

Vart är vi på väg?



Boräntenytt nr 4, 12 november 2018

Riksbanken bedöms vänta med att höja reporäntan tills efter årsskiftet vilket håller nere de rörliga boräntorna i närtid. Fortsatt låga globala realräntor talar för att både rörliga och bundna boräntor ligger kvar på historiskt låga nivåer de närmsta åren även om de kommer att stiga när Riksbanken höjer reporäntan och börjar fasa ut innehavet av statsobligationer. 3-månadersräntan väntas gå upp med drygt 1 procentenhet till den 1 januari 2022 och femåringen med 1,5 procentenheter. Skillnaden mellan bundna och rörliga boräntor är ovanligt liten för tillfället men väntas stiga något framöver. Det kan därför vara ett gynnsamt läge att binda räntan för den som föredrar en förutsägbar räntekostnad. Trots historiskt liten skillnad mellan rörliga och bundna räntor har andelen bolånetagare som väljer rörlig ränta hittills legat kvar på höga nivåer. Den andelen bedöms sjunka tillbaka något framöver.

Inledning

Boräntenytt som ingår i SBAB:s publikationsserie **Vart är vi på väg?** presenterar en prognos på och analys av boräntorna och har normalt tre delar:

- en första del som beskriver ränteutvecklingen i ett makroekonomiskt perspektiv med en internationell utblick,
- en andra del som utifrån läget i svensk ekonomi innehåller en prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider,
- en tredje del som tillhandahåller information till dig som funderar på att välja räntebindingstid.

De redovisade boräntorna är de som privatpersoner betalar på sina lån, vilka kan avvika från de som bostadsrättsföreningar betalar. För samtliga delar är det genomsnittliga boräntor som redovisas och inte SBAB:s boräntor.

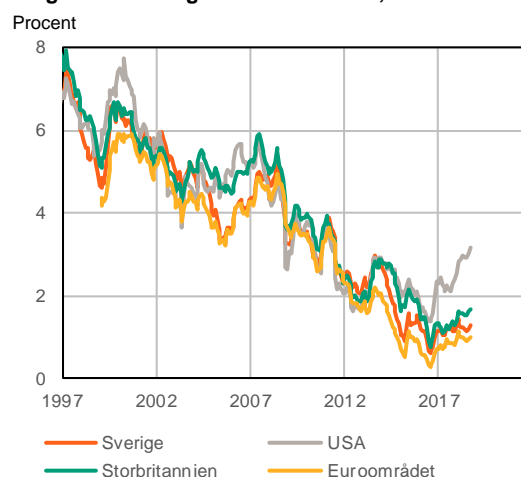
Informationen i den tredje delen ska inte tolkas som att SBAB ger råd i valet av räntebindingstid. Syftet är att tillhandahålla relevant och aktuell information för att SBAB:s kunder och andra intresserade ska kunna fatta ett välgrundat beslut utifrån sina egna ekonomiska förutsättningar och preferenser.

Ränteutvecklingen i ett makroekonomiskt perspektiv

Globala marknadsräntor går isär

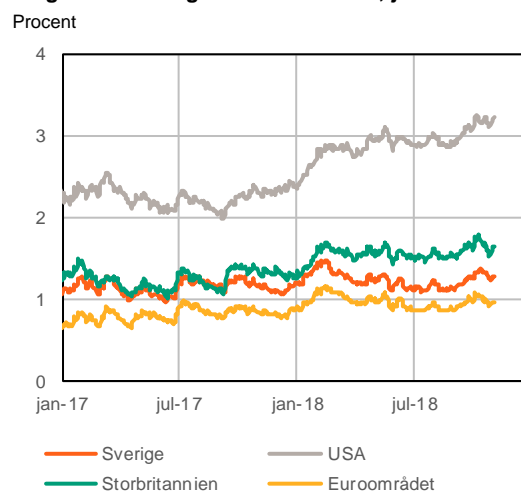
De långa marknadsräntorna som under några år har legat på historiskt låga nivåer har de senaste två åren börjat röra sig sakta uppåt (se diagram 1). Utvecklingen skiljer sig dock något åt mellan olika länder. Störst har uppgången varit i USA medan uppgången i Sverige kom av sig under mitten av 2018 (se diagram 2). Skillnaden kan i huvudsak

