

Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser ▪ 29 oktober 2008

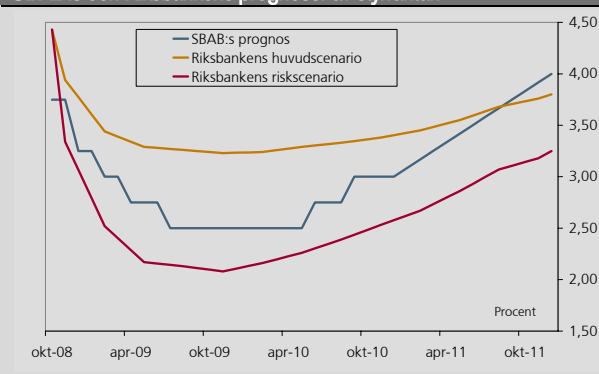
Riksbankens snabba räntesänkningar under de senaste veckorna visar hur allvarlig finanskrisen är. Vi räknar med att styrräntan kommer att sänkas från 3,75 till 2,50 procent till nästa sommar. En gradvis normalisering av kreditmarknaden bidrar till att den rörliga boräntan faller med två procentenheter. De bundna boräntorna sjunker också något när läget på kreditmarknaden blir mer normalt. Det finns en fördel med rörlig boränta även om Riksbanken inte sänker styrräntan lika mycket som vi räknar med.

Finanskrisen har förändrat ränteutsikterna rejält. Riksbanken har under oktober snabbt sänkt styrräntan med sammanlagt en procentenhet från 4,75 till 3,75 procent. Samtidigt har Riksbanken i sitt huvudscenariö sänkt prognosen för styrräntan kraftigt. I början av september trodde man att styrräntan skulle vara 4,50 procent i slutet av nästa år medan man nu bedömer att den ligger på 3,25 procent.

Även om det är svårt att bedöma hur stora och hur långvariga de negativa effekterna av finanskrisen på konjunkturen är, så är risken stor att tillväxten försvagas kraftigt. Därmed kommer också inflationen att falla tillbaka mer än tidigare beräknat, vilket öppnar för en betydande sänkning av styrräntan.

Hur mycket kan då styrräntan komma att dras ner? I ett riskscenariö har Riksbanken beräknat att styrräntan kan behöva sänkas till cirka 2 procent under nästa år om finanskrisen blir allvarigare och de negativa effekterna på konjunkturen mycket stora. Skillnaden mellan riksbankens prognos av styrräntan under nästa på 3,25 procent i huvudscenariö och 2 procent i riskscenariö visar på den stora osäkerhet som finanskrisen skapar.

SBAB:s och Riksbankens prognoser av styrräntan



Riksbankens två andra alternativa scenarier, med en svagare krona och fortsatt hög inflation, ger en något högre styrränta än i huvudscenariö men framstår som mindre troliga i dagsläget.

Utsikterna för småhuspriserna ▪ 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

Styrräntan sänks kraftigt

Vår prognos av styrräntan ligger närmare Riksbankens riskscenariot än huvudscenariot under 2009 och första halvåret 2010. Därefter närmar sig vår prognos av styrräntan Riksbankens huvudscenariot och ligger något över i slutet av prognosperioden (se diagrammet sidan 1). Botten för styrräntan på 2,50 procent nås, enligt vår prognos, nästa sommar. Vi utgår då från att styrräntan sänks med ytterligare 0,5 procentenheter vid nästa räntemöte i december och med 0,25 procentenheter vid vart och ett av de tre första räntemötena nästa år.

Vi räknar med att finanskrisen får kraftigt negativa effekter på konjunkturen men att förhållandena på kreditmarknaden ändå börjar bli mer normala under nästa år. Den stora skillnaden mellan den rörliga boräntan och styrräntan, som orsakats av finanskrisen, krymper då också gradvis. Den rörliga boräntan kommer därför att sänkas mer än Riksbankens styrränta och ligger på strax under 4 procent till slutet av nästa år.

Prognos för SBAB:s boräntor

	29 okt 2008	dec 2008	jun 2009	dec 2009
Rörlig (3 mån)	5,90	5,30 (-0,40)	4,40 (-0,65)	3,90 (-0,60)
Bunden 2 år	4,98	4,80 (-0,70)	4,60 (-0,70)	4,75 (-0,40)
Bunden 5 år	5,35	5,30 (-0,40)	5,00 (-0,50)	4,90 (-0,20)

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 10 september anges inom parentes.

Förväntningarna om sämre konjunktur, avtagande inflation och dystra utsikter på aktiemarknaden har dragit ner räntorna på statsobligationer. Vi tror inte att statsobligationsräntorna kommer att falla så mycket ytterligare men när finanskrisen avtar bör skillnaden mellan räntorna på statsobligationer och bostadsobligationer bli mindre, vilket öppnar för en nedgång i bundna boräntor. Prognosen är att både två- och femåriga bundna boräntor kommer att sänkas ytterligare och vara ungefär en halv procentenhet lägre under nästa år.

