



# Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser • 23 maj 2008

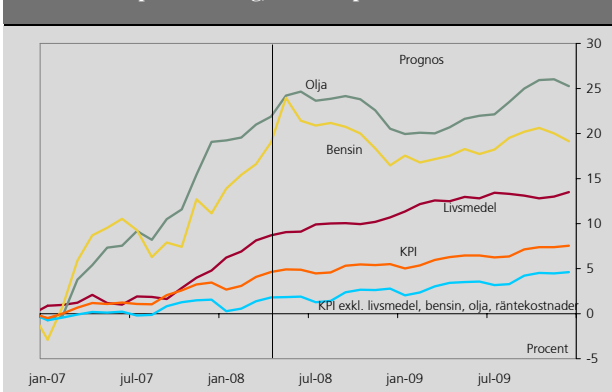
*En del av riskaptiten har återvänt till de finansiella marknaderna. Mindre konjunkturoro och stigande inflationsrisker medför att riskbilden för ränteutsikterna förskjutits en del, från en dominans för faktorer som pressar ned räntorna till ett läge där utsikterna är något mer balanserade med risker åt båda hållen.*

Att döma av den internationella konjunkturstatistiken så är det egentligen bara USA och Storbritannien som, än så länge, verkligen märkt av nedgången. En viss inbromsning är tydlig i både industri och handel i Sverige, men den är inte större än att sysselsättningen fortsatt öka i rask takt under 2008. Samtidigt som de senaste konjunktursignalerna varit förhållandevis ljusa är det emellertid viktigt att komma ihåg att vi ännu inte sett de fulla effekterna av finansorn, och den internationella konjunkturmedgången, här i Sverige. Detta understryks också av att mer framåtblickande konjunkturindikatorer ser ganska dystra ut.

När finansturbulensen dämpats och oron för ett snabbt konjunkturfall avtagit så har inflationsutvecklingen hamnat mer i fokus. Farhågorna har ökat i de flesta länder för att de snabba prisuppgångarna på de internationella råvarumarknaderna ska påverka inflationsförväntningar och lönekrav med påföljande risk för inflationsspiraler. I Sverige har olje- och bensinpriserna stigit med 20 procent och livsmedelspriserna med 9 procent, sedan början av 2007, medan priserna på övriga varu- och tjänstegrupper ökat knappt 2 procent om boräntekostnader tas bort.

Vår nuvarande inflationsprognos utgår från att de internationella oljepriserna kommer att stabiliseras på betydligt lägre nivåer än dagens. Livsmedelspriserna bedöms fortsätta stiga snabbare

Akkumulerad prisutveckling, KPI-komponenter



än övriga priser, dock inte i någon expressfart. Dessutom räknar vi med att övriga priser fortsätter att öka förhållandevis långsamt.

I dessa bedömningar finns emellertid en stor osäkerhet. De närmsta veckorna kommer vi därför att ägna åt att noga se över våra prognoser för olje- och livsmedelspriser samt åt att fundera över vilka effekterna blir på andra priser (och på inflationsförväntningarna).

BNP-statistik ger Riksbankens huvudbry • 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

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.

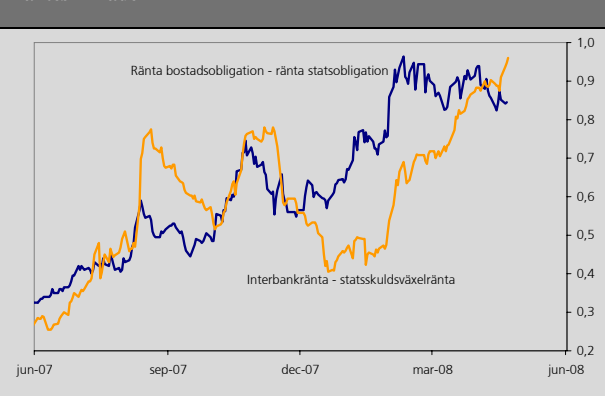
Citera gärna Boräntenytt men ange alltid källa.

## Lugnare på finansmarknaderna

Aktörer på de internationella finansmarknaderna har börjat se ljusare på tillvaron och man hör ofta påståenden om att det värsta är över för den amerikanska kreditmarknaden. Osäkerheten är dock fortfarande stor och risken för bakslag är uppenbar, men troligtvis ligger det något i påståendet. Aktiebörserna har stigit med 10-15 procent sedan mitten av mars. I linje med detta har vi också sett stigande obligationsräntor. Riskpremierna har minskat efterhand som investerarnas riskapitet har återvänt. De ligger dock fortfarande långt från nivåerna innan krisen slog till.

