



# Boräntenytt

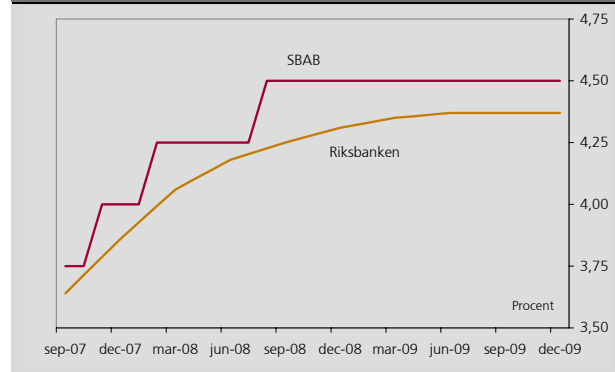
SBAB: s analys och prognoser • 12 oktober 2007

*Vi räknar med att läget på kreditmarknaden gradvis blir mer normalt och att Riksbanken fortsätter att höja styrräntan. På kort sikt drar kreditkrisen upp den rörliga boräntan men dämpar samtidigt uppgången i de bundna boräntorna.*

Turbulensen på kreditmarknaden, som började i juli, visar nu tecken på att stabiliseras. Den amerikanska centralbankens sänkning av styrräntan med 0,50 procentenheter i mitten av september är en viktig förklaring till att oron begränsats. Ökningen av likviditet från centralbankerna har också lindrat problemen. Även de rapporter och aviseringar av kommande resultat som lämnats av amerikanska och europeiska banker har fått en lugnande effekt på finansmarknaden. Krisen har dragit ner de flesta bankers resultat kraftigt men förväntningarna var inställda på att förlusterna kunde ha varit ändå värre.

Läget på kreditmarknaden är fortfarande långtifrån normalt och oron för att krisen på den amerikanska bostadsmarknaden ska ge ett bakslag för den amerikanska och internationella konjunkturen finns kvar. Vår bedömning är dock att situationen på kreditmarknaden fortsätter att gradvis bli mer normal. Till början av nästa år bör det mesta av anpassningen vara avklarad även om det kan bli tillfälliga turbulenser på vägen. Krisen på räntemarknaden får negativa effekter för konjunkturen framför allt i USA men också i euroområdet och i Sverige. Det handlar dock inte ens för den amerikanska ekonomin om en djup recession, utan om en försvagning av tillväxten. För svensk del räknar vi med att konjunkturen bara försämras marginellt.

Riksbankens och SBAB:s prognoser av styrräntan



Med en fortsatt bra fart i den svenska ekonomin behåller vi prognosen om att Riksbanken höjer styrräntan till 4,50 procent under nästa år. Vi räknar med att styrräntan höjs från 3,75 till 4,00 procent redan vid nästa penningpolitiska möte den 29 oktober. Då presenterar också Riksbanken en ny ränteprognos som troligen ligger nära den senaste från juni (se diagrammet).

## Osäker första fredag varje månad • 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.

## Kreditkrisen slår olika på boräntorna

Även om prognosen för Riksbankens styrränta är intakt, så påverkar krisen på kreditmarknaden ändå den rörliga boräntan på kort sikt. Ökad efterfrågan på likviditet har medfört att skillnaden mellan tremånaders interbankränta, som är riktmärke för rörlig tremånaders boränta, och styrräntan är ovanligt stor. Det innebär också att skillnaden mellan den rörliga boräntan på 4,83 procent och styrräntan på 3,75 procent är större än den brukar vara. Vi räknar med att likviditetssituationen kommer att vara mer normal när vi närmar oss årsskiftet så att skillnaden mellan den rörliga boräntan och styrräntan då har krympt ihop till en knapp procentenhet. Under nästa år fortsätter den rörliga boräntan att dras upp av Riksbankens höjningar av styrräntan, så att den stiger till 5,40 procent. Vi bedömer att toppen för den rörliga boräntan nås till hösten nästa år.

### Prognos för SBAB:s boräntor

	12 okt 2007	dec 2007	jun 2008	dec 2008
Rörlig (3 mån)	4,83	4,90	5,15	5,40
Bunden 2 år	5,02	5,10	5,35	5,40
Bunden 5 år	5,24	(-0,05) 5,25	(-0,10) 5,40	(-0,10) 5,45

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 11 september anges inom parentes.

