrräntan och samtidiga uppjustering av styrräntebanan.

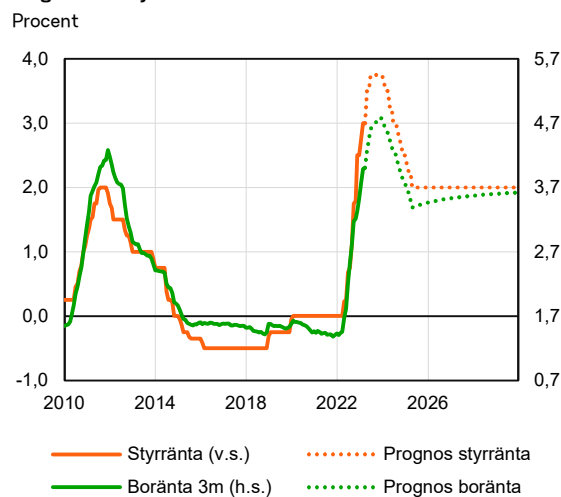
Även om de bundna boräntorna steg snabbt under första halvan av 2022 så steg de inte lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer, vilket gjorde att differensen mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor minskade (se diagram 16). När marknadsräntorna senare under året slutade att stiga och de bundna boräntorna fortsatte något uppåt återställdes marginalen till viss del. Vi förväntar oss att differensen mellan ut- och inlåningsräntor kommer att stiga ytterligare framöver även om de fallit tillbaka marginellt de senaste månaderna.

Diagram 14. Boräntor – historik och prognos



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 15. Styrränta och 3-månaders boränta



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Tabell 2. Framtida boräntor med olika bindningstid

Procent	3 mån	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Juni 2023	4,4	4,5	4,5	4,6	4,4	4,4
Jan 2024	4,8 (4,5)	4,7 (4,5)	4,7 (4,5)	4,7 (4,4)	4,5 (4,2)	4,5 (4,2)
Jan 2025	3,8 (3,5)	3,8 (3,5)	3,8 (3,6)	3,8 (3,7)	3,8 (3,7)	3,8 (3,7)
Jan 2026	3,5 (3,5)	3,6 (3,6)	3,7 (3,7)	3,7 (3,8)	3,9 (3,9)	3,9 (3,9)
Jan 2027	3,5 (3,6)	3,6 (3,7)	3,7 (3,8)	3,9 (3,9)	4,0 (4,0)	4,1 (4,1)

Anm.: Föregående prognos från mars 2023 inom parenteser.

Källa: SBAB

Till skillnad från utlåningsdifferenserna för de bundna räntorna fortsatte differensen att minska för den rörliga räntan under hela 2022 och hittills under 2023. Detta mönster återspeglas även av Bolånemarginalen som publiceras av FI och av våra indikatorer för denna (se diagram 17). Man får gå tillbaka till finanskrisen 2008/2009 för att hitta lika låga bolånemarginaler.

Hushållens boränteförväntningar har justerats upp på kort sikt – men ned på lång sikt

Med den lågränteekonomi vi haft i flera år kan det finnas en oro för att många hushåll har orealistiska förväntningar på låga räntor framöver. Konjunkturinstitutets senaste undersökning från april om hushållens syn på ekonomin visar dock att hushållen själva tror att 3-månadersräntan kommer att ligga över vår prognos både om ett och två år (se diagram 18). Det handlar om 0,5 procentenheter högre på båda tidshorisonterna. På fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar 0,1 procentenhet under vår prognos.

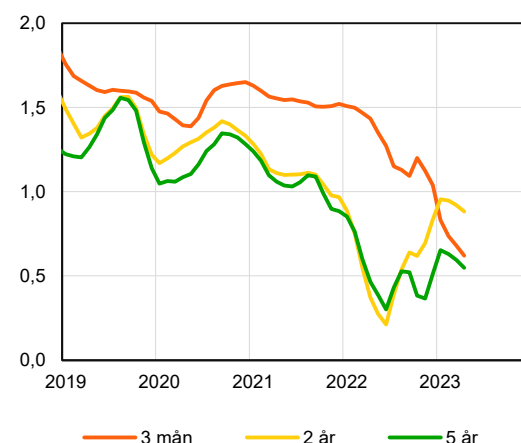
Ränteuppgången under senaste året har uppenbarligen gjort ett stort avtryck i hushållens förväntningar på räntorna de närmsta åren, men inte på lång sikt. Även om det är bra att hushållen är riskmedvetna och har tillräckliga marginaler för att klara av höga räntor, är det också bra om hushållen har rimliga förväntningar, såväl på kort som på lång sikt.

