

Boräntenytt

Nummer 4
2023.08.16

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Riksbanken höjer styrräntan med 25 punkter i september men sänker den lika mycket i april nästa år.
- Fler höjningar av styrräntan riskerar att göra mer skada än nytta.
- Tremånadersräntan toppar på drygt 5 procent i år för att sjunka till 4 procent till slutet av nästa år.
- Jämnt skägg mellan att välja tre månaders ränta och ett års bindningstid – givet prognosen.

SBAB!

Sammanfattning

Riksbanken väntas höja styrräntan med 0,25 procentenheter i september. Ytterligare höjningar riskerar dock att göra mer skada än nytta då svensk ekonomi är på snabb nedgång och redan gjorda räntehöjningar ännu inte fått full effekt på vare sig ekonomin eller inflationen. Tremånadersräntan väntas toppa på drygt 5 procent för att sedan sjunka ner mot 4 procent mot slutet av nästa år bedömt utifrån förväntningen att Riksbanken börjar sänka styrräntan med start från och med april nästa år. Givet prognosen för olika räntebindingstider förefaller tre månaders ränta och ett års bindingstid vara ekonomiskt likvärdiga alternativ även om det senare alternativet kan vara värt att beakta för särskilt räntekänsliga hushåll.

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 bindingstider, och
- tredje delen tillhandahåller information till dig som funderar på val av räntebindingstid.

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 räntebindingstid. 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 bindingstid.





Ränteutvecklingen i ett internationellt och långsiktigt perspektiv

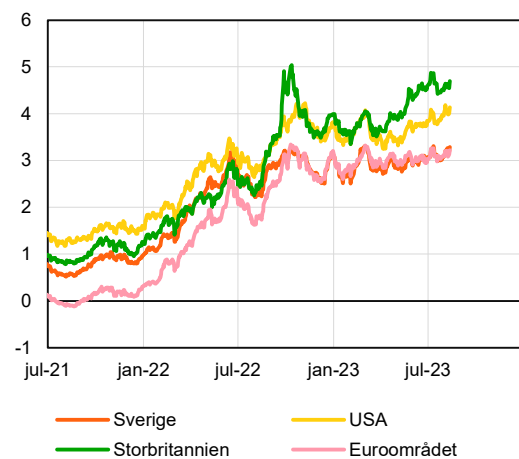
Globala räntor har fortsatt uppåt – märkbart mer i vissa länder

Den brant uppåtgående trenden för marknadsräntorna världen över som inleddes i början av 2022 förbyttes till hösten samma år till räntor som varierade mycket upp och ner kring den nya högre nivån. Den höga volatiliteten kan tolkas som att det fanns en stor osäkerhet om utvecklingen framöver. Under sommaren 2023 har räntorna fortsatt uppåt, tydligt märkbart i vissa länder, mindre så i andra (se diagram 1 och 2).

Ränteuppgången är en följd av en fortsatt hög inflation och att många centralbanker har höjt sina styrräntor i syfte att pressa tillbaka inflationen mot inflationsmålen. Den snabba prisuppgången kan till stor del förklaras av olika typer av utbudsproblem. Dessa har framför allt påverkat priserna på energiråvaror och livsmedel men också med tiden gett upphov till ett bredare inflationstryck. Högre styrräntor har dämpat efterfrågan och bidragit till lägre inflation. Även om inflationen gradvis faller tillbaka mot målsatta nivåer finns det alltjämt frågetecken kring hur lång tid det kommer ta innan styrräntorna normaliseras. Centralbankerna kommer här också behöva överväga vad som egentligen är en normal styrränta framöver.

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, swap-avtal

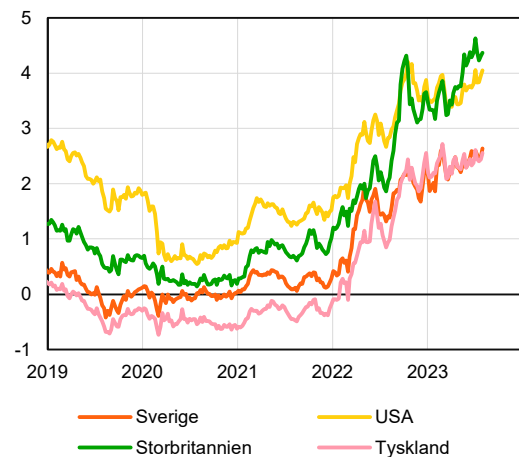
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor

Procent



Källa: Macrobond

Läget i världen och på de finansiella marknaderna är fortsatt osäkert, vilket gör att det finns all anledning att hålla kvar ett vaksamt öga på räntornas utveckling. Mycket talar visserligen för att inflationen kommer att fortsätta falla tillbaka. Osäkerheten är dock stor om hur lång tid det kommer att ta, och mer exakt 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 den höga nivån dröjer sig kvar. Om inflationen biter sig fast kan det innebära att centralbankerna svarar med ännu högre styrräntor, 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). Det handlar om i vilken utsträckning centralbankerna låter obligationer gå till förfall utan återköp, om innehav 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 och rör sig åt samma håll 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.