Förändringarna i ränteprognosen från den senaste bedömningen från mitten av september är betydligt större än vanligt men så har också utvecklingen av finanskrisen varit synnerligen dramatisk.

Fördel för rörlig boränta

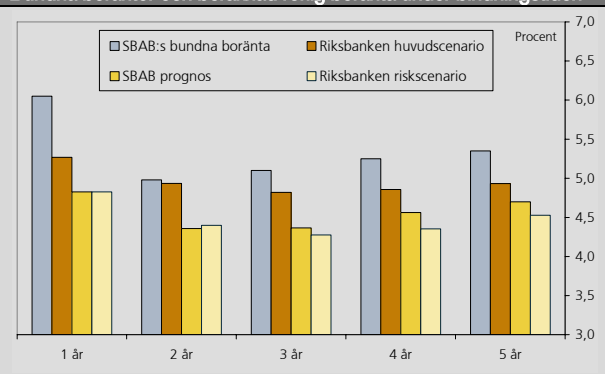
Den rörliga tremånaders boräntan är för närvarande högre än boräntorna med bindningstider på 2-10 år. Prognosen är emellertid, som nämnts, att den rörliga boräntan kommer att vara 2 procentenheter lägre till slutet av nästa år. En jämförelse mellan de nuvarande bundna boräntorna på 2 respektive 5 år med den förväntade rörliga boräntan, enligt vår prognos, under motsvarande tid visar att det är en klar fördel att välja rörlig ränta.

Eftersom läget är ovanligt osäkert har vi också jämfört de nuvarande bundna räntorna med den rörliga boräntan om den istället för vår prognos följer Riksbankens räntebana i huvud- och riskscenariot. Styrräntan antas då gradvis fasa in mot en neutral nivå på 4,25 procent efter 2011, som är Riksbankens prognoshorisont.

I Riksbankens huvudscenariot, med en botten för styrräntan på 3,25 procent, blir fördelen med rörlig boränta mindre än i vår prognos men genomsnittet för den rörliga boräntan är ändå lägre än den nuvarande bundna boräntan. I riskscenariot, med en styrränta som sänks till 2 procent, motverkas

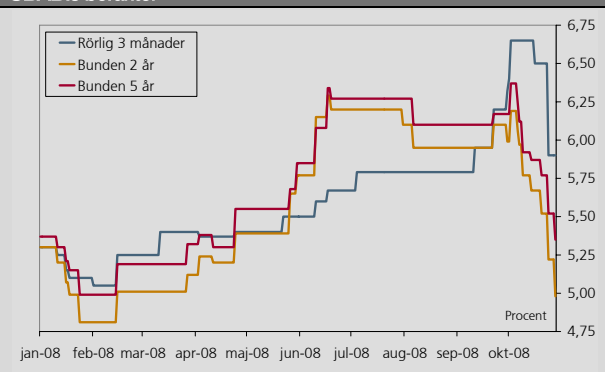
räntesänkningarna av en fortsatt oro på kreditmarknaden som medför att skillnaden mellan räntan på bostads- och statsobligationer är högre än i huvudscenariot. Den beräknade genomsnittliga rörliga boräntan i riskscenariot ligger därför nära vår prognos.

Bundna boräntor och beräknad rörlig boränta under bindningstiden



Prognosen för de bundna boräntorna är att de kommer att vara lägre under nästa år när kreditmarknaden börjar fungera mer normalt. För den som föredrar bunden boränta kan det således vara läge att avvakta ett tag innan räntan binds.

SBAB:s boräntor



Det har varit ett turbulent år för boräntorna. Efter den tidigare kraftiga uppgången är de bundna boräntorna nu tillbaka på ungefär samma nivåer som i början av året. Sänkningarna av de bundna boräntorna under de senaste veckorna har duggat tätt som ett höstregn. Återstår bara för den rörliga boräntan att fortsätta den vandring nedåt som redan påbörjats.



Tomas Pousette

ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Utsikter för småhuspriserna

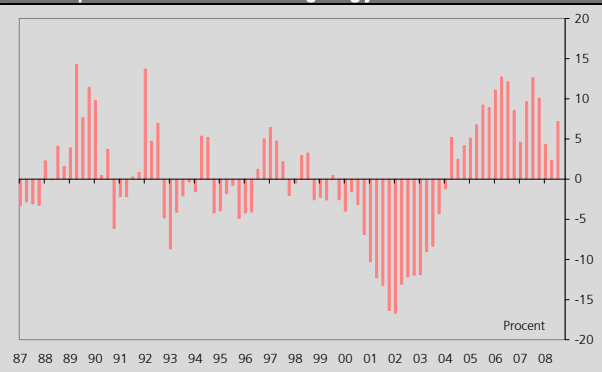
Vi uppdaterar vår prognosmodell för småhuspriserna med nya antaganden för hushållens inkomstutveckling, arbetslösheten, inflationen, börs- och ränteutvecklingen. Resultaten tyder på att det kommer prisnedgångar det närmsta halvåret. I värsta fall hävs inte nedgången förrän i början på 2010.

