



Boräntenytt

SBAB:s analys och prognoser ▪ 18 februari 2009

Sidan 2

Lägre styrränta men inte noll



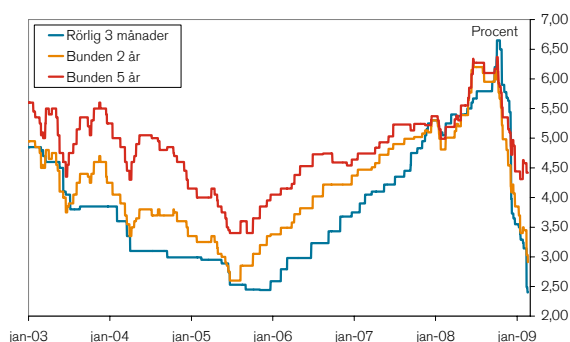
Lägre styrränta men inte noll

Vi justerar ner prognosen för Riksbankens styrränta från 1 till 0,75 procent men håller fast vid bedömningen att räntehöjningarna börjar hösten 2010. Nollränta kan inte uteslutas men vi tror inte att det blir aktuellt. Den kortaste bundna boräntan på tre månader sjunker ändå till en rekordlåg nivå på cirka 2 procent. Fördelen gentemot bindningstider på 2-5 år uppskattar vi till en knapp procentenhet per år.

Riksbankens kraftiga sänkning av styrräntan från 2 till 1 procent kom som en stor överraskning för de flesta prognosmakare. Den oväntat stora räntesänkningen fick därför betydande effekter på räntemarknaden. Tremånaders interbankränta sjönk omedelbart med cirka 0,6 procentenheter och även längre räntor drogs ner markant.

Boräntorna följde lydigt med marknadsräntornas nedgång; den bundna tremånaders boräntan har sänkts med 0,74 procentenheter efter Riksbankens räntebeslut och den tvååriga och femåriga bundna boräntan har sänkts med 0,54 respektive 0,16 procentenheter. Den bundna tremånaders boräntan ligger nu på 2,40 procent och är därmed lägre än den var i den senaste räntebotten, 2005.

SBAB:s boräntor



Vi tillhörde det fåtal som inte blev överraskade av Riksbankens räntesänkning. Redan i Boräntenytt den 18 december var vår prognos att styrräntan skulle sänkas till 1 procent i februari, en prognos som vi sedan ständaktigt höll fast vid. Vår bedömning grundades på att konjunkturen var så svag och att inflationen kommer att bli så låg att det skulle öppna för en kraftig räntesänkning. Riksbankens stora räntesänkning i december visade också att man var beredd att ta till storsläggan istället för den lilla snickarhammaren för att ta ner styrräntan. Risken att ta i för mycket med räntestimulans väger också lätt gentemot risken att göra för lite. Styrräntan kan alltid höjas om det i efterhand skulle visa sig att den sänkts onödigt mycket medan den produktion och de jobb som förloras vid en onödigt hög ränta är en reell förlust för folkhushållet.

Riksbanken tror på lägre styrränta

Det är alltid roligare att ha rätt än att ha fel i sina prognoser men mer intressant är givetvis vilken bedömning vi nu gör av styrräntan framöver. I den senaste penningpolitiska rapporten räknar Riksbanken i sitt huvudscenari med att styrräntan kan komma att sänkas ytterligare något i år. Den prognos som Riksbanken redovisar för styrräntan visar att "ytterligare något" betyder en sänkning med 0,25 procentenheter till 0,75 procent vid nästa räntemöte i

april. Styrräntan väntas sedan vara oförändrad på den nivån fram till hösten nästa år då den försiktigt börjar höjas. Trots att utgångsnivån för styrräntan på 0,75 procent är rekordlåg förutses takten i räntehöjningarna bli mycket långsam och styrräntan bedöms nå över 3 procent först i början av 2012.

Förutom huvudscenariot redovisar Riksbanken också tre alternativa scenarier för ekonomin och styrräntan. I ett alternativ med svagare tillväxt sänks styrräntan till noll medan en snabbare återhämtning internationellt och i Sverige, eller en svagare växelkurs och produktivitet, ger högre banor för styrräntan än i huvudscenariot.

De olika scenarierna ger Riksbanken en möjlighet att visa hur osäker bedömningen av styrräntans framtida utveckling är. Osäkerheten demonstreras också i de intervall kring styrräntan i huvudscenariot där den i början av 2012 kan ligga mellan 0,25 och 6 procent.

