

Boräntenytt

Nummer 1
2023.01.19

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Riksbanken väntas höja styrräntan till 3 procent i februari, men borde ta det lugnt med fortsatta höjningar.
- Den rörliga bolåneräntan toppar på 4,2 procent.
- 3-månaders bindningstid framstår jämte ett år som de mest förmånliga räntebindingstiderna för tillfället.

SBAB!

Sammanfattning

Riksbanken väntas höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3 procent i februari. En höjning med 0,25 procentenheter skulle dock vara mer ändamålsenlig. SBAB:s beräkning indikerar att den underliggande trendmässiga inflationen redan har toppat. Revideringen av hushållens konsumtionskorg mot billigare alternativ bör också slå igenom i en lägre inflation från och med januari. Dessutom tar det tid för redan gjorda räntehöjningar att få full effekt.

Prognosen för bolåneräntorna har reviderats ner sedan föregående prognosomgång till följd av lägre följsamhet mellan styrräntan och de rörliga bolåneräntorna. Dessutom väntas bolånemarginalen vara rejält nerpressad under en tid. Därtill framstår 3-månaders bindningstid jämte ett år som de mest förmånliga räntebindingstiderna för tillfället.

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 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 ett välgrundat 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

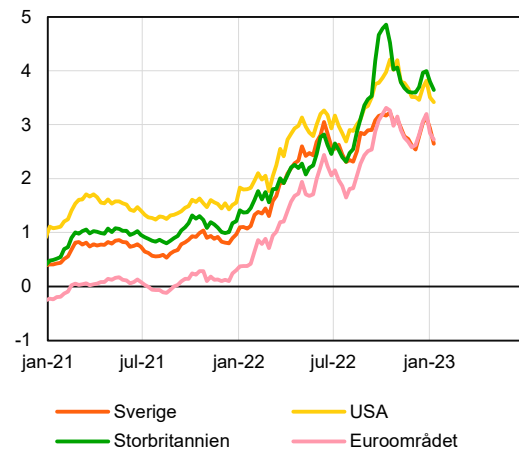
Globala räntor kan vara på väg nedåt

Den snabba uppåtgående trend för marknadsräntor världen över som inleddes runt årsskiftet 2021/22 ser ut att ha toppat under hösten. Sedan mitten av oktober har de långa räntorna fallit tillbaka i många länder (se diagram 1 och 2). Utvecklingen skiljer sig dock lite åt mellan olika länder, men framför allt är den volatil och därmed svårtolkad.

Den huvudsakliga förklaringen till ränteuppgången är snabbt stigande inflation, och därtill att många centralbanker höjt sina styrräntor i syfte att pressa tillbaka inflationen mot målet. Den snabba prisuppgången kan förklaras av en stark efterfrågan på varor och tjänster i förhållande till utbudet. Orsakerna bakom prisuppgången är flera, däribland kvardröjande utbudshinder i spåren av coronapandemin, stark efterfrågan till följd av ett högt sparande och omfattande offentliga stimulanser under pandemin, samt Rysslands krig mot Ukraina och en lägre tillgång på framför allt energiråvaror och livsmedel.

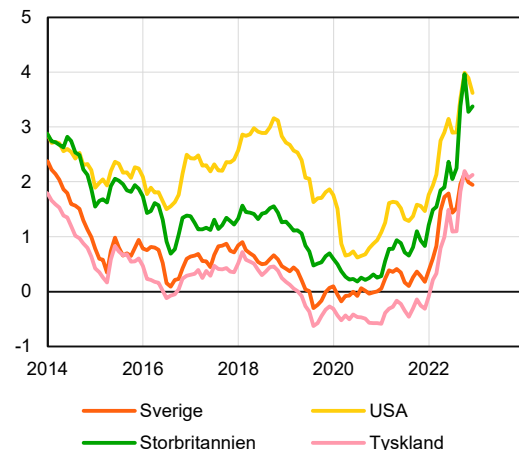
Med högre styrräntor vill centralbankerna dämpa efterfrågan i syfte att få ned inflationen och även säkerställa att inflationsförväntningarna inte drar i väg. Den nu höga volatiliteten i de längre räntorna beror framför allt på osäkerhet om penningpolitikens genomslag och om prisutvecklingen på längre sikt. Den svagt fallande trenden kan dock vara ett tecken på att investerarna håller på att återfå förtroendet för att penningpolitiken kommer att lyckas få ned inflationen mot målet.

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 mycket 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 mer om hur lång tid det kommer att ta, och på vilken nivå inflationen kommer att plana ut. Det finns också en osäkerhet om hur lönekraven kommer att se ut, om löntagarna på något sätt kompenseras för historiskt hög inflation, och om löneutvecklingen de närmsta åren. Om inflationen tenderar att bita sig fast kan det innebära att centralbankerna svarar med än högre styrräntor, och/eller att styrräntorna förblir höga under lång tid. De långa räntorna förväntas därutöver påverkas av nedtrappade kvantitativa lättnader (centralbankernas 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 skillnader. Sedan i september har differensen mellan den svenska tioårsräntan och den i euroområdet varit försumbar efter det att ECB också sent omsider lagt om räntekursen i riktning mot högre räntor (se diagram 3). Differenserna mot såväl Storbritannien som USA har ökat och gått från svagt negativa till att de senaste månaderna ligga omkring -1 procentenhet.

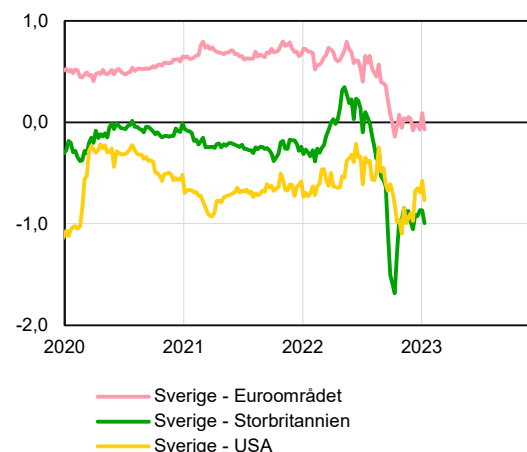
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

En viktig orsak till fallet i marknadsräntorna de senaste 30 åren är att inflationen 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 (se diagram 5).

