



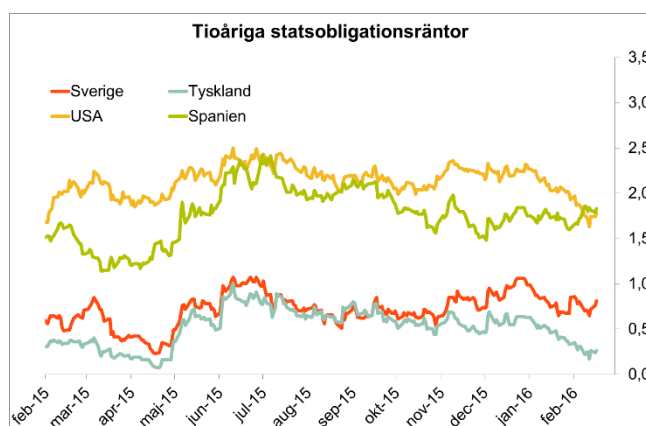
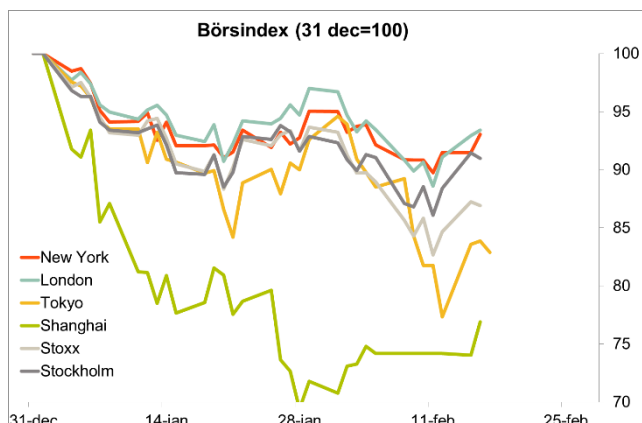
Låg inflation ger låga räntor

Riksbanken slog till och gjorde styrräntan ännu mer negativ och det går inte att utesluta ytterligare stimulanser. Boräntorna har dock sannolikt nått botten. En ihållande låg inflation gör dock att vi justerar ned prognosen för hur snabbt räntorna kommer att stiga framöver. Det gör att det i dagsläget väger helt jämnt i valet mellan rörlig och bunden boränta.

Vill du få Boräntenytt via mejl i framtiden så skickar du ett mejl till tor.borg@sbab.se

Den globala ekonomin verkar tuffa på i maklig takt, det saknas dock inte orosmoln om man blickar framåt. Stockholmsbörsen har tappat omkring 9 procent hittills i år. Jämfört med toppnivåerna förra våren har tappet som mest varit nere i drygt 20 procent. Även på andra aktiebörsen har det varit stormigt, liksom på valuta- och räntemarknader. Fortfarande är det oro och osäkerhet kring ekonomin och det finansiella läget i Kina som ligger bakom. Osäkerheten bidrar till att pressa ned olje- och råvarupriser, även om dessa stabiliserats något de senaste veckorna.

Lägre råvarupriser, sätter i sin tur, press nedåt på inflationen, som redan är oroväckande låg i många länder. Och minskat inflationstryck innebär att förväntningarna ökar på ytterligare stimulanser från centralbankerna. Sammantaget uppstår ett tryck nedåt på ränteläget. På räntemarknaderna har det också varit en tydlig "flykt till kvalitet", dvs räntorna på säkra investeringar, som statsobligationer i stabila länder, har gått ned medan räntorna på mindre säkra investeringar har stigit. För svensk del har detta överlag betytt att ränteläget sjunkit. Exempelvis har den svenska tioåriga statsobligationsräntan gått ned från drygt 1 procent i slutet av december till kring 0,8 procent i dagsläget. Även andra räntor (som bostadsobligationsräntor, interbankräntor osv) som påverkar bankernas finansieringskostnader för bolån har sjunkit något den senaste tiden. Däremot har olika sorters riskpremier ökat, vilket påverkat finansieringskostnaderna uppåt.