Även i Sverige har räntemarknaderna börjat fungera bättre. Ränteskillnaden mellan bostads- och statsobligationer är visserligen fortfarande hög, men den har börjat gå ned. Något oroande är att penningmarknaden inte hämtat sig ännu. Ränteskillnaden mellan ett tremånaders interbanklån (lån mellan banker) och en tremånaders statskuldsväxel är nu uppe i nästan 1 procentenhet att jämföra med en normal nivå på 0,2 procentenhet. Det verkar dock ha uppstått ett visst säsongmönster på interbankmarknaden de senaste kvartalen. Håller detta mönster i sig också framöver så bör ränteskillnaden börja gå ned under juni.

### Ränteskillnader



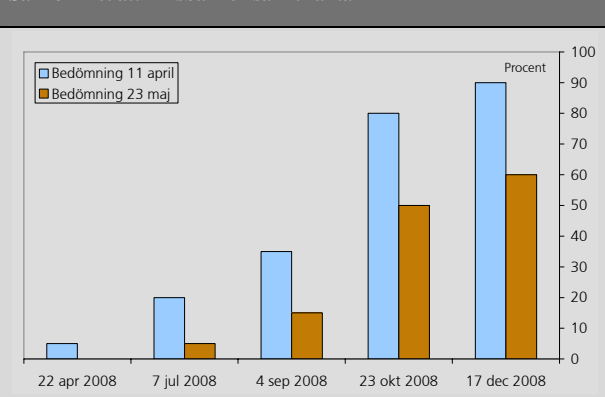
## Minskad sannolikhet för räntesänkningar

Till slut bestämde sig Riksbanken i mitten av april för att ändra sin kommunikationspolicy. Framöver kommer direktionens ledamöterna att vara friare att kommentera hur de ser på det ekonomiska läget och de penningpolitiska övervägandena som föregår räntebesluten. Detta bäddar för att Riksbanken bättre ska kunna styra räntemarknaden och undvika onödiga överraskningar i framtiden.

Både protokollet från räntemötet den 22 april och de tal som direktionens ledamöterna hållit efter mötet signalerar ett starkt fokus på inflationen. Uppenbarligen ägnar Riksbanken mycket tid åt att oro sig över de stigande energi- och livsmedelspriserna och hur dessa ska bemötas penningpolitiskt. Till stor del kommer inflationsimpulserna från utlandet och det är inte självklart hur den inhemska prisbildningen kommer att påverkas. Funderingar kring hur inflationsförväntningarna kommer att påverkas och hur stor risken är att löner och andra priser drivs upp tar stor plats i både tal och protokoll.

Sammantaget har Riksbankens signaler i kombination med den övriga utvecklingen fått oss att fundera över sannolikheten för att vår prognos, att reporäntan kommer att sänkas från 4,25 procent till 3,75 procent under slutet av 2008, slår in. Vi är ännu inte beredda att överge vår syn att en dämpad konjunktur och sjunkande inflationstal bör medföra att det uppstår en period mot slutet av året där Riksbanken har möjlighet att sänka reporäntan ett eller två steg. Däremot har sannolikheten för vårt scenario minskat en hel del de senaste veckorna. Som en jämförelse sätter vi nu sannolikheten för att reporäntan är lägre än 4,25 procent efter Riksbankens decembermöte till 60 procent. I mitten av april bedömde vi samma sannolikhet till 90 procent.

### Sannolikhet att Riksbanken sänkt räntan



## Stabila ränteutsikter

Eftersom vi håller kvar vid vår Riksbanksbedömning så håller vi också i stort kvar vid vår prognos för bolåneräntorna.

### Prognos för SBAB: s boräntor

	23 maj 2008	jun 2008	dec 2008	dec 2009
Rörlig (1 mån)	5,28	5,30 (+0,10)	4,65	4,85
Rörlig (3 mån)	5,50	5,40 (+0,10)	4,75	4,95
Bunden 2 år	5,39	5,30 (+0,05)	5,10	5,25
Bunden 5 år	5,55	5,40 (+0,10)	5,10	5,20

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 29 april anges inom parentes.

Vi räknar med att bolåneräntorna ska sjunka under resten av 2008. Framför allt de rörliga räntorna kommer att påverkas när Riksbanken sänker reporäntan. Bundna räntor väntas också gå ned något. Under 2009 ser vi stabila till svagt stigande räntor när finansorn klingat av och den svenska ekonomin växer i god takt.



