

Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser ▪ 18 december 2008

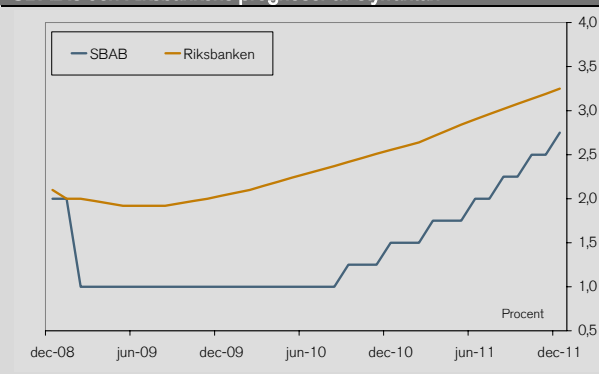
Konjunkturen försämras snabbt och inflationstakten ligger snart långt under Riksbankens inflationsmål. Vi räknar därför med att Riksbanken sänker styrräntan från 2 till 1 procent redan vid nästa räntemöte i februari. Den bundna tremånaders boräntan dras då ner till 2,5 procent under nästa år. I detta scenario är fördelen för den bundna tremånaders boräntan gentemot boräntor med bindningstider på 1-5 år mycket stor.

När den amerikanska centralbanken vid sitt senaste räntemöte sänkte styrräntan från 1 procent till i praktiken 0 procent, så visar det två saker. Dels är det en bekräftelse på att den finansiella och konjunkturella krisen i USA och de flesta andra länder är mycket allvarlig. Dels visar räntesänkningen att centralbankerna i det här prekära läget har övergett den traditionella försiktiga penningpolitiken med små stegvisa ränteförändringar. Sänkningarna från olika centralbanker under hösten har skett i betydligt större steg än vanligt, vilket inte minst Riksbanken visade genom att sänka styrräntan med 1,75 procentenheter i början av december.

Den svenska konjunkturen har följt det internationella mönstret och försämrats snabbt de senaste månaderna. Fallet i den internationella efterfrågan har också dragit ner råvarupriserna kraftigt. Inflationen har därför dämpats och pristrycket pyser nu ut. Riksbanken, som tidigare brottades med en allt för hög inflation, får nu se en inflation under de närmaste åren som ligger långt under inflationsmålet på 2 procent.

Djup lågkonjunktur, stigande arbetslöshet och mycket låg inflation innebär att Riksbanken kommer att hålla en mycket låg styrränta under lång tid. Vi räknar med att styrräntan sänks

SBAB:s och Riksbankens prognoser av styrräntan



från 2 till 1 procent redan vid nästa penningpolitiska möte i början av februari. Vår bedömning är att styrräntan kommer att ligga kvar på den nivån fram till hösten 2010 innan den börjar höjas igen. Riksbankens prognos från början av december, att styrräntan bottnar på 2 procent, tror vi således är överspelad.

Konjunktoreffekter på villapriserna ▪ 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

Stor fördel för bunden tremånaders boränta

Prognosen om en sänkning av styrräntan till 1 procent ändrar förutsättningarna för vår bedömning av boräntorna. Vi räknar nu med att den bundna tremånadersräntan kommer att sjunka till 2,5 procent under nästa år. Den bundna tremånadersräntan kommer därmed ner till ungefär samma låga nivå som andra halvåret 2005. Till skillnad mot 2005 räknar vi med att den bundna tremånadersräntan kommer att ligga kvar på denna låga nivå under längre tid den här gången. Även under 2010 kommer den bundna tremånadersräntan att vara lägre än 3 procent.

Prognos för SBAB:s boräntor

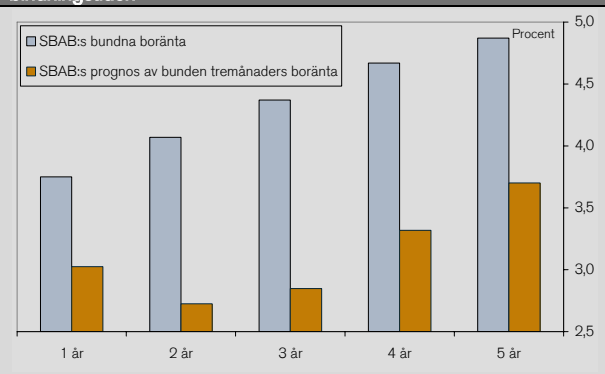
	18 dec 2008	jun 2009	dec 2009	dec 2010
Bunden 3 mån	3,65	2,70	2,50 (-1,40)	2,80 (-1,30)
Bunden 2 år	4,07	3,40	3,50 (-1,00)	4,40 (-0,70)
Bunden 5 år	4,87	4,50	4,60 (-0,35)	5,00 (-0,30)

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

Prognosen för den bundna tvååriga boräntan sänks också kraftigt med en styrränta på 1 procent. Den tvååriga räntan avspeglar ju förväntningarna om den korta räntan under de närmaste 24 månaderna. Den bundna tvååriga boräntan väntas komma ner till cirka 3,50 procent innan den börjar stiga under 2010 när styrräntan höjs. Den bundna femåriga boräntan har en likartad profil och dras ner till cirka 4,50 procent under nästa år för att sedan börja stiga under 2010.

