



Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser • 10 januari 2008

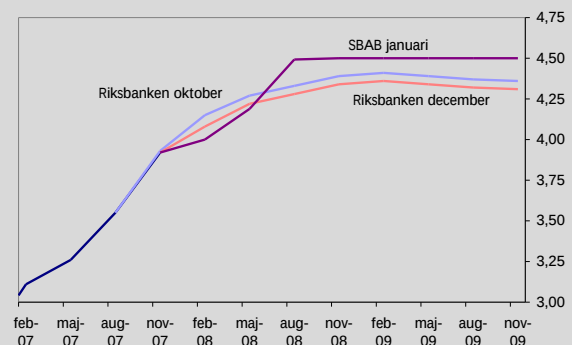
Utan den internationella finansorn hade Riksbanken behövt strama åt penningpolitiken ytterligare. Vi räknar därför med att det kommer två räntehöjningar till när finansturbulensen har lagt sig. Bolåneräntorna väntas dock inte stiga eftersom en normalisering på räntemarknaderna håller nere korta marknadsräntor.

Som väntat ändrade inte Riksbanken styrräntan vid sitt senaste penningpolitiska möte den 19 december. I mötesprotokollet framgår tydligt att konjunktutsikterna är svårbedömda och osäkerhetsfaktorena många. Sammantaget gjorde direktionen bedömningen att den tidigare prognosen av styrräntan, räntebanan, behövde sänkas marginellt.

Ledamöterna var inte överens och bakom beslutet låg en svår avvägning. För en lägre räntebana talade den svagare konjunkturutvecklingen i omvärlden, som börjat märkas hos svenska exportföretag, och en något lägre BNP-tillväxt än väntat. Finansorn spelade också in. Dels genom att den drivit upp korta marknadsräntor, vilket innebar en ytterligare åtstramning av ränteläget, utöver Riksbankens tidigare räntehöjningar, dels genom att kreditgivningen stramats åt, vilket i förlängningen är negativt för tillväxtutsikterna. Mot detta stod den oväntat höga och stigande inflationen, allt fler tecken på att det inhemska kostnadstrycket fortsätter att öka samt höjda inflationsförväntningar.

I och med nedjusteringen av räntebanan har Riksbanken öppnat upp för att tidpunkten för nästa höjning kan förskjutas från februari till april. Vi räknar med att finansorn kommer att spela in också vid det penningpolitiska mötet i februari, men att det i april är dags för ännu en räntehöjning.

Riksbankens styrränta, prognos (kvartalsgenomsnitt)



Sedan räknar vi med att det behövs ytterligare en höjning till 4,50 procent vid juli-mötet, för att få bukt med inflationstrycket. Vårt huvudscenario är att de ackumulerade räntehöjningarna i kombination med en mild konjunkturavmattning bör vara nog för att hålla inflationstrycket i schack och att Riksbanken därför kan lägga sig i vänteläge under andra halvåret 2008 och 2009.

Hur träffsäkra är ränteprognoser • Sidan 3

Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB.

Ansvärga 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.

Svagare konjunktur

De senaste två åren har vi sett en gradvis avtagande tillväxt och stigande inflation. Hittills har detta inte varit något problem eftersom tillväxten var så hög (5 procent i början av 2006) och inflationen så låg (1 procent i början av 2006) i utgångsskedet. Nu börjar dock konjunktursignalerna bli mer allvarliga.

För tillväxten är det främst signalerna från omvärlden som oroar. Problemen i den amerikanska bolånesektorn, som inte nått sin kulmen än, slår mot både konsumtion och investeringar i USA-ekonomin. Tidigare har detta främst synts i att bostadsinvesteringarna fallit kraftigt och att huspriserna gått ned. Den senaste tiden har emellertid effekter kunnat ses även i hushållens och företagens förväntningar, så som de kommer till uttryck i olika enkätundersökningar, i en svagare arbetsmarknad och lägre orderingång. Därifrån är inte steget långt till svagare konsumtion och produktion. Den svaga US-dollar innebär dock att ekonomin får en del draghjälp från exportindustrin. Vår bedömning är att den amerikanska bostadsmarknaden når botten mot slutet av året och att konjunkturen därefter stärks.