Kreditmarknadskrisen påverkar också prognosen för de långa bundna boräntorna, som är mer internationellt styrda. Den europeiska centralbankens (ECB) beslut att hålla styrräntan oförändrad talar för att de räntehöjningar på en halv procentenhet som vi tidigare räknat med inte blir av. Dämpningen av konjunkturen i euroområdet hinner slå igenom under ECB:s räntepaus, så att ytterligare höjningar av styrräntan inte blir nödvändiga. Därmed kommer de europeiska långa marknadsräntorna att stiga mindre än vi tidigare bedömt. Även om svenska långa obligationsräntor kommer att vara högre än i euroområdet när Riksbankens styrränta blir högre än ECB:s, så blir nettoeffekten att prognosen för den bundna femåriga boräntan justeras ned något.

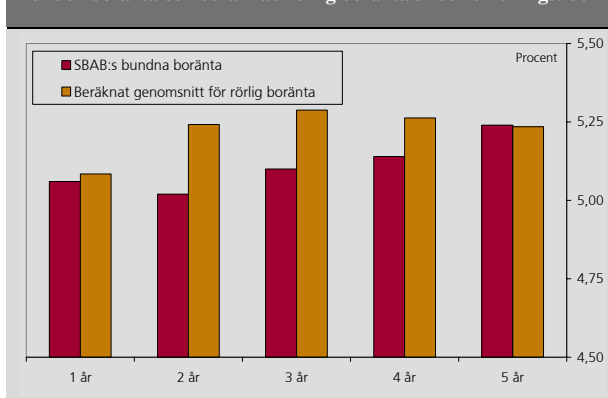
När det gäller den bundna tvååriga boräntan så påverkas den mer av Riksbankens styrränta än av internationella räntor. Eftersom prognosen för styrräntan är oförändrad, så lämnar vi också prognosen för den bundna tvååriga boräntan oförändrad. Under nästa år kommer således skillnaden mellan rörlig och bunden boränta successivt att krympa. Därmed uppstår det ovanliga läget att den rörliga och femåriga boräntan hamnar på ungefär samma nivå. Vi får gå tillbaka till slutet av 1995 och början av 1996 för att hitta en motsvarande situation.

## Fördel för korta bindningstider

I det förra numret av Boräntenytt, från 11 september, argumenterade vi för att läget på kreditmarknaden var så osäkert att det kunde vara klokt att avvakta med att binda räntan på bolånen. Det fanns, enligt vår bedömning, en risk att konjunkturen skulle kunna försvagas påtagligt och därmed fanns en möjlighet att de bundna boräntorna skulle kunna sänkas. Krisen på kreditmark-

naden har dock utvecklats bättre än vad som kunde befaras. Detta återspeglas också i att de bundna boräntorna inte sänkts sedan början av september, utan istället höjts marginellt; den tvååriga bundna boräntan med 0,03 procentenheter och den femåriga med 0,11 procentenheter. När oron på kreditmarknaden nu verkar avta finns det inte längre skäl att hålla fast vid strategin att vänta och se, som vi tidigare förespråkade.

### Bunden boränta och beräknad rörlig boränta under bindningstiden



På lång sikt bör, som påpekades i förra numret av Boräntenytt, rörlig boränta vara fördelaktig jämfört med bunden. Det hindrar dock inte att det finns tillfällen när det kan vara tvärtom. För den som nu funderar över att binda räntan på bolånen är det, enligt vår prognos, fördelaktigt att välja bindningstider på 2-4 år. Den bundna boräntan på dessa löptider ligger 0,1-0,2 procentenheter lägre än det beräknade genomsnittet för den rörliga boräntan under motsvarande period.

Vi har vant oss vid att det mestadels är fördelaktigt att välja rörlig boränta istället för bunden. Faktum är emellertid att det sedan sommaren 2005 ser ut som om bunden tvåårig boränta har gett lägre räntekostnad än rörlig boränta. För perioden maj-oktober 2005, där vi vet vad den rörliga boräntan blev under de kommande 24 månaderna, var vinsten med att välja bunden tvåårig boränta i genomsnitt 0,4 procentenheter. Efter oktober 2005 har vi inte hela utfallet för den rörliga boräntan under de kommande två åren men vår bedömning är att fördelen för den bundna tvååriga boräntan har hållit i sig.

Ränteprogner är alltid osäkra och den senaste krisen på kreditmarknaden spär på osäkerheten ytterligare. Prognosen att korta bindningstider kan vara fördelaktiga är dock inte så djärvt med tanke på att det troligen har varit så under ganska lång tid.