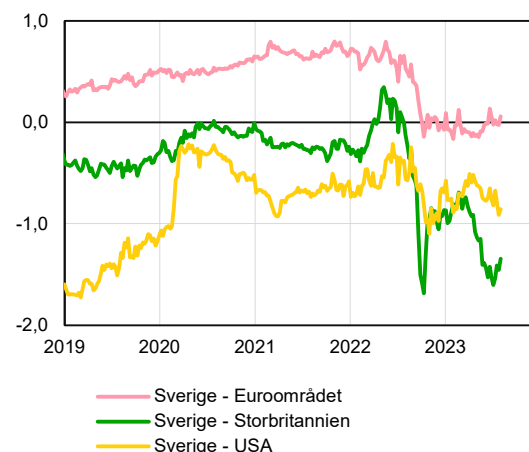
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

En viktig orsak till fallet i marknadsräntorna de senaste 30 åren är att inflationen har gått ned, men även att realräntorna har fallit (se diagram 4). Det är svårt att hitta ett bra kortsiktigt mått på realräntan, 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 vände uppåt i oktober 2022 (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. Forskningsrön pekar på att realräntorna kommer att ligga förhållandevis lågt även framöver, och det framstår som rimligt att vänta sig realräntor som ligger omkring 0 procent eller något över det.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

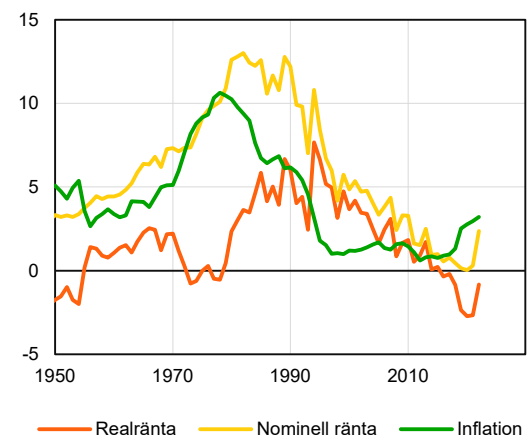
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

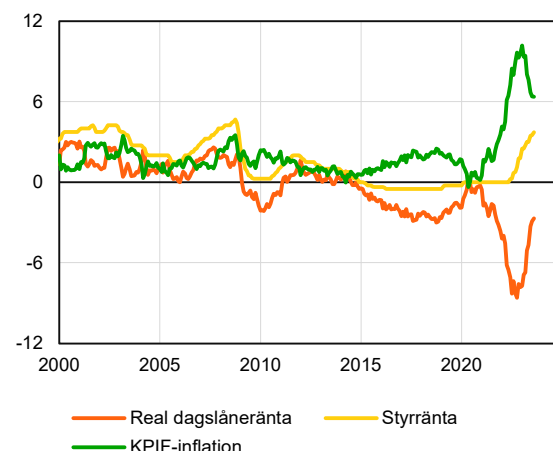
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Efter ett decennium med historiskt låga styrräntor har nivåerna normaliserats

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 finansiella marknader och internationella investerare håller trots skillnader i styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

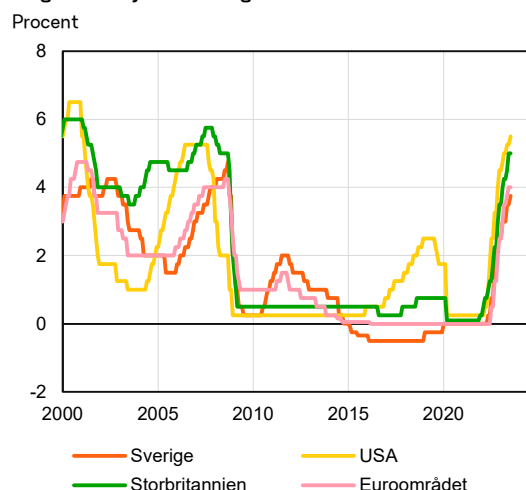
Många centralbanker har sedan slutet av 2021 och början av 2022 höjt sina styrräntor skyndsamt, däribland FED i USA och BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Räntetoppen har sannolikt nåtts för vissa av centralbankerna medan andra fortsätter en bit till uppåt.

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). Argumenten för åtgärden har framför allt handlat om att förstärka den finansiella stabiliteten, men också om att göra penningpolitiken mer expansiv genom att signalera att styrräntorna kommer förbli låga under en lång 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 produktivtetsutveckling. Efter coronapandemins utbrott var skillnaderna i styrräntor mellan å ena sidan Sverige å andra sidan Euroområdet och USA försumbara. Under 2022 ökade skillnaderna snabbt, framför allt mot USA.

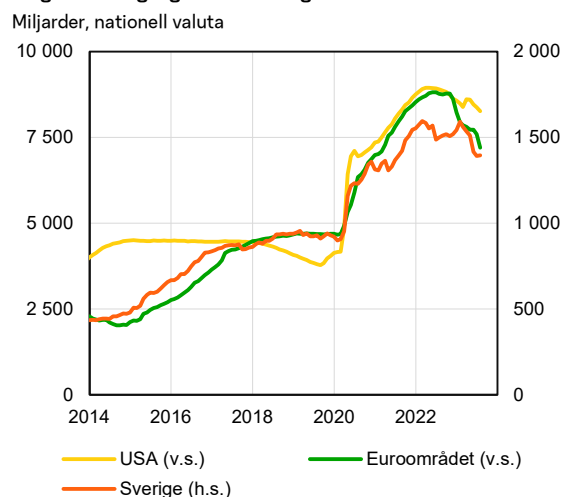
Under lång tid har låga räntor i omvärlden bidragit till låga räntor på svenska bostadsobligationer och därigenom till låga boräntor för svenska hushåll. På kort tid har räntorna därefter stigit. Det återstår att se på vilken nivå de framtida räntorna kommer att ligga.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