Fortsatt växande skillnader mellan list- och snitt-räntor på bolån med rörlig ränta, dock krympande på bolån med bunden ränta

Vår boränteprognos avser hushållens genomsnittliga räntor på nya- och omförhandlade bolån på bolånemarknaden i stort. Dessa ska inte förväxlas med bankernas listräntor som generellt sett ligger högre. Differensen mellan bankernas list- och snitträntor skiljer sig åt mellan olika banker och har ökat trendmässigt (se diagram 19). Differensen skiljer sig också åt mellan olika räntebindingstider (se diagram 20).

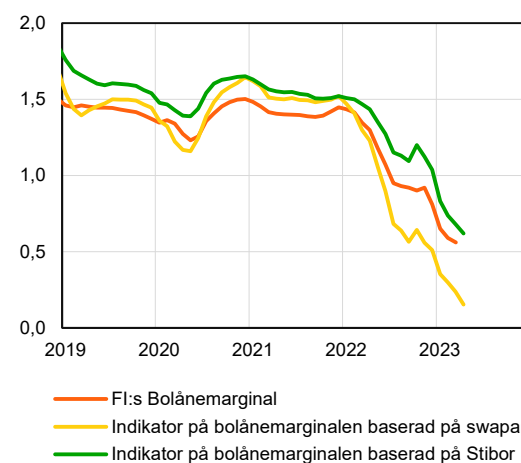
Sedan 2020 har differensen blivit allt större för framför allt lån till rörlig ränta. Differenserna har i allmänhet varit lägre för lån till bunden ränta, vilka var nedpressade under 2020 och 2021. Det skulle kunna förklaras av att listräntorna för bolån med längre bindingstider pressades nedåt av låga marknadsräntor på bostadsobligationer, och att bankerna konkurrerade hårt med bolån till bunden ränta (se diagram 21). Under inledningen av 2022 ökade differensen mellan list- och snitträntor för bundna lån snabbt. De har under den senaste tiden fallit tillbaka mot omkring 0,35 procentenheter. Nedgången skulle kunna förklaras av den stabilisering som skett för räntorna på bostadsobligationer.

Diagram 16. Differens mellan utlånings- och upplåningsräntor
Procentenheter



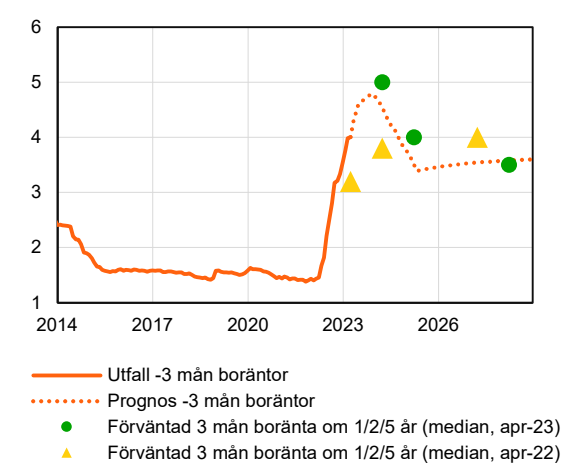
Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 17. Bolånemarginalen och indikatorer för denna
Procentenheter



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 18. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta
Procent



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Det finns flera förklaringar till skillnaderna mellan bankernas list- och snitträntor. Vissa banker använder rabatter för olika bindningstider och ger olika utrymme att förhandla räntan. Den erbjudna räntan kan också påverkas av riskfaktorer som belåningsgrad och skuldkvot. Den erbjudna räntan kan också påverkas av om en bolånekund köper andra produkter och tjänster av banken.

Den ekonomiska utvecklingen kan resultera i en annorlunda utveckling än den i vår prognos

Alla prognoser är osäkra och det är därför viktigt att bedöma sannolikheten för och konsekvenserna av alternativa händelseutvecklingar. Under vissa omständigheter kan en svag makroekonomisk utveckling leda till lägre räntor och en bättre boendeekonomi för vissa hushåll. Den kan också via stigande riskpremier leda till högre räntor och högre boendeutgifter.

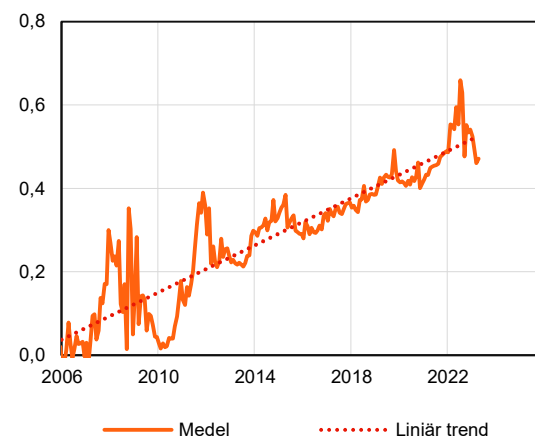
Såväl finanspolitiska åtgärder, penningpolitik som finansiell stabiliseringspolitik underlättade för hushåll och företag under coronapandemin. Under senare tid har framför allt regeringens stöd för höga elpriser mildrat konsekvenserna för hushållen av prisuppgången. Det finns dock en risk att en expansiv finanspolitik, exempelvis vid ett svagt parlamentariskt läge, leder till statsfinansiell osäkerhet på några års sikt och till stigande riskpremier på statsobligationer, vilket i sin tur kan leda till en svagare konjunkturutveckling med högre räntor som följd än vad som annars skulle blivit fallet. För svensk del bedömer vi den risken som liten på kort sikt eftersom statskulden är låg.

