



Boräntenytt

SBAB: s analys och prognoser • 13 december 2007

Krisen på räntemarknaden har dragit upp den rörliga boräntan kraftigt. Vi räknar dock inte med att Riksbanken tillfälligt sänker styrräntan för att kompensera denna åtstramning. Oförändrad styrränta i december och två höjningar till 4,50 procent i sommar är fortfarande vårt huvudscenario.

När Riksbanken den 19 december meddelar beslutet från nästa penningpolitiska möte kommer det med största sannolikhet vara att styrräntan hålls oförändrad på 4 procent. Det är vad som ligger i Riksbankens egna prognoser och i förväntningarna på räntemarknaden. Mer intressant blir då att se om Riksbanken ändrar sin långsiktiga prognos för styrräntan. Riksbanken har tidigare indikerat att styrräntan kommer att höjas till 4,25 procent under första halvåret nästa år och att den troligen kommer att höjas till 4,50 procent under andra halvåret, vilket väntas bli räntetoppen. Vår bedömning är att Riksbanken troligen håller fast vid huvudragen i sin tidigare prognos av styrräntan. Det finns emellertid faktorer som talar både för en sänkning och en höjning av räntebanan.

Den svenska konjunkturen är fortfarande stark men den har försvagats under de senaste kvartalen. En dämpad tillväxt i omvärlden i den amerikanska bolånekrisens spår ger svagare efterfrågan för svensk export, vilket fortsätter att hålla tillbaka den svenska BNP-tillväxten under de närmaste kvartalen. Med en viss fördröjning kommer ökningen av sysselsättningen också att dämpas. Svagare tillväxt och sysselsättning är argument för att Riksbanken skulle kunna justera ner sin prognos för styrräntan.

Tidigare åtstramning än planerat

Till detta kommer att oron på räntemarknaden har skapat en kraftig ökning av efterfrågan på likviditet. Detta har dragit upp interbankräntorna (räntor för lån mellan banker) och fortplantats till de rörliga boräntorna. Den rörliga boräntan ligger därför nu på en nivå som motsvarar en styrränta på drygt 4,25 procent, det vill säga mer än en kvarts procentenhet över den faktiska styrräntan. Turbulensen på räntemarknaden stramar således åt ekonomin betydligt tidigare än Riksbanken planerat. Så länge som osäkerheten på räntemarknaden består finns det därför ingen anledning för Riksbanken att höja styrräntan.

Vår bedömning, som vi tror delas av Riksbanken, är att oron på räntemarknaden gradvis kommer att avta efter årsskiftet. Den åtstramning av penningpolitiken som räntemarknaden skapat skulle då i första hand kunna bidra till att Riksbanken justerar ner prognosen för styrräntan något för första kvartalet nästa år men inte ha någon direkt effekt på räntebanan på längre sikt.

Finansorn drabbar svenska låntagare • Sidan 3

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB.

Ansvariga för brevet:
Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88
Tor Borg, tfn 08-614 38 84

SBAB • Box 27308 • 102 54 Stockholm • www.sbab.se

Boräntenytt har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat. Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga.

Dokumentet är inte gjort för 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.

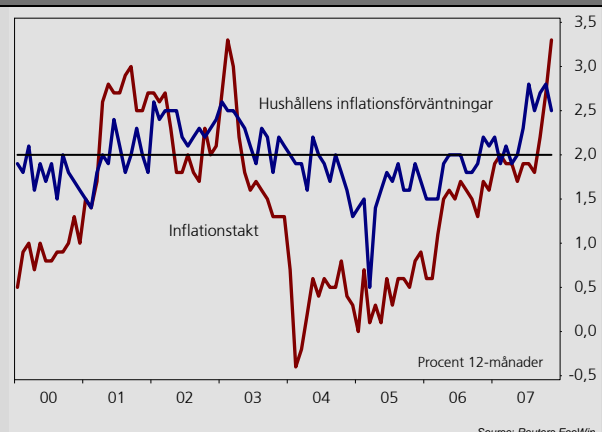
Citera gärna Boräntenytt men ange alltid källa.

Högre faktisk och förväntad inflation

Det finns emellertid även ett starkt argument för att Riksbanken skulle kunna höja sin prognos för styrräntan, nämligen den höga inflationen. I november var inflationstakten 3,3 procent medan den underliggande inflationstakten, där räntekostnader och indirekta skatter räknas bort, var 1,9 procent. Inflationen har ökat kraftigt under de senaste månaderna främst på grund av stigande priser på bensin, el och livsmedel. Till största delen är dessa prisökningar internationellt drivna och väderrelaterade men det finns också en risk att högre löneökningar och svag produktivitet kan komma att dra upp inhemska priser på bred front.

