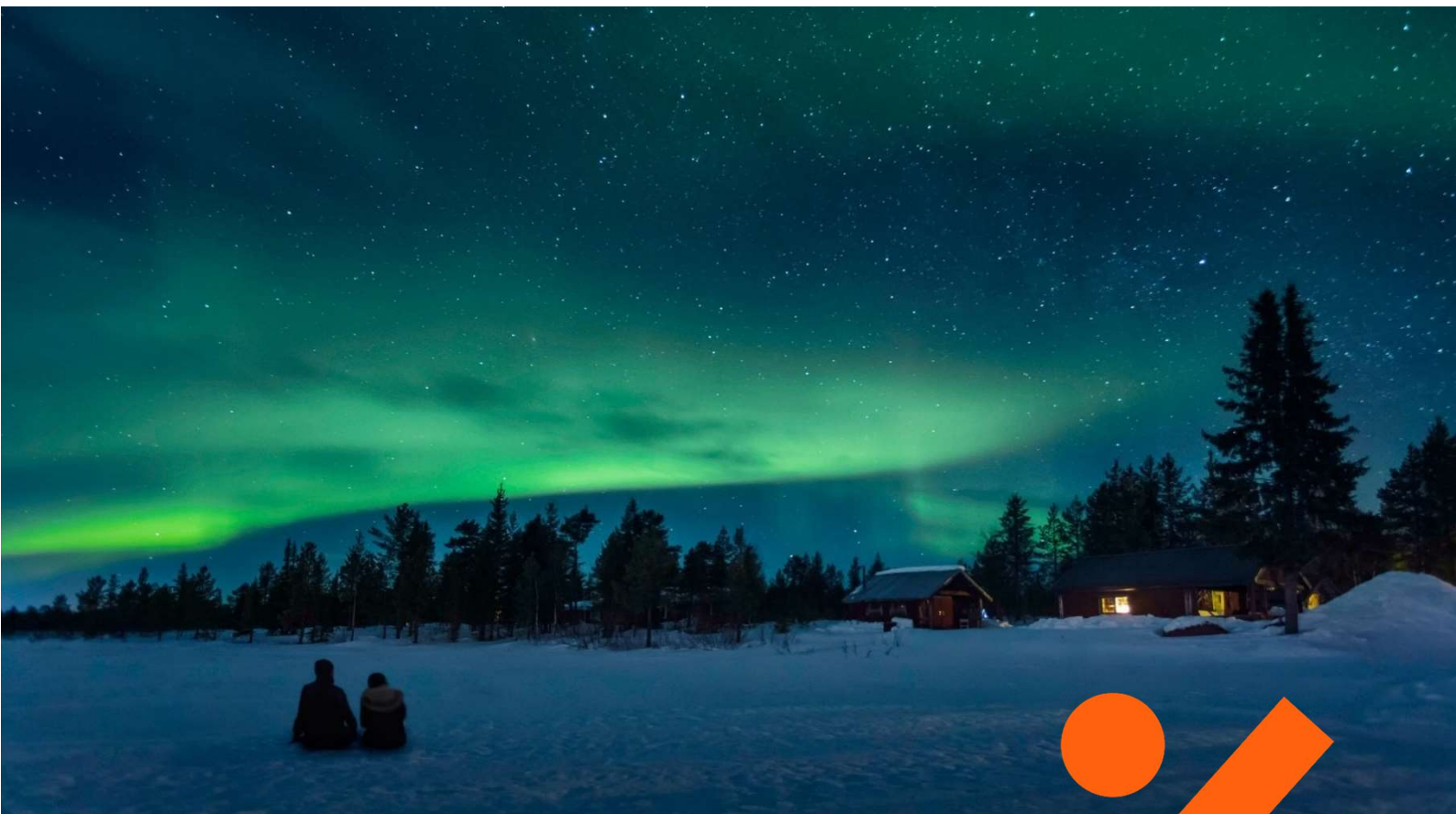


Boräntenytt

Nummer 1
2024.01.18

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Inflationsmålet är i praktiken uppnått.
- Inflationen mätt med KPIF-XE ligger fortsatt högt över målet – är troligen inget problem.
- Styrräntan väntas sänkas fem gånger i år med start i maj.
- Jämnt skägg mellan rörlig bolåneränta och ett års bindningstid – givet prognosen.