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, 1997–



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga marknadsräntor, jan 2017–



Källa: Macrobond

förklaras av att utvecklingen av styrräntorna har sett olika ut i de olika länderna (se diagram 3).

Marknadsräntorna har följt en nedåtgående trend sedan mitten av 1990-talet och har under några år legat på historiskt mycket låga nivåer. Utvecklingen i olika länder följer den globala trenden, så även Sverige. En viktig förklaring till de kraftigt fallande räntorna är att inflationen har gått ner kraftigt i många länder, men även realräntorna har fallit markant. Forskningsrön pekar på att utvecklingen mot lägre realräntor kan förklaras av ett högt privat sparande i många länder, till följd av bland annat demografiska förändringar, och minskad efterfrågan på krediter, till följd av bland annat fallande priser på investeringsvaror (se diagram 4). De pekar också på att varaktiga effekter av den senaste finanskrisen kan ha spelat roll ("secular stagnation"). Forskningen pekar också på att de flesta av de strukturella faktorer som bidragit till låga realräntor kommer att bidra till fortsatt låga realräntor även de kommande åren sett ur ett historiskt perspektiv.

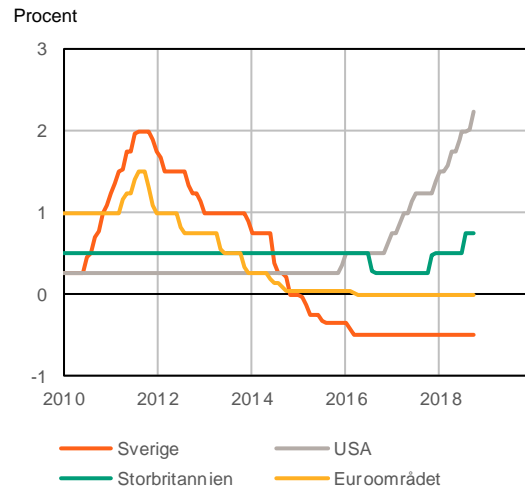
Sedan den globala finanskrisen har inflationstrycket varit mycket lågt i Sverige (se diagram 5) och många andra länder, vilket bidragit till att både de korta- och långa marknadsräntorna varit historiskt sett låga (se diagram 1 och 2). De långa räntorna har också pressats ned till följd av att Riksbanken, i likhet med många andra centralbanker, genomfört så kallade kvantitativa lättnader i form av stora köp av statsobligationer. Med dessa åtgärder har centralbankerna velat signalera att styrräntorna (i Sverige reporäntan) kommer att förbli låga under en längre tid i syfte att försöka pressa upp inflationen och säkerställa inflationsförväntningar som ligger i nivå med inflationsmålen (se diagram 6). I Sverige siktar Riksbanken på att få inflationen mätt med KPIF att ligga på 2 procent per år, men sedan 2010 har den genomsnittliga inflationen legat under målet vilket har gett anledning till en mycket expansiv penningpolitik sedan 2015 (se diagram 3 och 7).

De kraftigt fallande marknadsräntorna har inneburit att även räntorna på bostadsobligationer fallit markant (se diagram 9) Det har bidragit till att minska bankernas finansieringskostnader vilket i sin tur bidragit till att boräntorna fallit kraftigt. Både de korta och långa boräntorna har varit mycket låga under en längre tid (se diagram 10). På senare tid har dock räntorna på bostadsobligationer hoppat upp, vilket vi tolkar som ett trendbrott.