Tor Borg  
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

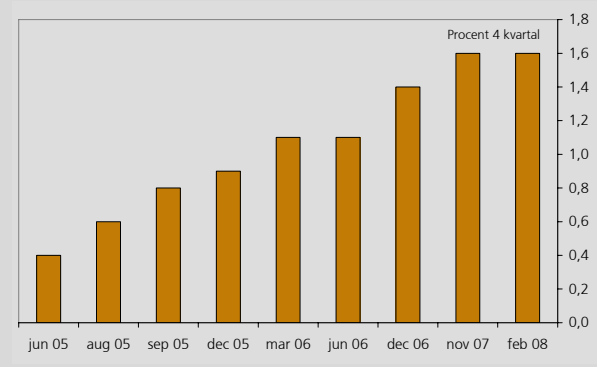
# Osäker BNP-statistik ger Riksbanken huvudbry

Osäkerheten kring tillväxten i den svenska ekonomin under första kvartalet är stor. Olika statistik visar på ett brett intervall för BNP-tillväxten på 1,5-3 procent. Förhoppningsvis reagerar Riksbanken lugnare på överraskningar när statistiken publiceras än 2005. Då sänktes styrräntan på en svag siffra som senare visade sig vara mycket starkare.

När Statistiska centralbyrån (SCB) den 8 juni 2005 publicerade statistiken över BNP för första kvartalet detta år var resultatet en stor överraskning. Tillväxten, jämfört med första kvartalet föregående år, bromsade in till endast 0,4 procent. Den oväntat svaga siffran fick Riksbanken att agera snabbt och sänka styrränta med 0,5 procentenheter till 1,50 procent.

Det visade sig dock att SCB underskattat BNP-tillväxten och efter gradvisa upprevideringar beräknas den numera till 1,6 procent. Riksbanken agerade således på basis av statistik som var mycket osäker och styrräntan hade troligen inte sänkts lika mycket om den första BNP-statistiken varit mer tillförlitlig.

Publicerad BNP för första kvartalet 2005, vid olika tillfällen

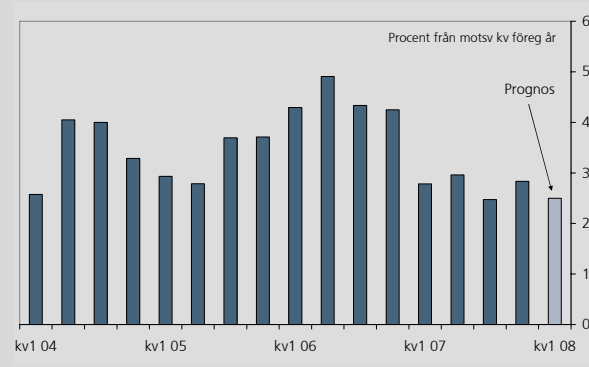


När SCB den 30 maj publicerar statistiken över BNP för första kvartalet i år är osäkerheten också betydande. Olika indikatorer visar på en stor spännvidd med ett möjligt utfall för den kalenderkorrigerade BNP-tillväxten på 1,5-3,0 procent.

BNP kan beräknas både från produktionssidan och från efterfrågesidan, det vill säga hur inhemsk produktion och import har använts. SCB uppskattar att produktionen i industrin och den privata tjänstesektorn ökade med 2 respektive 1,5 procent under första kvartalet, jämfört med motsvarande kvartal i fjol. För den offentliga sektorn finns inte samma typ av beräkningar, utan vi antar att produktionen ökat med 0,5 procent, vilket är medelvärdet för de två senaste åren. Den totala produktionen skulle då ha ökat med cirka 1,5 procent under första kvartalet.

Från efterfrågesidan ser tillväxten ut att ha varit betydligt högre. Det är framför allt utrikeshandeln men också hushållens konsumtion och investeringarna som ger ett positivt bidrag medan lagren förmodligen drar ner BNP. Sammantaget är vår bedömning att BNP-tillväxten från efterfrågesidan verkar ha varit cirka 3 procent.

BNP-utveckling kalenderkorrigerad, utfall och prognos



Vilket utfall kommer SCB att redovisa i det tänkbara intervallet på 1,5-3 procent? Beräkningarna av tjänsteproduktionen är mindre tillförlitlig och därför fäster man troligen större vikt vid efterfrågesidan än vid produktionssidan. Vår prognos för första kvartalets BNP-tillväxt ligger därför i övre delen av intervallet, på 2,5 procent.

Även om det skulle bli en repris på 2005 med en ny överraskning vid publiceringen av BNP-statistiken, så bör Riksbanken den här gången ta det med en nypa salt och inte agera alltför snabbt, vare sig uppåt eller nedåt med styrräntan.



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

(Org.nr. 556253-7513)