Sammanfattning

Inflationen mätt med KPIF har de senaste månaderna i genomsnitt legat i linje med inflationsmålet. Att Inflationen mätt med KPIF-XE ligger fortsatt högt över målet är troligen inget stort problem. När inflationen steg kraftigt under 2022 såg vi att det först var inflationen mätt med KPIF som steg och att inflationen mätt med KPIF-XE steg med en fördröjning på ungefär tre månader. När vi nu ser att inflationen mätt med KPIF sjunkit markant över lång tid bör vi därför förvänta oss att inflationen mätt med KPIF-XE också sjunker med omkring tre månaders fördröjning. Det mesta pekar mot ett fortsatt lågt inflationstryck och att Riksbanken därför borde känna sig trygga med att sänka styrräntan senast i maj. Prognosen är att styrräntan sänks fem gånger under året och att den rörliga bolåneräntan har gått ner med drygt 1 procentenhet i slutet av året. Största hotet mot räntesänkningarna är de nya geopolitiska risker som blossat upp och som kan leda till nya inflationsuppgångar om de materialiseras. Rörlig boränta och ett års bindningstid förefaller nu vara likvärdiga alternativ.

Inledning

Boräntenytt beskriver nuläget på räntemarknaden och ger en prognos på boräntorna. Den har fyra delar:

- första delen beskriver ränteutvecklingen i ett internationellt makroekonomiskt perspektiv,
- andra delen innehåller en prognos på Riksbankens styrränta utifrån läget i svensk ekonomi och,
- tredje delen innehåller en prognos för boräntor med olika långa bindningstider, och
- fjärde delen tillhandahåller information till dig som funderar på val av räntebindingstid.

I samtliga delar är det genomsnittliga boräntor från bolånemarknaden som redovisas och inte SBAB:s boräntor. De redovisade boräntorna är de som privatpersoner betalar på sina lån, vilka kan avvika från de som bostadsrättsföreningar betalar. De ger trots detta värdefull information om den generella utvecklingen på de räntor bostadsrättsföreningar möter.

Informationen i den fjärde delen ska inte tolkas som att SBAB ger råd i valet av räntebindingstid. Syftet är att tillhandahålla relevant och aktuell information för att SBAB:s kunder och andra intresserade ska kunna fatta välgrundade beslut utifrån sina egna ekonomiska förutsättningar och preferenser. I bilaga A ges ytterligare information om vad som kan vara bra för privatpersoner och bostadsrättsföreningar att tänka på vid val av bindningstid.





Ränteutvecklingen i ett internationellt och långsiktigt perspektiv

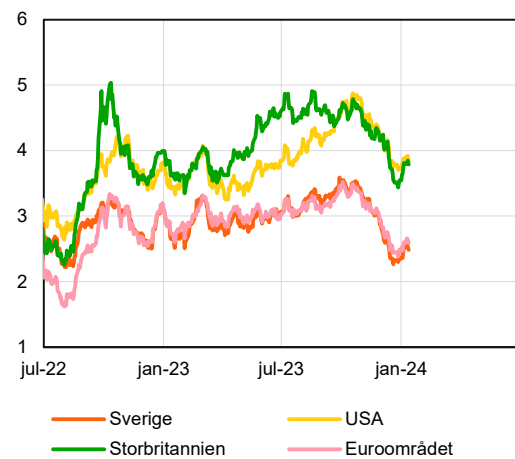
Ränteras de två sista månaderna 2023, följt av en liten rekyl vid övergången till 2024

Den uppgång som skedde i långa marknadsräntor från och maj till och med september 2023 raderades ut under november och december samma år. Även om mönstret i uppgången skiljer sig något åt mellan olika länder var nedgången likartad. Rörelserna innebär sammantaget att räntorna nu ligger på i stort sett samma nivå som de gjorde för ett år sedan (se diagram 1). Samma sak gäller för räntorna på statsobligationer med lång löptid (se diagram 2).

Ränteuppgången under 2023 kan förklaras av att många centralbanker fortsatte att höja sina styrräntor och samtidigt kommunicerade att dessa skulle förbli höga under lång tid framöver eftersom inflation tenderade att bita sig fast. När inflationen senare under året föll tillbaka stadigt blev det med tiden uppenbart att styrräntorna trots allt inte skulle förbli höga så lång tid som marknaden initialt hade uppfattat. Med hänsyn taget till en uppdaterad syn på den långsiktiga inflationen och framtida sänkningar av styrräntorna följde en snabb anpassning av de långa marknadsräntorna.

