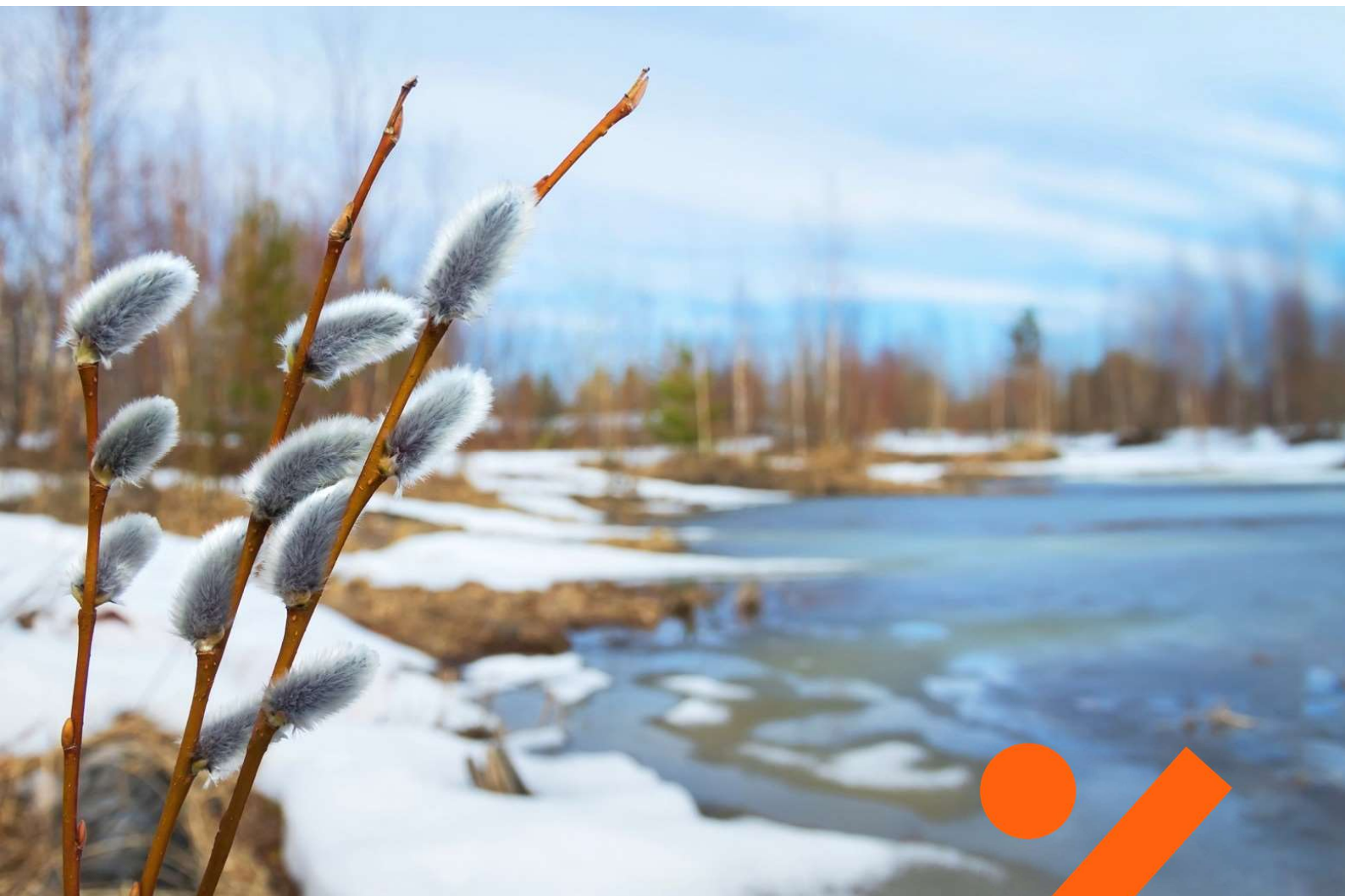


Boräntenytt

Nummer 2
2023.03.24

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- ➔ Riksbanken höjer styrräntan med 0,5 procentenheter i april för att sedan sänka den i november.
- ➔ Den rörliga bolåneräntan (snitträntan) toppar på 4,8 procent.
- ➔ Mycket stor osäkerhet om utvecklingen samt svår balansgång mellan att stävja inflationen och inte knäcka ekonomin

Sammanfattning

Riksbanken väntas höja styrräntan till 3,5 procent vid aprilmötet. Den fortsatt höga inflationen bedöms väga tyngre för detta beslut än den ökade finansiella stressen i kölvattnet av flera bankers ekonomiska problem i USA och Schweiz. Att Europeiska centralbanken nyligen höjde sin styrränta med 0,5 procentenheter och Riksbankens oro för kronans värde är ytterligare argument för detta. Inflationen väntas dock falla relativt snabbt under det andra halvåret i år, vilket tillsammans med nedgången i svensk ekonomi bör tala för att Riksbanken sänker styrräntan med 0,25 procentenheter i november. I början av hösten bedöms den rörliga snitträntan toppa på 4,8 procent och då också ligga något över samtliga längre bindningstider. Från oktober 2024 väntas den rörliga räntan åter ligga under nivåerna för samtliga längre bindningstider. Valet av räntebindningstid är dock långt ifrån självklart. Bankernas bolånemarginaler bedöms ha fortsatt att sjunka under årets första tre månader.