Nollvisionen

Ett så stort osäkerhetsintervall kan ha ett pedagogiskt värde men ger samtidigt ett intryck av att allt verkar vara möjligt när det gäller ränteutvecklingen. Riksbanken har emellertid fler strängar på sin lyra än penningpolitiska rapporter när det gäller att förmedla sina tankegångar. I detta sammanhang är vice riksbankschef Lars Svenssons tal, med titeln Penningpolitik vid nollränta, extra intressant. I talet tar Svensson upp frågan vad Riksbanken kan och bör göra om styrräntan sänks till noll och det ändå finns förväntningar om deflation, det vill säga fallande priser. Talet är således en vidareutveckling av det mörkaste scenariot i den senaste penningpolitiska rapporten.

Budskapet från Svensson är att det är mycket otroligt att Sverige skulle hamna i denna situation. Om den traditionella politiken med inflationsmål ändå inte skulle vara tillräcklig finns, enligt Svensson, två alternativ för att hålla upp inflationsförväntningarna. En metod är att Riksbanken inför ett tillfälligt inflationsmål där man utlovar att den genomsnittliga inflationstakten kommer att vara 2 procent under en kommande period av till exempel fem år. Är inflationstakten lägre än 2 procent i början av perioden, så måste den vara högre än 2 procent i slutet av perioden för att genomsnittet för inflationstakten ska bli just 2 procent.

Ett annat liknande alternativ är att sätta ett mål för prisnivån, det vill säga ett mål för konsumentprisindex (KPI) istället för ett mål för förändringen i KPI. Målet kan då formuleras som att på till exempel fem års sikt ska KPI vara 10 procent högre än i utgångsläget. För att öka trovärdigheten för detta mål sätts också ett mål att växelkursen för den svenska kronan ska försvagas tillräckligt mycket så att prisnivån stiger som avsett.

Svenssonmetodens för- och nackdelar

I det nuvarande allvarliga ekonomiska läget där styrräntan redan är mycket låg är det naturligt att Riksbanken redovisar vilka medel som står till buds om situationen skulle bli ännu värre. Vice riksbankschef Svenssons metoder är emellertid inte utan nackdelar.

Har man infört ett tillfälligt genomsnittligt inflationsmål och inflationstakten är mycket låg under första delen av perioden behöver inflationen vara mycket hög under senare delen av perioden. Om vi antar att inflationstakten är -1 procent 2009, 0 procent 2010 och 1 procent 2011,

så måste inflationstakten accelerera till 5 procent under både 2012 och 2013 för att genomsnittet under femårsperioden ska bli 2 procent. Perioden med ett tillfälligt genomsnittligt inflationsmål kan således behöva vara ganska lång för att normaliseringen av inflationstakten ska gå smidigt.

Perioder när Riksbanken tillfälligt tillåter en högre inflationstakt än 2 procent kan också bli svåra att förena med långa löneavtal. I en avtalsförhandling där siktet är inställt på ett treårigt avtal kan det bli svårt att hamna på en långsiktigt rimlig löneökningstakt om man vet att Riksbanken med alla medel siktar på att få upp inflationstakten till 5 procent under avtalsperioden. Nästa stora avtalsrörelse 2010 skulle således kunna få brottas med dessa problem.

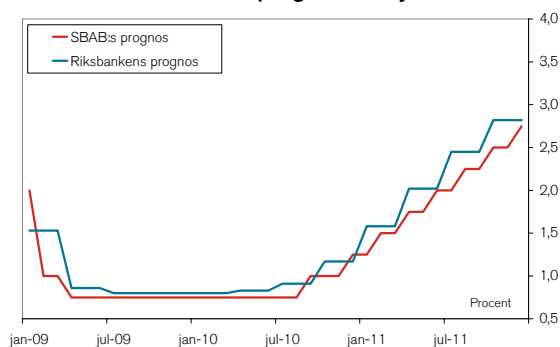
Strategin att underbygga trovärdigheten för ett prisnivåmål genom att sätta ett mål för försvagningen av växelkursen bygger på att deflationsproblemen inte är internationella. Ett eller några länder kan se till att deras valuta försvagas men inte alla samtidigt. Den nuvarande situationen med en internationell finanskris som har drabbat de flesta länder är således inte särskilt gynnsam i detta avseende.

Nackdelarna med Svenssonmetoderna väger emellertid lätt mot de stora problem som är förenade med en utdragen deflationsperiod. Det visar inte minst den japanska erfarenheten.

