



# Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser • 29 april 2008

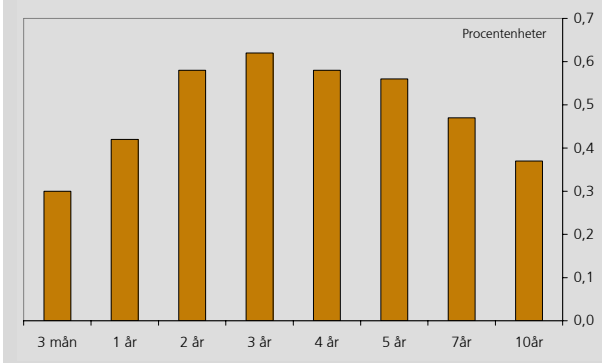
*Inflationsoro har dragit upp de långa marknadsräntorna och därmed även de bundna boräntorna. Vi räknar dock med att uppgången i energi- och livsmedelspriserna kommer att dämpas. Då öppnas för en nedgång i de bundna boräntorna och för sänkningar av styrräntan till slutet av året. Fördelen för rörlig gentemot bunden boränta är för närvarande större än tidigare.*

Riksbanken lämnade, som väntat, styrräntan oförändrad på 4,25 procent vid det senaste räntemötet den 22 april. Prognosen, att styrräntan ligger kvar på nuvarande nivå under de närmaste åren, var också oförändrad. I balansgången mellan svag konjunktur och hög inflation bedömer Riksbanken att den nuvarande räntenivån är den bästa möjliga.

Vår syn är fortfarande att det kommer att finnas utrymme för Riksbanken att sänka styrräntan till 3,75 procent mot slutet av året. Vi räknar med en lägre inflationsbenägenhet än Riksbanken, så trots att vi bedömer att tillväxten blir högre nästa år tror vi ändå att inflationen blir lägre än Riksbankens prognos. Inflationsutvecklingen är dock osäker främst beroende på hur mycket energi- och livsmedelspriserna kan komma att stiga. Drar dessa priser iväg ytterligare minskar sannolikheten för kommande räntesänkningar från Riksbanken.

Om Riksbankens räntebeslut inte var överraskande, så har dramatiken varit desto större när det gäller obligationsräntorna, som påverkar de bundna boräntorna. Sedan mitten av mars har den femåriga svenska statsobligationsräntan stigit med en halv

Förändringar i SBAB:s boräntor 25 januari-29 april



procentenhet. För boräntorna har uppgången också varit kraftig. Från slutet av januari har de bundna boräntorna stigit med 0,4-0,6 procentenheter beroende på bindningstiden. I Boräntenytt den 25 januari skrev vi att de bundna boräntorna på 2-5 år då var ett bra alternativ till de rörliga boräntorna. Den som följde det rådet kan för närvarande vara ganska nöjd.

Förväntningarna på Riksbanken har svängt • 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.

## Inflationsoro drar upp obligationsräntorna

Uppgången i de långa marknadsräntorna och därmed i de bundna boräntorna har dock blivit större än vad vi räknat med. Vårt scenario har varit att statsobligationsräntorna skulle börja stiga när finanskrisen avtog men att riskpremierna, skillnaden mellan räntan på bostads- och statsobligationer, samtidigt borde krympa när finansmarknaden stabiliserades. Nettoeffekten borde då bli att de bundna boräntorna inte steg särskilt mycket. Det vi ser nu är emellertid att ökad inflationsoro driver upp statsobligationsräntorna utan att riskpremierna blir mindre. Inflationsrisken avspeglas i att förväntningarna på räntesänkningar från centralbankerna i USA, euroområdet och Sverige har minskat. De bundna boräntorna har därför stigit mer än vi tidigare räknat med.

En fortsatt svag internationell konjunktur och en finanskris som långtifrån är över talar emellertid för att de långa marknadsräntorna inte bör dra iväg så mycket ytterligare. Det verkar inte heller troligt att livsmedelspriserna fortsätter att stiga i en takt av en procent per månad, som de gjort de senaste sex månaderna. Inflationen bör därför vara ett mindre problem mot slutet av det här året. Vi håller därför fast vid prognosen för de bundna boräntorna till slutet av 2008 och 2009 och räknar med en viss nedgång från dagens nivåer. Prognosen för de bundna boräntorna under de närmaste månaderna justeras dock upp något efter den senaste tidens uppgång.