Inledning

Boräntenytt beskriver 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

Globala räntor volatila - ser dock ut att ligga kvar omkring nuvarande nivåer

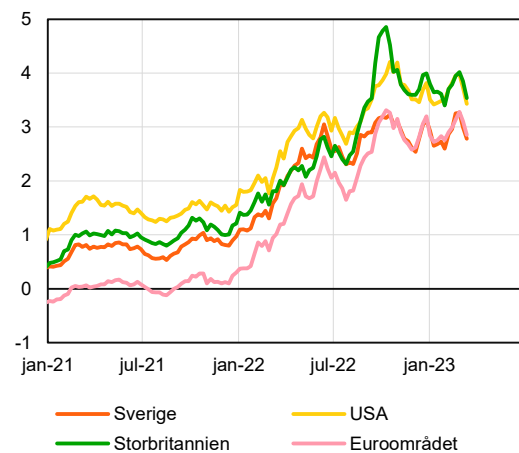
Den snabba uppåtgående trenden för marknadsräntorna världen över som inleddes runt början av 2022 toppade under hösten. Räntorna har därefter fallit tillbaka något och pendlat upp och ner (se diagram 1 och 2). Den höga volatiliteten kan tolkas som att det finns en stor osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen 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.

Med högre styrräntor vill centralbankerna dämpa efterfrågan i syfte att få ned inflationen och även säkerställa att inflationsförväntningarna inte drar i väg. Den höga volatiliteten i de längre räntorna beror också på osäkerhet om penningpolitikens genomslag och om inflationstakten på längre sikt.

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, swap-avtal

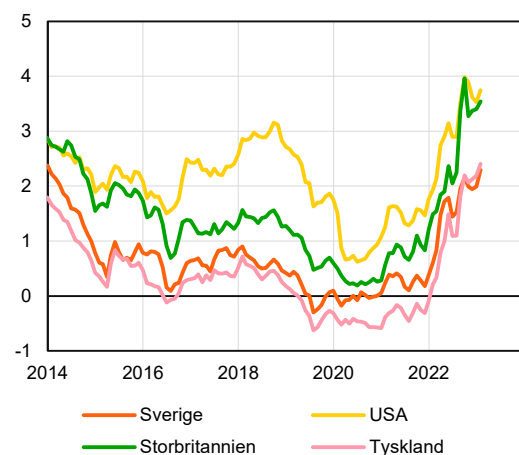
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor

Procent



Källa: Macrobond

Eftersom läget i världen och på de finansiella marknaderna är osäkert finns det skäl att hålla ett vaksamt öga på räntornas fortsatta utveckling. Mycket talar ändå för att inflationen kommer att falla tillbaka. Osäkerheten handlar mycket om hur lång tid det 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 påverkas också av den takt med vilken centralbankerna kommer att trappa ned genomförda kvantitativa lättnader, det vill säga sälja av tidigare köp av olika typer av obligationer.

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 sent omsider 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 Storbritannien som USA har ökat och gått från svagt negativa till att ligga närmare -1 procentenhet.

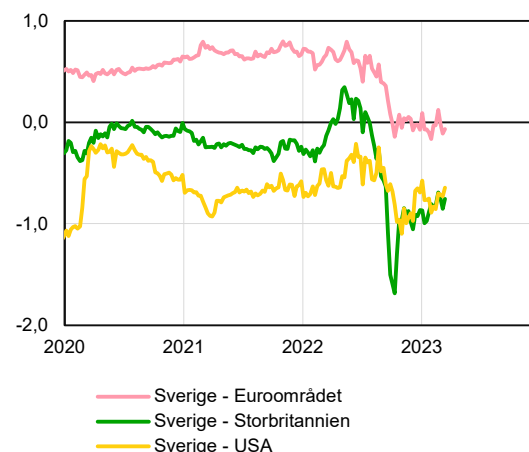
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

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 relevant mått på realräntan på kort sikt, men sett till de senaste årsutfallen har realräntan i Sverige mätt utifrån förväntad inflation varit negativ (lite 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

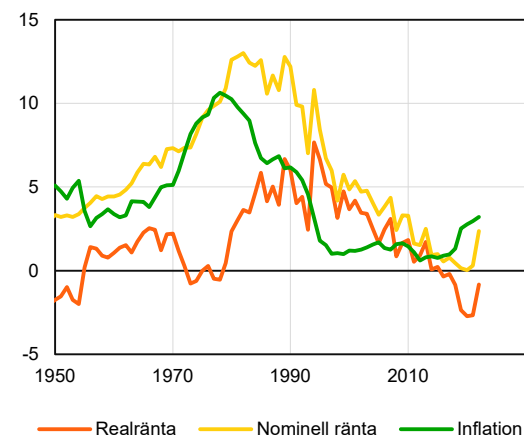
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

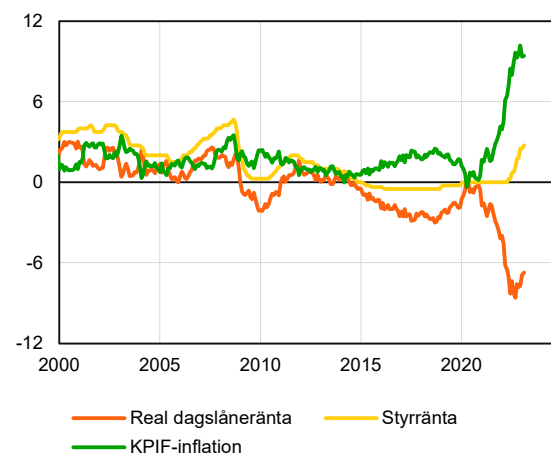
Procent



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 förbytts mot historiskt mer 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.