Den förväntade låga bundna tremånadersräntan medför att nuvarande bundna boräntor med bindningstider på 1-5 år ser dyra ut. Skillnaden är minst gentemot den bundna ettåriga boräntan, 0,75 procentenheter, medan differensen är 1,25-1,50 procentenheter jämfört med boräntor med bindningstider på 2-5 år. På längre sikt, efter 2010, antas då styrräntan gradvis höjas till en normal nivå på 4,25 procent, vilket ger en bunden tremånaders boränta på cirka 5,25 procent.

Bundna boräntor och beräknad bunden tremånaders boränta under bindningstiden



Den prognostiserade låga styrräntan under de närmaste åren gör också att de bundna boräntorna under 2005, som tidigare framstått som ett fynd, nu ser mindre attraktiva ut. Den bundna femåriga boräntan under andra halvåret 2005 var som lägst 3,4 procent med ett genomsnitt på 3,6 procent. Jämför vi detta med utfallet för den bundna tremånadersräntan fram till 2008 och den förväntade utvecklingen

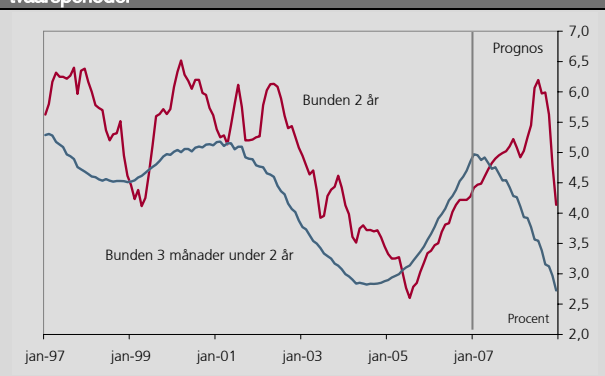
fram till 2010, så blir räntan ungefär densamma. Fördelen med att binda boräntan på fem år andra halvåret 2005 ser alltså ut att bli mycket mindre än vad den tidigare verkade vara.

Bunden boränta 5 år och bunden boränta 3 månader under rullande femårsperioder



Den som band boräntan på två år från sommaren 2005 till slutet av 2006 har fått en lägre räntekostnad än den som valde bunden tremånadersränta under dessa tvåårsperioder. Även den som valde bunden tvåårig boränta från början av 2007 till sommaren 2007 ser ut att ha gjort ett bra val, jämfört med utfallet och den förväntade bundna tremånadersräntan fram till sommaren 2009. Fördelen för den bundna tvååriga boräntan under dessa perioder är i genomsnitt cirka 0,3 procentenheter.

Bunden boränta 2 år och bunden boränta 3 månader under rullande tvåårsperioder



Den höga bundna tremånadersräntan under hösten 2008, på som mest 6,65 procent, förändrar inte slutsatsen att den kortaste bindningstiden på tre månader är fördelaktig över tiden. Det finns perioder när något längre bindningstider på 2 år kan vara fördelaktiga men dessa tillfällen är ganska få.



Tomas Pousette

ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Konjunkteffekter på villapriserna

De historiska sambanden mellan konjunkturutvecklingen och bostadspriserna tyder på att de negativa effekterna av börsnedgång och stigande arbetslöshet kommer att dominera de positiva effekterna av stigande hushållsinkomster, lägre bolåneräntor och ett lågt bostadsbyggande under 2009. Däremot kommer de positiva effekterna att överväga under 2010.

Vi har använt vår prognosmodell för att undersöka vilka effekter förändringar i olika konjunkturvariabler har på huspriserna (se Konjunkturbrev 1/08, Konjunkturbrev 3/08 och Boräntenytt, 29 oktober 2008 för mer information om prognos-modellen). I modellen förklaras bostadsprisernas långsiktiga utveckling av hushållens inkomstutveckling, räntenivåerna och arbetslöshetsutvecklingen. Kortsiktigt påverkas de dessutom av börsutvecklingen och av dynamiska faktorer som anpassning till den långsiktiga jämvikten, säsongmönster och autokorrelation. Modellen har skattats på kvartalsdata för perioden 1987-2008.

För att komplettera vår gamla modell har vi skattat en ny modell där vi försökt ta hänsyn till de långsiktiga effekterna av utbudet av småhus. Detta har vi gjort genom att i den långsiktiga ekvationen använda oss av antalet småhus i förhållande till den aktiva delen av befolkningen (de som är mellan 20 och 65 år). I gengäld tar vi bort arbetslösheten som förklarande långsiktig variabel.

Långsiktiga priseffekter

Långsiktigt genererar en ökning av hushållens disponibla inkomst med 1 procent en prisuppgång med cirka 1,6 procent i båda modellerna. I modellen med arbetslöshet genererar en uppgång med 1 procentenhet i arbetslöshet respektive bolåneräntor långsiktiga prisnedgångar med 3,7 respektive 1,1 procent. I den andra modellen blir ränteeffekten större, en nedgång med 2,3 procent. Den långsiktiga effekten av en uppgång av antalet småhus med 1 procent, utöver befolkningsökningen, vilket motsvarar ungefär 20 000 nya hus, blir en prisnedgång med 5,0 procent.