Efter att ha stigit svagt under andra halvan av 2017 och en bit in i 2018 har långräntorna först fallit tillbaka svagt i Sverige och även i omvärlden för att den allra sista tiden återigen börjat stiga (se diagram 2). En osäkerhet kring den internationella utvecklingen med bland annat stigande geopolitiska risker kan förmodligen vara en förklaring till detta (se nedan).

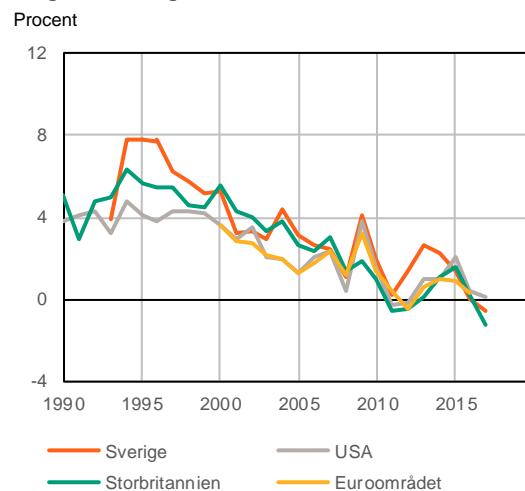
De korta räntorna i Sverige har legat kvar på mycket låga nivåer till följd av ett fortsatt lågt inflationstryck och en negativ reporänta (se diagram 7). Det har i

Diagram 3. Styrräntor i olika länder



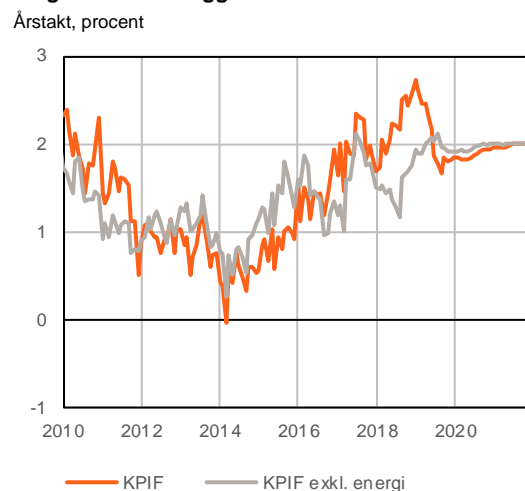
Källa: Macrobond

Diagram 4. Långa realräntor



Källor: Macrobond och IMF

Diagram 5. Underliggande inflation



Källor: SCB och Riksbanken

sin tur bidragit till fortsatt låga rörliga boräntor (se diagram 10).

Prognos över boränteutvecklingen för olika bindningstider

Fortsatt god internationell utveckling...

Utvecklingen i omvärlden har stor betydelse för den svenska ekonomin eftersom exportandelen är stor och uppgår till närmare halva BNP.

Vår bedömning är att det globala ekonomiska uppsvinget efter den senaste finanskrisen har nått sin topp och att vi nu kommer in i en period med en viss utplaning och avmattning i världskonjunkturen. Nedgången i USA väntas komma tidigare och bli något brantare än för världen i övrigt där tillväxtländerna håller emot nedgången.

...ger fortsatt gynnsam svensk utveckling

Svensk ekonomi har fortsatt att utvecklas starkt med draghjälp från den goda konjunkturutvecklingen i omvärlden och den låga kronkursen. Svensk BNP väntas växa med 2,4 procent 2018. Det är framför allt hushållens konsumtion och industrins investeringar som bidrar till utvecklingen. Den starka omvärldsefterfrågan och de låga räntorna håller uppe investeringstakten. Vi har samtidigt ett högt kapacitetsutnyttjande och god lönsamhet i industrin. Till följd av fallande bostadsinvesteringar väntas dock BNP-tillväxten minska till 1,3 procent 2019, för att därefter gradvis växa i en snabbare takt till omkring 2,0 procent 2021.