Fördel för kort bunden boränta

Vi delar vice riksbankschef Svenssons bedömning att Sverige sannolikt inte är på väg in i ett deflationsscenario. Vår bedömning av konjunktur och inflation överensstämmer också till stor del med den utveckling som Riksbanken skissar i sitt huvudscenario. BNP-tillväxten blir negativ i år, liksom inflationstakten, men båda variablerna kräver sig över nollstrecket under nästa år. Sannolikheten för en ganska bra tillväxt och en mer normal inflationstakt under 2011 ter sig hyfsat hög.

Riksbankens och SBAB:s prognos av styrräntan



Vi räknar därför, precis som Riksbanken, med att styrräntan sänks till 0,75 procent vid räntemötet i mitten av april. Vår prognos för bottenläget på styrräntan dras därmed ner med 0,25 procentenheter men vi behåller prognosen att styrräntan börjar höjas hösten 2010 och att den närmar sig 3 procent i slutet av 2011. Prognosen för styrräntan är förvillande lik Riksbankens men det bör påpekas att vi bara har ändrat den marginellt sedan december.

Nedjusteringen av prognosen för styrräntan med 0,25 procentenheter medför att våra prognoser för boräntor med bindningstider på 3 månader och 2 år också dras ner. Eftersom skillnaden mellan den korta interbankräntan och den förväntade styrräntan samt mellan räntan på

korta bostadsobligationer och motsvarande statsobligationer krympt, blir förändringarna i prognoserna för de korta boräntorna större än för styrräntan. Prognosen för den bundna femåriga boräntan förändras bara marginellt.

Prognos för SBAB:s boräntor, olika bindningstider

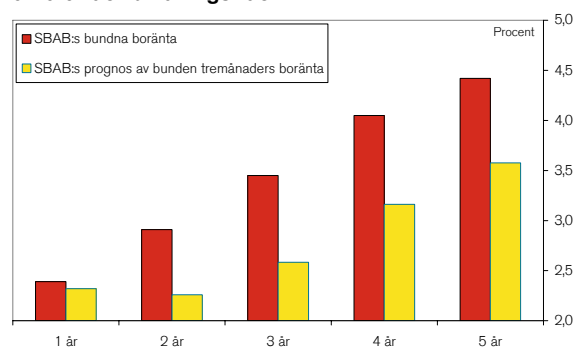
	18 februari 2009	Jun 2009	Dec 2009	Dec 2010
3 månader	2,40	2,15 (-0,55)	2,15 (-0,35)	2,60 (-0,20)
2 år	2,91	2,95 (-0,45)	3,15 (-0,35)	4,25 (-0,15)
5 år	4,42	4,20 (-0,10)	4,40	5,00

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 15 januari anges inom parentes.

Bedömningen är således att det finns ytterligare fallhöjd med en kvarts procentenhet i den bundna tremånaders boräntan. Den tvååriga och femåriga bundna boräntor kan också sjunka något de närmaste månaderna men ligger nära sin bottennivå i den här räntecykeln.

Den kortaste bundna boräntan, på 3 månader, är enligt vår ränteprognos fördelaktig gentemot nuvarande längre bundna boräntor. Undantaget är ettårig bindningstid där det väger jämnt mot tremånaders bindningstid. Fördelen för bunden boränta på 3 månader jämfört med bundna boräntor på 2-5 år är 0,7-0,9 procentenheter per år under bindningstiden.

Bundna boräntor och beräknad bunden tremånadersränta under bindningstiden



För den som ändå vill ha bunden boränta kan det, enligt prognosen, vara läge att binda räntan under de närmaste månaderna. Vår bedömning av den extra kostnaden för att binda boräntan på 5 år på en knapp procentenhet per år är betydligt lägre än genomsnittet under de senaste tio åren.

Efterfrågan på längre bundna boräntor är rekordlåg och det faktum att Riksbanken nu diskuterar möjligheten att styrräntan kan sänkas till noll lär inte öka intresset för att binda boräntan. Osäkerheten om ränteutvecklingen är emellertid mycket stor. Det kan vara värt att komma ihåg att det bara är fem månader sedan Riksbanken höjde styrräntan till 4,75 procent.



Tomas Pousette
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

*Boräntenytt är ett nyhetsbrev från SBAB.
Boräntenytt har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat.
Ansvariga för brevet: Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88 • Tor Borg, tfn 08-614 38 84
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.*



Sveriges Bostadsfinansieringsaktiebolag AB

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)