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det kan handla om fortsatt krig, sanktioner eller produktionsstörningar. Det kan också handla om finansiella störningar med koppling till fallerande banker eller stigande räntor. Under det senaste året har det handlat om konsekvenser av stigande energipriser och hög inflation. Framöver är det mer sannolikt att det kommer handla om konsekvenser med koppling till höga räntor och arbetet med att få ner inflationen.

Det finns faktorer som tvärtom kan resultera i en starkare utveckling än förväntat. De svenska hushållen har under en lång tid haft ett högt sparande. Därmed finns det potential för en betydligt starkare utveckling av hushållens konsumtion som kan bidra till en starkare inhemsk efterfrågan och till att konjunkturen inte faller lika snabbt. Det skulle förvisso också kunna leda till en högre inflation och en ännu högre ränteuppgång än i vår prognos.

Diagram 19. Differens mellan list- och snitträntor

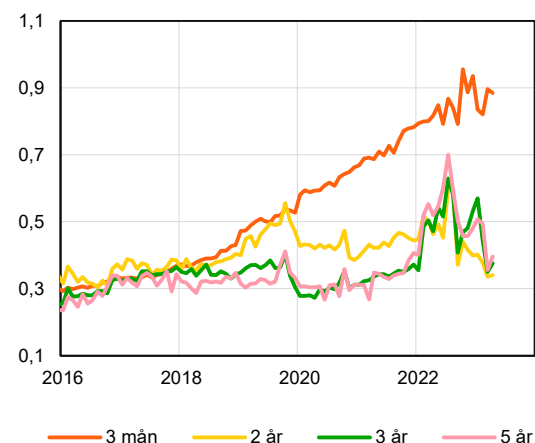
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 20. Differens mellan list- och snitträntor

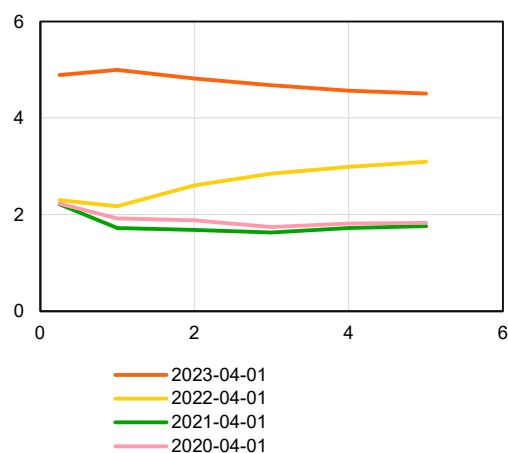
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 21. Genomsnittliga listräntor för olika löptider

Procent



Källor: Macrobond och SCB



Marknadsinformation inför beslut om räntebindningstid

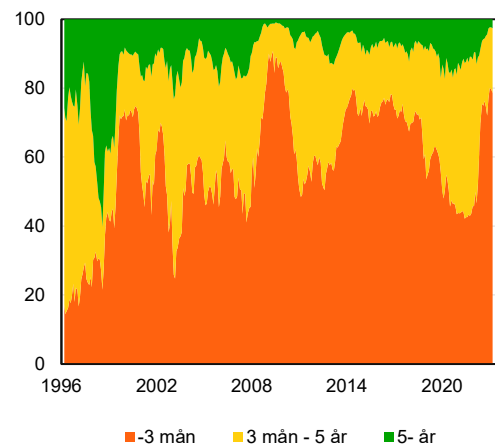
En hög andel nya bolån tas till rörlig ränta

Strax under 80 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt under 2020 och planade ut mot slutet av året (se diagram 22 och 23).

De senaste årens intresse för lån med en medellång bindningstid har svalnat ordentligt. Till viss del kan detta förklaras av att bankerna för omkring ett år sedan slutade erbjuda relativt sett förmånliga räntor på bolån med längre bindningstider. När Riksbanken i december 2018 beslutade om att höja styrräntan följde inte de långa räntorna med uppåt. Samma sak hände när Riksbanken ett år senare beslutade om nästa höjning. Styrräntehöjningarna fick däremot många bolånetagare att undvika rörlig ränta till förmån för en medellång bunden ränta (se diagram 23). Situationen nu är annorlunda då boräntorna har rört sig snabbt uppåt, och många sannolikt vill undvika att binda upp sig på höga långa räntor.