Sysselsättningen fortsätter att öka, om än i något långsammare takt, samtidigt som arbetslösheten stiger svagt de närmaste åren till följd av en svagare konjunktur. Nedgången i konjunkturen och en svagt stigande arbetslöshet bidrar till en dämpad tillväxt i antalet arbetade timmar. Därigenom väntas en långsammare tillväxt i hushållens disponibla inkomster. Även om många branscher har fortsatt stor brist på arbetskraft, vilket bidrar till viss löneglidning, väntas löneökningarna bli måttliga framöver.

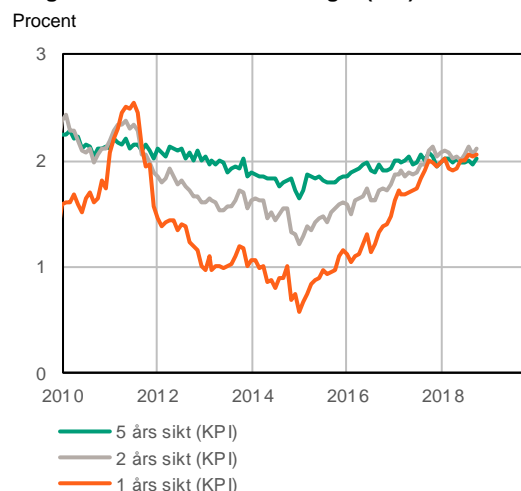
Konsumentförtroendet är för närvarande något positivt. Hushållens konsumtion hålls dock tillbaka på kort sikt av ett fortsatt högt sparande. Framöver väntas sparkvoten falla tillbaka något till följd av att andelen pensionärer ökar.

Riksbanken väntas höja reporäntan först efter nyår

Avgörande för de korta boräntorna och prognosen för dem är Riksbankens reporäntebeslut och prognosen för reporäntan samt marknadens förväntningar.

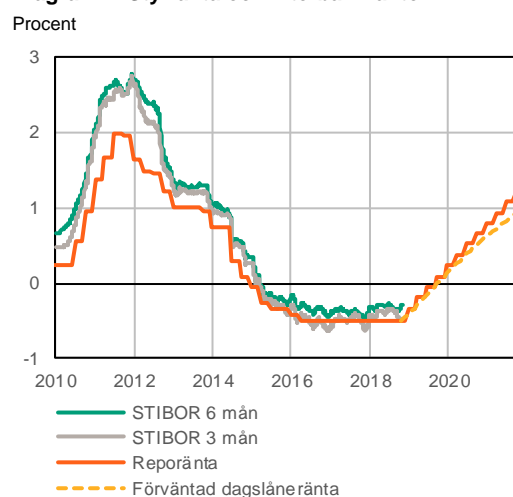
Vi har haft en längre tid med högt resursutnyttjande i svensk ekonomi och brist på arbetskraft i vissa sektorer. Det väntas bidra till inflationen mer varaktigt kommer att ligga i närheten av Riksbankens inflationsmål. Mot denna bakgrund förväntar sig marknaden att reporäntan och de korta

Diagram 6. Inflationsförväntningar (KPI)



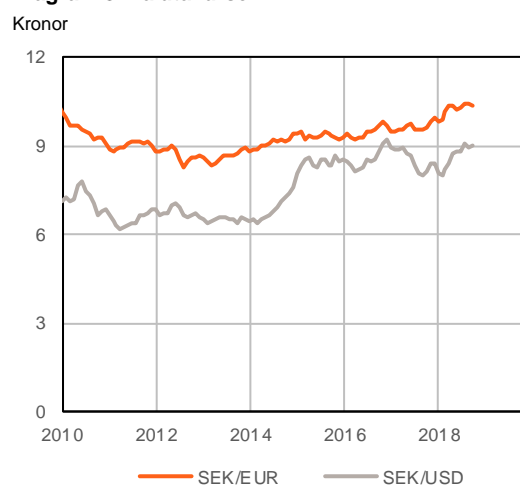
Källa: TNS Prospera

Diagram 7. Styrränta och interbankräntor



Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Diagram 8. Valutakurser



Källa: Riksbanken

marknadsräntorna kommer att stiga framöver om än i långsam takt (se diagram 7).

