



# Boräntenytt

## SBAB:s analys och prognoser • 21 februari 2008

*Den stora spridningen i ränteprognoserna gör valet mellan rörlig och bunden boränta osäkert. Stämmer vår bedömning att styrräntan höjs till 4,50 procent till sommaren så är korta bundna boräntor fördelaktiga.*

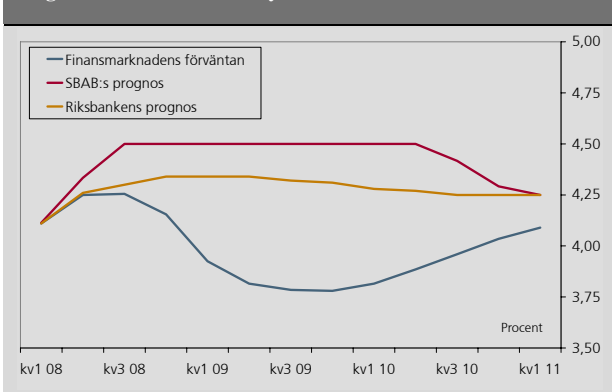
Riksbanken kommer att avvakta med nästa räntehöjning till sommaren. Det var budskapet i förra numret av Boräntenytt från 25 januari. Vi hade rätt i prognosen om att nästa steg skulle bli en räntehöjning men den kom tidigare än vi räknat med, nämligen redan vid det penningpolitiska mötet den 12 februari.

När Riksbanken nu agerat tidigare än väntat är frågan om vi håller fast vid vår prognos om en ytterligare höjning av styrräntan till 4,50 procent. Även med en oförändrad styrränta på 4,25 procent under resten av året, så ger Riksbankens snabba räntehöjning en något högre genomsnittlig nivå på styrräntan under 2008 än vi räknade med i vår tidigare ränteprognos.

Inflationen i januari blev också betydligt lägre än vad både vi och Riksbanken prognostiserat. Inflationstakten för konsumentprisindex på 3,2 procent är fortfarande betydligt högre än målet på 2 procent men den underliggande inflationstakten, där ränteförändringar och indirekta skatter räknas bort, ligger nära inflationsmålet. De överraskande låga prisökningarna i januari innebär att behovet av ytterligare räntehöjningar är mindre.

Det finns emellertid även argument för att det kan behövas ytterligare höjningar av styrräntan. De relativt höga inflationsförväntningarna är något som oroar Riksbanken. Börjar inte den förväntade inflationen att snart ligga mer i linje med inflationsmålet kan fler räntehöjningar bli nödvändiga. Annars riskerar de höga inflationsförväntningarna att permanentas och skapa pro-

Prognoser för Riksbankens styrränta



blem, inte minst i nästa avtalsrörelse.

Konjunkturutvecklingen är givetvis också central för penningpolitiken. Här handlar det inte så mycket om innevarande år, där de flesta är ense om att tillväxten i den svenska ekonomin kommer att bli svagare än i fjol. Osäkerheten gäller istället konjunkturutvecklingen för nästa år.

## Riksbanken har misslyckats • 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.

Försvagas konjunkturen ytterligare under 2009 eller kommer den att vända upp igen? Här finns skilda meningar bland prognosmakarna. Riksbanken räknar med en svag svensk tillväxt även under nästa år medan vi tror att 2008 blir ett mellanår i konjunkturen och att den sedan stärks under 2009. Ett uppsving under nästa år talar för en ny räntehöjning.

När vi summerar argumenten för och emot en ytterligare höjning av styrräntan så finner vi att det väger ganska jämnt. Tills vidare behåller vi emellertid prognosen om en höjning av styrräntan till 4,50 procent vid direktionens möte i början av juli när nästa penningpolitiska rapport presenteras.

## Dragkamp för bundna boräntor

Prognosen för styrräntan innebär att de rörliga boräntorna kommer att ligga högre än tidigare beräknat till sommaren men att den långsiktiga nivån inte ändras. För de bundna boräntorna lämnar vi den tidigare prognosen oförändrad. Utvecklingen av de bundna boräntorna är dock osäker.

De långa marknadsräntorna, som påverkar de bundna boräntorna, drivs för närvarande av två motsatta krafter. Å ena sidan pressas riskfria räntor på statspapper ner av svagare konjunktur, finansiell oro och fallande aktiemarknad. Centralbankerna sänker eller förväntas sänka styrräntorna och kapital flyttas från aktier till säkra räntepapper, vilket bidrar till lägre långräntor.