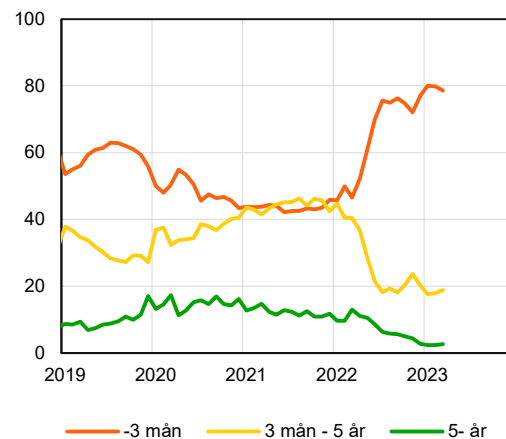
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till något under 19 procent, och med ännu längre bindningstider till mellan 2 och 3 procent. Vi befinner oss i en situation där omkring något över 21 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader och således under 79 procent med bindningstid på 3 månader.

Diagram 22. Räntebindningstider, nya bolån 1996–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

Diagram 23. Räntebindningstider, nya bolån 2018–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

När differensen mellan bundna räntor och den rörliga räntan föll snabbt under hösten 2011 låg andelen bolånetagare som valde rörlig ränta fortsatt högt ända fram till slutet av 2018. Före 2011 hade andelen nya bolån med rörlig ränta sjunkit ganska snabbt när differensen mellan bundna och rörliga räntor minskade. Sedan 2011 har dock mönstret sett delvis annorlunda ut (se diagram 24).

Differensen mellan bundna och rörliga boräntor har under de senaste månaderna både stigit snabbt och fallit tillbaka lika snabbt. Den är nu tillbaka på en negativ nivå på cirka -0,5 procentenheter. I ett historiskt perspektiv är den klart lägre än normalt. En förklaring till den senaste tidens nedgång är dels de återkommande styrräntehöjningarna som drivit upp de korta bolåneräntorna, dels förväntningar om att penningpolitiken kommer att lyckas pressa tillbaka inflationen mot målet vilket därmed håller nere nuvarande långa boräntor.

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det förknippat med en förväntad kostnad att binda boräntan på två år eller längre

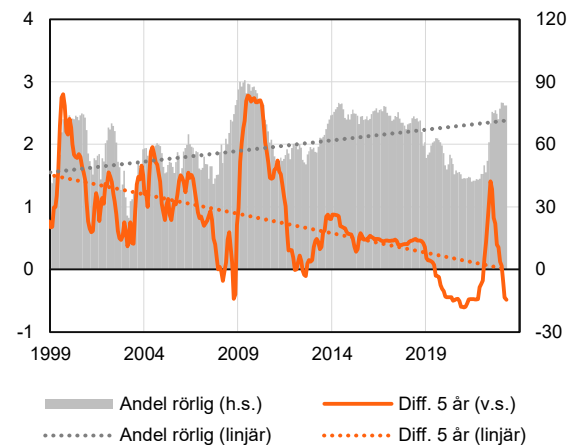
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 25 och 26). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har fått/förväntas få betala en så kallad löptidspremie jämfört med en rullande tre-månadersränta. Staplar under noll visar att det i stället har varit/förväntas bli billigare att välja en bunden boränta.

Under åren 2011–2015 uppgick löptidspremier för en boränta bunden i cirka tre år till i snitt 0,7 procentenheter, och för en boränta bunden i fler än fem år till i snitt 1,9 procentenheter. Sedan 2015 har löptidspremierna i allmänhet varit låga, och preliminära beräkningar visar på rekordlåga premier under 2019 fram till och med 2021, men till viss del även under 2022.

I juni bedöms den förväntade premien för att binda boräntan på omkring tre år uppgå till 0,5 procentenheter, och på över fem år till 0,4 procentenheter. Det innebär att den bolånetagare som vill minska ränterisken, och under en period få en förutsägbar räntekostnad, enligt vår prognos, måste betala en premie.