Den senaste inflationen mätt med KPIF men rensat för volatila energipriser var samtidigt låg, vilket talar för ett begränsat underliggande inflationstryck (se diagram 5). Detta trots att kronkursen, som Riksbanken för närvarande lägger stor vikt vid för att försöka få upp den underliggande inflationen via en högre importerad inflation, är fortsatt svag (se diagram 8). Prosperas senaste uppgifter visar på oförändrade inflationsförväntningar på två års sikt mätt med KPI.

Även om enskilda kvartals- och månadsutfall måste tolkas försiktigt talar den aktuella informationen för att Riksbanken sitter still i båten vid nästa penningpolitiska möte. Vår bedömning är alltjämt att sannolikheten är 40 procent för en höjning av reporäntan i december, 50 procent för en höjning i februari nästa år och 10 procent för en ännu senare höjning. För det senare talar en ökad risk för en global lågkonjunktur.

Både de korta och långa boräntorna väntas stiga långsamt...

Sett både till Riksbankens prognos för reporäntan, marknadens förväntningar om ränteutvecklingen, och ett antagande om fortsatt historiskt sett låga realräntor har vi gjort en prognos för boräntor med räntebindingstider mellan 3 månader och 5 år. Vi förväntar oss sammantaget en måttlig och relativt långsam uppgång i boräntorna de närmaste åren för alla bindingstider. 3-månadersräntan förväntas ligga på 2,6 procent den 1 januari 2022 och 5-årsräntan på 3,5 procent (se diagram 10 och tabell 1).

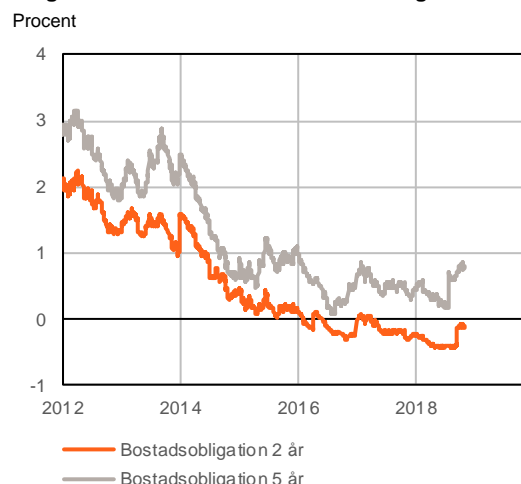
...men en negativ makroekonomisk riskbild kan – om den realiserar – resultera i en långsammare boränteuppgång

Alla prognoser är osäkra och det är därför viktigt att bedöma risken för och konsekvenserna av andra händelseutvecklingar. Vår bedömning är att risken för en mer negativ makroekonomisk utveckling dominerar både för den internationella ekonomin och den svenska. En mycket expansiv penningpolitik och snabbt stigande bostadspriser och börser i många länder bidrar till en risk för bakslag.

En stor andel osäkra fodringar i kombination med att Grekland nu gått ur EU:s stödprogram samt överbudspolitiken och den politiska oron i Italien med stigande riskpremier på italienska statsobligationer gör också att det finns en fortsatt oro för tillståndet i delar av den europeiska banksektorn. Dessutom är konsekvenserna av Brexit fortfarande okända.