Även om mycket talar för att realräntorna kommer att 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 på en förhållandevis låg nivå även framöver, och det framstår som rimligt att förvänta sig realräntor som ligger i genomsnitt omkring 0 procent.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

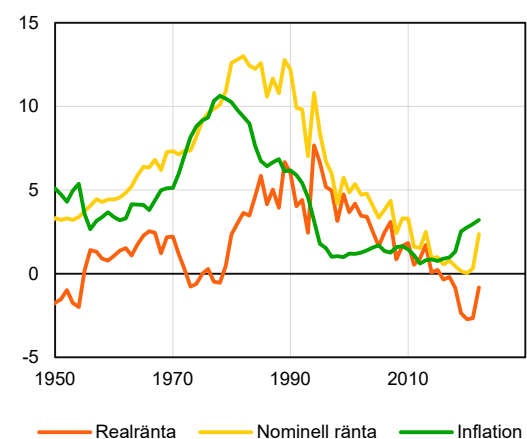
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

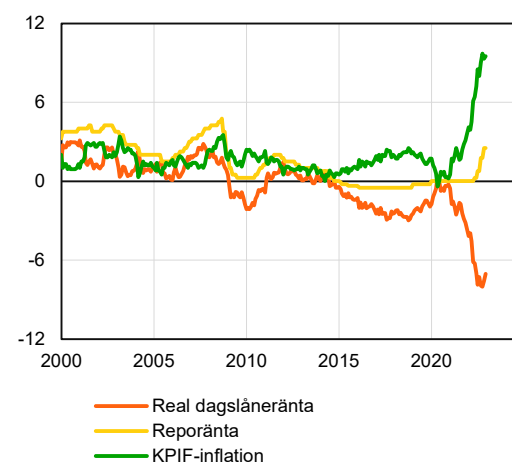
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

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

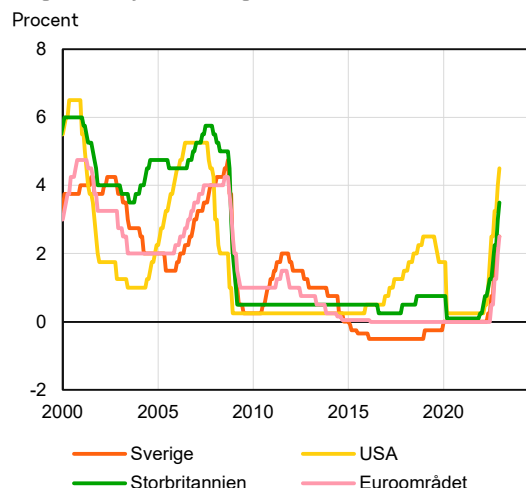
Efter den globala finanskrisen 2008/2009 var inflationstrycket lågt, både i Sverige och andra länder, ändra fram till 2021 när ekonomierna öppnade upp efter coronapandemins första år. Fram till dess hade centralbankernas styrräntor varit historiskt låga, så även Riksbankens (se diagram 6). Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. När vidden på inflationstrycket blev tydlig under 2022 har läget förändrats radikalt. Många centralbanker har höjt sina styrräntor i rask takt, däribland FED i USA och BoE i Storbritannien men också Riksbanken i Sverige.

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 skillnader i produktivitetsutveckling. Sammanflätade marknader och internationella investerare håller trots det ihop marknadsräntorna. Direkt 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 har styrräntedifferensen ökat snabbt, framför allt mot USA.

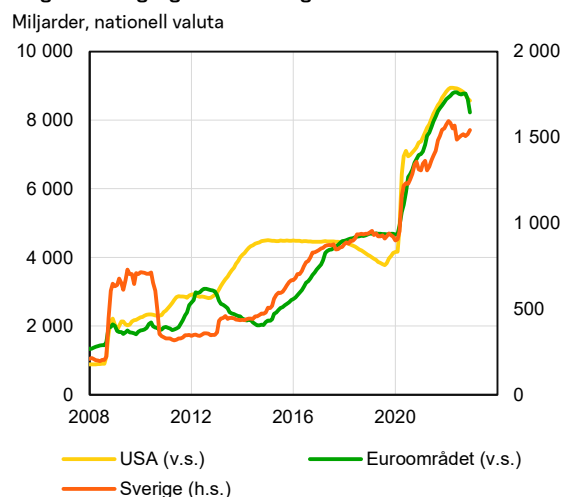
Låga räntor i omvärlden har under lång tid bidragit till låga räntor på svenska bostadsobligationer. Låga räntor har hjälpt till att hålla nere svenska kreditgivares upplåningskostnader och bidragit till låga boräntor för hushållen. Nu framstår det som om en normalisering på kort tid har inträffat. Det återstår dock att se mer exakt på vilken nivå de framtida räntorna kommer att stabiliseras.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



