



# Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser • 11 april 2008

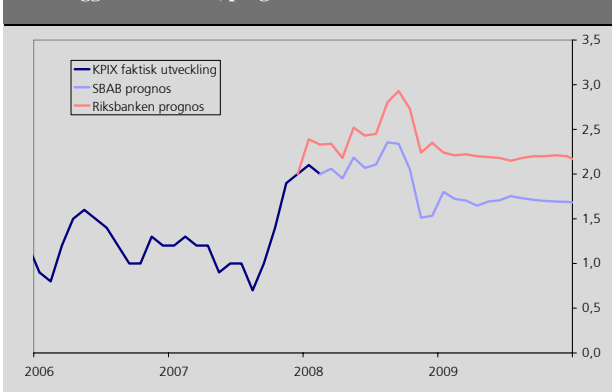
*Dämpad tillväxt, lägre inflationstryck och en fortsatt finansturbulens bör medföra att Riksbanken lättar på penningpolitiken framöver. Vi räknar dock med att det dröjer till hösten innan styrräntan sänks och tror inte heller på några massiva räntesänkningar. Finansorn kommer att hålla i sig ett tag till, men när den släpper så får det konsekvenser för bolåneräntorna. Ränteutsikterna talar för att rörliga bolåneräntor är att föredra i dagsläget.*

Inflationsutfallet har hittills i år överraskat på nedsidan. Den underliggande inflationen, som exkluderar boräntekostnader och indirekta skatter, var i februari 2,0 procent, exakt i linje med Riksbankens inflationsmål. Detta är 0,3 procentenheter lägre än vad Riksbanken trodde i sin senaste prognos. Även om en del av Riksbankens prognosfel kan förklaras av tekniska faktorer (i januari ändrades konsumtionskorgen som används vid mätningarna vilket fick oväntat stora effekter) så menar vi att det kommer att finnas flera anledningar för Riksbanken att dra ned sin inflationsprognos framöver.

Den internationella tillväxten har dämpats, främst i USA, hittills i år. De flesta prognosmakare har fortsatt att revidera ned sina tillväxtprognoser. De senaste veckorna har vi också sett en uppbromsning av prisutvecklingen på de internationella råvarubörserna, vissa råvarupriser har även fallit en del. Dessutom har vi en krona som är starkare än tidigare beräknat. Inflationsimpulserna från omvärlden bör därför bli mindre än prognostiserat.

Dämpningen av den inhemska tillväxten medför att kapacitetsutnyttjandet i den svenska ekonomin inte blir så ansträngt och

Underliggande inflation, prognos



att det inhemska inflationstrycket, som bland annat kan avläsas i löne- och arbetskraftskostnader, dämpas en del. Sammantaget gör vi bedömningen att den underliggande inflationen, under både 2008 och 2009, kommer att ligga kring eller under inflationsmålet. Rimligtvis bör också Riksbankens kommande prognoser luta åt det hållet.

## En ovanligt onormal styrränta • 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](http://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.

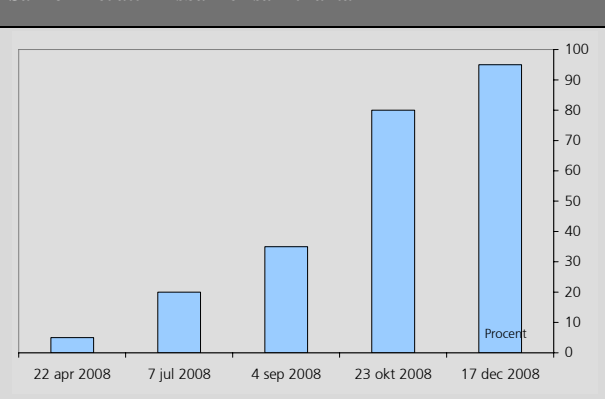
## Riksbanken går mot sänkning

Enligt vår bedömning kommer allt fler pusselbitar i Riksbankens bedömningar att börja tala för räntesänkningar. Den viktigaste delen är att inflationsprognosen kommer att peka på en framtida inflation kring eller under inflationsmålet. Även om det finns en betydande osäkerhet både kring de framtida energi- och livsmedelspriserna och den framtida produktivitetens utvecklingen så tycker vi att mycket talar för vår ganska låga inflationsprognos.

En annan viktig pusselbit är inflationsförväntningarna. I nuläget ligger de för högt för riksbanksdirektionens smak. Vår tro är dock att vi kommer att få se en dämpning av förväntningarna efterhand som den faktiska inflationen avtar fram mot hösten.