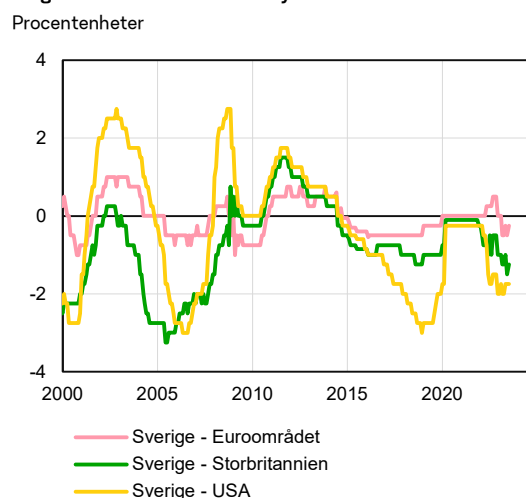
Källa: Macrobond

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 fallande 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 de senaste två åren har inflationen först stigit nära nog explosionsartat och därefter fallit tillbaka delvis. Bakomliggande orsaker handlar om produktionsstörningar och flaskhalsar i spåren av coronapandemin, men också om effekter med koppling till Rysslands krig mot Ukraina och efterföljande sanktioner. Snabbt stigande priser på energi och livsmedel har spridit sig till andra delar i ekonomin, vilket urholkat hushållens reala köpkraft. Tillsammans med den penningpolitiska responsen och högre räntor har det bromsat den ekonomiska utvecklingen som nu rör sig 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 alltjämt stort fokus på att pressa tillbaka inflationen och tonar ned behovet av att anpassa åtgärderna för att därigenom 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.

... och så även den svenska ekonomin

Den svenska realekonomiska utvecklingen har trots omvärldshändelser och stigande räntor varit motståndskraftig. BNP och sysselsättningen har ökat samtidigt som arbetslösheten har legat kvar på förhållandevis låga nivåer. För det andra kvartalet i år finns det dock tydliga indikationer på att BNP kommer att krympa något. För helåret 2023 väntas BNP krympa med närmare 1 procent, och under 2024 väntas arbetslösheten ha ökat till något över 8 procent av arbetskraften.¹

Under de senaste två åren har priserna i Sverige ökat med i genomsnitt 0,7 procent per månad enligt KPI, eller med i genomsnitt 0,6 procent per månad om effekten av höjda räntor och energipriser rensas bort. Det handlar alltså om en genomsnittlig inflation på 7–9 procent uttryckt i årstakt.

Utvecklingen mot lågkonjunkturen har drivits av en hög inflation som gröpt ur hushållens reala köpkraft och därmed deras konsumtionsutrymme. Stigande energi- och livsmedelspriser har varit särskilt problematiska. Till det kommer att både hushållens köpkraft och företagets investeringsvilja har dämpats av högre räntor.

De löneavtal som har tecknats talar för att löneökningarna kommer att bli fortsatt måttliga den närmsta tiden. Med detta i beaktande är det inte orimligt att tro på en inflation som närmar sig Riksbankens mål på 2 procent under förutsättning att den globala prisutvecklingen återgår till normala nivåer.

¹ Se även Bomarknadsnytt nr 2, 2023, den 27 april.

Riksbanken höjer styrräntan i september men inleder sänkningsscykeln i april 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 rekordlångt. Under större delen av 2020 nådde varken inflationen eller inflationsförväntningarna på ett 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 andra halvan av 2021 är läget helt annorlunda. Snabbt stigande energipriser har bidragit till inflationsutfall som inte skådats på flera decennier. Sedan årsskiftet 2022/2023 har takten avtagit något. I juli 2023 uppgick den underliggande inflationen, KPIF, till 6,4 procent i termer av 12-månaderstal. Rensat för energiprisernas inverkan låg den underliggande inflationen på 8,0 procent (se diagram 9).

Det mesta talar för en lugnare prisutveckling framöver. Den trendmässiga underliggande inflationen bedöms ha toppat redan under sommaren 2022 (se bilaga B). Vi förväntar oss en gradvis lägre inflationstakt under återstoden av 2023 och under 2024, men osäkerheten är stor om hur snabbt nedgången kommer att ske.

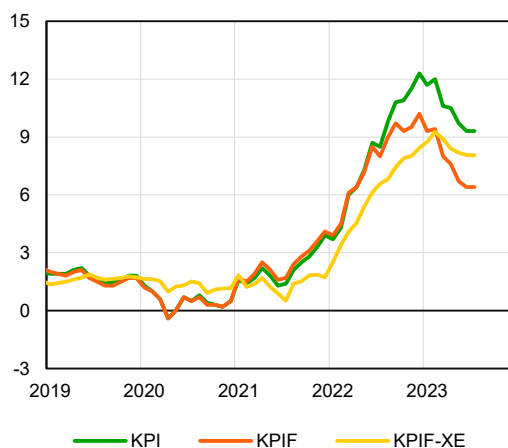
Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar har fallit tillbaka sedan toppnoteringarna under 2022. På ett års sikt ligger de alltjämt högt på 3,2 procent. På två och fem års sikt är de dock betydligt lägre och ligger på 2,3 procent respektive på 2,2 procent – det vill säga marginellt över 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 29 juni, innehöll en något uppjusterad styrräntebana för de närmsta åren. Styrräntan höjdes från 3,50 till 3,75 procent, och Riksbankens prognos för styrräntan indikerade att den troligen kommer att höjas ytterligare 0,25 procentenheter i 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 i linje med vår prognos för innevarande år men över vår prognos från och med maj 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 enligt olika mått