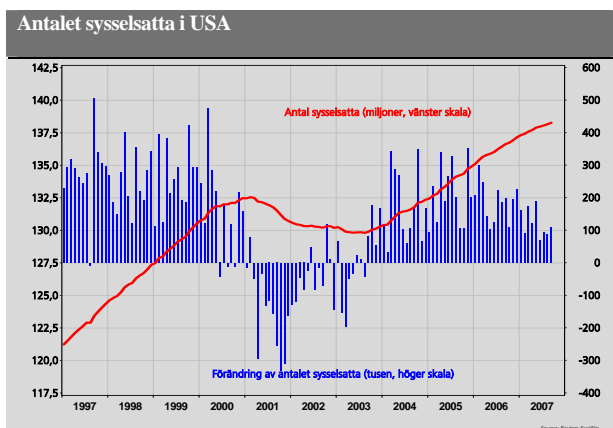


Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# Osäker första fredag varje månad

Marknadsreaktionerna på den amerikanska arbetsmarknadsstatistiken är ofta kraftiga både i USA och i omvärlden. Givet den statistiska osäkerheten och de revideringar som görs i efterhand är dock reaktionerna ofta överdrivna.

Klockan 14.30 den första fredagen i varje månad håller de flesta aktörer på världens finansmarknader andan. Det är då Bureau of Labor Statistics publicerar preliminära siffror över den amerikanska arbetsmarknadens utveckling under föregående månad. Dessa siffror ses av många som den viktigaste indikatorn på tillståndet i den amerikanska ekonomin. Framför allt gäller detta räntemarknaden som räknar med att den amerikanska centralbanken lägger stor vikt vid arbetsmarknadsutvecklingen när den fattar sina räntebeslut. Eftersom USA är så stor del av den globala ekonomin och dess finansiella marknader är så nära sammankopplade med andra så blir arbetsmarknads-siffrorna en värdemätare för hela världen. Om antalet sysselsatta inte ligger i linje med förväntan blir det kraftiga reaktioner på finansmarknaderna. De senaste tio åren har därför ränterörelserna dessa fredagar varit nästan dubbelt så stora som andra dagar.



Det intressanta är att dessa stora ränterörelser sker trots att det oftast är omöjligt att säga om arbetsmarknadsläget faktiskt förändrats, eftersom den statistiska osäkerheten är så stor. De senaste tio åren har antalet sysselsatta ökat med i genomsnitt drygt 120 000 personer per månad, största minskningen noterades i oktober 2001 då 330 000 färre var i arbete än månaden innan, största uppgången var 506 000 i september 1997. Revideringarna mellan det preliminära och slutliga utfallet (som

publiceras två månader senare när man hunnit samla in samtliga uppgifter) har i genomsnitt legat kring 61 000. Den rent statistiska osäkerheten, till följd av det slumpmässiga urvalet, uppgår till drygt 60 000 personer. För att man med någorlunda sannolikhet (67 procent) ska kunna säga att utfallet avviker från förväntan krävs det därför en skillnad på omkring 120 000 personer. Trots detta reagerar räntemarknaderna tydligt på skillnader så små som 10 000.

Exempel på överreaktioner på räntemarknaderna har vi kunnat se vid de senaste publiceringarna i september och oktober. Den 7 september publicerades det preliminära utfallet för augusti som var -4 000, mot förväntade +110 000. Skillnaden fick räntorna att falla kraftigt i både USA och Sverige. Vid senaste publiceringen, 5 oktober, låg utfallet för september (+110 000) i linje med marknadens förväntan medan utfallet för augusti, oväntat, justerades upp till 89 000. Resultatet blev en lika kraftig räntereaktion igen, fast denna gången uppåt. Vilken marknadsreaktion det blir nästa gång återstår att se, men vi kan definitivt räkna med att "fredagssvingningarna" kommer att fortsätta.

## Sysselsättningsutfall och räntereaktion

	7 september	5 oktober
Förändring antalet sysselsatta juli	+68 000	+93 000
Förändring antalet sysselsatta augusti	-4 000	+89 000
Förändring antalet sysselsatta september		+110 000
Räntereaktion Sverige*	-0,03	+0,05
Räntereaktion USA*	-0,11	+0,13

\* Förändring i räntan på en femårig statsobligation, räknat i procentenheter



Tor Borg  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB (publ)

Besöksadress: Löjtnantsgatan 21 • Postadress: Box 27308, 102 54 Stockholm • Tel: 08-614 43 00 Fax: 08-611 46 00

Internet: [www.sbab.se](http://www.sbab.se) • E-post: [headoffice@sbab.se](mailto:headoffice@sbab.se)

(Org.nr. 556253-7513)