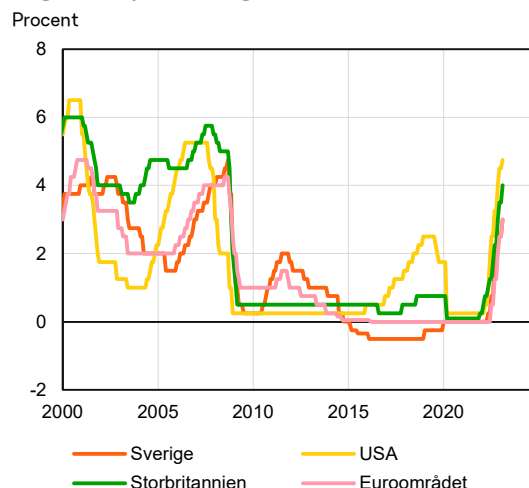
Många centralbanker har sedan 2022 höjt sina styrräntor i rask takt, bland annat FED i USA och BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Höjningarna väntas fortsätta några månader, dock i en betydligt försiktigare takt.

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 förväntas bidra till att driva 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 produktivtetsutveckling. 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. Differenserna har under de senaste månaderna och in i 2023 slutat att öka, och delvis visat på en återgång.

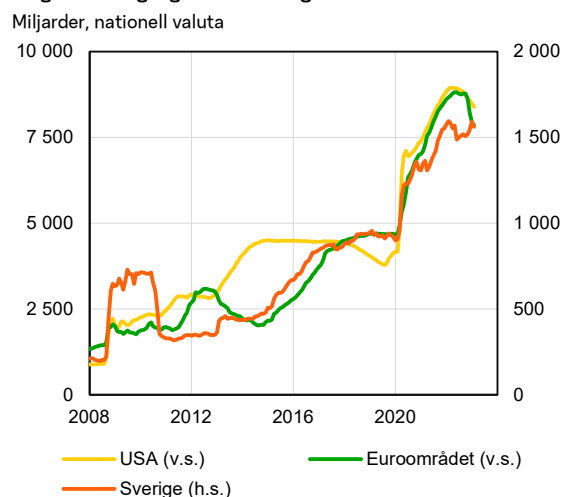
Under lång tid har låga räntor i omvärlden bidragit till låga räntor på svenska bostadsobligationer och därigenom till låga boräntor för svenska hushåll. Nu framstår det som om en normalisering på kort tid har inträffat. Det återstår att se på vilken nivå de framtida räntorna kommer att stabiliseras.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



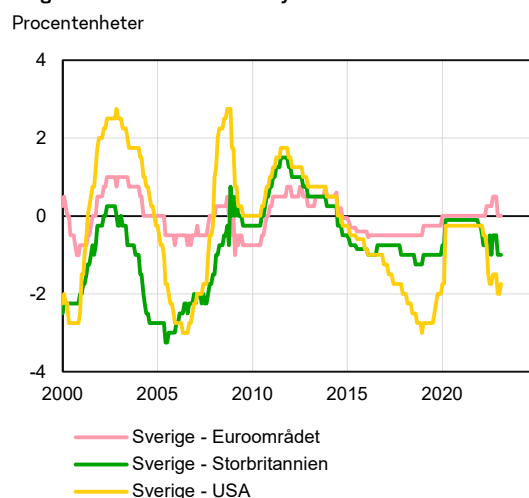
Källa: Macrobond

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.

I spåren av coronapandemin uppstod flaskhalsar, och när ekonomierna så småningom öppnade upp var efterfrågan uppdämd, vilket bidrog till att priserna steg snabbt på vissa varor. När sedan Ryssland invaderade Ukraina ökade priserna snabbt på energiråvaror och livsmedel. Det fick inflationen att sprida sig och fullkomligt skena, vilket urholkade hushållens reala köpkraft och bidrog till att vända den ekonomiska utvecklingen mot en 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 alltså 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.

Centralbankerna kommer framöver att ställas inför övervägandet att återställa sina balansräkningar genom att minska sina innehav av stats-, bostads- och företagsobligationer.

... 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 har endast ökat några tiondelar. Samtidigt har varslen ökat.

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.

I nuläget bedömer vi att löneökningarna kommer att bli fortsatt måttliga trots den höga inflationen. Det finns dock en uppenbar risk att inflationen på sikt inverkar på avtalsförhandlingarna och driver upp löneutvecklingen, vilket i sin tur kan bidra till att inflationen biter sig fast och inte faller tillbaka mot två procent.

Riksbanken höjer styrräntan i april – och sänker den i november

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

Tiden efter coronapandemins utbrott och fram till slutet av 2020 nådde varken inflationen eller inflationsförväntningarna på 1 års sikt upp till mycket högre än 1 procent, det vill säga halva Riksbankens mål (se diagram 9 och 10). Till den låga inflationstakten bidrog bland annat fallande energipriser, vilka till och med medförde ett par månader med negativa inflationsutfall.

Sedan senare delen av 2021 är situationen helt annorlunda. Snabbt stigande energipriser har bidragit till inflationsutfall som inte skådats på flera decennier. I februari 2023 uppgick den underliggande inflationen, KPIF, till 9,4 procent mätt som 12-månaderstal. Rensat för energiprisernas inverkan låg den underliggande inflationen på 9,3 procent (se diagram 9). Det handlar alltså om ett brett inflationstryck.

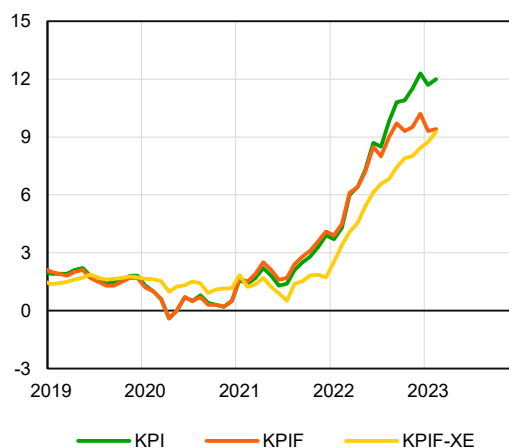
Mycket talar för en lugnare prisutveckling under kommande år. Den trendmässiga underliggande inflationen, exklusive energipriser, kan ha toppat redan under senare delen av 2022 (se bilaga B). Fortsatt höga månadsutfall kan naturligtvis ändra på den bilden. Vi förväntar vi oss dock en gradvis lägre inflationstakt under 2023 och 2024.

Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar skruvades upp i rask takt under 2022. De har dock fallit tillbaka till 2,3 procent på två års sikt, och till 2,1 procent på 5 års sikt. Även på ett års sikt har förväntningarna fallit tillbaka något även om de fortfarande ligger på höga 4,1 procent. Det finns alltså förväntningar om att inflations-takten ska minska från nuvarande höga nivå, men att det tar lite tid att komma ned till Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Riksbankens senaste penningpolitiska rapport, som publicerades den 9 februari, innehöll återigen en uppjusterad styrräntebana, denna gång med omkring 0,50 procentenheter över hela perioden. Styrräntan höjdes från 2,50 till 3,00 procent, och Riksbankens prognos för styrräntan indikerade att den sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren. 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 återgång till vad vi bedömer är en neutral styrränta på 2 procent från och med slutet av 2024.

Diagram 9. Inflationen mätt på olika sätt

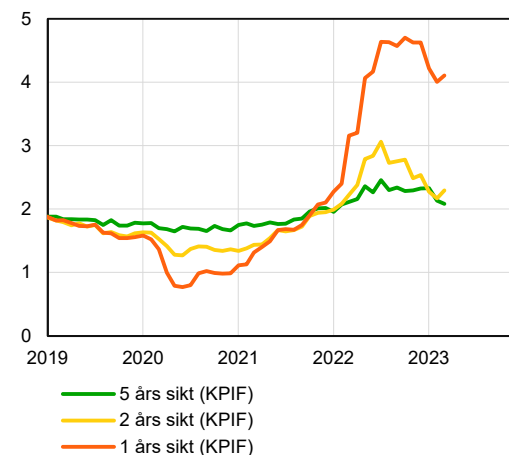
Årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Inflationsförväntningar (KPIF)

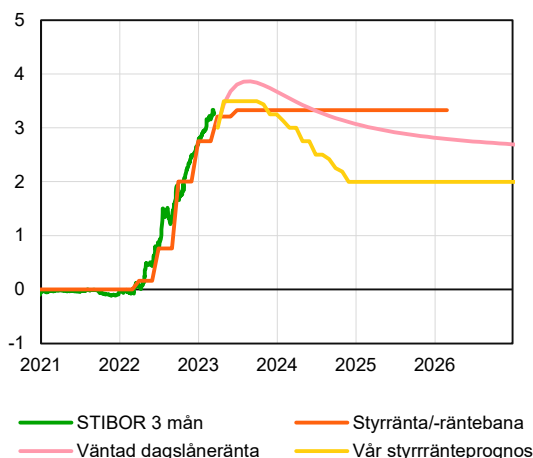
Procent



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 kommer att lätta på penningpolitiken och sänka styrräntan ned mot den neutrala nivån.

De korta boräntorna väntas fortsätta uppåt fram till strax efter sommaren

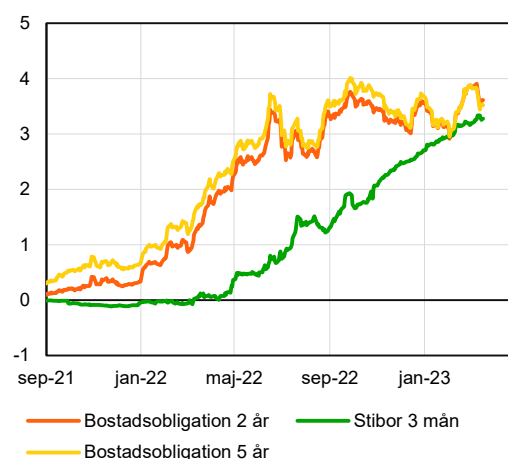
De upplåningsräntor som har störst inverkan på boräntorna steg snabbt under förra året. De långa räntorna har sedan oktober 2022 planat ut även om de är fortsatt volatila (se diagram 12). Samtidigt har de kort räntorna fortsatt att stiga. Det förändrade ränteläget under de senaste månaderna återspeglas av terminsräntorna, vilka har blivit högre på kort sikt men lägre på de längre tidshorisonterna (se diagram 13). Den korta marknadsräntan (3-månadersräntan Stibor) har drivits uppåt av Riksbankens återkommande beslut om att höja styrräntan. Då vi ser ett kvardröjande högt inflationstryck i närtid förväntar vi oss en fortsatt uppgång i såväl styrräntan som korta marknadsräntor trots konjunkturedgången.

Vår bedömning är att Riksbanken kommer att höja styrräntan med 0,50 procentenheter till 3,50 procent vid det penningpolitiska mötet i april (se tabell 1). Vår bedömning är att det kunde ha varit rimligare med en höjning till 3,25 procent med tanke på att den underliggande trendmässiga inflationen vänt nedåt och att det tar en viss tid innan tidigare höjningar fått full effekt på ekonomin och inflationen. Vi tror dessutom att Riksbanken efter att ha noterat både en snabbt fallande inflation och en svag realekonomisk utveckling väljer att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,25 procent vid mötet i november. Under 2024 räknar vi med gradvisa sänkningar ned till den neutrala nivån på 2 procent.

Vi utesluter inte att Riksbanken kan komma att fatta beslut om höjd styrränta i både april och juni för den händelse att inflationen ligger kvar på höga nivåer eller tenderar att långvarigt avvika från det långsiktiga målet på 2 procent.

Omräknat till boräntor är vår bedömning att den rörliga räntan (3-månadersräntan) framöver kommer att stiga i samband med Riksbankens höjningar 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.