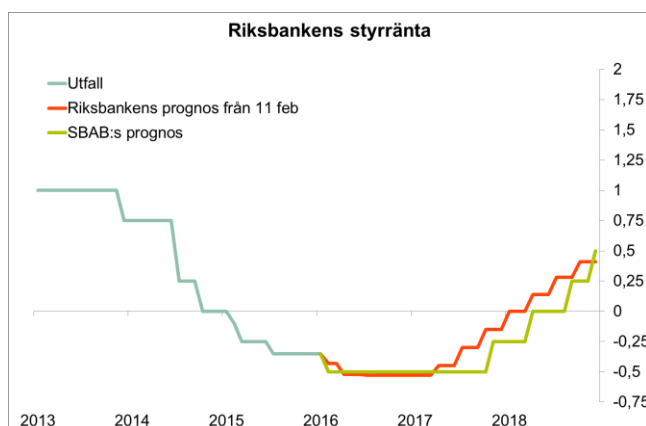
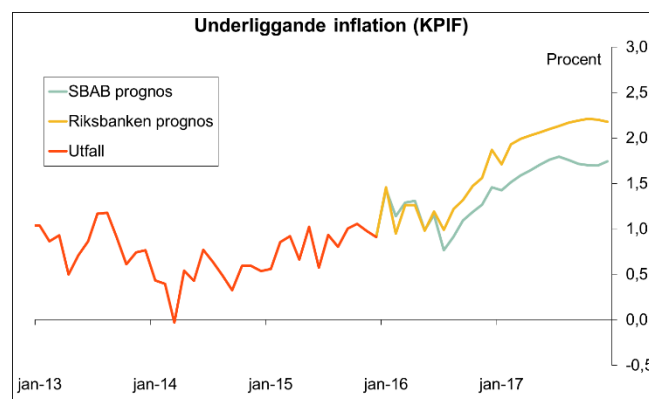
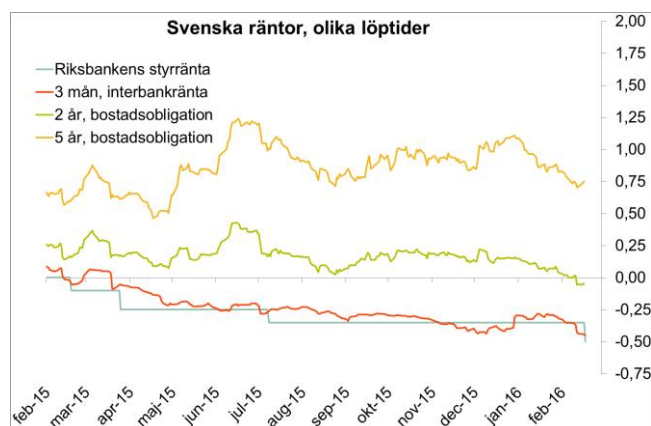
Inflationsmålet styr

För den svenska ekonomin finns det flera långsiktiga utmaningar men i nuläget går den från klarhet till klarhet. BNP-tillväxten är bland den högsta i Europa, sysselsättningen stiger, arbetslösheten sjunker och de offentliga finanserna förbättras. Till och med i exportindustrin, som släpat efter en del tidigare, ser det ljusare ut. En av få indikatorer som inte riktigt pekar dit den borde är inflationen. Och inflationen är det som Riksbanken har fokus på.

En oenig Riksbanksdirektion – två av sex ledamöter röstade mot - valde att sänka styrräntan från -0,35 till -0,50 procent. Argumenten bakom var främst att det handlar om att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet och om att undvika en förstärkning av kronan. I takt med att det gått längre och längre tid sedan inflationen var i närheten av målet – senast underliggande inflation låg kring 2 procent var 2010 – så har Riksbanken blivit allt mindre tålmodiga och mer kortsiktiga. Fokus ligger nu väldigt mycket på hur inflationen utvecklas från månad till månad. Inflationförväntningarna, som de kan avläsas i enkäter, prognoser och räntemarknadens prissättning, är också en viktig indikator. Sjunker förväntningarna så blir Riksbanken mer benägen att sänka räntan ytterligare. Kronans värde har också blivit viktigt, i och med att en förstärkning av kronan kan hålla nere inflationen via billigare import. I och med att kronans värde blivit viktigt så har också andra centralbankers agerande kommit i fokus. Rättestimulanser i omvärlden riskerar att leda till en starkare krona om de inte balanseras av stimulanser i Sverige.

Riksbanken höjer (kanske) i slutet av 2017

Frågan är om den extremt låga styrräntan och de andra stimulanserna i slutändan faktiskt leder till att inflationen stiger. Man kan ifrågasätta om inte gamla samband mellan räntor, efterfrågetillväxt och inflation har brutits eller åtminstone ser annorlunda ut idag. Internationalisering och digitalisering innebär en större press på kostnader och marginaler än tidigare. Kanske är det så att kopplingen mellan låga räntor och stigande konsumentpriser inte är så stark i dagsläget. Vår bild är att det kommer att dröja innan inflationen ligger i linje med inflationsmålet två procent, längre än vad Riksbanken prognostiserar. I och med det, och att vi räknar med att Riksbanken kommer att behålla sitt fokus på inflationsmålet, så bedömer vi nu att det kommer att längre tid innan det är dags för räntehöjningar än vad vi bedömde tidigare. Riksbanken räknar med att börja höja styrräntan under det första halvåret 2017, vi tror det tidigast blir aktuellt i slutet av det året. Kortsiktigt tror vi också att det inte går att utesluta vare sig ytterligare räntesänkningar, utökade obligationsköp, valutainterventioner eller andra åtgärder.