### Prognos för SBAB:s boräntor

	29 april 2008	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (1 mån)	5,33	5,20 (+0,05)	4,65 (+0,05)	4,85 (+0,05)
Rörlig (3 mån)	5,40	5,30	4,75	4,95
Bunden 2 år	5,39	5,25 (+0,10)	5,10	5,25
Bunden 5 år	5,55	5,30 (+0,05)	5,10	5,20

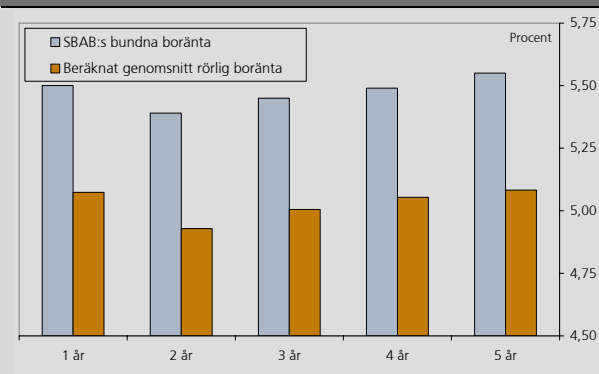
Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 11 april anges inom parentes.

## Ökad fördel för rörlig boränta

De rörliga boräntorna på en och tre månader kommer således, enligt vår prognos med sänkningar av styrräntan, att under nästa år vara ungefär en halv procentenhet lägre än för närvarande. Då räknar vi också med att finanskrisen klingat av så att skillnaden mellan de rörliga boräntorna och styrräntan kommer att vara mer normal.

En jämförelse av de bundna boräntorna i dagsläget med det förväntade genomsnittet av den rörliga boräntan under två respektive fem år visar på en klar fördel för rörlig boränta. Fördelen för rörlig boränta gentemot bunden är cirka en halv procentenhet för bindningstider på 1-5 år. Riksbankens styrränta antas då börja höjas till 4 procent i slutet av nästa år och sedan stiga till en normal nivå på 4,25 procent, vilket ger en rörlig boränta på drygt 5 procent. Den fördel för rörlig boränta som vi tidigare räknade med (se förra numret av Boräntenytt från den 11 april) har blivit större efter den senaste tidens uppgång i de bundna boräntorna.

### Bunden boränta och beräknad rörlig boränta under bindningstiden

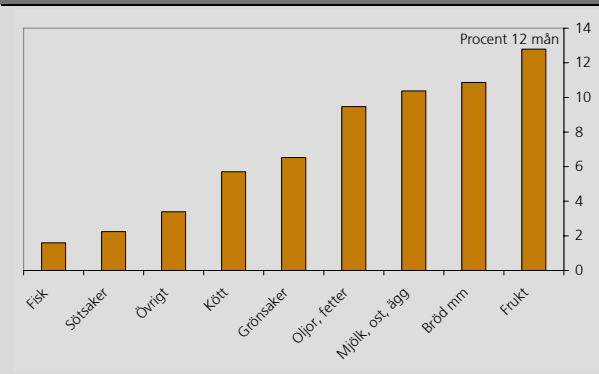


## Tudelade risker i ränteprognosen

Riskerna i ränteprognosen är fortfarande på nedsidan när det gäller konjunkturen. Följdverkningarna från finanskrisen kan ge ytterligare negativa effekter framför allt internationellt men även för den svenska ekonomin.

När det gäller inflationen är dock riskerna på uppsidan. Oljepriset har nått nya rekordnivåer och livsmedelspriserna har ökat kraftigt. Livsmedel svarar för cirka 12 procent av vikten i konsumentprisindex och de tre varugrupper som ökat med mer än 10 procent i pris de senaste tolv månaderna – frukt, bröd samt mjölk, ost och ägg – har en vikt på cirka 5 procent.

### Prisökningar på olika livsmedel, mars 2007-mars 2008



Det verkar troligt att ökningstakten för livsmedelspriserna blir lugnare framöver men det är osäkert hur snabbt nedväxlingen sker. Dämpas livsmedelspriserna mindre än väntat så minskar sannolikheten för de räntesänkningar från Riksbanken som vi nu räknar med till slutet av året.