Diagram 24. Löptidsdifferens och räntebindingstid

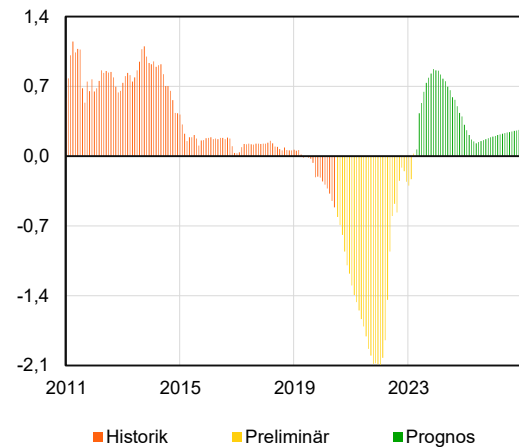
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

Diagram 25. Skillnad ca 3-årig och rullande 3-mån ränta i 3 år

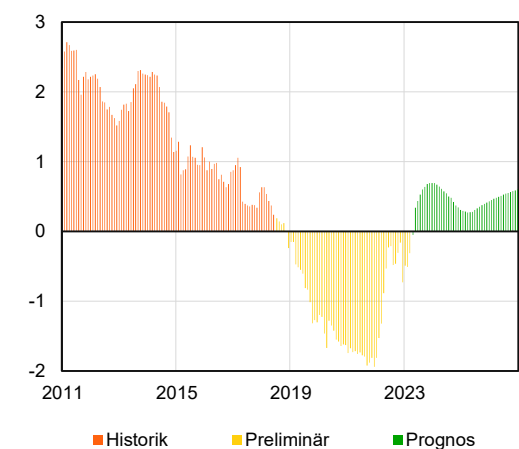
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 26. Skillnad över 5-årig och rullande 3-mån ränta i 5 år

Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Löptidpremierna förväntas stiga något ytterligare det närmsta halvåret för att mot slutet av 2023 ligga omkring 0,7–0,9 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka något, framför allt för lån med en bindningstid på omkring tre år.

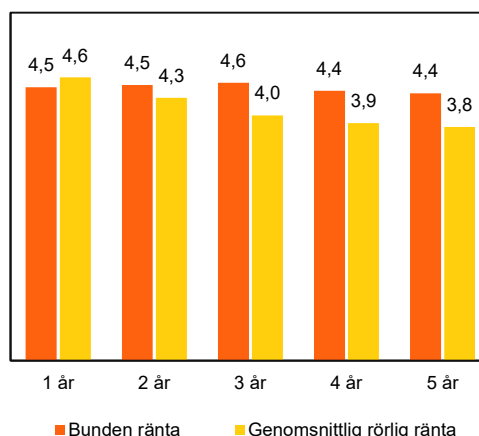
Vi har också räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 27). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli marginellt lägre för ett bolån med en bindningstid på ett år jämfört med motsvarande bolån med rullande 3-månadersränta. För bolån bundna i två år eller längre får man betala en premie på mellan 0,2 och 0,6 procentenheter jämfört med motsvarande lån med rullande 3-månadersränta. Lägst är påslaget för lån med en bindningstid på två år. Viktigt att notera är dock att erbjudandena kan skilja sig åt mellan olika banker, och att osäkerheten om ränteutvecklingen är stor.

För den som föredrar att under ett år bli av med ränteosäkerheten är det alltså, givet vår prognos, fortfarande möjligt utan att betala någon premie, eller till och med för en negativ premie. För bindningstider tre år och längre framstår dock premien som förhållandevis hög med hänvisning till de nivåer som gällt sedan 2015, men låg jämfört med de premier som gällde fram till 2015.

Givet det osäkra omvärldsläget, det faktum att inflationen är fortsatt hög, och Riksbankens syn på behovet av ytterligare styrräntehöjningar, är inte räntebindningsbeslutet givet. Vilka ekonomiska marginaler man har för att klara av räntehöjningar bör också vägas in.

Skillnaden mellan bundna räntor och de genomsnittliga rörliga räntorna bygger på prognoser och är därför behäftade med en osäkerhet och ska om bundna ränta väljs vägas mot risken att behöva betala ränteskillnadsersättning till banken om det bundna lånet av något skäl måste lösas innan räntebindingstiden löpt ut. Se även bilagan till denna rapport om ytterligare faktorer som kan vara bra att ta i beaktande vid val av räntebindingstid.

Diagram 27. Bunden jämfört med rörlig boränta
Procent



Anm.: Avser prognos på räntor med start i juni 2023.
Källa: SBAB

Författare

Robert Boije

Chefsekonom, redaktör för Boräntenytt
Telefon: 070-269 45 91
E-mail: robert.boije@sbab.se



Robert Boije
Chefsekonom, SBAB

Sten Hansen

Analys- och prognoschef
Telefon: 070-260 86 36
E-post: sten.hansen@sbab.se



Sten Hansen
Analys- och prognoschef, SBAB

Disclaimer

Den här rapporten är en publikation från SBAB. Den har sammanställts av chefsekonom Robert Boije och analys- och prognoschef Sten Hansen. Den är baserad på källor som bedöms som tillförlitliga men de framåtblickande bedömningar som görs av rapportförfattarna eller refereras till är förknippade med prognososäkerhet. Rapporten är inte avsedd att utgöra det enda underlaget vid enskilda beslut om bostadsköp, bolån och räntebindningstid. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på denna rapport.