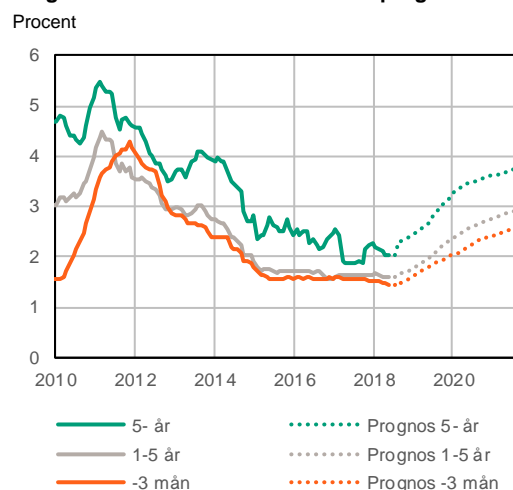
I kombination med den ekonomiska osäkerheten har vi därtill politisk oro i USA och i flera europeiska länder som Polen, Ungern och Turkiet. Ett mer fullskaligt handelskrig efter Trumps införande av diverse tullar, kan hålla tillbaka den internationella handeln och leda till en betydligt sämre global ekonomisk utveckling. Världens samlade offentliga

Diagram 9. Marknadsräntor bostadsobligationer



Källa: Riksbanken

Diagram 10. Boräntor – historik och prognos



Källor: SCB och SBAB

Tabell 1. Framtida boräntor med olika bindingstid

Procent	1 jan	3 mån	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
2019		1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	2,1
2020		2,0	2,1	2,2	2,3	2,7	2,8
2021		2,4	2,5	2,6	2,7	3,1	3,2
2022		2,6	2,7	2,8	3,0	3,4	3,5

Källa: SBAB

och privata skulder som andel av globala BNP har aldrig varit större vilket också utgör en riskfaktor. Internationella lågkonjunkturer har ofta föregåtts av snabbt växande skulder.

I Sverige är det framför allt risken för fortsatt sjunkande bostadspriser i kombination med en hög skuldsättning hos hushållen som oroar. Även om fundamentala faktorer som låga realräntor, en god inkomstutveckling för hushållen, snabb befolkningstillväxt, urbanisering och en ökande andel ägda bostäder kan förklara en stor del av såväl bostadsprisuppgången som ökningen i hushållens skulder, kan en global konjunkturedgång med stigande arbetslöshet i Sverige slå hårt mot den svenska bostadsmarknaden. En stark oro kring bostadspriserna kan slå mot både hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna, och bidra till en betydligt sämre ekonomisk utveckling. En sådan utveckling skulle troligen resultera i en betydligt senare ränteuppgång än den som nu förutses. Detta såvida inte förtroendet för svensk ekonomi i en sådan situation minskar så mycket att det leder till kraftigt ökade riskpremier på svenska stats- och bostadsobligationer.

Även om bedömningen nu är att en negativ makroekonomisk riskbild dominerar går det inte att utesluta att inflationen tar fart och stiger snabbare än förväntat. Det skulle medföra att reporäntan höjs tidigare och snabbare vilket skulle resultera i snabbare stigande boräntor.

Aktuell marknadsinformation inför beslut om räntebindningstid

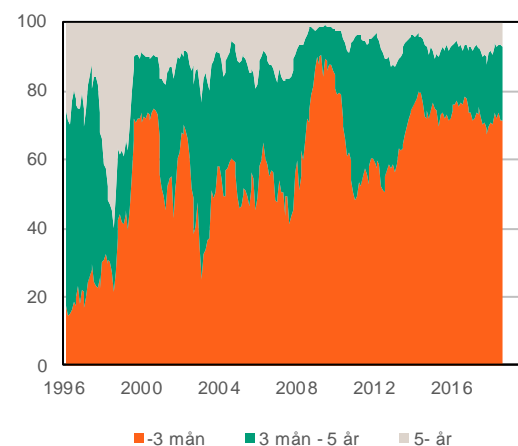
Fortsatt vanligast med rörlig boränta

De flesta bolånekunder väljer för närvarande en kort räntebindningstid (till och med tre månader) på sina bolån (se diagram 11). Andelen bolån med kort räntebindningstid, här benämnd rörlig ränta, har ökat trendmässigt sedan mitten av 1990-talet. Andelen som väljer att binda räntan på mellan ett och fem år har legat kring 20 procent de senaste åren samtidigt som andelen med ännu längre bindningstider har sjunkit svagt sedan början av 2018 (se diagram 12).