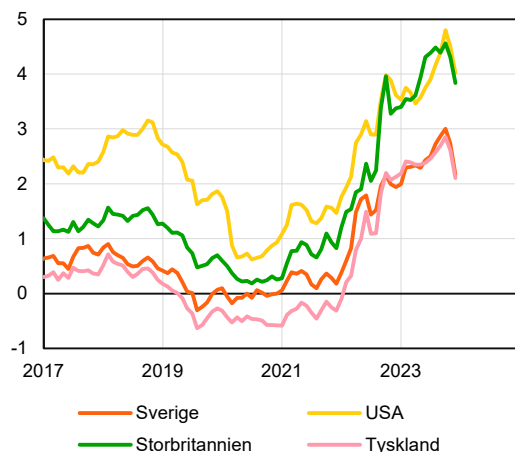
Även om de senaste årens händelseutveckling visar att inflation går att styra, och att räntenivåer motsvarande de under 1980- och 1990-talet är mycket osannolika, finns det frågetecken kring hur lång tid det kommer att ta tills den målsatta nivån på inflationen uppnås, och på vilka nivåer styr- och marknadsräntor kommer att normaliseras.

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, swap-avtal
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor
Procent



Källa: Macrobond

Läget i världen och på de finansiella marknaderna är osäkert, vilket gör att det finns starka skäl att hålla ett vaksamt öga på räntornas utveckling. Mycket talar ändå för att inflationen kommer att fortsätta falla tillbaka. Osäkerheten är dock stor om hur lång tid det kommer att ta, men också i viss utsträckning om på vilken nivå inflationstakten kommer att plana ut. Till osäkerheten om inflationen bidrar löneutvecklingen och om, och i så fall i vilken utsträckning, löntagarna kommer att kräva kompensation för den tidigare höga inflationen.

De långa marknadsräntorna påverkas också av den takt med vilken centralbankerna förändrar sitt innehav av obligationer och andra värdepapper. Centralbankerna kan aktivt sälja hela eller delar av sitt innehav, låta obligationer gå till förfall utan återköp, eller köpa nya obligationer.

Under enskilda år kan marknadsräntorna skilja sig förhållandevis mycket år mellan olika länder. Stora avvikelser tenderar dock att minska med tiden. I allmänhet håller sig räntorna relativt nära varandra och rör sig åt samma håll även om landspecifika skillnader kan motivera vissa skillnader. Sedan september 2022, efter det att ECB lagt om penningpolitiken i riktning mot högre räntor, har differensen mellan den svenska tioårsräntan och den i euroområdet varit försumbar (se diagram 3). Differenserna mot såväl USA som Storbritannien är fortsatt stora och ligger över -1 procentenhet.

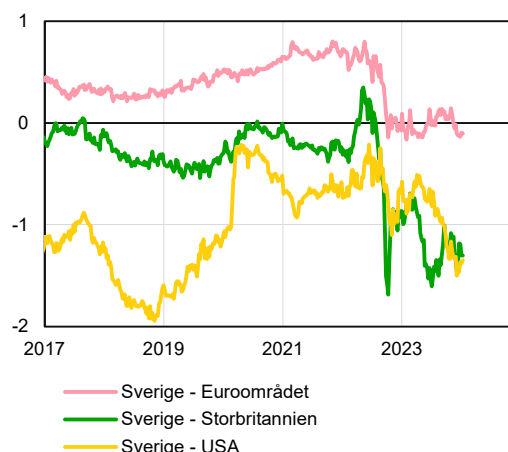
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

En viktig orsak till fallet i marknadsräntorna de senaste 30 åren är att inflationen har gått ned, men även att realräntorna har fallit (se diagram 4). Det är svårt att hitta ett bra kortsiktigt mått på realräntan, men sett till de senaste årsutfallen har realräntan i Sverige mätt utifrån förväntad inflation varit negativ (delvis beroende på vilket mått på inflationsförväntningar som används). Mätt utifrån månatliga inflationsutfall och instrument med korta löptider har realräntan varit kraftigt negativ, men vände uppåt i oktober 2022 och ligger nu över 0 procent (se diagram 5).