Å andra sidan har turbulensen på finansmarknaden lett till att skillnaden mellan räntan på riskfria statsobligationer och räntan på bostadsobligationer har ökat kraftigt. Boräntorna har därför inte följt med i nedgången i räntan på statsobligationer.

Vår bedömning är att finanskrisen gradvis kommer att klinga av och att utsikterna för konjunkturen och för aktiemarknaden ljusnar under de närmaste kvartalerna. Det talar för en uppgång i riskfria statsobligationsräntor men samtidigt också för en minskad ränteskillnad mellan bostads- och statsobligationer. Nettoeffekten väntas bli en mindre uppgång i de bundna boräntorna.

### Prognos för SBAB:s boräntor

	21 feb 2008	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (1 mån)	4,84	5,00 (+0,35)	5,00 (+0,10)	5,00 (+0,10)
Rörlig (3 mån)	5,25	5,40 (+0,25)	5,40	5,40
Bunden 2 år	5,01	5,35	5,40	5,30
Bunden 5 år	5,19	5,40	5,45	5,25

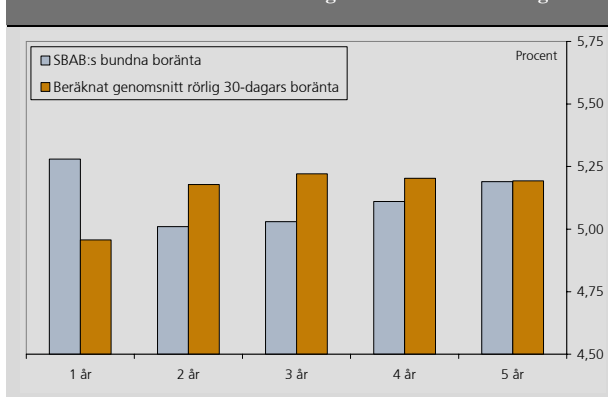
Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 25 januari anges inom parentes.

## Stor spridning i ränteprognoserna

Riksbankens senaste prognos är att styrräntan kommer att ligga kvar på 4,25 procent under lång tid (se diagrammet sidan 1). Den bedömningen är något lägre men ändå nära vår egen ränteprognos. Finansmarknaden tror emellertid inte på Riksbankens analys, utan räknar med att styrräntan kommer att börja sänkas redan i år och nå 3,75 procent under nästa år. På längre sikt förväntar sig finansmarknaden att styrräntan stiger måttligt till cirka 4 procent. Förväntningarna är här beräknade från FRA-kontrakt.

Den stora spridningen mellan olika bedömares syn på utvecklingen av Riksbankens styrränta gör att valet mellan rörlig och bunden boränta i hög grad blir en fråga om vilken prognos man tror på. Har finansmarknaden rätt i att styrräntan kommer att sänkas till 3,75 procent under nästa år, så är rörlig boränta attraktiv. Får vi däremot rätt i bedömningen att styrräntan kommer att höjas till 4,50 procent och ligga kvar ganska länge på den nivån, så är bundna boräntor på 2-4 år ett fördelaktigt alternativ. Den rörliga boräntan har då beräknats utifrån scenariot för SBAB:s rörliga 30-dagarsränta under de första tolv månaderna och den rörliga tremånadersräntan under resten av tiden. Den rörliga 30-dagarsräntan gäller nämligen bara i tolv månader och konverteras därefter till tremånaders räntebindning eller annan vald bindningstid. De bundna boräntorna på 2-4 år är, enligt vår prognos, 0,1-0,2 procentenheter lägre än genomsnittet för den rörliga boräntan under motsvarande period.

### Bunden boränta och beräknad rörlig boränta under bindningstiden



I det förra numret av Boräntenytt, från den 25 januari, var slutsatsen att korta bundna boräntor började se bra ut. Den dåvarande gynnsamma nivån för de bundna boräntorna blev emellertid kortvarig. Riksbankens oväntade räntehöjning i mitten av februari bidrog till att de bundna boräntorna höjdes med 0,2 procentenheter för alla löptider. Vår bedömning nu är att fördelen för korta bundna boräntor finns kvar men att den har blivit mindre.

Med tanke på den stora osäkerheten i räntebedömningen är det traditionella rådet att fördela lånet på några olika bindningstider väl motiverat. Den begränsade fördelen för bundna boräntor i vår prognos talar också för strategin att sprida ränterisken genom att välja olika bindningstider.