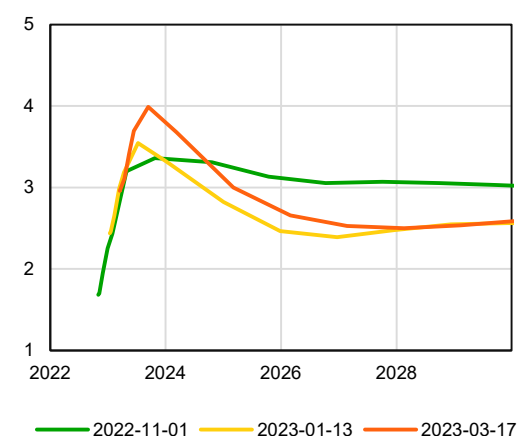
Diagram 12. Marknadsräntor bostadsobligationer och Stibor
Procent



Anm.: Noteringarna avser benchmarkbostadsobligationer, vilket medför hopp vid byte av obligation, däribland med cirka +20 räntepunkter vid årsskiftet 2021/2022.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 13. Terminsräntor nu och vid föregående prognoser
Procent



Källor: Macrobond och SBAB

Tabell 1. Genomförda och förväntade justeringar av styrräntan
Procent

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

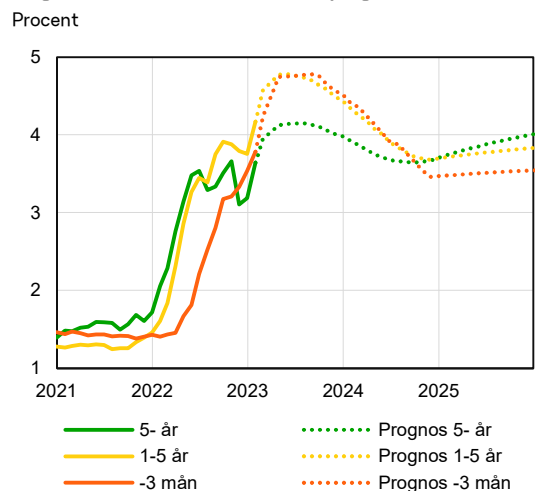
Källa: SBAB

De rörliga boräntorna har under de senaste åren 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. På längre 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 och korta bundna räntor ligga på 4,5 procent, och långa bundna räntor på 4,2 procent (se tabell 2). Det är 0,2 till 0,5 procentenheter högre jämfört med vår prognos i januari. Den uppjusterade prognosen beror framför allt på överraskande höga inflationsutfall och förväntat högre styrränta. De bundna räntorna påverkas dock i mindre grad av styrräntan och har justerats upp mindre.

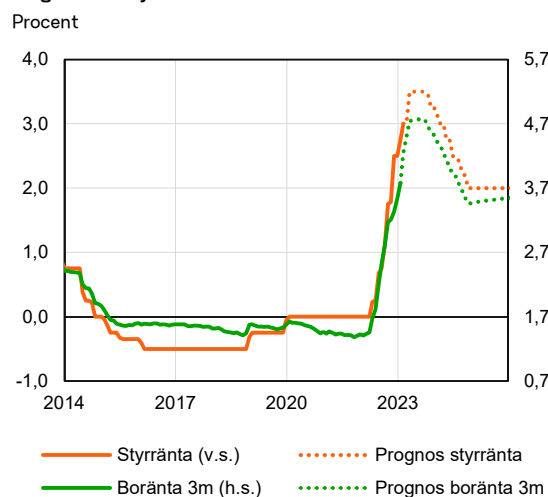
Även om de bundna boräntorna steg snabbt under första halvan av 2022 så steg de inte lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer, vilket gjorde att differensen mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor minskade (se diagram 16). När marknadsräntorna senare under året slutade att 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. Till skillnad från utlåningsdifferenserna fortsatte bolånemarginalen att minska under hela 2022. Enligt våra indikatorer har den fortsatt att falla något under inledningen av 2023 (se diagram 17).

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
Apr 2023	4,5	4,6	4,6	4,7	4,4	4,3
Jan 2024	4,5 (4,0)	4,5 (4,1)	4,5 (4,1)	4,4 (4,2)	4,2 (4,0)	4,2 (4,0)
Jan 2025	3,5 (3,5)	3,5 (3,6)	3,6 (3,7)	3,7 (3,9)	3,7 (3,9)	3,7 (3,8)
Jan 2026	3,5 (3,5)	3,6 (3,7)	3,7 (3,8)	3,8 (4,0)	3,9 (4,0)	3,9 (4,0)
Jan 2027	3,6 (3,6)	3,7 (3,7)	3,8 (3,9)	3,9 (4,0)	4,0 (4,1)	4,1 (4,1)

Anm.: Föregående prognos från januari 2023 inom parenteser.

Källa: SBAB

Hushållen har justerat upp sina boränteförväntningar – kanske i överkant på kort 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 februari 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 0,6 procentenheter högre på ett års sikt och 0,8 procentenheter på två års sikt. På fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar 0,1 procentenhet under vår prognos.

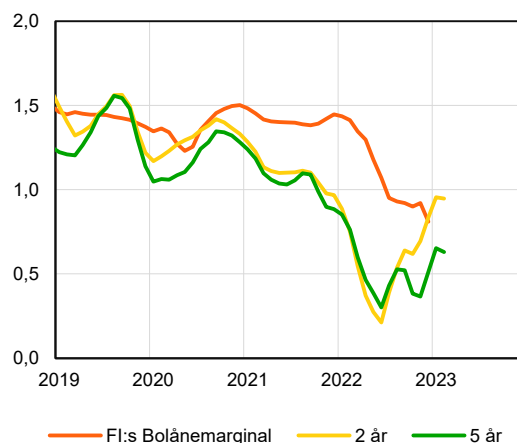
Ränteuppgången under 2022 har uppenbarligen gjort ett stort avtryck i hushållens förväntningar på räntorna de närmsta åren, men inte på lång sikt. Även om det är bra att hushållen är riskmedvetna och har tillräckliga marginaler för att klara av höga räntor, är det också bra om hushållen har rimliga förväntningar, såväl på kort sikt som på lång sikt.