Det tar dock tid för priserna att anpassa sig till den jämviktsnivå som de långsiktiga sambanden implicerar. Anpassningen sker med omkring en tjugondel (0,05) per kvartal, det vill säga att det tar fem år innan de långsiktiga effekterna slagit igenom fullt ut.

Kortsiktiga priseffekter

Utöver anpassningen till jämvikt så finns det i modellerna kortsiktiga effekter av förändringar i variablerna. En enprocentig inkomstökning slår direkt igenom i villapriserna med 0,1 procent. Stiger arbetslösheten med 1 procentenhet så sjunker villapriserna direkt med 1,0-1,1 procent medan en enprocentig ränteuppgång skulle ha en direkt negativ priseffekt på 0,2-0,3 procent. Om börsen sjönk 10 procent skulle detta dra ned villapriserna med 0,3 procent.

I båda modellerna finns det dessutom både säsongmönster och autokorrelation. Säsongsmässigt brukar prisutvecklingen vara svagare under det fjärde kvartalet än under de övriga. Autokorrelationen visar sig i att prisförändringen under ett enskilt kvartal påverkas av prisförändringen under det föregående kvartalet. Den ekonomiska tolkningen av detta är att det finns en tröghet i prisutvecklingen som

gör att det tar en stund innan förändringar i de förklarande faktorerna får bostadspriserna att ändra riktning.

Kortsiktiga effekter av förändringar i de förklarande variablerna

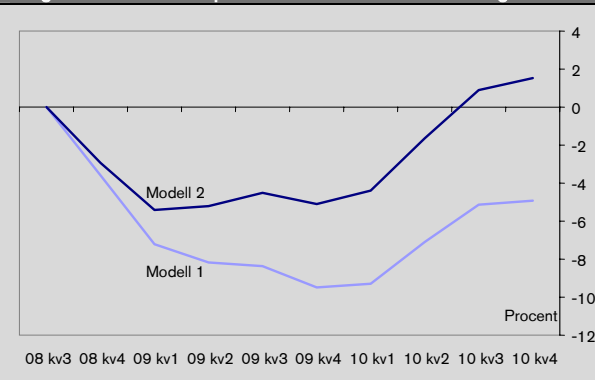
	Modell 1	Modell 2
Anpassning till jämvikt	-0,06	-0,05
Hushållens inkomster	+0,1	+0,1
Arbetslöshet	-1,1	-1,0
Bolåneränta	-0,3	-0,2
Börsutvecklingen	+0,03	+0,03

Anm: Hushållens disponibla inkomster efter skatter och bidrag, procentuell andel arbetslösa mellan 15 och 74 år, genomsnittlig räntenivå bolån efter skatt med tre månaders, två års respektive fem års löptid, Stockholmsbörsens generalindex, samtliga variabler (förutom arbetslösheten) är deflaterade med konsumentprisindex.

Prisfall under 2009

När vi stoppar in våra prognoser för de förklarande variablerna i modellerna så blir resultatet i vår första modell ett nominellt fall i villapriserna på nästan 10 procent mellan tredje kvartalet 2008 och fjärde kvartalet 2009. Mer än hälften av denna nedgång är ett resultat av de kortsiktiga effekterna av börsfallet och uppgången i arbetslöshet. Under 2010 stiger sedan villapriserna med ungefär 5 procent, drivet av återhämtningen på börsen och den undervärdering som uppstått.

Prognoser över småhusprisernas ackumulerade utveckling



Uppgång under 2010

I den andra modellen blir prisfallet både kortare och grundare. Det låga bostadsbyggandet har förhållandevis stora positiva effekter och bidrar till att prisfallet begränsas. Redan under första kvartalet 2009 bottenar de nominella villapriserna, 5 procent under nivån tredje kvartalet 2008. Sedan ligger de stilla under resten av 2009 för att därefter stiga med omkring 5 procent under 2010. Det låga byggandet medför att det uppstår en ganska stor undervärdering på marknaden under 2009, vilket tillsammans med

inkomstökningarna och de stigande börskurserna driver upp priserna under 2010.

Prognosantaganden

	2008	2009	2010
Hushållens inkomster	+5,9%	+4,1%	+4,1%
Arbetslöshet	6,2%	7,6%	8,5%
Börsutvecklingen	-43%	+10%	+21%
Bolåneräntor	5,2%	3,5%	4,0%
Antal nya småhus	12 000	7 000	9 000
Befolkning 20-65 år	+0,8%	+0,7%	+0,5%
Konsumentprisindex (KPI)	3,6%	1,1%	1,0%

Anm: För inkomster, arbetslöshet, befolkning och KPI avses årsgenomsnitt, för börsutvecklingen avses årstakten det fjärde kvartalet, för räntorna avses den genomsnittliga nivån under kvartal fyra och för småhus det faktiska antalet nybyggda hus under respektive år.



Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab



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)