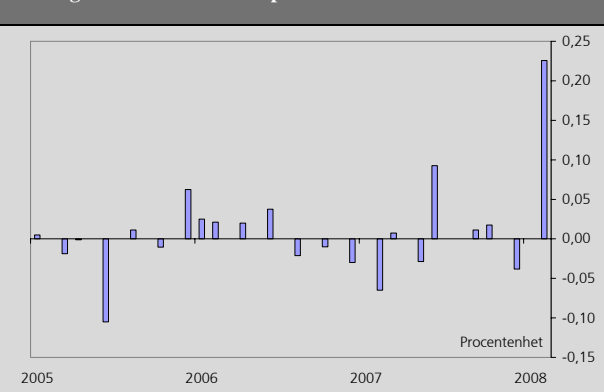
Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

# Riksbankens räntechock är ett misslyckande

*Penningmarknadens reaktion på Riksbankens senaste räntehöjning var mycket kraftig. För att hitta lika stora dagliga ränteförändringar får man gå tillbaka till dagarna efter terrorattackerna i september 2001. För en centralbank som säger sig sträva efter att vara öppen, tydlig och förutsägbar är detta ett misslyckande.*

Beskedet den 13 februari att Riksbanken tänkte höja reporäntan ytterligare en gång, från 4,00 till 4,25 procent, slog ned som en bomb på penningmarknaden, att döma av marknadsreaktionerna. Uppenbarligen var höjningen helt oväntad, snarare hade många marknadsaktörer väntat sig att Riksbanken skulle komma med en signal om kommande räntesänkningar. På bara någon minut steg de korta marknadsräntorna med 0,20-0,25 procentenheter efter beskedet. Reaktionen var mycket större än efter något annat av de senaste årens penningpolitiska möten, trots att även de innehållit en del överraskningar.

Penningmarknadens reaktion på Riksbankens räntemöten 2005-08



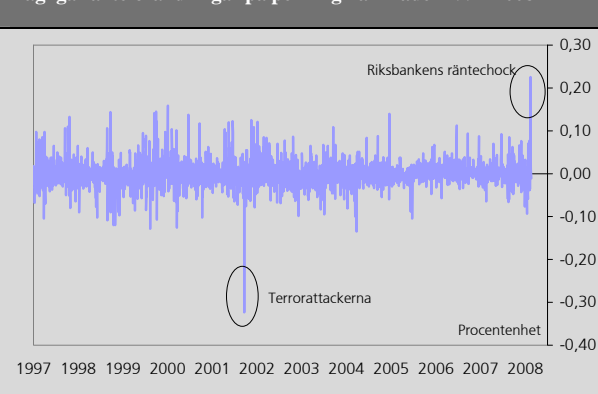
Anm. Måttet är ett genomsnitt av den dagliga ränteförändringen hos en tremånaders statsskuldsväxel, ett tremånaders depositavtal, ett forward rate agreement med förfall om 3-6 månader och en tvåårig statsobligation.

Faktum är att Riksbankens besked var en sådan chock för penningmarknaden att den enda relevanta jämförelsen är efterdyningarna till terrorattackerna i september 2001. Då sänkte Riksbanken styrräntan från 4,25 procent till 3,75 procent vid ett extrainsatt möte på kvällen den 17 september. Dagen efter sjönk räntorna med i genomsnitt 0,35 procentenheter. I övrigt är marknadsreaktionen den största på mycket länge. Man får gå tillbaka till första halvan av 1990-talet, innan inflationsmålet var etablerat för att hitta liknande överraskningar.

Riksbanken styr dagslåneräntan via sin styrränta. Penningpolitiken verkar dock främst genom sin effekt på andra marknadsräntor med både korta och längre löptider. Marknadsräntorna, i sin tur, avspeglar till stor del förväntningarna på pen-

ningpolitiken. En viktig del av Riksbankens arbete är således att påverka förväntningarna, så att marknadsräntorna ligger på vad Riksbanken tycker är rimliga nivåer.

Dagliga ränteförändringar på penningmarknaden 1997-2008



Anm. Måttet är ett genomsnitt av den dagliga ränteförändringen hos en tremånaders statsskuldsväxel, ett tremånaders depositavtal, ett forward rate agreement med förfall om 3-6 månader och en tvåårig statsobligation.

Problemet för Riksbanken har förmodligen varit att det, på grund av det svårbedömda konjunktur- och inflationsläget, inte funnits någon intern enighet om rimliga räntenivåer. Dessutom har man nyligen ändrat policy för signalering, endast i undantagsfall skall signaler skickas mellan räntemöten. Detta har gjort det praktiskt taget omöjligt att vägleda penningmarknaden, även om ett tal av en av direktionsledamöterna i början av februari nog får ses som ett tafatt försök att korrigera de felaktiga förväntningarna. Uppenbarligen fungerar inte allting på Riksbanken som det borde, för närvarande.



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)