Fortsatt stora, och tilltagande, skillnader mellan list- och snitträntor

Vår boränteprognos avser hushållens genomsnittliga räntor på nya- och omförhandlade bolån från banker och bostadsinstitut. 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 räntebindningstider (se diagram 20).

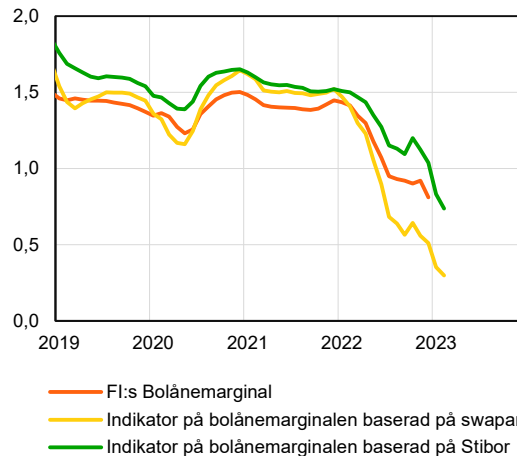
Sedan 2018 har differensen blivit allt större för framför allt lån till rörlig ränta. Differenserna har i allmänhet varit lägre för lån till bunden ränta, vilka var nedpressade under 2020 och 2021. Det skulle kunna förklaras av att listräntorna för bolån med längre bindningstider pressades nedåt av låga 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 föll sedan tillbaka men har under den senaste tiden ökat något igen. De snabba förändringarna skulle kunna förklaras av den oväntat snabba uppgången för räntorna på bostadsobligationer och att utvecklingen varit fortsatt svårbedömd.

Diagram 16. Differens mellan utlånings- och upplåningsräntor
Procentenheter



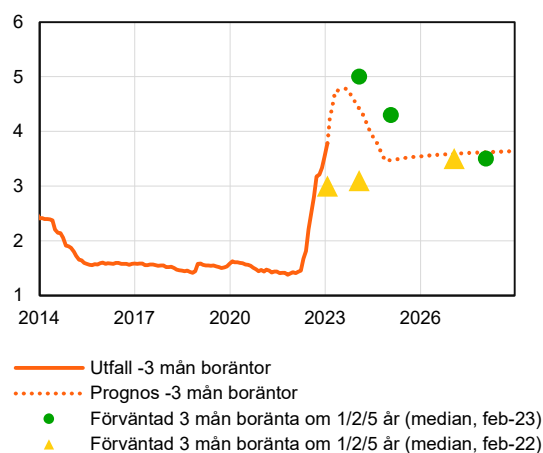
Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

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.

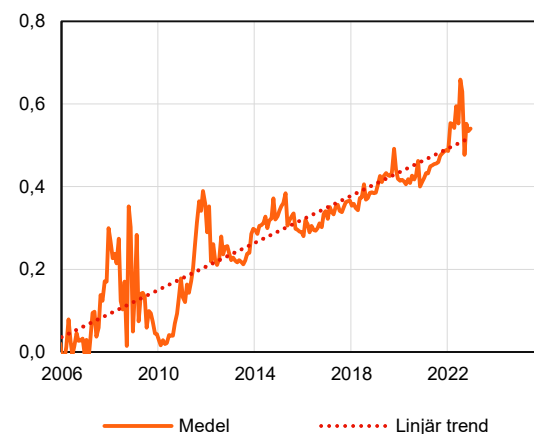
Såväl finanspolitiska åtgärder, penningpolitik som finansiell stabiliseringspolitik underlättade för hushåll och företag under coronapandemin. Under senare tid har framför allt regeringens stöd för höga elpriser underlättat för hushållen. Det finns dock en risk att en expansiv finanspolitik, exempelvis 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 konjunktur-utveckling 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 statsskulden 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 fallande aktiemarknader 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 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

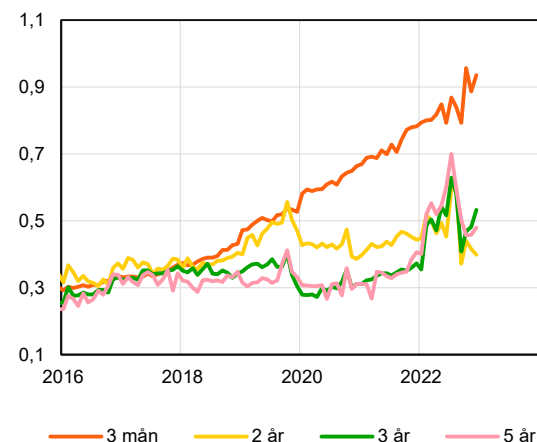
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 20. Differens mellan list- och snitträntor

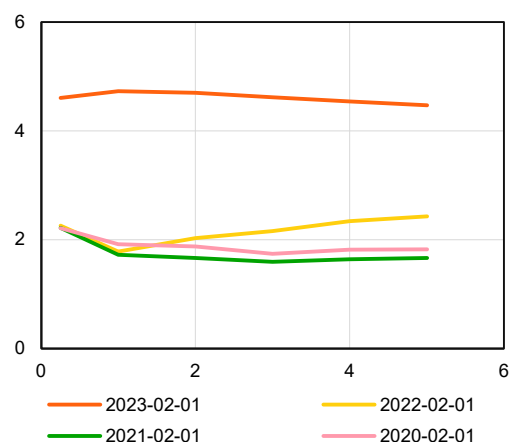
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 21. Genomsnittliga listräntor för olika löptider