I ett läge när inflationen överstiger målet på 2 procent och ser ut att fortsätta att ligga högt under de närmaste kvartalen blir det svårt för Riksbanken att justera ner sin prognos för styrräntan. En hög inflation riskerar också att dra upp inflationsförväntningarna i ekonomin. Detta märks klart på hushållens förväntningar på inflationen under de kommande tolv månaderna, som sedan i somras har legat på cirka 2,5 procent. Fortsätter inflationsförväntningarna att vara högre än inflationsmålet bäddar det för problem framöver, framför allt i kommande löneförhandlingar.

Inflationstakten och hushållens inflationsförväntningar



När vi väger samman argumenten för en ned- respektive uppjustering av räntebanan finner vi det troligt att Riksbanken håller fast vid huvuddragen i sin tidigare prognos för styrräntan. Vår egen ränteprognos, som har legat mycket nära Riksbankens, har inte heller förändrats och vi räknar därför fortfarande med att styrräntan kommer att höjas till 4,50 procent till nästa sommar.

Toppnivån för rörlig boränta redan nådd

Den rörliga boräntan har, som nämnts, dragits upp av turbulensen under hösten på räntemarknaden. Under första halvåret nästa år kommer därför den rörliga boräntan att påverkas av två motverkande faktorer. Å ena sidan kommer Riksbankens höjningar av styrräntan att dra upp den rörliga boräntan. Å andra sidan kommer en gradvis normalisering av läget på räntemarknaden att minska skillnaden mellan den rörliga boräntan och styrräntan. Nettoeffekten bedömer vi bli att den rörliga boräntan kommer att

vara i stort sett oförändrad till nästa sommar. Höstens turbulens på räntemarknaden har således redan nu fört upp den rörliga boräntan till den nivå som bedömer blir toppen i den här konjunkturcykeln. Vår bedömning att dämpningen av konjunkturen blir mild och att läget på räntemarknaden successivt normaliseras under nästa vår innebär också att prognoserna för den bundna tvååriga och femåriga boräntan är oförändrade.

Prognos för SBAB: s boräntor

	13 dec 2007	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (3 mån)	5,30	(+0,10) 5,25	5,40	5,40
Bunden 2 år	5,20	5,35	5,40	5,30
Bunden 5 år	5,30	5,40	5,45	5,25

Anm: Förändringen i prognosen från Konjunkturbedömning 8 november anges inom parentes.

Marknaden kapade penningpolitiken

Situationen på räntemarknaden under hösten har varit extrem. De rörliga boräntorna har kommit att vara betydligt högre än vad Riksbanken avsett. Det kan inte uteslutas att detta bidragit till den snabba avkylningen på bostadsmarknaden. Kunde då inte Riksbanken ha motverkat den oplanterade åtstramningen genom att tillfälligt sänka styrräntan? Jo, det hade varit fullt möjligt att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter och samtidigt klart deklarera att detta var temporärt och enbart gjordes på grund av den onormalt stora efterfrågan på likviditet. De korta marknadsräntorna och den rörliga boräntan hade då kunnat hållas på den nivå som Riksbanken egentligen eftersträfvade.

Varför tillät då Riksbanken räntemarknaden att ta över penningpolitiken under hösten? En förklaring är att turbulensen på räntemarknaden har blivit kraftigare och mer långvarig än väntat. När Riksbanken höjde styrräntan till 3,75 procent i början av september var krisen ännu i sin linda och i slutet av oktober, då styrräntan höjdes till 4 procent, verkade krisen ebba ut. Otur och tillfälligheter har således bidragit till att Riksbanken tappat greppet om penningpolitiken under de senaste månaderna. Det kan också vara så att Riksbanken bedömt att den extra åtstramningen av penningpolitiken inte varit tillräckligt stor för att man skulle behöva ingripa. Mot det står den vikt som banken fäster vid varje kvarts procentenhets förändring av styrräntan.

Erfarenheterna av höstens turbulens på finansmarknaden kommer sannolikt att bidra till att Riksbanken blir mer aktiv vid liknande kriser framöver. En sänkning av styrräntan redan nu i december ligger emellertid inte i korten.



Tomas Pousette

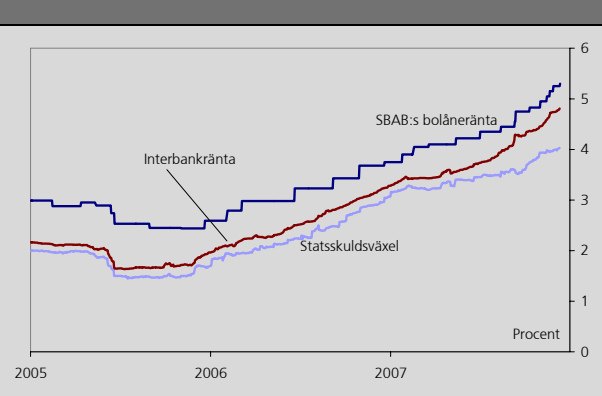
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Finansoron drabbar svenska låntagare

Den svenska räntemarknaden har smittats av den internationella finansoron trots att banker och låntagare varken är direkt eller indirekt exponerade mot amerikanska bolån i någon högre grad. Effekten har blivit att bolåneräntorna i dagsläget ligger drygt 0,25 procentenhet högre än vad de skulle ha gjort annars.