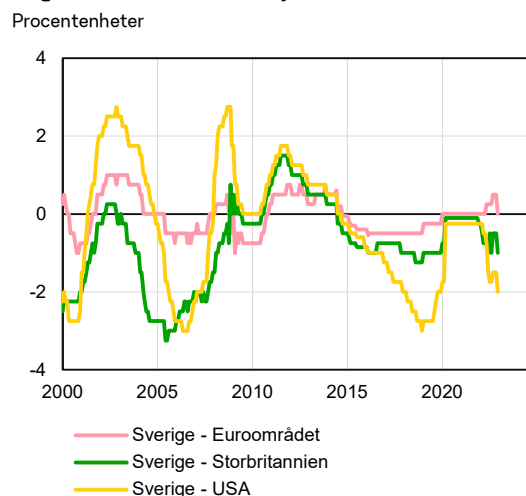
Källa: Macrobond

Diagram 7. Tillgångssidan hos några centralbanker

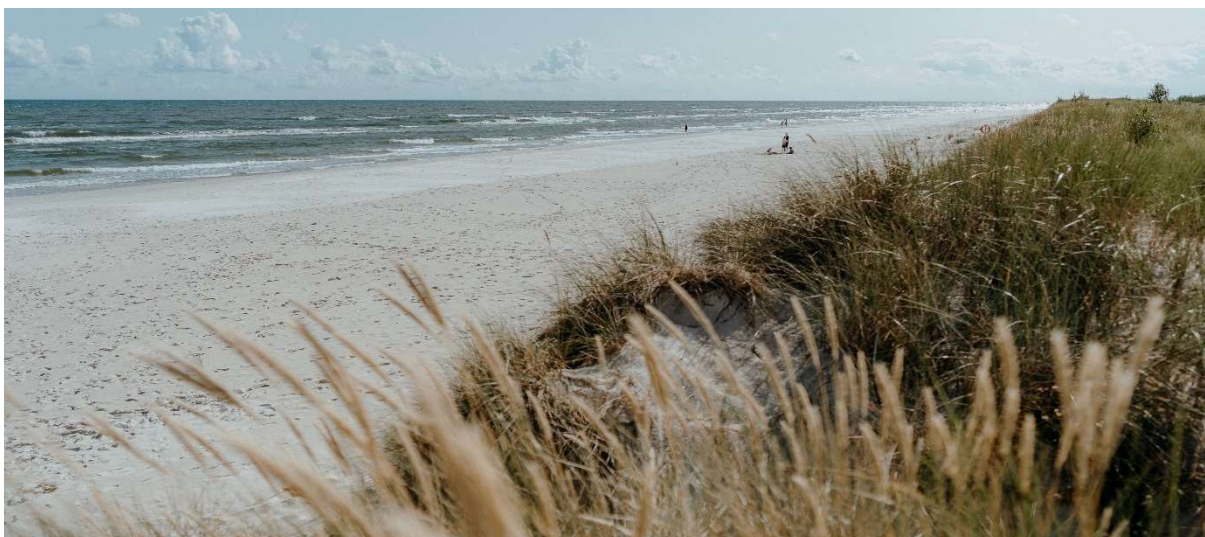


Källa: Macrobond

Diagram 8. Differens mellan styrräntor i olika länder



Källor: Macrobond och SBAB



Prognos över boränteutvecklingen för olika bindningstider

Rysslands krig mot Ukraina lägger en våt filt över den globala ekonomin...

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.

När ekonomierna öppnade upp i spåren av coronapandemin uppstod flaskhalsar och tydliga tecken på ovanligt hög inflation. När sedan Ryssland invaderade Ukraina ökade priserna snabbt på energiråvaror och livsmedel. Det fick inflationen att skena och den realekonomiska utvecklingen att vända brant nedåt mot en lågkonjunktur.

Vägen framåt är mycket osäker eftersom den naturligtvis kommer att bero av kriget och på den geopolitiska utvecklingen. Den kommer också att kantas av en stabiliseringspolitiskt svår avvägning. För närvarande lägger centralbankerna i stort sett all fokus på inflationen och tonar ned ambitionerna för den realekonomiska utvecklingen eller åtgärder med koppling till den finansiella stabiliteten. 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 dessutom att framöver behöva återställa sina balansräkningar genom att avveckla sina innehav av stats-, bostads- och företagsobligationer.

... och så även den svenska ekonomin

Under 2021 växte svensk BNP med 5,1 procent och under 2022 väntas tillväxten ha uppgått till omkring 2,5 procent när SCB gör bokslut för det året. Trots inbromsningen under året mot en stillastående utveckling det sista kvartalet var läget på arbetsmarknaden fortfarande gott med en hög sysselsättning och låg arbetslöshet. Därtill låg resursutnyttjandet för ekonomin som helhet nära det normala.

Den reala ekonomin väntas fortsätta att bromsa in till en lågkonjunktur under 2023 och 2024 (negativt BNP-gap). Utvecklingen har drivits av att den höga inflationen 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 företagets investeringsvilja dämpas av stigande räntor.

I nuläget bedömer vi att löneökningarna kommer att bli måttliga trots den höga inflationen och de höga energipriserna. Det finns dock en uppenbar risk att inflationen påverkar avtalsförhandlingarna och driver upp löneutvecklingen, vilket i sin tur kan bidra till att inflationen biter sig fast.

Riksbanken höjer styrräntan i februari – men sänker den i september

Riksbankens styrräntebeslut har stor betydelse för boräntorna, särskilt för lånen 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 2021 är situationen annorlunda. Snabbt stigande energipriser har bidragit till inflationsutfall under 2022 som inte skådats på flera decennier. I december uppgick den underliggande inflationen, KPIF, till 10,2 procent mätt som 12-månaderstal. Även rensat för energiprisernas inverkan låg den underliggande inflationen på en mycket hög nivå, 8,4 procent (se diagram 9). Det handlar alltså om ett brett inflationstryck.