Bilaga A. Val av räntebindningstid

Privatpersoner

Valet mellan att binda eller inte binda räntan på ett bolån kan bero på flera olika faktorer som exempelvis vilken marginal hushållet har i sin ekonomi (bland annat inkomst och finansiella tillgångar i förhållande till storleken på lånen), vilken förutsägbarhet hushållet önskar avseende storleken på räntekostnaden de närmaste åren, och vilken riskspridning hushållet vill ha.

Normalt sett får man betala en viss premie för att välja en säker bunden ränta före en osäker rörlig ränta. Sett över en längre tidsperiod har den rörliga boräntan i genomsnitt legat under de bundna räntorna. Det betyder inte att den rörliga räntan vid varje givna tidpunkt har legat under de bundna eller alltid kommer att göra det. För det hushåll som i första hand vill minimera räntekostnaden sett över hela lånets löptid har det således historiskt sett varit bra att välja rörlig ränta. Det betyder dock inte att det är bra att välja rörlig ränta för alla.

Det finns ett antal aspekter och risker att väga in innan man beslutar om räntebindningstid på sina lån. Väljer hushållet rörlig ränta kan boräntan gå upp kraftigt om de korta marknadsräntorna går upp, till exempel om inflationen går upp. För ett hushåll som har små marginaler i sin ekonomi kan det vara en fördel att veta hur stor räntekostnaden blir de närmaste åren. Då kan det vara en bra idé att binda räntan på lånen under en viss tid även om räntekostnaden kan bli något högre.

En risk med att binda räntan på hela sitt lån eller alla lånedelar på samma räntebindningstid är att ränteläget kan vara högt på den kommande ränteändringsdagen. En annan risk med att binda räntan på hela sitt lån eller vissa lånedelar är att hushållet kan bli sittande med en hög ränta på lånen när ränteläget går ned och förblir lågt under en längre period (så som har varit fallet under de allra senaste åren). Ytterligare en faktor att beakta är att hushållet (den/de som är bolånetagare), beroende på rådande marknadsränta, kan komma att få betala ränteskillnadsersättning till banken om lånet måste lösas i förtid, till exempel i samband med en separation. Ett alternativ till att helt välja rörligt eller binda är därför att välja olika räntebindningstid på olika delar av lånen. På så sätt minskas risken för den samlade skulden.

I valet av bindningstid är det också viktigt att tänka på att vissa banker erbjuder tillfälliga ränterabatter, men vanligtvis bara för vissa räntebindningstider,

för att locka till sig nya bolånekunder. Dessa rabatter är vanligtvis temporära och det är därför viktigt att man räknar på om den bank som just nu lockar med en rabatt på en viss bindningstid också är det bästa valet när denna rabatt upphör. Denna aspekt är extra viktigt att hålla koll på om olika lånedelar har olika räntebindningstider.

Inför ett beslut om räntebindningstid är det också intressant att titta på hur stor skillnad det är för tillfället mellan rörliga och bundna räntor. Om premien på långa räntor (skillnaden i ränta mellan den bundna och rörliga räntan) är lägre än normalt kan det vara extra fördelaktigt att välja en bunden ränta före en rörlig ränta såvida inte de rörliga räntorna med stor säkerhet är på väg ner och hushållet har goda förutsättningar att kunna hantera osäkerheten i en rörlig ränta.

Vissa banker erbjuder rörlig ränta med räntetak som innebär att bolåneräntan sjunker när de korta marknadsräntorna går ned samtidigt som bolåneräntan inte kan gå upp hur mycket som helst om de korta marknadsräntorna går upp kraftigt. Man betalar dock för denna säkerhet med ett visst påslag på den rörliga räntan.

Bostadsrättsföreningar

De flesta av de faktorer som tas upp ovan för privatpersoner är förstås även relevanta för en bostadsrättsförenings lån. I en bostadsrättsförening är det också viktigt att avgöra hur stabil månadsavgiften ska vara över tiden. Med en stor andel lån med rörlig ränta är risken stor att månadsavgiften behöver ändras ofta såvida det inte finns en likvid buffert i föreningen att parera sådana svängningar i kostnaden med.

Ett gott råd till styrelsen i bostadsrättsföreningar är att sätta upp en finanspolicy där föreningen fastslår ett antal principer som ska gälla för föreningens lån, likviditet (kassa), underhåll, driftskostnader och intäkter (avgifter och i förekommande fall hyresintäkter från hyresrätter och lokaler).