Den tredje pusselbiten är finansorn, som vi räknar med kommer att ligga kvar ett tag till. Hur stora effekterna av den blir på svensk ekonomi är fortfarande mycket svåröversäglbart. En uppenbar effekt är dock att oron späder på den åtstramande effekten av Riksbankens egna räntehöjningar. För att uppnå samma effekt utan finanskris skulle Riksbanken behövt sätta styrräntan ungefär en halv procentenhet högre.

Sannolikhet att Riksbanken sänkt räntan



Vår bedömning är att Riksbankens omsvängning kommer att ta några månader. Troligtvis kommer vi att få se en successiv nedrevidering av räntebanan (Riksbankens egen prognos för styrräntan) vid de kommande räntemötena i april, juli och september. Vårt huvudscenario är att den första räntesänkningen, från 4,25 procent till 4,00 procent, kommer i oktober. Denna följs sedan sannolikt upp med en ytterligare en sänkning om 25 räntepunkter i december.

## Halvvägs igenom finanskrisen?

De senaste veckorna verkar aktiebörserna ha stabiliserats, Stockholmsbörsen har återhämtat sig med drygt 10 procent sedan mitten av mars. Samtidigt har också en del riskpremier på räntebärande värdepapper minskat. Anmärkningsvärt är att detta har skett samtidigt som internationella (och svenska) banker fortsatt rapportera förluster och nedskrivningar av värden till följd av krisen. Börjar finansmarknaderna se botten av krisen?

Osäkerheten är naturligtvis fortfarande stor och riskpremierna är fortfarande betydligt högre än normalt. Likviditetsbristen

på penningmarknaderna verkar också kvarstå. Men det finns vissa tidiga tecken på att krisen kan ha kommit åtminstone vissa steg närmare sitt slut. Bland annat finns det indikationer på att den amerikanska bostadsmarknaden, som kan sägas ha varit den utlösande faktorn, snart når botten. Med hjälp av räntesänkningar, skatterabatter, regeländringar, omförhandlingar av lån och annat stöd kommer den att fungera bättre framöver. Färskare beräkningar av Internationella valutafonden (IMF) och Standard & Poors pekar på att de totala förlusterna till följd av finanskrisen kommer att uppgå till svindlande 950 miljarder US-dollar, varav omkring 290 miljarder härrör från värdepapper kopplade till dåliga amerikanska bolån – ”subprimelån”. Av dessa uppskattade 290 miljarder är emellertid redan mer än hälften avskrivna. Så kanske har finanskrisen kommit halvvägs.

## Fördel rörliga bolåneräntor

Vårt scenario för den svenska ekonomin (se Konjunkturbrev, 27 mars 2008) medger inte fler än två räntesänkningar från Riksbanken, snarare bör det bli aktuellt med räntehöjningar framåt slutet av nästa år. Längre riskfria räntor (statsobligationsräntor) har gått upp en del, från låga nivåer, de senaste veckorna. Vår tro är att denna uppgång fortsätter, efterhand som finansmarknaderna normaliseras. Ränteuppgången motverkas dock av att en nedgång i riskpremierna bör komma i samma veva. Detta leder oss till en prognos för bolåneräntorna där både rörliga och bundna räntor väntas gå ned något i år. Nedgången i de rörliga räntorna bör bli större än för de bundna. Under 2009 räknar vi istället med att bolåneräntorna stiger marginellt.

Prognos för SBAB: s boräntor

	11 april 2008	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (1 mån)	5,30	5,15	4,60	4,80
Rörlig (3 mån)	5,37	5,30	4,75	4,95
Bunden 2 år	5,20	5,15 (+0,15)	5,10	5,25
Bunden 5 år	5,30	5,25 (+0,05)	5,10	5,20

Anm: Förändringen i prognosen från Konjunkturbedömning 27 mars anges inom parentes.

På längre sikt - bortom 2009 - räknar vi med att styrräntan ligger på en normal nivå på 4,25 procent (se sidan 3), vilket ger en rörlig bolåneränta på drygt 5 procent. Med den ränteutveckling vi ser framför oss så kommer rörliga bolåneräntor att vara gynnsamma. Fördelen gentemot bunden boränta ligger, för närvarande, kring 0,3-0,4 procent enligt våra beräkningar.