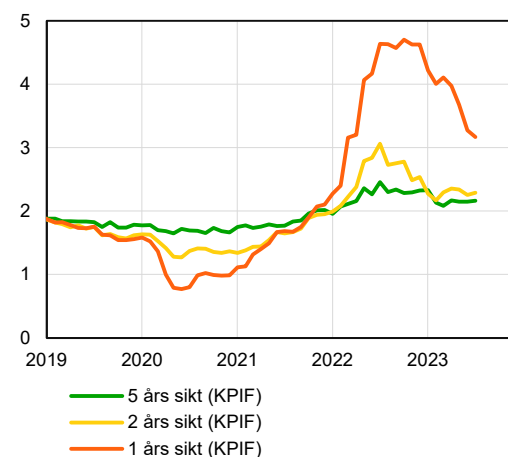
12-månaderstal, årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Inflationsförväntningar (KPIF)

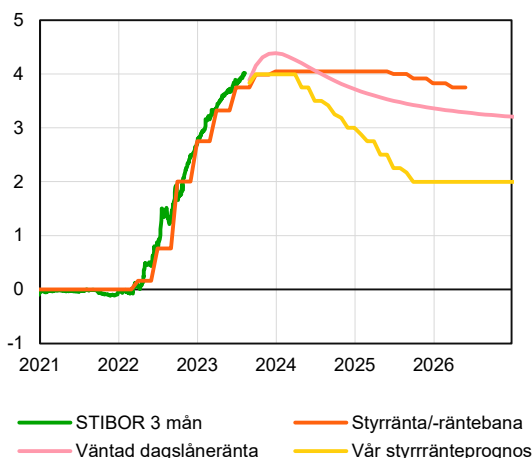
Procent



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 försvagas snabbt och ser ut att bli mycket svagt 2024, är det rimligt att tro att Riksbanken under närmsta året kommer att lätta på penningpolitiken och börja 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 2022 men har sedan oktober stigit betydligt långsammare. De är fortsatt volatila även om volatiliteten sedan våren 2023 har klingat av (se diagram 12). Under tiden har dock såväl de korta marknadsräntorna som räntorna på inlåning från hushåll fortsatt att stiga.

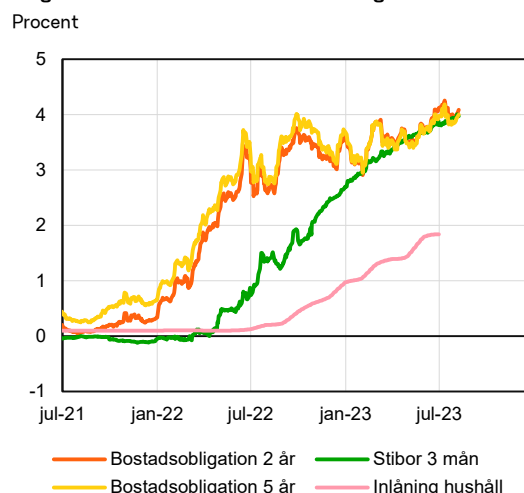
Det förändrade ränteläget och synen på framtiden återspeglas av terminsräntorna. Sedan i våras har tidpunkten för räntetoppen flyttats fram från initialt september 2023, därefter till november 2023, och nu senast till februari 2024. (se diagram 13). Räntenivån har dessutom stigit på lång sikt från omkring 2,5 till 3,0 procent. Förskjutningen av toppen kan förklaras av ett starkare inflationstryck än tidigare bedömt och av att Riksbanken väntas hålla styrräntan hög under en längre tid.

Vi bedömer att Riksbanken kommer att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 4,00 procent vid det penningpolitiska mötet i september (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 under hösten.

Eftersom vi mot slutet av detta år förutser snabbt fallande inflation i termer av 12-månaderstal tror vi att Riksbanken senast vid mötet i april 2024 kommer att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 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 september, eller fatta beslut om såväl högre som lägre styrränta i november. Osäkerheten kan förklaras av att Riksbanken lägger förhållandevis stor vikt vid de månatliga inflationsutfallen och – som det verkar – kronkursen.

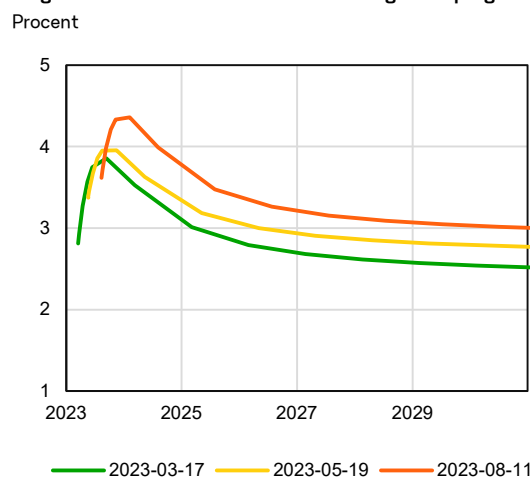
Diagram 12. Marknadsräntor bostadsobligationer och Stibor



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	September	4,00
2024	April	3,75
2024	Juni	3,50
2024	September	3,25
2024	November	3,00
2025	Februari	2,75
2025	April	2,50
2025	Juni	2,25
2025	September	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). De lite 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 inlåningsräntorna höjts i långsammare takt än styrräntan, har boräntor med 3 månaders bindningstid fortsatt att vara relativt sett låga. På lite sikt räknar vi dock med att förhållandet mellan inlåningsräntorna och styrräntan återgår till det historiska mönstret, vilket därmed pressar upp de rörliga boräntorna något.