Det finns indikationer på att bostadsmarknaden drabbats hårt av konjunkturnedgången och finanskrisen. I den senaste Mäklarbarometern är mäklarna mycket negativa om både prisutveckling, budgivning och försäljningstider. Statistik över prisutvecklingen visar på fallande priser, framför allt för bostadsrätter i storstadsregionerna. Uppgifter om utbudet av bostäder till salu, och antalet avslutade köp antyder att försäljningsprocesserna går allt trögare och att försäljningstiderna ökar. För att få en uppfattning om situationen på bostadsmarknaden och få ett grepp om vart priserna är på väg har vi uppdaterat vår prognosmodell för småhuspriserna.

Priserna ligger över jämvikt

Den modell¹ vi använder oss av delar upp prisutvecklingen i två delar, en långsiktig och en kortsiktig del. I den långsiktiga delen förklaras småhuspriserna utveckling av fundamentala faktorer som hushållens inkomstutveckling, utvecklingen på arbetsmarknaden, inflationen och förändringar i boendekostnaderna. Den avvikelse som småhuspriserna uppvisar, i förhållande till de priser som de fundamentala faktorerna kan motivera, kan sägas vara ett mått på hur mycket småhusmarknaden avviker från jämvikt. Modellresultaten tyder på att priserna legat 5-10 procent över jämviktsnivån de senaste fyra åren. Enligt senaste observationen, för det tredje kvartalet, låg priserna 7 procent över jämviktsnivån.

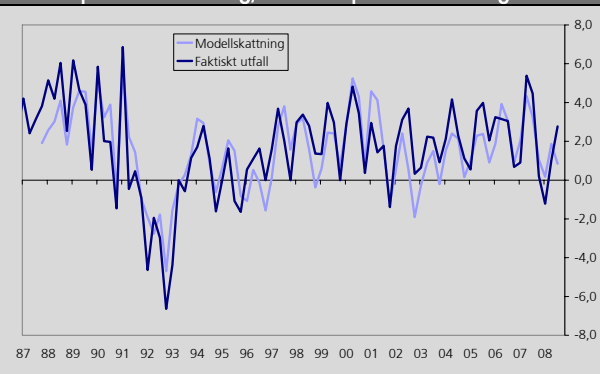
Småhusprisernas avvikelse från långsiktig jämvikt



I den kortsiktiga delen av prognosmodellen försöker vi fånga dynamiken i småhusprisernas utveckling från kvartal till kvartal. Utöver kvartalsförändringarna i de fundamentala faktorerna så kommer här även in faktorer som anpassning till den långsiktiga jämviktsnivån, autokorrelation, säsong-

mönster, börsutvecklingen och förändringar i fastighets-skatten. Sammantaget kan modellen förklara omkring tre fjärdedelar av förändringarna i småhuspriserna.

Småhusprisernas utveckling, kvartalsvis procentuell ökningstakt



Huvudscenario

För att generera en prognos för småhuspriserna under de kommande två åren har vi utgått från de prognoser som Riksbanken presenterade i sin senaste penningpolitiska rapport från oktober.

Prognosantaganden

	Huvudscenario			Riskscenario		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Hushållens inkomster	5,7	4,0	3,5	5,4	3,0	3,0
Arbetslöshet	6,2	6,9	7,6	6,2	7,6	8,6
Börsutvecklingen	-43	+21	+22	-43	-18	0
Inflation (KPI)	3,7	2,1	1,6	3,7	1,9	1,5
Bolåneräntor	5,4	4,7	5,0	5,4	4,7	4,7

Anm: Årlig genomsnittlig procentuell förändring av hushållens disponibla inkomster, årsgenomsnitt procentuell andel arbetslösa, Stockholmsbörsens genomsnittliga procentuella ökningstakt under kvartal fyra, genomsnittlig procent ökningstakt i konsumentprisindex, genomsnittlig räntenivå under kvartal fyra för bolån med tre månaders, två års respektive fem års löptid.