Den svaga konjunkturen i USA har förstås påverkat resten av världen. Exempelvis har konjunkturindikatorer i flera europeiska länder försämrats de senaste månaderna. I Sverige märks försvagningen än så länge bara på att exportindustrin går svagare. Men det går att skönja tendenser till avmattning både i sysselsättnings- och konsumtionstillväxt. Trots de negativa signalerna är vårt huvudspår fortfarande att den inhemska delen av ekonomin är tillräckligt stark för att BNP-tillväxten ska ligga över de 2-2½ procent som är Riksbankens prognos för i år och nästa år.

Stigande inflationstryck

I november var inflationstakten 3,3 procent medan den underliggande inflationstakten, där räntekostnader och indirekta skatter räknas bort, var 1,9 procent. I december steg troligtvis ökningstakterna ytterligare. Så sent som i augusti var inflationstakterna 1,8 procent respektive 0,7 procent. Till stor del beror den snabba uppgången på att priserna på energi och livsmedel stigit snabbt. Mycket av dessa prisuppgångar beror på internationella förhållanden (stigande råvarupriser slår igenom i energi- och matpriserna), en del är väderrelaterade (dåligt väder under sommaren gav dåliga skördar vilket medförde stigande frukt- och grönsakspriser). I både Riksbankens och vår egen inflationsprognos ligger att en stor del av dessa prisseffekter är temporära och att inflationen faller tillbaka till inflationsmålet på 2 procent under 2009.

Det finns dock mer oroande faktorer som påverkar inflations- och ränteutsikterna. Den första faktorn, som Riksbanken nämnt vid flera tillfällen, är risken för att inflationsuppgången slår igenom i högre inflationsförväntningar. Eftersom förväntningar tenderar att bli självuppfyllande skulle inflationen då kunna bita sig fast på den högre nivån. Olika enkätundersökningar och prissättningen på räntemarknaden visar att inflationsförväntningarna visserligen har stigit, och ligger över inflationsmålet, men inte nått riktigt kritiska nivåer ännu.

Den andra faktorn hänger samman med att den snabba tillväxten i ekonomin under de senaste åren har inneburit att resursutnyttjandet blivit allt högre. När allt fler resurser tagits i anspråk så har kostnadstrycket tilltagit. Inte minst gäller detta arbetsmarknaden där höga löneökningar och svag produktivitetstveckling riskerar att slå igenom i stigande inhemsk inflation. Detta är extra osäkert och svårbedömt eftersom löner och produktivitet är komponenter som det inte finns riktigt bra mått på i den officiella statistiken.

Effekter av finansorn

De senaste veckorna har både korta och långa marknadsräntor fallit tillbaka en del. För de korta räntorna handlar det om att de stora centralbankerna, främst amerikanska Federal Reserve och Europeiska Centralbanken, genom massiva kapitalinjektioner på räntemarknaderna drivit ned räntenivåerna på korta lån. Skillnaden mellan den riskfria statsräntan och andra räntor, den så kallade riskpremien, är dock fortfarande högre än normalt. Vi bedömer emellertid att denna premie kommer att fortsätta minska fram till sommaren, efterhand som lugnet lägger sig på marknaderna. Därför räknar vi med en i stort sett oförändrad rörlig bolåneränta trots Riksbankens räntehöjningar.

Prognos för SBAB: s boräntor

	10 jan 2008	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (3 mån)	5,30	5,30 (+0,05)	5,40	5,40
Bunden 2 år	5,30	5,35	5,40	5,30
Bunden 5 år	5,37	5,40	5,45	5,25

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 13 december anges inom parentes.

Sämre konjunkturutsikter i USA och förväntningar om ytterligare räntesänkningar från Federal Reserve har även bidragit till räntenedgången. För långa marknadsräntor har också börsnedgången varit en viktig faktor. Många stora investerare har sökt sig från osäkra aktieplaceringar till säkra ränteplaceringar när börserna fallit under slutet av december och början av januari. Detta har drivit ned räntorna en hel del. Vi räknar med att denna nedgång varit tillfällig och att det kommer en viss uppåtpress på långa räntor framöver. En mild konjunkturavmattning och lägre riskpremier, när läget på räntemarknaden successivt normaliseras under första halvåret, bör dock innebära att den bundna tvååriga och femåriga boräntan endast stiger marginellt under 2008.