Även om realräntorna fortsätter att stiga det närmsta året är det osannolikt att de kommer att utvecklas som under 1980- och 1990-talet. Forskningsrön pekar på att realräntorna kommer att ligga förhållandevis lågt framöver. Det är rimligt att långsiktigt förvänta sig realräntor som ligger omkring 0 procent i Sverige och Europa, men möjligen något högre i vissa länder.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

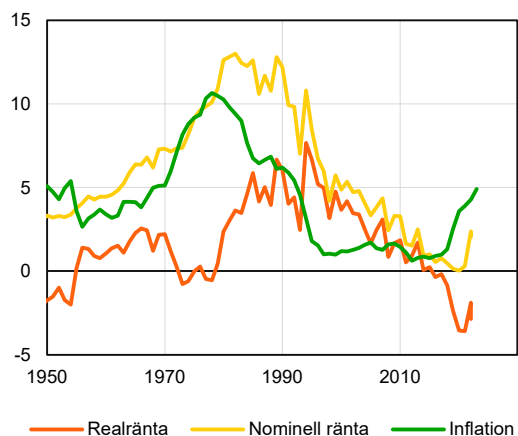
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

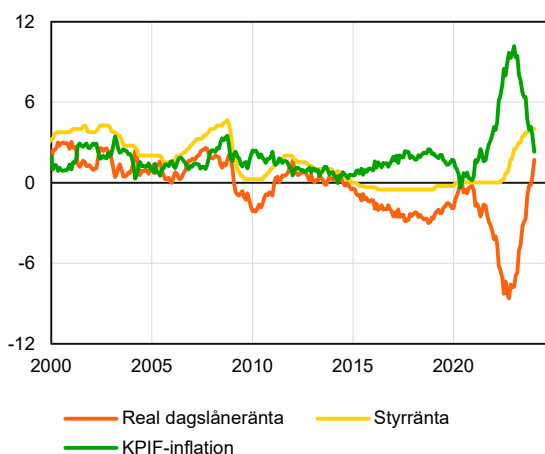
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Mycket låga styrräntor har höjts i snabb takt, men har i många fall sannolikt nått toppen

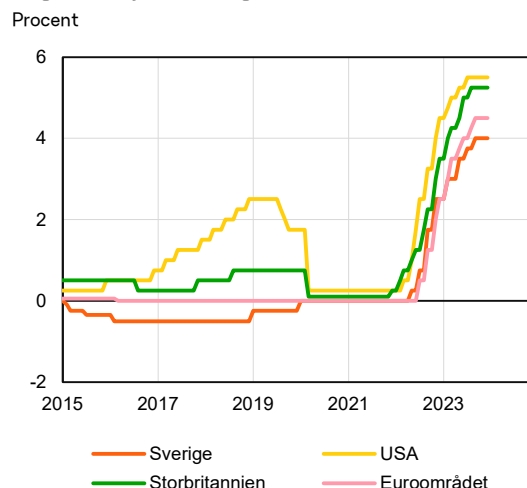
Åren efter den globala finanskrisen 2008 var inflationstrycket rekordlångt i Sverige och många andra länder. Situationen förändrades under 2021 när ekonomierna öppnade upp efter coronapandemin. Graden av inflationstryck blev tydlig under 2022. Fram till dess hade centralbankernas styrräntor varit historiskt låga, så även Riksbankens. Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. Sammanflätade finansiella marknader och internationella investerare håller trots skillnader i styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

Många centralbanker har sedan slutet av 2021 och början av 2022 höjt sina styrräntor kraftigt, däribland FED i USA och BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Räntetoppen har sannolikt nåtts för de flesta centralbankerna (se diagram 6).

De senaste tjugo åren har styrräntan i Sverige avvikit med som mest 1 procentenhet från den i Euroområdet (refi rate), och med som mest 3 procentenheter från den i USA (federal funds rate) (se diagram 7). Nivåskillnader kan förklaras av bland annat olika hög inflation och olika höga inflationsförväntningar, skillnader i produktivitet-utveckling, samt tidsförskjutna konjunkturcykler. Efter coronapandemins utbrott var skillnaderna i styrräntor mellan å ena sidan Sverige å andra sidan Euroområdet och USA försumbara. Under 2022 ökade skillnaderna snabbt, framför allt mot USA. Sedan våren 2023 har skillnaderna stabiliserats.