Vad avser föreningens lån kan det vara en bra idé att anta en kalkylränta som ska gälla för säg de kommande tio åren och som ska återspegla en tänkt genomsnittlig ränta. En sådan kalkylränta kan sedan omprövas till exempel vart tredje år. Finanspolicyen kan också innehålla en princip för hur föreningen ska minska risken genom att fördela skulden på olika lån med olika räntebindningstider.

Bilaga B. Säsongsjusterad och trendmässig inflation

Inflationen följs normalt upp med 12-månaders tal som visar hur mycket prisnivån stigit en viss månad i förhållande till samma månad föregående år. För mycket fokus på 12-månaderstalen riskerar dock att leda till felaktiga slutsatser om när saker sker i ekonomin, och hur stort inflationstrycket är vid en viss tidpunkt. Det kan ge missvisande information för penningpolitiken sett till både när det är dags att höja styrräntan och sänka den, och med hur mycket. En beräkning av den så kallade trendmässiga inflationen indikerar att Riksbanken borde ha höjt styrräntan snabbare och mer än den gjorde när inflationen började gå upp samtidigt som det nu kan vara dags att sluta att höja den.

Så mäts inflationen

Inflationen i Sverige mäts idag med flera olika mått som tas fram av Statistiska centralbyrån (SCB) och publiceras varje månad. Det vanligaste måttet är kanske förändringen av Konsumentprisindex, KPI, vilken baseras på en bred varukorg för hela den privata inhemska konsumtionen. KPI speglar prisförändringen på en varukorg bestående av olika varor och tjänster som kan ha haft olika prisförändringar under mätperioden. För att få ett sammanfattande inflationsmått vägs de olika prisförändringarna på de olika varorna och tjänsterna ihop utifrån vilken andel (vikt) de har i hushållens varukorg.

Riksbankens inflationsmål är uttryckt som att inflationen mätt med Konsumentprisindex med fast ränta, KPIF, ska ligga kring 2 procent per år. Anledningen till att Riksbanken använder sig av KPIF i stället för KPI är att förändringar av styrräntan påverkar KPI i sig. Höjs styrräntan stiger KPI eftersom styrräntan påverkar bolåneräntorna som i sin tur påverkar boendekostnaderna som ingår i KPI. På så vis är KPIF ett bättre mått på den underliggande inflationen i ekonomin.

Problemet med varierande energipriser

Ett annat problem med inflationen mätt enligt KPI, men också för KPIF, är att den i hög grad påverkas av energipriser som de på el, bensin och diesel. Som vi sett, särskilt det senaste året, tenderar dessa priser att variera kraftigt, vilket Riksbanken inte kan göra något åt. Därför är det i utformningen av penningpolitiken intressant att även använda ett annat mått på den underliggande inflationen rensat från dessa varierande energipriser. Av det

skälet beräknar SCB även KPIF-XE där både den direkta ränteeffekten av styrränteförändringar och energipriserna tagits bort från KPI. Det är i praktiken det mått som brukar anses vara mest relevant att följa för att bedöma det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi.

Problemet med att tolka månadsvis inflation och 12-månaderstal

Inflationen hoppar vanligtvis upp och ner enskilda månader till följd av bland annat säsongseffekter. Därför följs vanligtvis inflationen med fokus på 12-månaders tal. I december 2022 var inflationen mätt med KPIF-XE 8,4 procent. Det innebär att prisnivån i november, mätt med KPIF-XE, var 8,4 procent högre än motsvarande månad året innan. När under perioden prisförändringarna inträffade framgår dock inte av detta 12-månaderstal. Hoppiga inflationsförändringar från en månad till en annan ger heller inte särskilt god vägledning om den trendmässiga utvecklingen de senaste månaderna.

En beräkning av den trendmässiga inflationen talar för att styrräntan borde ha höjts något tidigare än vad som blev fallet

Det är värdefullt att beräkna säsongsjusterad månadsinflation och en så kallad säsongsjusterad trend för inflationen för att få en bättre bild av det aktuella inflationstrycket. Det finns olika metoder för att göra detta som kan ge lite olika slutsatser om vart den underliggande inflationen är på väg. Därför ska resultaten tolkas med viss försiktighet. För att ändå göra en bedömning av den underliggande inflationen och vart den är på väg, har vi säsongsjusterat och tagit fram en trend för KPIF-XE med hjälp av den välkända metoden X-11. Oss veterligen har trenden för inflationen inte uppmärksamats på detta sätt tidigare.¹