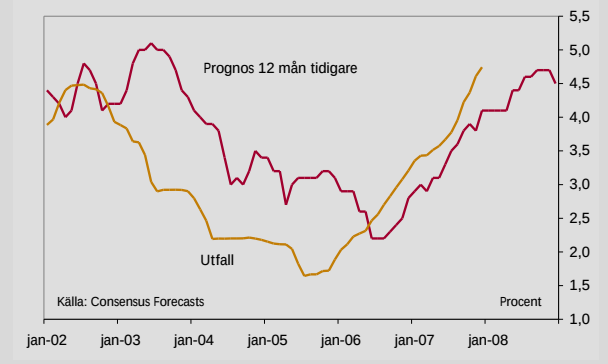
Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Hur träffsäkra är ränteprognoser

En tumregel för ränteprognoser på ett års sikt är att utfallet med cirka 70 procents sannolikhet inte kommer att avvika från prognosen med mer än 0,75 procentenheter. Med ett bredare intervall kring prognosen på plus/minus 1,5 procentenheter fångas utfallet upp med 95 procents sannolikhet.

Ränteprognoser är osäkra eftersom de beror på konjunktur- och inflationsutvecklingen där överraskningarna ofta är stora. Hur stor är då osäkerheten i ränteprognoserna? Ett sätt att mäta träffsäkerheten är att använda de bedömningar av kort och lång svensk ränta på ett års sikt som cirka 15 prognosmakare, däribland SBAB, varje månad lämnar till tidskriften *Consensus Forecasts*. De månadsvisa prognoserna för tremånaders interbankränta och tioårig statsobligationsränta har här jämförts med utfallet från 2002 till 2007.

Prognos och utfall för tremånaders interbankränta

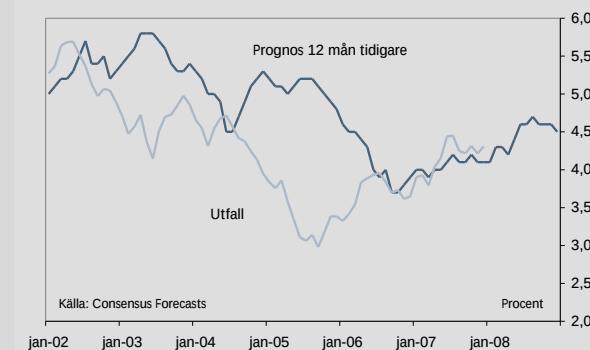


Prognosen av den korta räntan stämmer ganska bra med utfallet under de senaste två åren. För perioden 2003-2005 var dock prognosen av den korta räntan, som gjordes ett år tidigare, betydligt högre än vad räntan sedan visade sig bli. De största prognosfelen, sommaren 2003, var drygt 2 procentenheter.

För den tioåriga statsobligationsräntan stämmer också prognosen väl under de senaste två åren. Även för den långa räntan finns emellertid skönhetsfläckar i form av stora överskattningar i prognosen för åren 2003-2005. Största överskattningen i ränteprognosen var sommaren 2005 då utfallet var drygt 2 procentenheter lägre än prognosen, som gjordes ett år tidigare.

Den genomsnittliga överskattningen av ränteutvecklingen med cirka en halv procentenhet under perioden 2002-2007 är förmodligen tillfällig. I ett längre perspektiv verkar det troligt att prognoserna är jämnt fördelade över och under utfallet.

Prognos och utfall för tioårig statsobligationsränta



I den senaste ränteprognosen i *Consensus Forecasts* från december 2007 bedöms både den korta och långa räntan vara 4,5 procent på ett års sikt, det vill säga i december 2008. Använder vi träffsäkerheten under perioden 2002-2007 som mått på osäkerheten i prognosen, så skulle det innebära att utfallet med ungefär 70 procents sannolikhet kommer att ligga i intervallet 3,75-5,25 procent. Utökas intervallet till 3-6 procent, så kommer utfallet att ligga inom detta med 95 procents sannolikhet.

En tumregel när det gäller ränteprognoser på ett års sikt är således att man kan vara hyfsat säker på att utfallet kommer att ligga inom en marginal på plus/minus 0,75 procentenheter. Breddas intervallet kring prognosen till plus/minus 1,5 procentenheter, så är det sällan som räntan kommer att ligga högre eller lägre. Eftersom det handlar om sannolikheter händer det förstås ibland att tumreglerna inte håller. Förhoppningsvis är den senaste ränteprognosen, som ligger nära vår egen, så träffsäker att räntorna om ett år ligger inom det snävare intervallet.



Tomas Pousette
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 • E-post: headoffice@sbab.se

(Org.nr. 556253-7513)