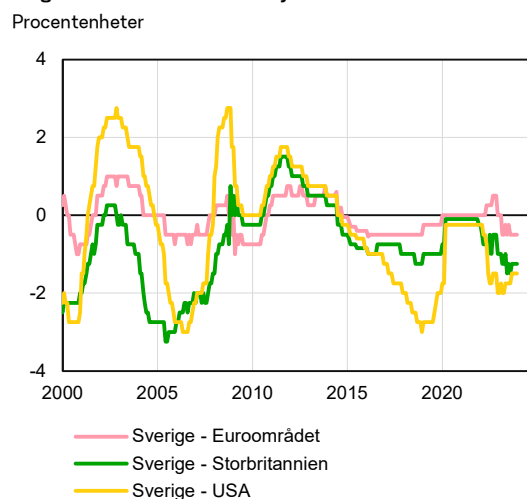
Sedan finanskrisen 2008 har många centralbanker, vid sidan om låga styrräntor, genomfört så kallade kvantitativa lättnader i form av obligationsköp, så även Riksbanken i Sverige. Omfattningen av centralbankers kvantitativa lättnader framträder som tillgångar på deras balansräkning (se diagram 8). Syftet med åtgärden har framför allt handlat om att stärka den finansiella stabiliteten, men också om att göra penningpolitiken mer expansiv genom att signalera om låga styrräntor under lång tid. Sådana signaler har syftat till att få upp inflationsförväntningarna och inflationen mot inflationsmålet. Nu är situationen den omvända och centralbankerna är nu i allmänhet inne i en fas där dessa tillgångar i stället avvecklas.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



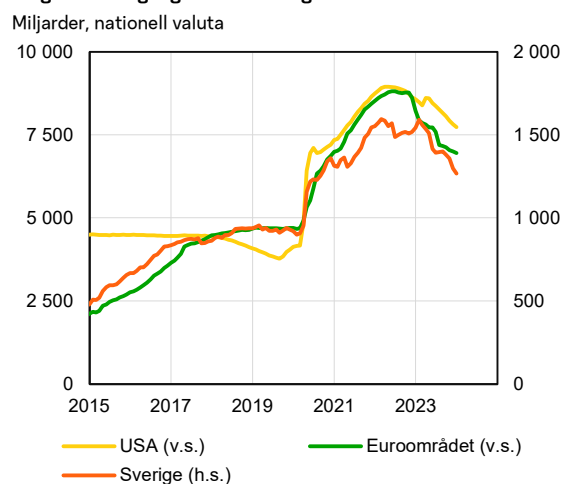
Källa: Macrobond

Diagram 7. Differens mellan styrräntor i olika länder



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 8. Tillgångssidan hos några centralbanker



Källa: Macrobond



Prognos över styrräntan

Inflationsbekämpning och svag ekonomisk tillväxt präglar fortsatt global och svensk ekonomi

Utvecklingen i omvärlden har stor betydelse för den svenska ekonomin eftersom de finansiella marknaderna och marknaderna för varor och tjänster är nära sammanlänkade med omvärlden. Sveriges import- och exportandelar är dessutom höga och uppgår till motsvarande halva BNP.

Många länder bedriver för närvarande en stram penningpolitik som håller tillbaka efterfrågan och därmed tillväxten i BNP. Inflationen, som toppade 2022, har dock fallit tillbaka rejält under 2023, även om prisökningarna fortfarande är allt för höga på vissa varor och tjänster. Nu har dock inflationen fallit så mycket att diskussionerna om att lätta på penningpolitiken har tagit fart.

Samtidigt är det viktigt att ha i åtanke att det finns risk för bakslag. Vissa av de problem som gav upphov till den höga inflationen kvarstår. Hit hör väpnade konflikter och med dessa förknippade sanktioner. Till detta kommer andra geopolitiska spänningar och risken för handelshinder och andra restriktioner.

Vägen framåt är osäker eftersom den bland annat kommer att bero av konflikter och geopolitisk utveckling. Den kommer också att kantas av en stabiliseringspolitiskt svår avvägning.

Centralbankerna lägger alltså stort fokus på att pressa tillbaka inflationen samtidigt som risken finns att den faller under målsatta nivåer och till priset av en i onödan nedpressad BNP.

... och så även den svenska ekonomin

Den ekonomiska tillväxten mattades av under 2023 och sedan andra halvan av året befinner sig svensk ekonomi i en lågkonjunktur mätt i BNP-termer. Sysselsättningen är dock fortsatt god och arbetslösheten har ännu inte stigit särskilt mycket. För helåret 2023 väntas BNP krympa med som mest någon procent. Även om BNP förväntas växa något i år förväntas sysselsättningen minska och arbetslösheten öka.¹

Utvecklingen mot lågkonjunkturen drevs inledningsvis av hög inflation som gröpte ur hushållens konsumtionsutrymme. Stigande energi- och livsmedelspriser var särskilt problematiska. Med omkring 3 månaders fördröjning övervältrades stigande energipriser till stigande priser på många andra varor och tjänster. Dessutom följde en snabbt åtstramande penningpolitik som dämpade både hushållens köpkraft och företagens investeringsvilja.