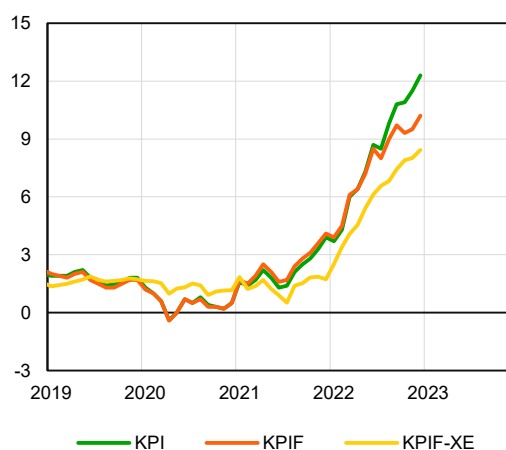
Mycket talar dock för att inflationstrycket redan har toppat. Den trendmässiga underliggande inflationen, exklusive energipriser, toppade sannolikt i juli 2022 och har sedan dess minskat med omkring 1 procentenhet (se bilaga B). Således förväntar vi oss en allt lugnare prisutveckling under 2023. Dessutom bör den revidering av hushållens konsumtionskorg som SCB gör vid årsskiftet slå igenom i form av en lägre inflation (mätt med 12-månaderstal) från och med januari.

Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar skruvades upp i rask takt under 2022 och låg i december på 4,6 procent på ett års sikt. De har dock fallit tillbaka till 2,5 procent på två års sikt, och till 2,3 procent på 5 års sikt. Det finns alltså förväntningar om att inflationstakten ska minska från nuvarande höga nivå, men inte fullt ut hamna i linje med Riksbankens inflationsmål på 2 procent ens inom fem år.

Riksbankens senaste penningpolitiska rapport, som publicerades den 24 november, innehöll återigen en uppjusterad styrräntebana. Styrräntan höjdes också från 1,75 till 2,50 procent. Nästa år indikerades att styrräntan kommer att stiga till mellan 2,75 och 3,00 procent för att ligga still på denna nivå under närmsta åren. Den ligger för närvarande ganska nära marknadens implicit beräknade förväntningar, men också väl i linje med vår egen prognos på kort sikt. Till skillnad från Riksbanken tror vi dock på en återgång till vad vi bedömer är en neutral styrränta på 2 procent i redan till mitten av 2024 (se diagram 11).

Diagram 9. Inflationen mätt på olika sätt

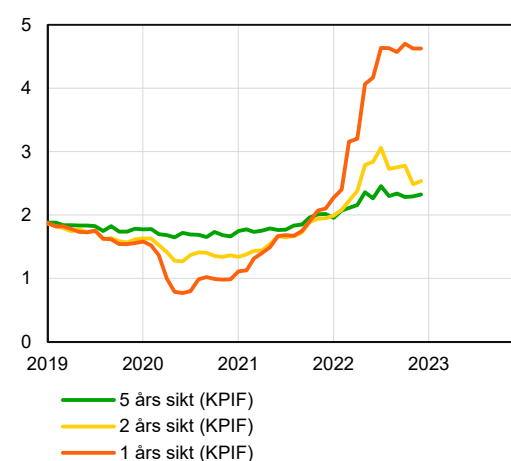
Årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Inflationsförväntningar (KPIF)

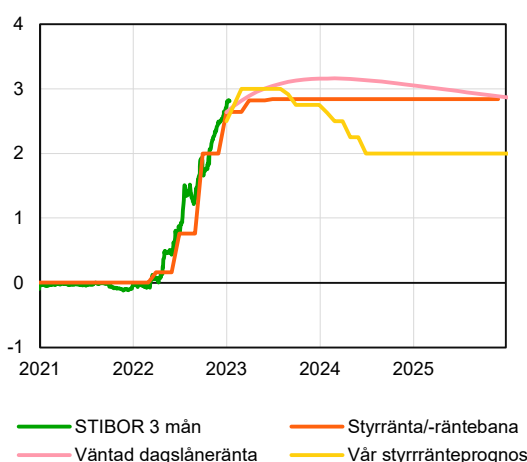
Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Diagram 11. Styrränta och förväntad dagslåneränta

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Eftersom vi bedömer att den underliggande inflationen exklusive energi är på nedåtgående och eftersom konjunkturläget under 2023 och 2024 bedöms bli mycket svagt, är det rimligt att tro att Riksbanken kommer att lätta på penningpolitiken och sänka styrräntan ned mot den neutrala nivån. Vi bedömer att en första sänkning av styrräntan kommer nu i september i år.

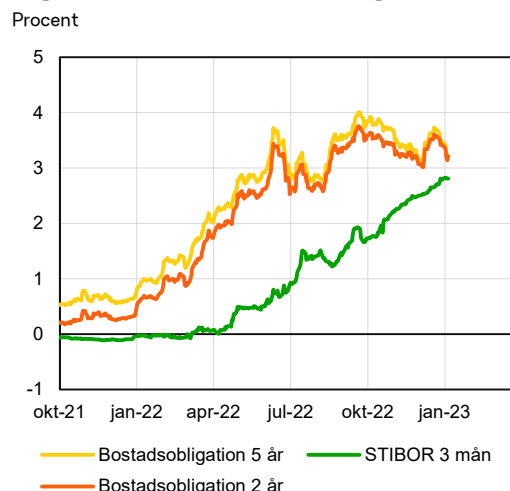
De korta boräntorna väntas fortsätta uppåt lite till under våren

De upplåningsräntor som har störst inverkan på boräntorna steg snabbt under 2022. Räntorna på bostadsobligationer steg redan från årsskiftet medan det dröjde till april innan de korta marknadsräntorna började röra sig uppåt (se diagram 12). De långa räntorna har sedan oktober planat ut och därefter fallit tillbaka något. Det förändrade ränteläget under de senaste månaderna återspeglas av nuvarande terminräntor, vilka är något högre på kort sikt men betydligt lägre på de längre tidshorisonerna (se diagram 13). Den korta marknadsräntan (3-månadersräntan Stibor) har drivits uppåt av Riksbankens återkommande beslut att höja styrräntan. Då vi ser ett kvardröjande högt inflationstryck i närtid förväntar vi oss en viss uppgång i såväl styrräntan som korta marknadsräntor trots konjunkturedgången.