De senaste åren har hushållen ändrat sitt beteende. Trots minskande skillnad mellan de rörliga och bundna räntorna har andelen bolånetagare som väljer rörlig ränta varit fortsatt hög. Tidigare sjönk andelen nya bolån med rörlig ränta när skillnaden mellan rörliga och bundna räntor sjönk (se diagram 13). Andelen bolånetagare som väljer rörlig ränta väntas dock sjunka tillbaka något i närtid när Riksbanken nu så tydligt aviserat att reporäntan snart kommer att börja höjas och innan skillnaden mellan de rörliga och bundna räntorna återigen ökar. Skillnaden mellan den rörliga och de bundna boräntorna kommer rimligen också att öka när Riksbanken börjar fasa ut innehavet av statsobligationer.

Diagram 11. Räntebindningstider, nya bolån 1996–

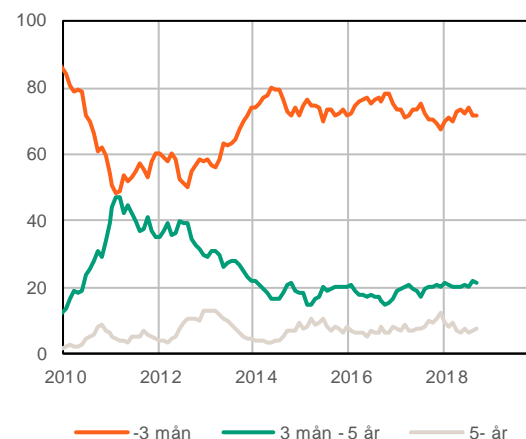
Andelen lån, procent



Källa: SCB

Diagram 12. Räntebindningstider, nya bolån 2010–

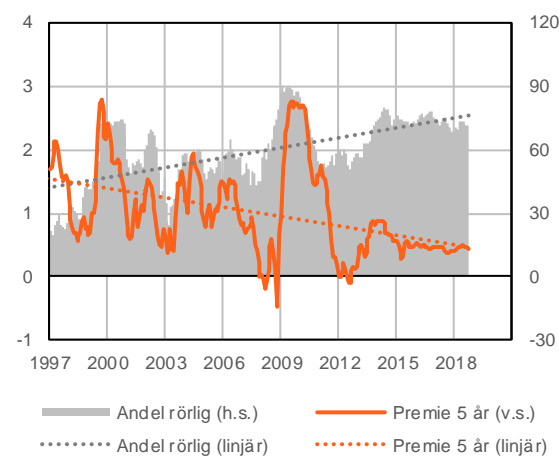
Andelen lån, procent



Källa: SCB

Diagram 13. Löptidsdifferens och räntebindningstid

Procentenheter, respektive andelen lån, procent



Källor: SCB och SBAB

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det ett gynnsamt läge att binda boräntan

Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider har vi beräknat skillnaden mellan en 3-årig bunden boränta och en 3-månaders boränta om den binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 14). Staplar som är större än noll visar storleken på den så kallade premie som följt/förväntas följa av att binda boräntan på 3 år. Staplar under noll visar att det i stället har varit/förväntas bli billigare att välja bunden boränta. Enligt vår prognos är det för den låntagare som vill minska ränterisken och få en förutsägbar räntekostnad just nu förmånligt att välja en bunden boränta på 3 år jämfört med en rörlig boränta.