Procent



Källor: Macrobond och SCB



Marknadsinformation inför beslut om räntebindningstid

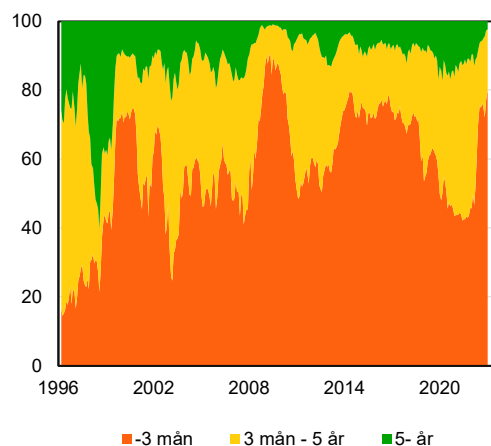
En hög andel nya bolån tas nu till rörlig ränta

Omkring 80 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en kort räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen har ökat mycket snabbt under 2022 och ligger nu rekordhögt (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 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.

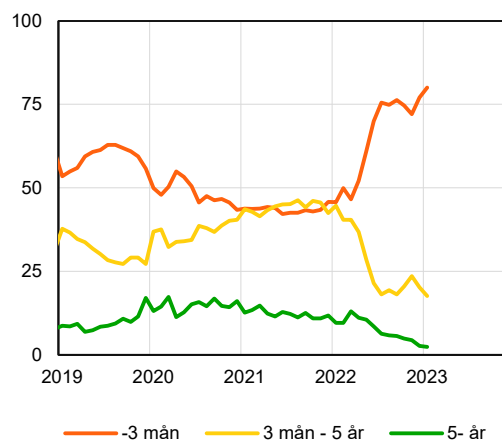
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till mindre än 18 procent, och med ännu längre bindningstider till strax över 2 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där omkring 20 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader och således 80 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

Även om differensen mellan bundna räntor och den rörliga räntan föll snabbt under hösten 2011 var andelen bolånetagare som valde rörlig ränta förhållandevis hög ända fram till slutet av 2018. Före 2011 sjönk andelen nya bolån med rörlig ränta ganska snabbt när differensen mellan bundna och rörliga räntor minskat. Sedan 2011 har dock mönstret sett lite annorlunda ut (se diagram 24).

Differensen mellan bundna och rörliga boräntor har under de senaste månaderna stigit snabbt för att sedan falla tillbaka. Den är nu negativ på -0,22 procentenheter. I ett historiskt perspektiv är den klart lägre än normalt. En förklaring till den senaste tidens nedgång är dels de återkommande styr-räntehöjningarna 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 nu förknippat med en förväntad kostnad att binda boräntan på längre tid än ett år

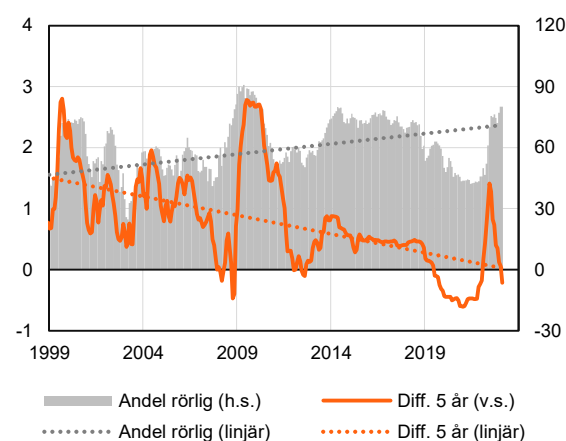
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 25 och 26). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har 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 löptidspremien 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.

För närvarande är den förväntade premien för att binda räntan på omkring tre år cirka 0,6 procentenheter, och på över fem år cirka 0,2 procentenheter. Det innebär att den bolånetagare som vill minska ränterisken och under en viss tid få en förutsägbar räntekostnad, enligt vår prognos, måste betala en viss premie.

Diagram 24. Löptidsdifferens och räntebindingstid

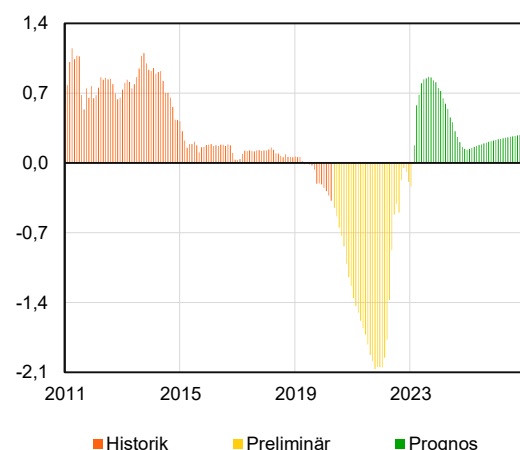
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

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

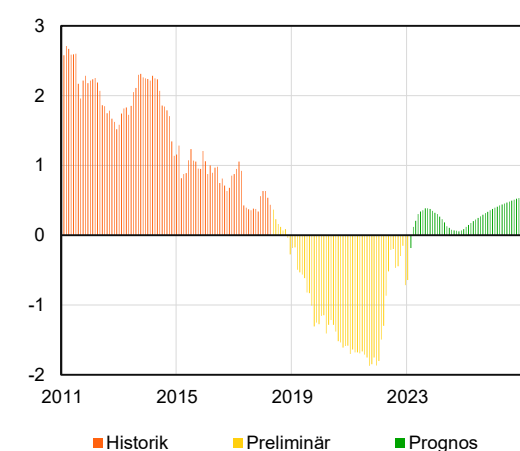
Procentenheter



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 vid slutet av sommaren ligga omkring 0,4–0,9 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka något, framför allt för lån med en bindningstid på omkring tre år.