Vår bedömning är att Riksbanken kommer att höja styrräntan med 0,50 procentenheter till 3,00 procent vid det penningpolitiska mötet i februari (se tabell 1). Vår egen bedömning är att det hade varit rimligare med en höjning till 2,75 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 2,75 procent vid mötet i september. Under första halvan av 2024 räknar vi med sänkningar ned till den neutrala nivån på 2 procent.

Vi utesluter dock inte att Riksbanken kan komma att höja styrräntan ytterligare i april, och även till nivåer en bra bit över den normala nivån, för den händelse att inflationen eller inflationsförväntningarna biter sig fast och mer långvarigt tenderar att avvika från det långsiktiga målet på 2 procent.

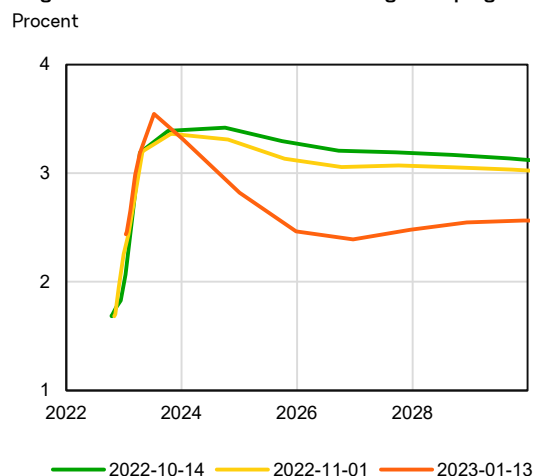
Diagram 12. Marknadsräntor bostadsobligationer och STIBOR



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. Terminräntor nu och vid föregående prognoser



Källor: Macrobond och SBAB

Tabell 1. Genomförda och förväntade justeringar av styrräntan

Procent		
Tidpunkt		Styrräntenivå
År	Månad	Procent
2022	November	2,50
2023	Februari	3,00
2023	September	2,75
2024	Februari	2,50
2024	April	2,25
2024	Juni	2,00

Källa: SBAB

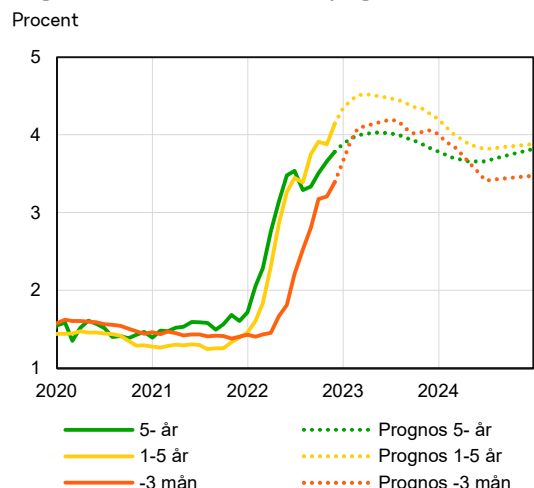
Omräknat till boräntor är vår bedömning att den rörliga räntan (3-månadersräntan) framöver kommer att stiga nästan i paritet (och i samband med) Riksbankens höjningar av styrräntan (se diagram 14), även om detta inte har skett fullt ut hittills.

Eftersom bolån ofta finansieras delvis med inlåning från hushållen, och eftersom konkurrensen på bolånemarknaden är fortsatt hård, har boräntor med 3 månaders bindningstid fortsatt att vara förhållandevis låga. Dessa faktorer kan även bidra med en förklaring till varför 3-månaders boräntor inte följde med styrräntan upp då Riksbanken höjde styrräntan i början av 2019 och 2020 (se diagram 15).

I januari 2024 förväntas både 3-månadersräntan och 5-årsräntan ligga på 4,0 procent (se tabell 2). Det är förhållandevis nära nuvarande räntor. Jämfört med vår prognos i november 2022 är det 0,16 procentenheter lägre för 3-månadersräntan och 0,46 procentenheter lägre för den 5-åriga räntan. En förklaring till de lägre räntorna är att många banker med god tillgång till inlåning från hushåll och företag har erbjudit lägre boräntor i utbyte mot jämförelsevis låga räntor på insatta medel.

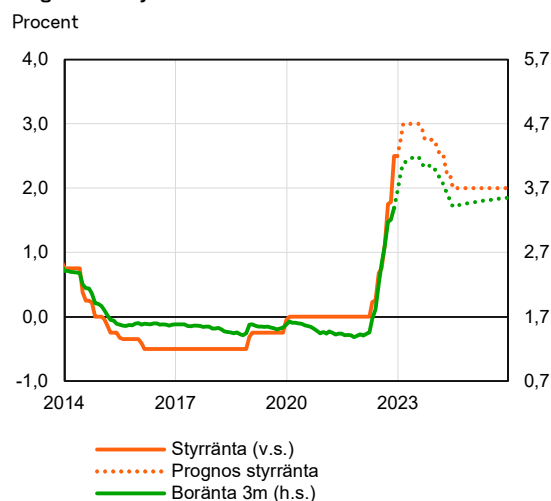
Eftersom de längre bundna bolåneräntorna har stigit snabbt, men inte lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer, har differensen mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor fallit under 2022 (se diagram 16). Det innebär att bolånemarginalen har minskat, och enligt våra indikatorer kan den komma att falla något ytterligare (se diagram 17). Vi förväntar oss att differensen mellan ut- och inlåningsräntor kommer att stiga framöver vilket innebär att de bundna boräntorna inte kommer att falla tillbaka lika mycket som räntorna på bostadsobligationer under nästa år. På sikt förväntar vi oss att räntorna på både bostadsobligationer och bundna bolån kommer att utvecklas i linje med swap-räntor med motsvarande löptid.