Vi har också beräknat den genomsnittliga 3-månaders räntan om den binds om vart tredje månad i linje med vår prognos och jämfört den med vår prognos för bundna räntor för samtliga räntebindingstider mellan 1 och 5 år (se diagram 15). Givet prognosen är det förmånligare att välja bunden ränta för samtliga löptider från 1 till och med 5 år. Premien för att välja en bunden ränta är alltså för tillfället negativ givet vår prognos.

Vi vill i sammanhanget betona att vår beräkning är behäftat med stor osäkerhet eftersom den bygger på en prognos av både de rörliga och de bundna bolåneräntorna. Se bilagan till denna rapport om ytterligare faktorer som kan vara bra att ta i beaktande vid val av räntebindingstid.



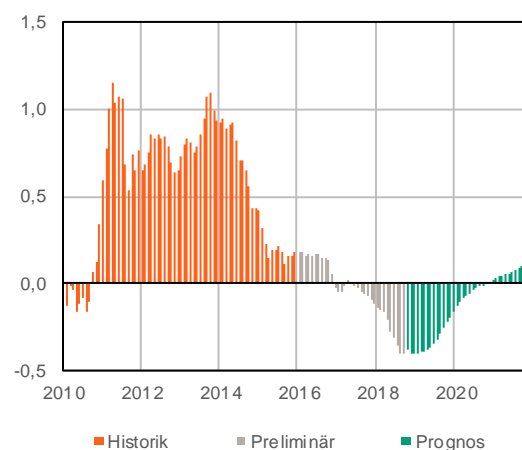
Robert Boije
Chefsekonom, SBAB

Disclaimer

Denna rapport är en publikation från SBAB. Rapporten har sammanställts av chefsekonom Robert Boije och analytiker Sten Hansen. Rapporten 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 räntebindingstid. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på denna rapport.

Diagram 14. Skillnad 3-årig och 3-månaders boränta

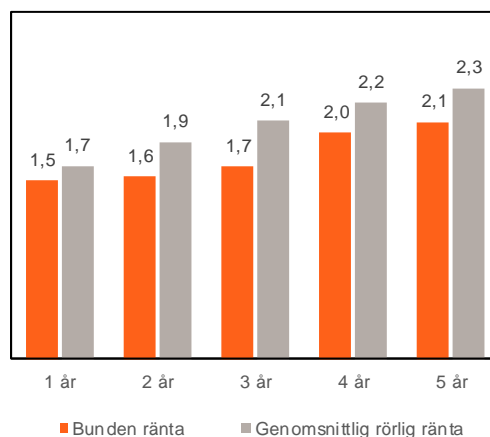
Procentenheter



Källor: SCB och SBAB

Diagram 15. Bunden jämfört med rörlig boränta

Procent



Källa: SBAB

Kontakt

Robert Boije
Chefsekonom, redaktör för Vart är vi på väg?
Telefon: 070-269 45 91
E-mail: robert.boije@sbab.se

Karin Hellgren
Informationschef
Telefon: 070-668 38 24
E-mail: karin.hellgren@sbab.se

BILAGA: VAD ÄR VIKTIGT ATT TÄNKA PÅ VID VAL AV RÄNTEBINDNINGSTID?

Privatpersoner

Valet mellan att binda eller inte binda räntan på ett lån kan bero på flera olika faktorer som 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 nackdel med att binda räntan på hela sitt lån eller alla lånedelar på samma räntebindningstid är att ränteläget kan vara högt på den kommande ränteändringsdagen. Ett annat problem med att binda räntan på hela sitt lån eller alla 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 ett problem 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.

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.

I valet av bindningstid är det också viktigt att tänka på att vissa banker kan erbjuda 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 rabatter på en viss löptid också är det bästa valet när denna rabatt upphör.

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.

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 såg de kommande tio åren och som ska återspegla en tänkt genomsnittlig ränta. En sådan kalkylränta kan sedan omprövas till exempel vart tredje år. Finanspolicyn kan också innehålla en princip för hur föreningen ska minska risken genom att fördela skulden på olika lån med olika räntebindningstider.