¹ Se även Bomarknadsnytt nr 4, 21 november 2023.

Inflationen ligger nu i praktiken på målet

Fram till sommaren 2021 var inflationstrycket och inflationsförväntningarna rekordlåga (se diagram 9 och 10). Till den låga inflationen bidrog bland annat låga energipriser, vilka till och med medförde negativa inflationsutfall under några månader. Från andra halvan av 2021 förändrades läget radikalt. Snabbt stigande energipriser, störningar i leveranskedjor och andra utbudsproblem bidrog till inflationsutfall under 2022 som inte skådats på flera decennier.

Under 2023 har dock inflationstakten fallit tillbaka kraftigt. Mätt utifrån 12-månaderstalet för KPIF, låg inflationen på 2,3 procent i december, det vill säga marginellt över målet och den lägsta inflationen sedan i juli 2021. Det är goda nyheter men för att få en bättre bild hur inflationen har förändrats den allra senare tiden bör man titta på hur den säsongsrensade månadsinflationen sett ut under föregående år. En sådan beräkning visar att man kan stega sig tillbaka ända till april utan att den genomsnittliga säsongsrensade månadsinflationen – uppräknad till årstakt – har överstigit 2 procent (se tabell 1).

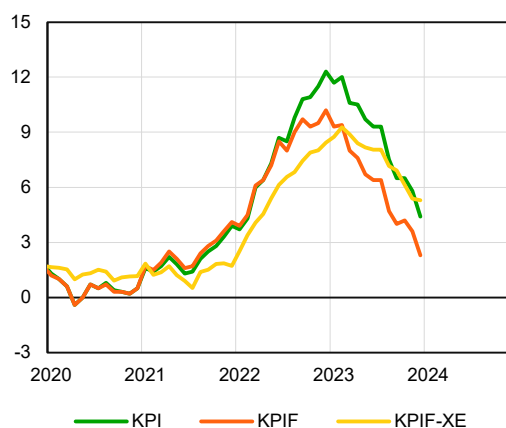
Mätt med det alternativa måttet KPIF-XE, det vill säga inflationen rensad för energiprisernas direkta inverkan på konsumentpriserna, låg inflationen det senaste året i december på hela 5,3 procent. Det är dock viktigt att komma ihåg att KPIF-XE förändras med betydande fördröjning i förhållande till KPIF i de fall energipriser övervältras. När inflationen steg kraftigt under 2022 såg vi att det först var inflationen mätt med KPIF som steg och att inflationen mätt med KPIF-XE steg med betydande fördröjning (se diagram 11). När vi nu ser att inflationen mätt med KPIF sjunkit markant över lång tid bör vi därför förvänta oss att inflationen mätt med KPIF-XE också sjunker – men med viss fördröjning (se diagram 11). Inflationen mätt med KPIF-XE rör sig väldigt likt den mätt med KPIF, men med ungefär tre månaders fördröjning (se diagram 12).

Väl förankrade inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna enligt Prosperas undersökningar har fallit tillbaka sedan toppnoteringarna under 2022. På ett års sikt har de fallit från som högst 4,7 till 2,4 procent. På två och fem års sikt är de betydligt lägre och ligger för närvarande nära 2 procent – det vill säga i linje med Riksbankens mål. Det finns alltså förväntningar om att inflationstakten ska minska ytterligare och inom två år ligga på Riksbankens inflationsmål.

Diagram 9. Inflationen enligt olika mått

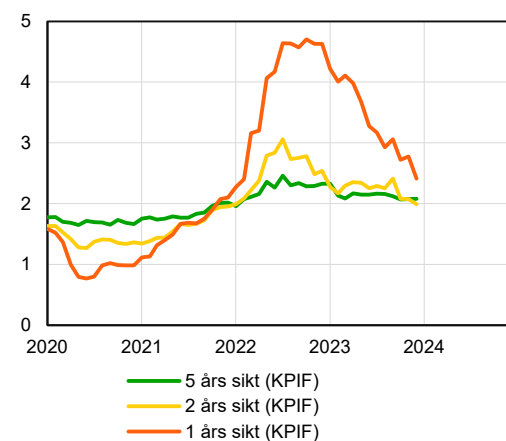
12-månaderstal, årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Inflationsförväntningar (KPIF)

Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Tabell 1. Genomsnittlig bakåtblickande inflation under 2023