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

Anm.: Föregående prognos från november 2022 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 december om hushållens syn på ekonomin visar dock att hushållen själva tror att 3-månadersräntan kommer att ligga tydligt över vår prognos både om ett och två år (se diagram 18). Närmare bestämt 1 procentenhet. På fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar något under vår prognos.

Ränteuppgången under 2022 har uppenbarligen gjort ett stort avtryck i hushållens förväntningar på räntorna de närmsta åren. 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.

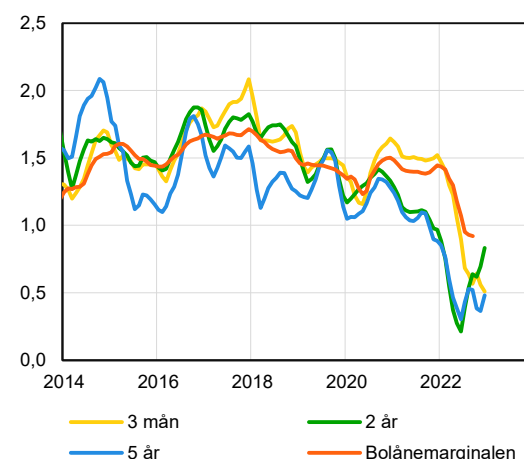
Fortsatt stora, och tilltagande, skillnader mellan list- och snitträntor

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 räntebindingstider (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 bindingstider pressades nedåt av låga marknadsräntor på bostadsobligationer, och att bankerna konkurrerade hårt med bolån till bunden ränta (se diagram 21). Under inledningen av 2022 ökade differensen mellan list- och snitträntor för bundna lån snabbt. De föll sedan tillbaka men har under den senaste tiden ökat 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

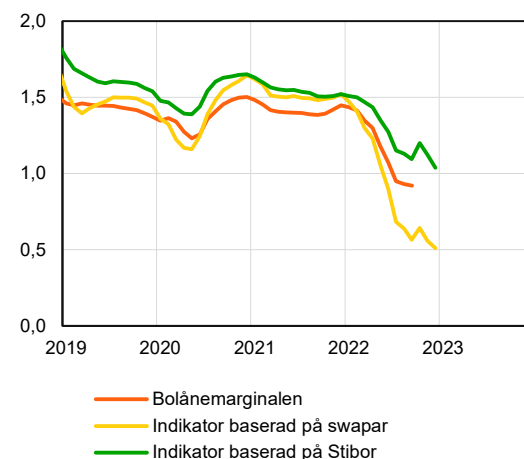
Procentenheter



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 17. Bolånemarginalen och indikatorer

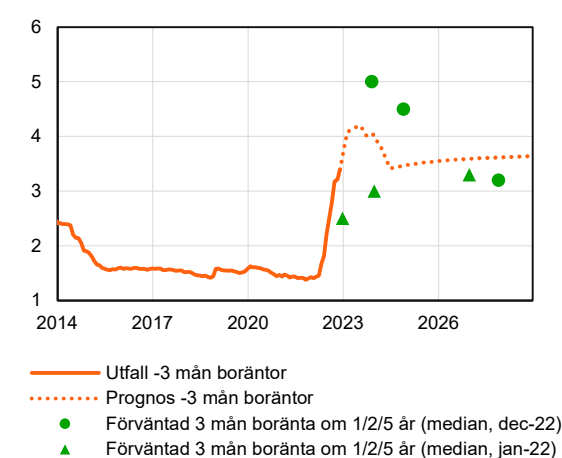
Procentenheter



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 makroekonomiska 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.

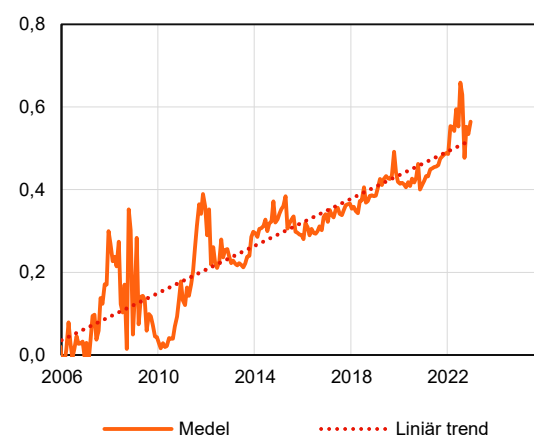
Såväl finanspolitiska åtgärder, penningpolitik som finansiell stabiliseringspolitik har underlättat situationen för hushåll och företag under coronapandemin. Det finns dock en risk att en expansiv finanspolitik, exempelvis vid ett svagt parlamentariskt läge, leder till statsfinansiell osäkerhet på några års sikt och till stigande riskpremier på statsobligationer, vilket i sin tur kan leda till en svagare konjunkturutveckling med högre räntor än vad som annars skulle blivit fallet. För svensk del bedömer vi den risken som liten på kort sikt eftersom statskulden är låg.

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det kan handla om krig, sanktioner, bojkotter, handelshinder och produktionsstörningar. För tillfället är den tydligaste konsekvensen för svensk ekonomi stigande energipriser, hög inflation och stigande räntor. Hög inflation försvårar prisjämförelser och skapar större osäkerhet om framtiden vilket leder till både en återhållen konsumtion och en svagare investeringsvilja. På sikt kan det leda till en lägre produktionstakt.

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 ännu högre ränteuppgång än i vår prognos.