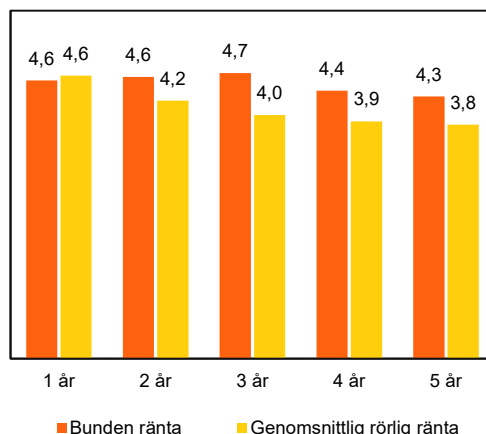
Vi har också räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 27). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli i stort sett desamma för bundna lån med en bindningstid på ett år jämfört med motsvarande lån med rullande 3-månadersränta. För lån bundna i två år eller längre får man betala en premie på mellan 0,4 och 0,7 procentenheter jämfört med motsvarande lån med rullande 3-månadersränta. Högst är påslaget för lån med en bindningstid på tre år. Viktigt att notera är dock att erbjudanden kan skilja sig åt mellan olika banker, och att osäkerheten om ränteutvecklingen är större än vanligt.

För den som föredrar att under ett år bli av med ränteosäkerheten är det alltså, givet vår prognos, fortfarande möjligt till ingen premie alls. För bindningstider omkring tre år framstår dock premien som förhållandevis hög med hänvisning till de nivåer som gällt under det senaste decenniet.

Givet det mycket osäkra omvärldsläget och den kvarvarande skillnaden mellan räntemarknadens och Riksbankens syn på behovet av 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 bunden 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 november 2022.
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 given 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 räntebindnings

tider, 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

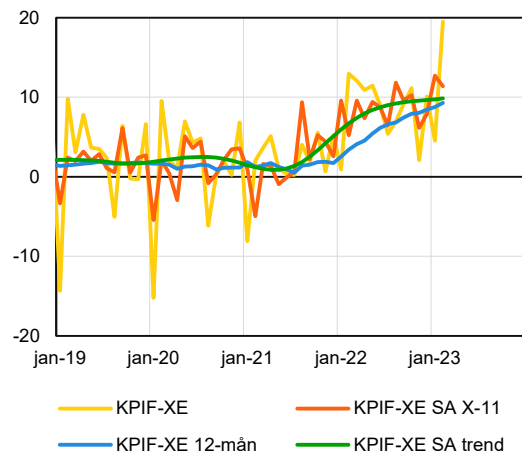
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt sker i januari när SCB justerar vikterna i varukorgen. Den justeringen har normalt en inflationssänkande 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

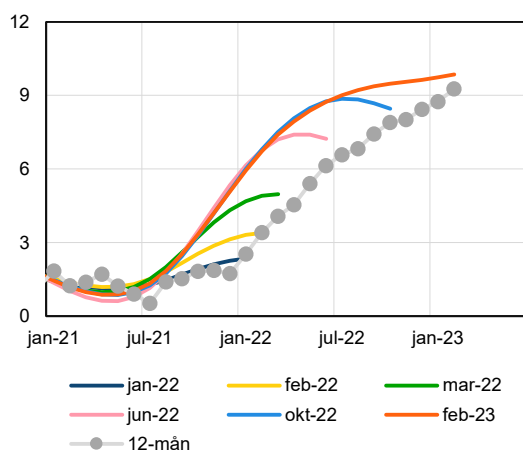
Procent, årstakt



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 exakt 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

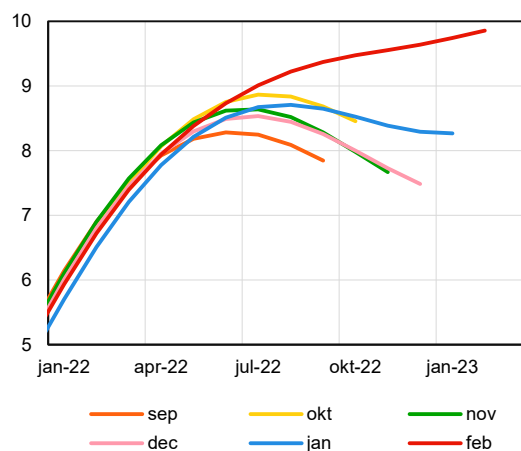
månader senare, med data till och med mars, hade indikerat att inflationen de senaste månaderna varit omkring 5 procent snarare än de 4 procent som 12-månaderstalen då visade (se den gröna grafen i diagram B2). Med data till och med juni eller oktober blir bilden än mer tydlig med snabbt stigande underliggande 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 använder data till och med september 2022, till och med januari 2023, eller någon av månaderna där i mellan, får vi en indikation på att den underliggande inflationen kan ha planat ut och toppat under sommaren 2022 (se diagram B3). Om vi däremot använder data till och med februari 2023 ges ingen indikation på att inflationen har toppat, vilket till stor del beror på den senaste månads mycket höga utfall (se diagram B1). Vår bedömning är dock att denna uppgång, som framför allt drivits av stigande livsmedelspriser, kommer att mattas av stegvis från och med nu och framåt.

Diagram B3. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källa: SCB, SBAB och Macrobond

Den beräknade trenden för inflationen enligt KPIF-XE ska tolkas försiktigt. Inflödet av nya månadsdata leder ofta till att synen på den historiska trenden revideras. Störst är dessa revideringar normalt just för de sista månaderna. Beräkningar av trenden framstår ändå som ett klart värdefullt komplement till 12-månaderstalen. För närvarande tror vi ändå att inflationen kan ha toppat.²

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/>