I Riksbankens huvudscenario saktar BNP-tillväxten in och blir nästan noll procent under 2009 för att sedan ta fart igen under 2010. Detta innebär att hushållens inkomster stiger i långsammare takt under 2009 och 2010 än tidigare och att arbetslösheten ökar från ett genomsnitt på 6,2 procent under 2008 till 7,6 procent under 2010. Inflationen saktar in och hamnar under 2-procentsmålet 2010. Riksbanken räknar också med att reporäntan sänks ytterligare från 3,75 till 3,25 procent samt med att den tioåriga statsobligations-

¹ En mer utförlig beskrivning av prognosmodellen kan hittas i Konjunkturbrev 1/08. I Konjunkturbrev 3/08 finns skattningar med andra prognosantaganden än de som gjorts här.

räntan kommer att gå upp en del från nuvarande nivåer. Sammantaget medför detta att de genomsnittliga bolåneräntorna blir lägre under 2009 men stiger något under 2010. Riksbanken redovisar inga antagande om börsutvecklingen, så vi antar att börsen ligger kvar på nuvarande nivåer fram till årsskiftet och därefter stiger med 5 procent per kvartal under 2009 och 2010.

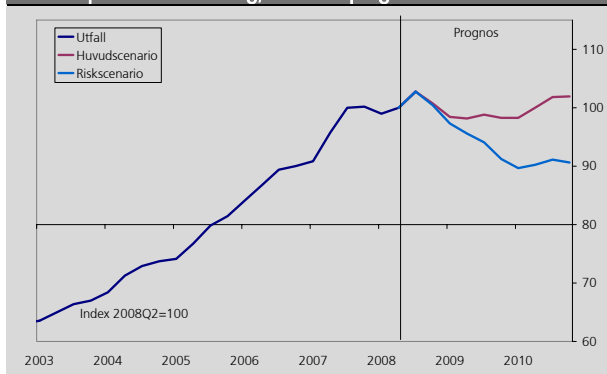
Riskscenario

Vi kompletterar huvudscenariot med ett av Riksbankens riskscenarion, det där effekterna av finanskrisen blir större än beräknat. Lägre tillväxt i omvärlden och fortsatt höga kreditriskpremier leder i detta scenario till att arbetslösheten blir 1 procentenhet högre och att hushållens inkomster ökar långsammare än i huvudscenariot. Riksbanken redovisar inte effekterna på hushållens inkomster i riskscenariot så vi har antagit att effekten ligger i paritet med BNP-effekten. Även inflationen blir något lägre i riskscenariot. Riksbanken räknar själva med att reporäntan i detta scenario måste sänkas till cirka 2 procent. Effekten av denna större sänkning äts dock upp av att kreditriskpremierna antas ligga på högre nivåer än i huvudscenariot. Sammantaget blir prognosen för bolåneräntorna ganska snarlik den i huvudscenariot. I riskscenariot antar vi att börsen fortsätter nedåt även under 2009 innan den stabiliseras.

Lägre priser men inget ras

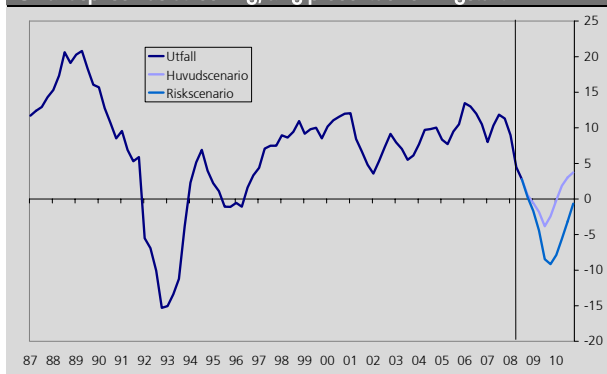
Med de antaganden som gjorts i huvudscenariot så generar prognosmodellen en prognos för småhuspriserna som innebär en nedgång på knappt 5 procent fram till andra kvartalet 2009. De negativa effekterna av lägre inkomstökningar och stigande arbetslöshet är större än de positiva effekterna av lägre räntor och en stabilare börsutveckling. Under andra halvan av 2009 väntas priserna ligga still innan de börjar öka lite försiktigt igen under 2010 när konjunkturnedgången klingar av.

Småhusprisernas utveckling, utfall och prognos



I riskscenariot blir prisnedgången både större och mer utdragen. Priserna går ned under både andra halvåret 2008 och hela 2009 med sammanlagt drygt 10 procent. Räntesänkningarna är inte nog för att balansera de negativa effekterna av lägre inkomstökningar, stigande arbetslöshet och fallande börs. Under 2010 stabiliseras småhuspriserna. Konjunktoren är emellertid inte tillräckligt stark för att lyfta priserna som ligger kvar på ungefär samma nivåer året ut.

Småhusprisernas utveckling, årlig procentuell ökningstakt



Tor Borg

ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)

Besöksadress: Löjnantsgatan 21 ▪ Postadress: Box 27308, 102 54 Stockholm ▪ Tel: 08-614 43 00 Fax: 08-611 46 00
 Internet: www.sbab.se ▪ E-post: headoffice@sbab.se
 (Org.nr. 556253-7513)