I januari 2024 förväntas 3-månadersräntan ligga på 5,0 procent och de långa bundna boräntorna på 4,3 procent (se tabell 2). Det är 0,2 procentenheter högre för korta räntor, men 0,2 procentenheter lägre för långa räntor, jämfört med vår prognos i maj. Den justerade prognosen beror framför allt på något överraskande höga inflationsutfall under våren/sommaren, samt Riksbankens beslut i juni om en höjning av styrräntan och dess signaler om ytterligare höjd styrränta under hösten.

Även om de bundna boräntorna steg snabbt under första halvan av 2022 så steg de inte lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer. Det medförde 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. Under 2023 har differenserna för de bundna räntorna återigen fallit. Vi förväntar oss att differensen mellan ut- och inlåningsräntor kommer att stiga så småningom, för att långsiktigt ligga mellan 1,0 och 1,5 procentenheter.

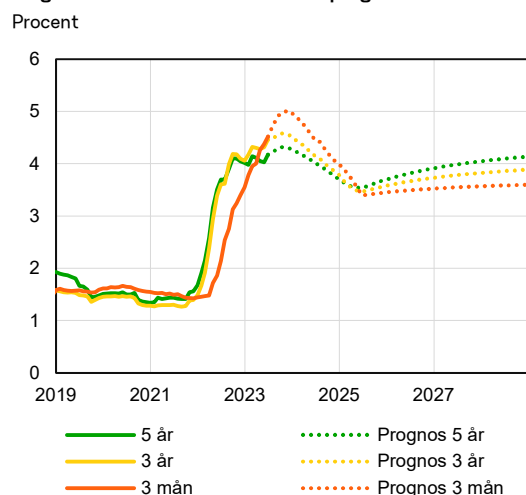
Tabell 2. Framtida boräntor med olika bindningstid

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

Anm.: Föregående prognos från maj 2023 inom parenteser.

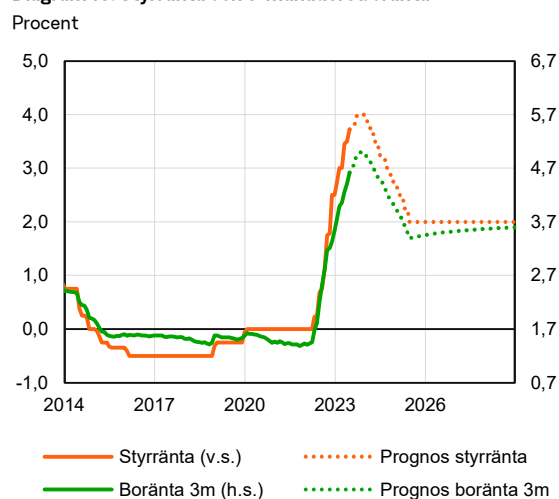
Källa: SBAB

Diagram 14. Boräntor – historik och prognos



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 15. Styrränta och 3-månaders boränta



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Till skillnad från utlåningsdifferenserna för de bundna räntorna fortsatte differensen att minska för den rörliga räntan under slutet av 2022, och även under första halvan av 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 ligger påfallande högt 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 juli visar dock att hushållen själva tror att 3-månadersräntan kommer att ligga klart över vår prognos både om ett och två år (se diagram 18). Det handlar om 1,35 respektive 1,60 procentenheter högre. På fem års sikt ligger hushållens förväntningar endast 0,4 procentenhet över vår prognos.

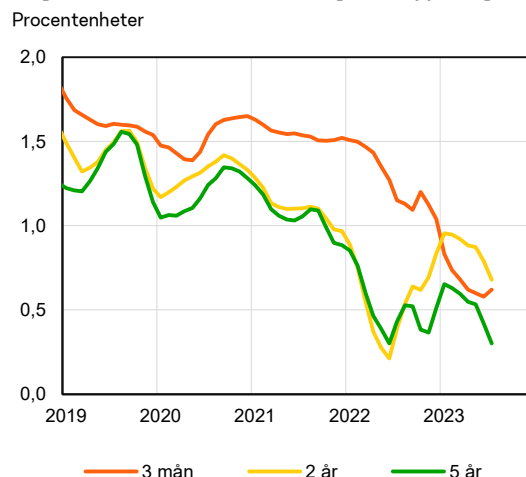
Med tanke på att hushållens boränteförväntningar för ett år sedan låg omkring 4 procent är det uppenbart något som det senaste året har gjort ett stort avtryck i hushållens förväntningar på räntorna de närmsta åren, men inte på lång sikt. Även om det är bra att hushållen är riskmedvetna och har tillräckliga marginaler för att klara av höga räntor, är det också bra om hushållen har rimliga förväntningar, såväl på kort som på lång sikt.