Diagram 19. Differens mellan list- och snitträntor

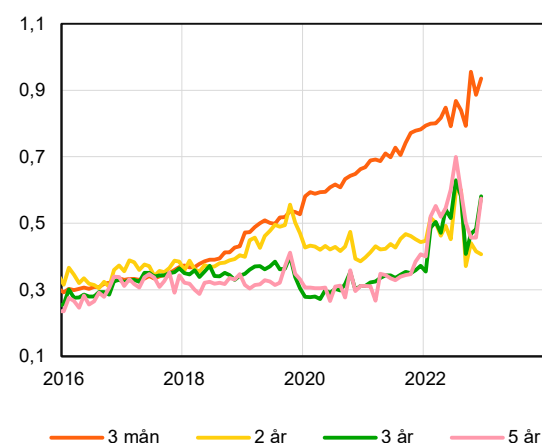
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 20. Differens mellan list- och snitträntor

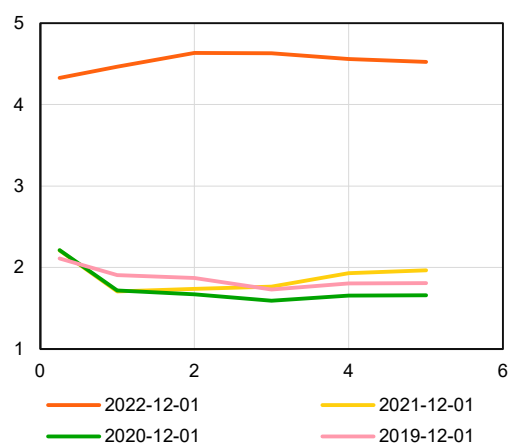
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 21. Genomsnittliga listräntor för olika löptider

Procent



Källor: Macrobond och SCB



Marknadsinformation inför beslut om räntebindingstid

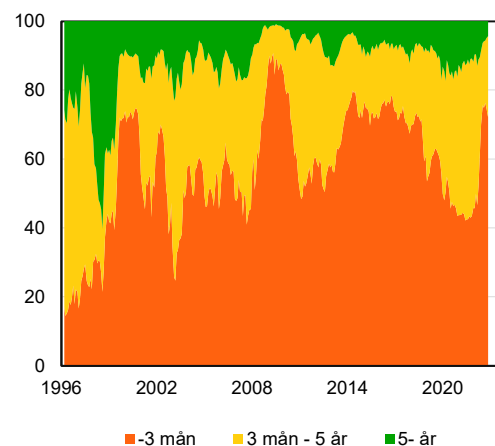
En större andel nya bolån tas nu till rörlig ränta

Omkring 72 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en kort räntebindingstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt under mitten av 2022 och ligger nu på de nivåer som gällde under åren 2014–2018 (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 under de senaste åren kunnat erbjuda låga räntor på bolån med längre bindningstider (se diagram 21). 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. Höjningarna fick däremot många bolånetagare att undvika rörlig ränta till förmån för en bunden ränta (se diagram 23). Situationen nu är annorlunda då de längre räntorna rört sig snabbare uppåt än Riksbankens styrränta och de korta marknadsräntorna.

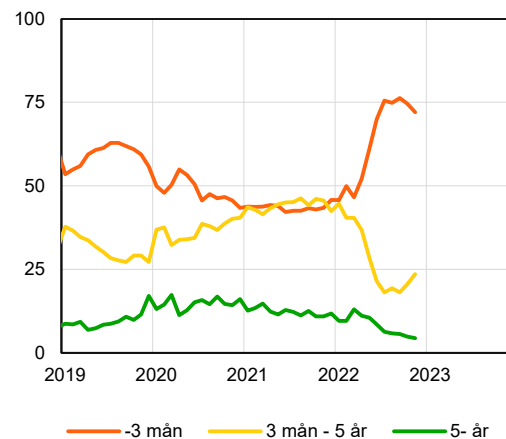
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till 24 procent, och med ännu längre bindningstider till 4 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där omkring 28 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader och således 72 procent med bindningstid på 3 månader.

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



Källor: Macrobond och SCB

Diagram 23. Räntebindingstider, 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 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 och sedan fallit tillbaka. De är nu nära noll och uppgår till några få tiondels procentenheter. I ett historiskt perspektiv är den nu lägre än normalt. En förklaring till den senaste tidens nedgång är dels de återkommande styrräntehöjningarna som drivit upp de korta boräntorna, dels förväntningar om att penningpolitiken kommer att lyckas pressa tillbaka inflationen mot målet och därmed ge lägre 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

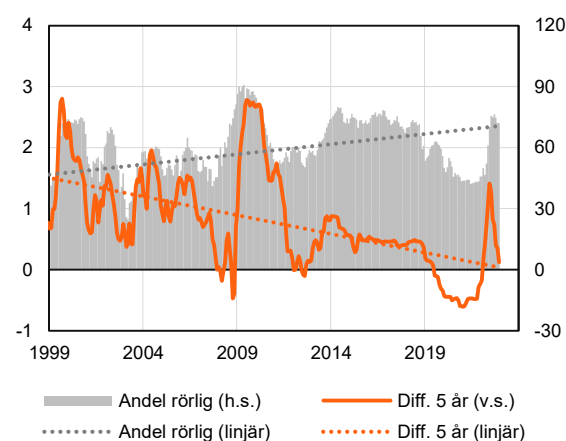
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindningstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 25 och 26). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har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

Diagram 24. Löptidsdifferens och räntebindningstid

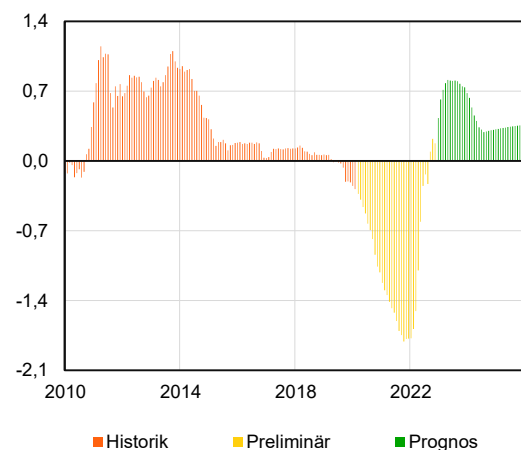
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