Tor Borg  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

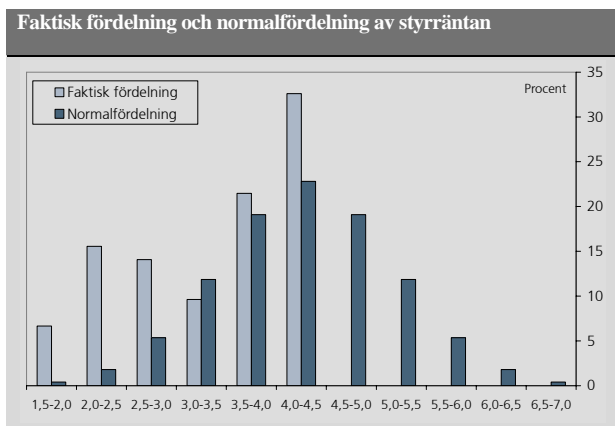
# En ovanligt onormal styrränta

*Styrräntan har varit betydligt lägre än normalt under de senaste tio åren. Trots det har inflationen varit lägre än Riksbankens mål på 2 procent. Under de kommande tio åren är det dock troligt att styrräntan oftare kommer att ligga i det normala intervallet på 3,5-5,0 procent för att hålla inflationen i schack.*

Vad är en normal nivå på Riksbankens styrränta? Riksbanken brukar ange ett brett intervall på 3,5-5,0 procent som normalt. Den nuvarande styrräntan på 4,25 procent ligger således mitt i detta intervall. Periodvis kan givetvis styrräntan vara både lägre och högre än det normala intervallet. Under 2005 var till exempel styrräntan så låg som 1,50 procent.

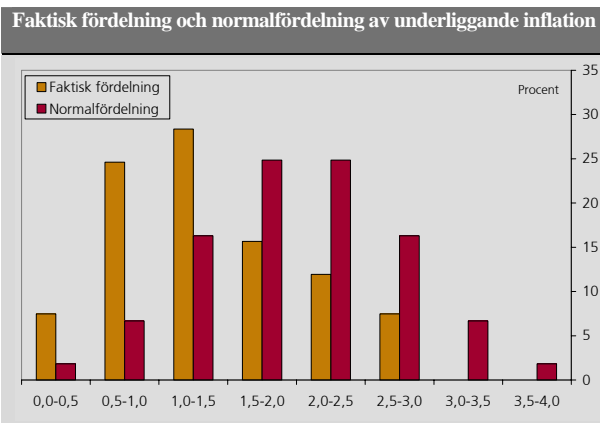
Ett normalt intervall för styrräntan bör innebära att den över en längre period ligger ungefär lika ofta under som över mittpunkten, det vill säga 4,25 procent. På lång sikt bör dessutom styrräntan oftast ligga inom intervallet 3,5-5,0 procent för att det verkliga ska vara normalt.

titiveten har hållit nere prisökningarna i konsumentledet. Den underliggande inflationen, där räntor och indirekta skatter räknas bort, har under den senaste tioårsperioden mestadels varit lägre än Riksbankens mål på 2 procent. Det är bara under 24 procent av tiden som den underliggande inflationen överstigit 2 procent. Den faktiska fördelningen av den underliggande inflationen avviker en hel del från en normalfördelning kring inflationsmålet på 2 procent. Trots att styrräntan varit lägre än normalt, så skulle den ha behövt vara ännu lägre för att Riksbankens inflationsmål skulle uppfyllas bättre.



Den nuvarande penningpolitiska regimen med inflationsmål infördes efter att kronan började flyta i november 1992. Det tog dock ett tag innan den nya regimen blev etablerad och vi har därför studerat perioden från 1997 och framåt (135 månader). Under 64 procent av tiden har styrräntan legat inom det normala intervallet. I samtliga fall när styrräntan har legat utanför intervallet, 36 procent av tiden, har den varit lägre än den undre gränsen på 3 procent. Den faktiska fördelningen av styrräntan under den senaste tioårsperioden avviker således kraftigt från en normalfördelning kring 4,25 procent.

En förklaring till att styrräntan varit så låg under de senaste tio åren är den mycket låga inflationen. Pressade importpriser och en under största delen av perioden stark ökning av produk-



Den senaste tidens uppgång i inflationen kan tyda på att prisökningarna kommer att bli något högre framöver. Priserna på livsmedel och energi stiger och produktiviteten har dämpats påtagligt. Det är därför möjligt att styrräntan kommer att vara högre under de kommande tio åren än under den senaste tioårsperioden. Då kommer också intervallet för styrräntan på 3,5-5,0 procent att bli mer normalt.



Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)