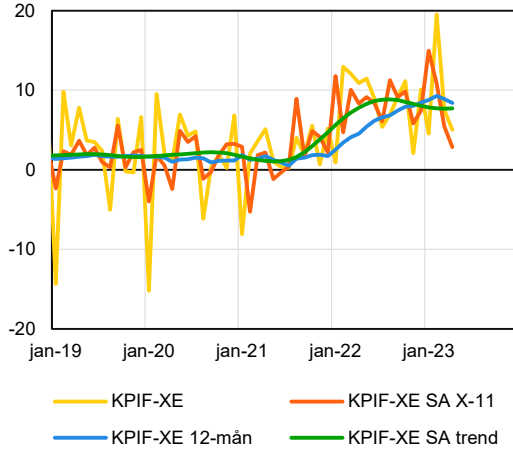
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt sker i januari när SCB justerar vikterna i varukorgen. Den justeringen har normalt en inflations-sänkande effekt då hushållen drar ner på konsumtionen av varor och tjänster som har stigit mest i pris. Däremot framträder en klart intressant utveckling för trendserien (se diagram B1 och B2)

¹ Däremot har Riksbanken använt metoden för att ta fram säsongsjusterad trend för för producentpriser.

när både säsongeffekten och den oregelbundna och oförklarade variationen rensats bort.

Diagram B1. KPIF-XE faktisk, säsongjusterad, trend och 12-månaderstal

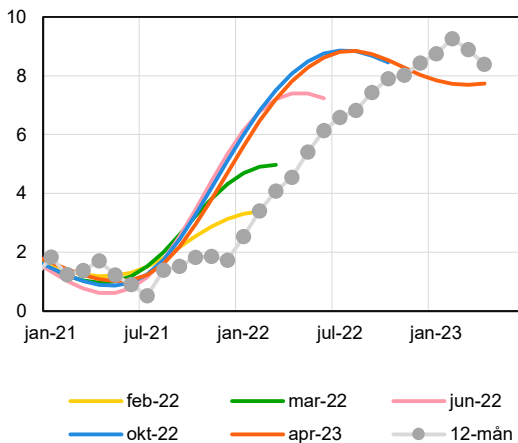
Procent, årstakt



Källa: SCB, SBAB och Macrobond

Diagram B2. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källa: SCB, SBAB och Macrobond

Om man blickar flera år bakåt i tiden framgår att trendserien och serien med 12-månaderstalen har stora likheter med varandra, men med den viktiga skillnaden att trendserien reagerar omkring sex månader tidigare. Eftersom trender är svåra att mäta och observera i slutet på en tidsserie är det intressant att studera hur beräkningen av trendserierna sett ut vid olika tillfällen under det senaste året. En beräkning av trenden för lite över ett år sedan hade visat på ungefär samma utveckling för inflationen som 12-månaderstalen (se den gula grafen i diagram B2). En beräkning av trenden tre

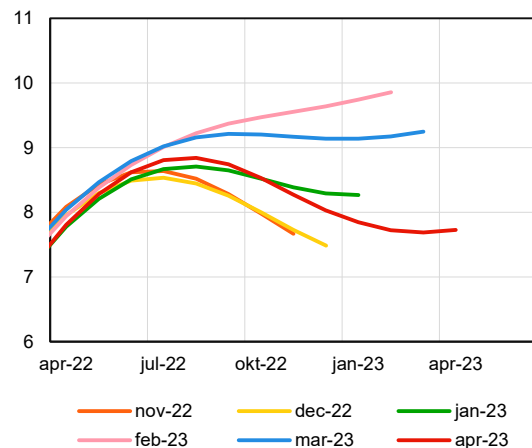
månader senare, med data till och med mars, hade indikerat att inflationen de senaste månaderna varit omkring 5 procent snarare än de 4 procent som 12-månaderstalen då visade (se den gröna grafen i diagram B2). Med data till och med juni eller oktober blir bilden än mer tydlig med snabbt stigande underliggande inflation sedan augusti 2021, och med en underliggande inflation över 6 procent redan från årsskiftet 2021/22.

En trendberäkning indikerar att den underliggande inflationen kan ha toppat

Om vi stegar oss fram och i beräkningen använder slutmånad november 2022, december 2022, januari 2023 eller april 2023 indikerar samtliga de beräkningarna att den underliggande inflationen kan ha toppat under augusti/september 2022 (se diagram B3). Om vi i stället använder data till och med februari eller mars 2023 ges ingen entydig indikation på en topp under 2022. Det spretiga resultatet visar hur känslig trendberäkningen kan vara i närtid för enskilda månadsutfall. Vår sammantagna bedömning av dessa olika beräkningar är att mycket ändå talar för att inflationen har toppat för flera månader sedan.²

Diagram B3. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källa: SCB, SBAB och Macrobond

² Flera faktorer talar för att inflationen kommer att bli lägre framöver, däribland på livsmedel, se

<https://www.realtid.se/flera-faktorer-talar-for-en-mer-dampad-prisutveckling-pa-livsmedel-framover/>