Tilltagande skillnad mellan list- och snitträntor för bolån med rörlig ränta, dock avtagande för de 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).

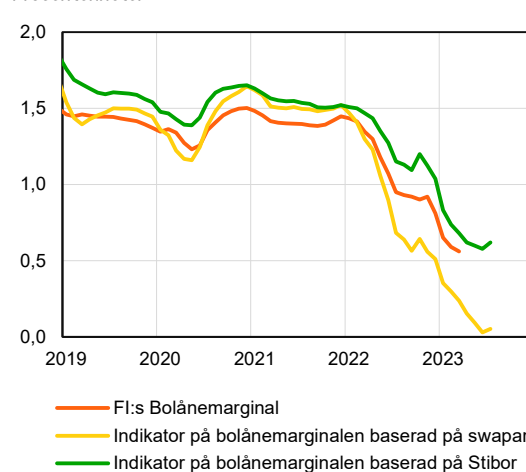
Sedan 2020 har differensen blivit allt större för lån till rörlig ränta, men inte för lån till bunden ränta. De senare var tydligt nedpressade under 2020 och 2021 då listräntorna på bolån med bunden ränta var nedpressade till följd av hård konkurrens (se diagram 21). Inledningsvis under 2022 ökade differensen snabbt mellan list- och snitträntor för bundna lån. De har under 2023 fallit tillbaka mot omkring 0,3 procentenheter. Nedgången skulle kunna förklaras av den stabilisering som skett för räntorna på bostadsobligationer.

Diagram 16. Differens mellan utlånings- och upplåningsräntor



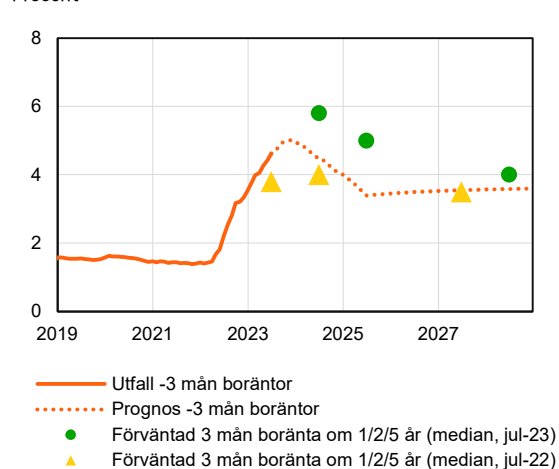
Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 17. Bolånemarginalen och indikatorer för denna



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 18. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta



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 till en bättre boendeekonomi för vissa hushåll. Den kan också via stigande riskpremier leda till högre räntor och högre boendeutgifter.

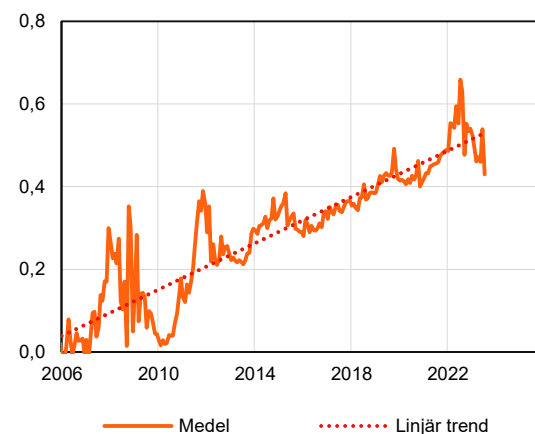
Såväl finanspolitiska åtgärder, penningpolitik som finansiell stabiliseringspolitik underlättade för hushåll och företag under coronapandemin. Därefter har exempelvis regeringens stöd för höga elpriser mildrat konsekvenserna för hushållen av prisuppgången. Det finns dock en risk att en expansiv finanspolitik, 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 statsskulden är låg.

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det kan handla om 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 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. Med hänvisning till utvecklingen i USA och Kina är det inte orimligt att inflationen rasar snabbare än väntat i såväl Europa som Sverige. Därmed skulle räntenivåerna kunna falla tillbaka snabbare. Det skulle leda till ett större konsumtionsutrymme för svenska hushåll och lägre investeringskostnader för svenska företag, vilket skulle kunna bidra till en starkare ekonomisk utveckling.

Diagram 19. Differens mellan list- och genomsnittliga räntor

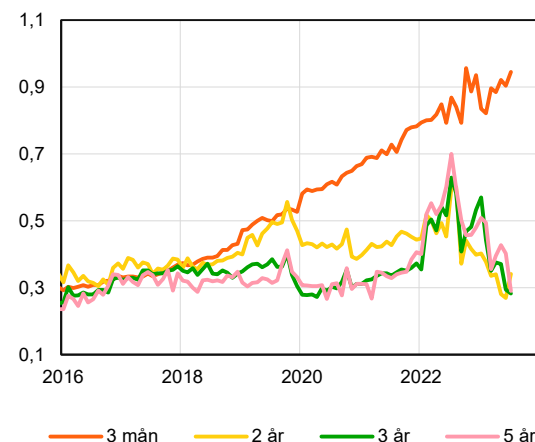
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 20. Differens mellan list- och snitträntor