Det dröjer innan boräntorna stiger

I och med att vi ändrat vår syn på hur Riksbanken kommer att agera framöver så har vi också gjort lite större revideringar i boränteprognoserna. Vi gör fortfarande bedömningen att boräntorna sannolikt är på eller nära någon sorts bottenivå. Ytterligare stimulanser från Riksbanken eller internationella räntenedgångar lär knappast slå igenom i boräntorna. Stigande riskpremier på räntemarknaden lär motverka dessa effekter. Som tidigare räknar vi också med att det fortsätter komma regelskärpningar kring bankernas kapitaltäckning, finansiering och riskhantering som sannolikt kommer att fördyra finansieringen av bolån och bidra till att långsiktigt pressa bolåneräntorna uppåt.

Sammantaget ser vi nu därför att bolåneräntorna ligger kvar kring nuvarande nivåer i upp till ett och ett halvt år innan de börjar stiga. Den rörliga tremånadersräntan väntas nu inte passera 2 procent förrän under 2018. Uppgången bör börja lite tidigare för de bundna boräntorna än för de rörliga. Vi räknar med att den femåriga listräntan passerar 3 procent och att tvååringen passerar 2 procent under slutet av nästa år. Vi antar att en långsiktig jämviktsnivå för räntorna nås om fem till sex år. Vi bedömer, som tidigare, att 5-5,5 procent är en sådan nivå för tremånadersräntan.

Avvakta eller bind en del

Om våra prognoser och antaganden slår in så kommer det att väga helt jämnt mellan olika räntebindingstider, möjligen med en liten fördel för riktigt långa räntebindingstider.

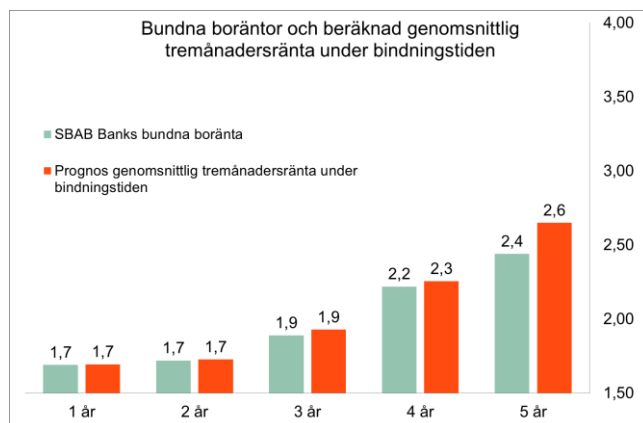
Sammantaget talar detta för att man ska avvakta ett tag med att binda boräntan. Det kan komma att bli mer fördelaktigt att binda räntan senare under 2016 och 2017. Dagens låga räntenivåer innebär dock att en bunden ränta är en billig försäkring mot att ränteuppgången kommer tidigare eller blir snabbare än väntat. Den som är försiktigt lagd och vill sprida riskerna bör därför ha åtminstone en del av lånet bundet.

Det är osäkert hur bolånemarknaden kommer att utvecklas när det gäller listräntor, snitträntor och ränterabatter framöver. Än så länge utgår våra bedömningar från listräntor, men det kan behöva ändras.

Prognos för SBAB Banks boräntor, olika bindingstider

	18-feb-16	jun-16	dec-16	jun-17	dec-17	dec-18
3 mån	1,69	1,70	1,70 (-0,05)	1,70 (-0,30)	1,90 (-0,35)	2,70 (-0,55)
2 år	1,72	1,75 (-0,05)	1,75 (-0,20)	1,90 (-0,40)	2,20 (-0,60)	3,30 (-0,60)
5 år	2,44	2,45 (-0,25)	2,45 (-0,55)	2,70 (-0,70)	3,20 (-0,70)	4,40 (-0,70)

Anm: Förändring i prognosen från Boräntenytt 21 jan inom parentes



Sannolikhet att bunden ränta blir lägre än genomsnittlig tremånadersränta

Bindingstid	Sannolikhet (%)	
1 år	50	→
2 år	50	→
3 år	50	↓
4 år	50	↓
5 år	53	↓

*Sannolikheten är beräknad utifrån historiska prognosfel. Pilarna anger förändring från förra boräntenytt.



Tor Borg
Chefsekonom
tor.borg@sbab.se
@tor_borg
www.sbab.se/bloggen

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB. Ansvarig: Tor Borg, tfn 076-118 09 02. Boräntenytt har baserats på källor som bedömts som tillförlitliga. Dokumentet är inte avsett att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument. Citera gärna Boräntenytt men ange alltid källa.

SBAB Bank AB (publ)

Besöksadress: Svetsarvägen 24 • Postadress: Box 4209 • 171 04 Solna
Tel 08-614 43 00 • Internet: www.sbab.se • E-post: info@sbab.se • (Org.nr. 556253-7513)