Tomas Pousette  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

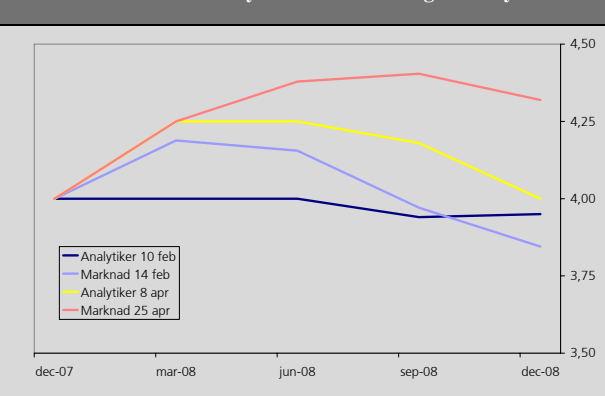
# Förväntningarna på Riksbanken har svängt

*Trots finanskris, konjunkturförsvagning och räntesänkningar i flera andra länder så har den svenska räntemarknaden skruvat upp sina förväntningar om Riksbankens styrränta. Troligtvis har de flesta analytiker tidigare missbedömt både hur hårt Riksbanken prioriterar inflationsmålet och hur allvarligt den ser på inflationstrycket.*

Förväntningarna på Riksbankens räntesättning har stor inverkan på andra räntor, inklusive bolåneräntorna. De senaste månaderna har räntemarknadens förväntningar om styrräntan svängt från en förväntan om nästan 0,5 procentenhet lägre ränta vid årsskiftet, till att marknaden börjat kalkylera med en viss sannolikhet för högre ränta.

Inför Riksbankens räntemöte den 12 februari var analytikerna överens om att styrräntan skulle hållas oförändrad. Den genomsnittliga förväntningen var också att styrräntan skulle ligga kvar på 4 procent resten av året. Istället meddelade Riksbanken oväntat att reporäntan höjdes, från 4,00 till 4,25 procent. Aktörer på den svenska räntemarknaden hade väntat sig att Riksbanken skulle komma med en signal om kommande räntesänkningar. Istället publicerades en räntebana - Riksbankens egen prognos för sin styrränta - som låg på drygt 4,25 procent under hela 2008. Enligt räntemarknadens prissättning två dagar efter beslutet så trodde emellertid inte marknaden på detta scenario. Den räntenivå som förväntades vid årsskiftet låg på 3,85 procent.

Räntemarknadens och analytikernas förväntningar om styrräntan



Anm: Analytikernas förväntningar är hämtade från nyhetsbyrån Direkt, marknadens förväntningar är uträknade från räntenoteringsringar på så kallade swap-avtal.

Vid senaste räntebeskedet den 23 april var förväntningarna återigen att Riksbanken skulle komma med en antydan om framtida räntesänkningar. Analytikerna väntade sig en reporänta på 4,00 procent vid årsskiftet. Återigen överraskade Riks-

bankscheferna på uppsidan, genom att behålla sin räntebana oförändrad. Denna gång har emellertid marknaden tagit Riksbanken mer på orden. Den förväntade räntenivån enligt räntemarknadens prissättning var, någon dag efter räntebeskedet, uppe i drygt 4,25 procent för resten av 2008.

## Inflationsmålet tas på stort allvar

Uppenbarligen har inte Riksbanken och aktörerna på den svenska räntemarknaden gjort samma bedömningar av tillväxt, inflationstryck och effekterna av finansoron. Medan analytikerkråken tagit stort intryck av de globala problemen i finanssektorn och sänkt tillväxt- och inflationsprognoser drastiskt så har Riksbanken snarare legat tonvikten på faktorer som stigande livsmedels- och energipriser, höga inflationsförväntningar, inhemskt kostnadstryck och låga produktivitetsökningar. Om det inte tidigare varit klart så borde det nu vara uppenbart att inflationsmålet står över alla andra mål.

## Signalproblem

Riksbanken har också haft problem när det gäller att kommunicera med marknaden, media och allmänhet. På grund av det svårbedömda konjunkturläget har det inte funnits någon intern enighet om räntenivåerna. I kombination med den nya policyn för signalering, som säger att penningpolitiska signaler endast ska skickas i undantagsfall mellan räntemöten, har detta gjort det svårt att tydligt visa vägen för räntemarknaden. Därigenom har många analytiker tidigare missförstått och feltolkat Riksbankens intentioner.



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)