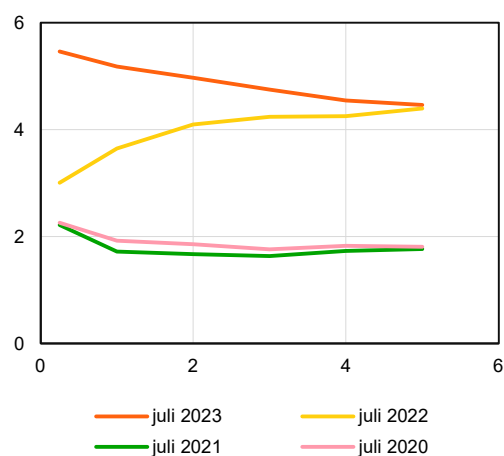
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 21. Genomsnittliga listräntor för olika löptider

Procent



Källor: Macrobond och SCB



Marknadsinformation inför beslut om räntebindningstid

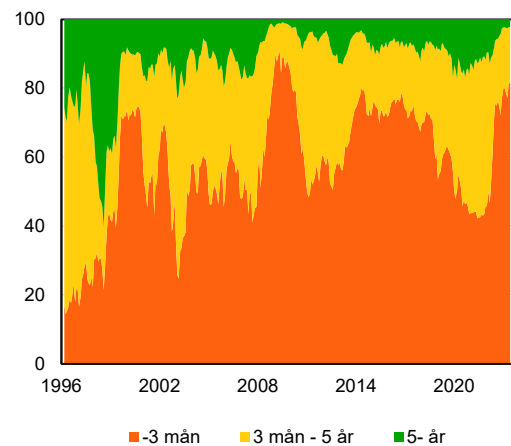
En mycket stor andel nya bolån tas till rörlig ränta

Strax över 81 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt under 2020 men har fortsatt att öka svagt under 2023 (se diagram 22 och 23).

De senaste årens intresse för lån med en medellång bindningstid har svalnat ordentligt. Till viss del kan det förklaras av att bankerna under 2022 slutade erbjuda relativt sett förmånliga räntor på bolån med längre bindningstider. När Riksbanken under december 2018 och 2019 beslutade om att höja styrräntan följde inte de långa räntorna med uppåt. Styrräntehöjningarna fick däremot många bolånetagare att undvika rörlig ränta till förmån för en medellång bunden ränta (se diagram 23). Situationen nu är annorlunda då samtliga boräntor har rört sig snabbt uppåt, och många sannolikt vill undvika att binda upp sig på höga bundna räntor.

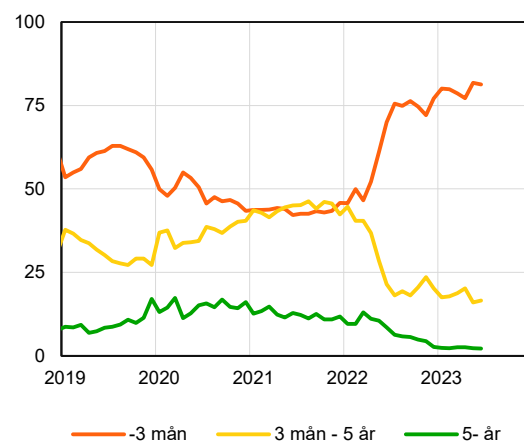
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till knappt 17 procent, och med ännu längre bindningstider till drygt 2 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där mindre än 19 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader.

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



Källor: Macrobond och SCB

Diagram 23. Räntebindningstider, nya bolån 2019–
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 med start tidigt under 2022 både stigit snabbt och fallit tillbaka lika snabbt. Den är nu rekordlåg och ligger på cirka -1,1 procentenheter. En förklaring till den senaste tidens nedgång är de återkommande styrräntehöjningarna som drivit upp de korta bolåneräntorna. En annan samverkande förklaring är att förtroendet för penningpolitiken är högt. Det innebär att inflationen förväntas komma ned mot målet förhållandevis snabbt och att långa boräntor därmed förblir låga.

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det förknippat med en förväntad merkostnad 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.

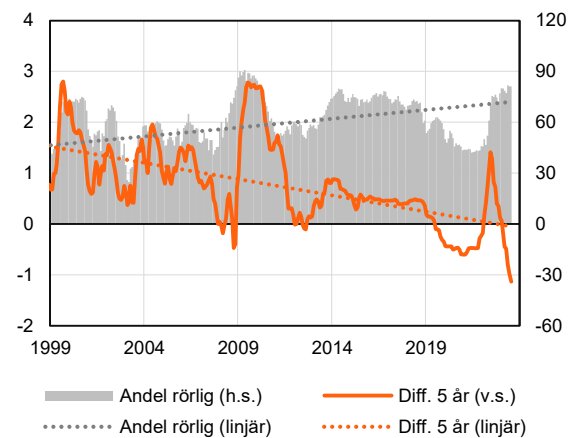
Sedan 2015 har löptidspremierna i allmänhet varit låga och ibland negativa. Utfall visar på premier nära 0 procentenheter för 3-årig bindingstid och omkring 0,5 procentenheter för 5-årig bindingstid. Preliminära beräkningar visar på rekordlåga premier under 2019–2021.² De har i många fall legat under -1 procentenhet, och tidvis så lågt som ned till -2 procentenheter.

I september bedöms den förväntade premien för att binda boräntan på tre år uppgå till 0,5 procentenheter, och på 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.

² Före 2015 kunde löptidspremier beräknas med annan statistik. De var då ofta betydligt högre än idag.