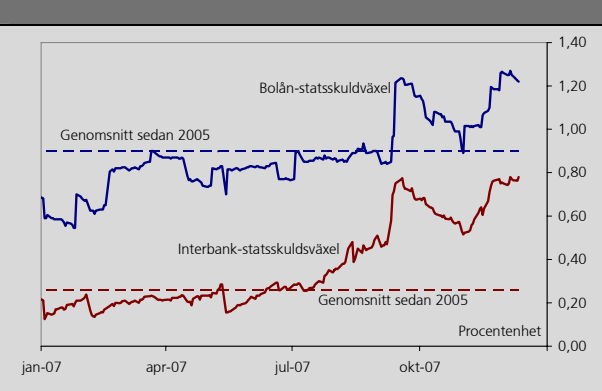
Mellan juli och december har den rörliga bolåneräntan stigit med knappt 1 procentenhet medan Riksbanken bara höjt styrrentan med 0,5 procent. I normalfallet styr Riksbankens styrrenta de korta marknadsräntorna. Den finansiella oron har dock inneburit att räntorna på interbankmarknaden, den marknad där bankerna lånar ut pengar till varandra, stigit mer än räntan på statsskuldsväxlar, som betraktas som en riskfri placering. I och med att interbankräntan styr bolåneinstitutens finansieringskostnader så har denna uppgång också slagit igenom i bolåneräntorna.

Tremånadersräntor 2005-2007



I dagsläget ligger tremånaders interbankränta omkring 0,75 procentenhet över motsvarande (riskfria) statsskuldsväxelränta. Detta kan jämföras med att den genomsnittliga skillnaden legat kring 0,25 procent enhet de senaste två åren. SBAB:s rörliga bolåneränta är i dagsläget 5,30 procent vilket är cirka 1,25 procentenhet över statsskuldsväxelräntan, genomsnittet har legat kring 0,90 procentenhet de senaste två åren.

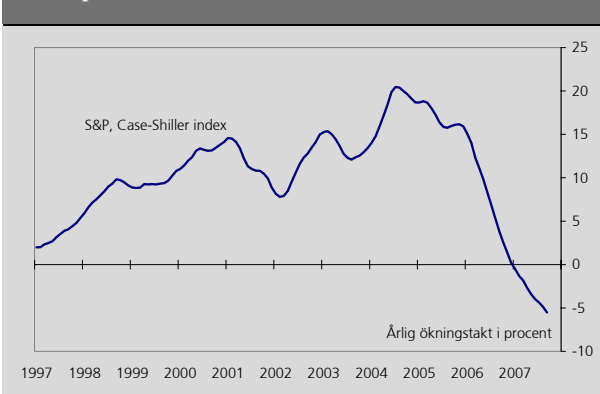
Ränteskillnader tremånadersräntor under 2007



Finansoron har sitt ursprung i den amerikanska bolånesektorn. Väldigt många bostadslån har de senaste åren getts till amerikanska hushåll med låg kreditvärdighet och dålig betalningsförmåga och till personer som spekulerat i en fortsatt prisuppgång på den amerikanska bostadsmarkanden. Ofta har belåningsgraden varit hög och amorteringstakten låg (ibland till och med negativ, dvs. skulden har skrivits upp över tiden). Dessutom har bolåneföretagen ofta lockats med räntor som under en initial period, i typfallet två år, varit väldigt låga för att därefter ställas om till betydligt högre nivåer. Detta har fungerat bra så länge huspriserna stigit i rejäl takt så att hushållen kunnat refinansiera sig och binda om sina lån utan problem.

Bostadspriserna slutade dock öka 2005 och började falla under 2006, enligt de senaste siffrorna har de i genomsnitt fallit med 6-7 procent hittills. Därigenom har allt fler hushåll fått svårt att klara räntebetalningarna. Antalet utmätningar och tvångsförsäljningar har ökat radikalt och väntas fortsätta öka i åtminstone ett halvår till om inte de åtgärder som den amerikanska regeringen och andra myndigheter aviserat får någon effekt.