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

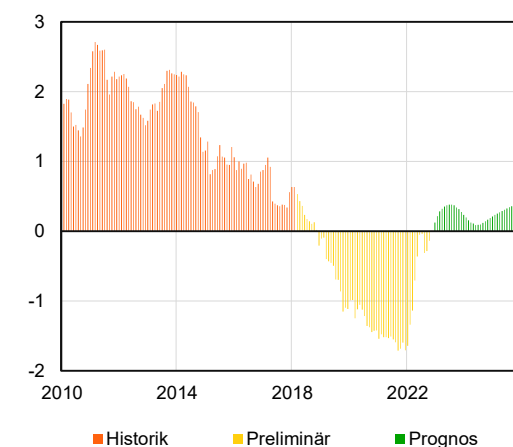
Procentenheter



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 0,4–0,8 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka något, framför allt för lån med en bindningstid på omkring tre år.

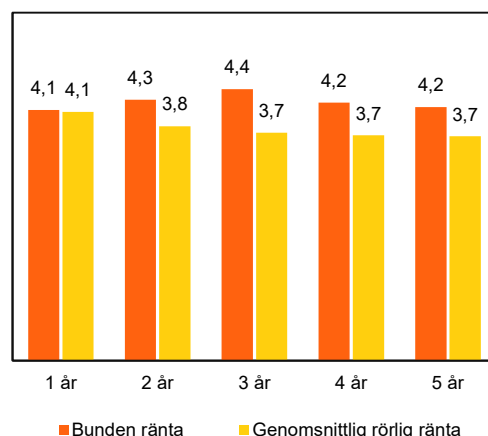
Vi har också räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 27). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli i stort sett desamma för bundna lån 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 0,5 och 0,8 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 längre bindningstider 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 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 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. Finanspolicyn 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 vid 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 lite upp och ner enskilda månader till följd av bland annat säsongs-effekter. 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 ger viktig information

De enskilda månadsförändringarna kan således vara hoppiga och svårtolkade samtidigt som 12-månaderstalen inte ger särskilt god vägledning om när under perioden som det inträffar något relevant eller sker trendmässiga förändringar. Det är därför värdefullt att beräkna säsongsjusterad månadsinflation och en så kallad säsongsjusterad trend för den underliggande inflationen. Det finns lite 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 uppmärksammats på detta sätt tidigare.¹

Den trendmässiga underliggande inflationen talar för att styrräntan borde ha höjts tidigare än vad som blev fallet

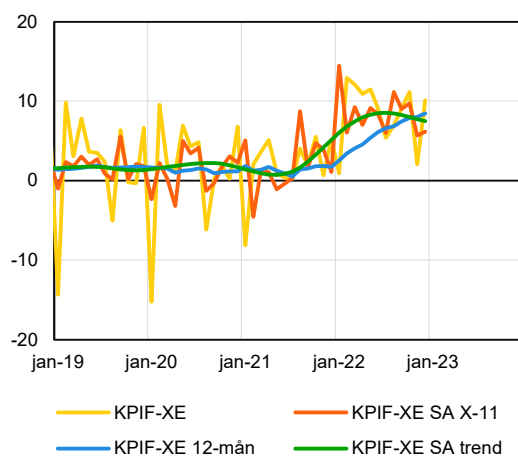
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen

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

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) 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

Om man blickar längre bakåt i tiden framgår att trendserien och serien med 12-månaderstalen har stora likheter 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 backa bakåt och se hur beräkningen av trendserierna sett ut under det senaste året. En beräkning av trenden i februari 2022 med utfall till och med januari hade visat på ungefär samma utveckling för inflationen som 12-månaderstalen (se den mörkblå grafen i diagram B2). En beräkning av trenden en månad senare, i mars med data till och med februari, hade indikerat en klart högre inflation. En beräkning i april 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).

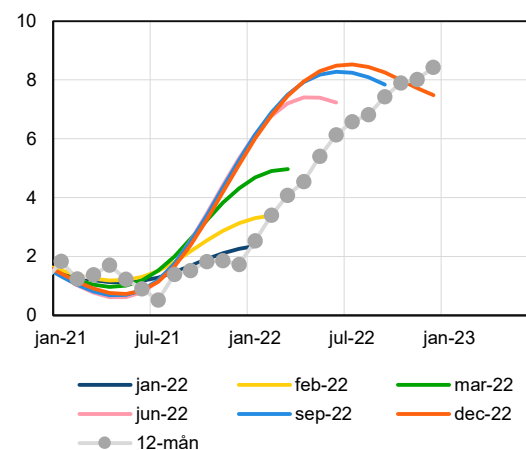
Med data till och med juni eller september blir bilden än mer tydlig med snabbt stigande underliggande inflation sedan augusti 2021, och med en underliggande inflation över 6 procent redan från årsskiftet 2021/22.

En trendberäkning talar för att underliggande inflationen kan ha toppat redan i somras

Om vi stegar oss fram och använder data till och med september 2022 får vi ytterligare en intressant observation. Den beräknade trenden indikerar då tydligt att den underliggande inflationen har planat ut och kanske till och med har toppat. För tillfället, med data till och med december, ges än en tydligare indikation på att den underliggande inflationen kanske toppade redan juli 2022 och att den sedan dess mattats av med omkring 1 procentenhet.

Diagram B2. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källa: SCB, SBAB och Macrobond

Även om den beräknade trenden för inflationen enligt KPIF-XE ganska tydligt visar en vändning finns det skäl att vara vaksam. Inflödet av nya månadsdata leder ofta till att synen på den historiska trenden revideras. Störst är dessa revideringar normalt just för de sista månaderna. De är dock förhållandevis små för trenden ett halvår tidigare. Beräkningar av trenden framstår därför ändå som ett klart värdefullt komplement till 12-månaderstalen.