Diagram 24. Löptidsdifferens och räntebindingstid

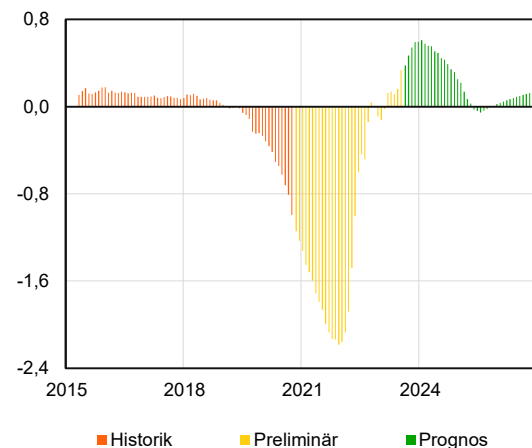
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

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

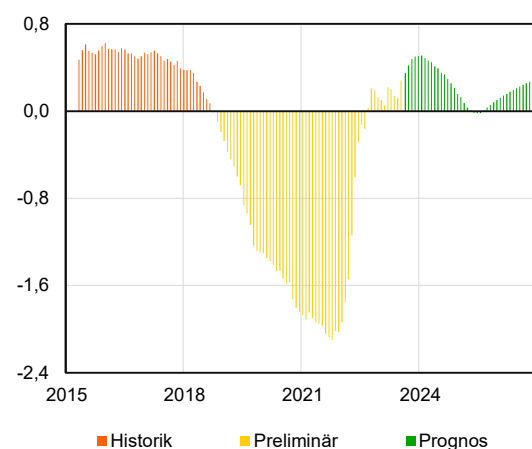
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 26. Skillnad 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 0,5–0,6 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka för att under 2025 ligga nära 0 innan de stiger igen.

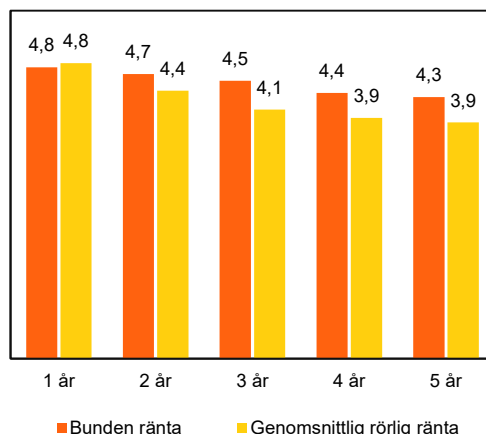
Vi har också räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 27). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli i stort sett lika hög för ett bolån med en bindningstid på ett år som för ett bolån med rullande 3-månadersränta. För bolån bundna i två år eller längre får man betala en premie på mellan 0,3 och 0,5 procentenheter jämfört med motsvarande lån med rullande 3-månadersränta. Lägst är påslaget för lån med en bindningstid på två år och högst för lån med en bindningstid på tre år. Viktigt att notera är att erbjudanden kan skilja sig åt mellan olika banker och för olika låntagare, och att den övergripande 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. För bindningstider två 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 ska 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 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 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.³

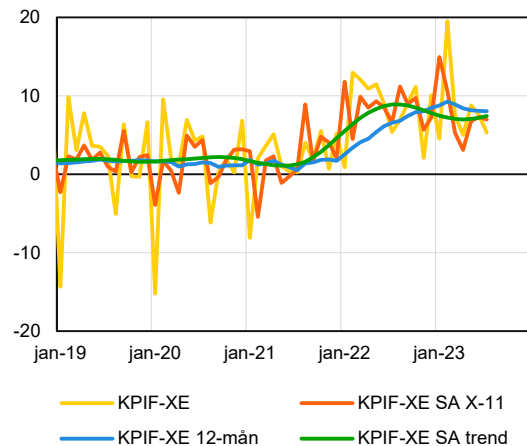
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt 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)

³ Däremot har Riksbanken använt metoden för att ta fram säsongsjusterad trend för producentpriser.

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

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

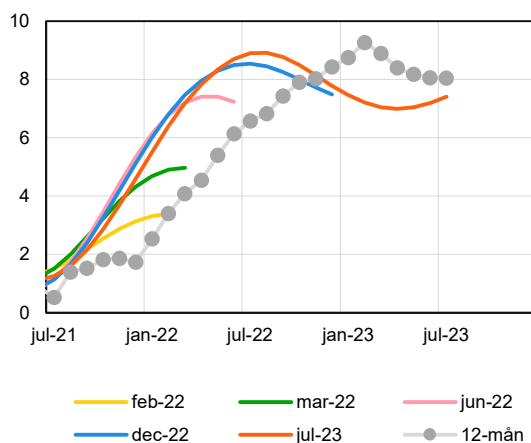
Procent, årstakt



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 ett och ett halvt 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 december 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.

Trendberäkningar indikerar att den underliggande inflationen har toppat

Om vi stegar oss fram och i beräkningen använder slutmånad december 2022 eller juli 2023 indikerar resultatet att den underliggande inflationen toppade under juli i eller augusti 2022. I allmänhet följer samma principiella resultat oavsett val av slutmånad. Även vid användning av andra inflationsmått, exempelvis KPIF, följer samma principiella resultat. Vår sammantagna bedömning av dessa beräkningar är därför att inflationen har toppat under sommaren 2022.⁴

⁴ 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/>