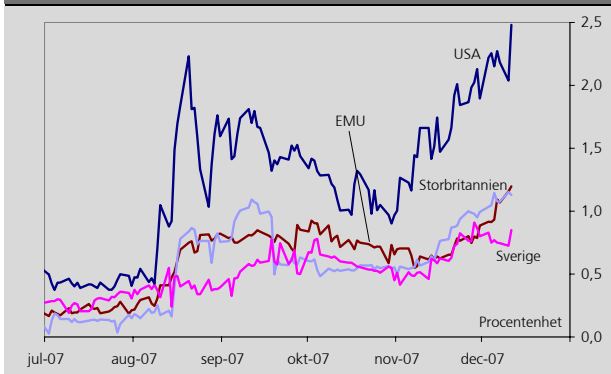
Småhuspriser USA 1997-2007



Allt detta innebär naturligtvis att de företag som lånat ut till den här sortens riskabla bostadsköp ligger illa till. Problematiken blir ännu större eftersom lånen i regel har sålts vidare, via s.k. värdepapperisering, och sedan förpackats i olika former av strukturerade produkter som sålts till investerare över hela världen. Dessa har sedan fått redovisa stora förluster när produkterna minskat i värde.

Många av de stora internationella bankerna har tidigare skapat speciella enheter som lånat upp pengar på räntemarknaden till rörlig ränta och sedan placerat dem i sådana produkter. Dessa har hamnat i särskilda svårigheter eftersom osäkerheten om värdet av deras placeringar medfört att de fått det svårt att låna på marknaden. Resultatet har blivit att bankerna velat samla på sig likviditet för att kunna möta eventuella förluster samtidigt som osäkerheten om förlusterna gjort att ingen egentligen velat låna ut pengar. Ökad efterfrågan och minskat utbud brukar leda till att priset, i det här fallet räntan, stiger.

Skillnad tremånadersränta interbank och statskuldsväxel

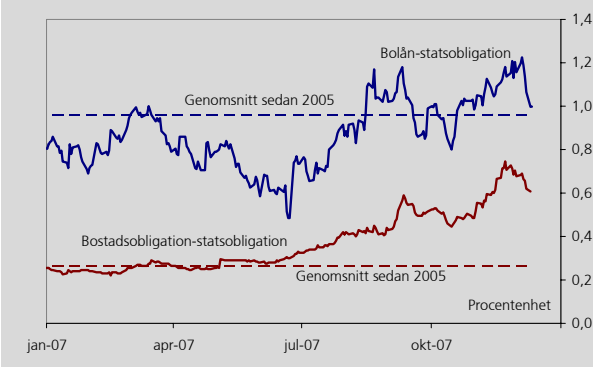


Initialt var det främst den amerikanska interbankmarknaden som drabbades i augusti. Men på finansmarknaderna sprider sig den här sortens företeelser sig ganska snart, dessutom visade det sig att flera europeiska banker hamnade i svårigheter till följd av stora investeringar i produkter med koppling till de amerikanska problemlånen. Det som var ett ganska isolerat problem spred sig därför ganska snabbt och utvecklades på någon vecka till en global likviditetskris, där stora delar av räntemarknaderna går på knäna och vissa delar knappt fungerar alls. Tack vare att svenska banker och andra finansmarknadsaktörer inte varit särskilt exponerade mot amerikanska bolånesektorn så har dock den svenska räntemarknaden klarat sig bättre än många andra. Trots detta så är skillnaden mellan interbankränta och statsränta tre gånger högre än normalt.

Läget är visserligen allvarligast på marknaderna för kort upplåning, likviditetsmarknaderna, men spridningseffekterna har nått långt utanför dessa. I situationer som denna reagerar ofta investerare med att dra ned all former av risktagning. Därför är det inte bara värdepapper kopplade till den amerikanska bolåne marknaden som tappat i värde. Den allmänna nedgången i

riskapitet har även drabbat världens aktie- och valutamarknader, där de aktier och valutor som räknas som mer riskabla än andra tappat i värde när investerare minskat sitt risktagande. Riskpremierna, den extra ersättning en investerare får utöver den riskfria räntan, har stigit rejält.

Ränteskillnader femåriga löptider under 2007



Å andra sidan har säkra investeringar som exempelvis statsobligationer stigit i värde, dvs. räntorna på sådana värdepapper har sjunkit. Eftersom räntorna på bostadsobligationer ligger kvar på ungefär samma nivåer som i somras innebär detta att även riskpremierna för dessa obligationer, som styr bolåneinstitutens upplåningskostnad för bundna bolån, har stigit. Ränteskillnaden mellan en femårig bostadsobligation och en femårig statobligation, som legat kring 0,25 procentenhet, har stigit till som mest 0,75 procentenhet. Skillnaden mellan SBAB:s femåriga bolåneränta och motsvarande statobligationsränta var i början av december uppe på 1,20 procentenhet vilket kan jämföras med ett tvåårigt genomsnitt på 0,95 procentenhet. Således drabbar finansorn svenska bolånetagare oavsett om de väljer rörlig eller bunden ränta.



Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)