Månadsgenomsnitt från december, årstakt, procent

Månader	Prisindex		
	KPI	KPIF	KPIF-XE
Jan-Dec	4,30	2,31	5,23
Feb-Dec	4,66	2,62	4,70
Mar-Dec	4,25	2,17	4,18
Apr-Dec	4,03	1,95	4,10
Maj-Dec	3,78	1,79	4,24
Jun-Dec	3,95	1,99	3,97
Jul-Dec	3,03	1,18	3,55
Aug-Dec	3,45	1,47	3,08
Sep-Dec	3,72	1,92	3,32
Okt-Dec	3,85	1,93	2,53
Nov-Dec	3,40	1,40	2,95
Dec	2,81	0,80	6,11

Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Det mesta talar för fortsatt fallande inflation – även mätt med KPIF-XE

Mycket talar för att inflationen fortsätter att falla ytterligare framöver. Den månadsvisa trendmässiga underliggande inflationen bedöms ha toppat redan under sommaren/hösten 2022, beroende på val av mått (se bilaga B). Under 2024 förväntar vi oss en gradvis sjunkande månadstrend även för inflationen exklusive energi, som kommer ned till en takt som är förenlig med Riksbankens inflationsmål.

En rad inhemska faktorer stödjer bilden om ett betydligt lägre inflationstryck framöver. Svensk lågkonjunktur med stigande arbetslöshet, allt fler konkurser, måttliga löneökningar, väl förankrade inflationsförväntningar och en starkt krona, talar inte för hög inflation driven av inhemska faktorer. Även den tidigare höga tjänsteinflationen faller nu tillbaka. Betydligt lägre globala energi-, livsmedels- och fraktpriser samt väl fungerande internationella leveranskedjor och normaliserade utbudsförhållanden jämfört med förra året tillsammans med en dämpad global konjunktur ger också stöd för lägre svensk inflation. Det finns dock geopolitiska risker i form av bland annat oro i mellanöstern och mellan Kina och Taiwan som kan påverka utvecklingen.

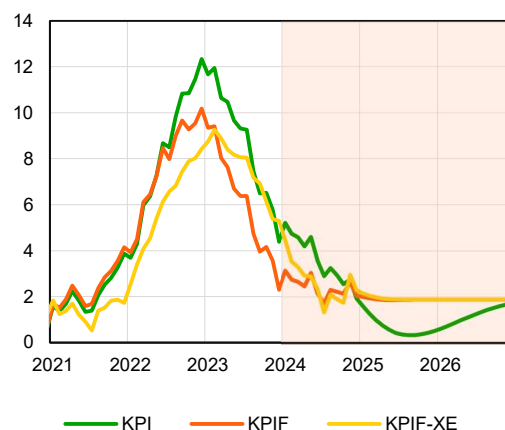
Marknadprissättningen återspeglar förväntningar om flera sänkningar av styrräntan i år

Riksbankens senaste penningpolitiska rapport, som publicerades den 23 november 2023, innehöll en i princip oförändrad styrräntebana. Dessutom hölls styrräntan kvar på 4,00 procent. Sammantaget med de inflationsutfall som kommit efter Riksbankens rapport framstår det som mycket osannolikt med ytterligare höjd styrränta. Detta syns också i marknadens prissättning just nu.

Det förändrade ränteläget och synen på framtiden återspeglas av terminräntorna. På kort tid har terminräntekurvan justerats ned kraftigt. För närvarande indikerar denna förväntningar om en styrräntesänkning redan i april eller maj (se diagram 13). Den indikerar också förväntningar om fyra styrräntesänkningar i år, eller annorlunda uttryckt, en sänkt styrränta med sammanlagt 1 procentenhet. Därmed ligger marknadens förväntade styrräntor omkring 1 procentenhet under Riksbankens styrräntebana från och med mitten av 2024. På några års sikt förväntas styrräntan ha sjunkit till omkring 2,5 procent.

Diagram 11. Förändring av KPI, KPIF och KPIF-XE

12-månaderstal, procent, årstakt

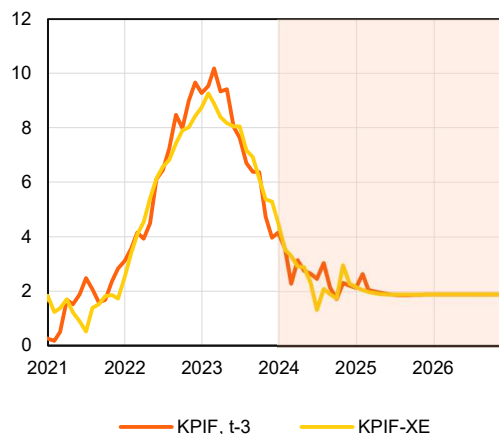


Anm.: Skuggat område indikerar att det är vår prognos.

Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 12. Förändring av KPIF-XE och KPIF tre månader innan

12-månaderstal, procent, årstakt



Anm.: Skuggat område indikerar att det är vår prognos.

Källor: Macrobond, SCB och SBAB

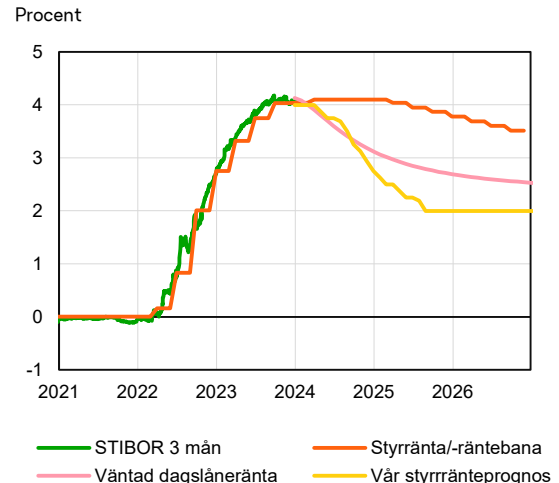
Om vi studerar ränteutvecklingen de senaste två månaderna framgår att de korta marknadsräntorna ligger kvar på omkring 4 procent samtidigt som räntorna på bostadsobligationer har fallit från omkring 4 till 3 procent (se diagram 14). Det innebär att bankernas upplåningskostnader för långa boräntor har minskat men att de för rörliga lån förblivit oförändrade.

Fem sänkningar av styrräntan med start i maj

Vi bedömer att Riksbanken kommer att börja sänka styrräntan senast i maj med 0,25 procentenheter till 3,75 procent (se tabell 2). Sannolikheten för ytterligare höjningar fram till dess ser vi som mycket liten, men sannolikheten att sänkningen kommer i redan i april eller senare i juni är inte försumbar. Osäkerheten i bedömningen förklaras av att Riksbanken lägger förhållandevis stor vikt vid de månatliga inflationsutfallen och kronans värde samt att dessa faktorer har en förmåga att överraska såväl uppåt som nedåt. Under resten av året och under 2025 räknar vi med återkommande sänkningar av styrräntan ned till den neutrala nivån som vi bedömer ligga på 2 procent – den nivån väntas nås ungefär i augusti 2025.

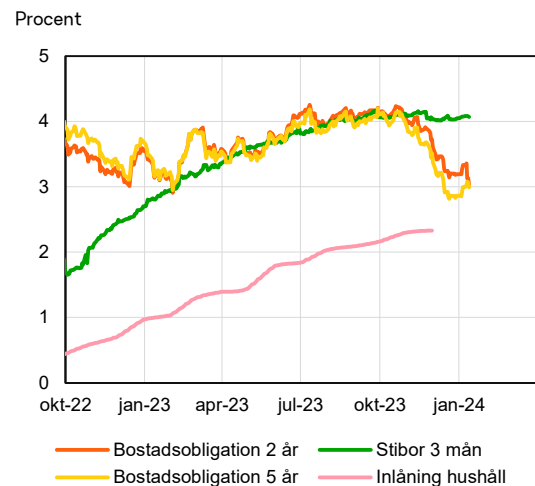
Eftersom vi redan nu ser att inflationen i många delar ligger i linje med inflationsmålet, och eftersom penningpolitik verkar med avsevärd tidsfördröjning menar vi att det vore olyckligt att hålla kvar en styrränta långt över den bedömda neutrala nivån på 2 procent allt för länge. Det kan leda till att inflationen hamnar under målet och att vi får en onödigt låg BNP och hög arbetslöshet.

Diagram 13. Styrränta och förväntad dagslåneränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Diagram 14. Marknadsräntor bostadsobligationer och Stibor



Anm.: Noteringarna avser benchmarkbostadsobligationer, vilket ofta medför hopp i serien vid byte av obligation.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Tabell 2. Förväntade justeringar av styrräntan

Tidpunkt		Styrräntenivå
År	Månad	Procent
2024	Maj	3,75
2024	Augusti	3,50
2024	September	3,25
2024	November	3,00
2024	December	2,75
2025	Februari	2,50
2025	Maj	2,25
2025	Augusti	2,00

Källa: SBAB

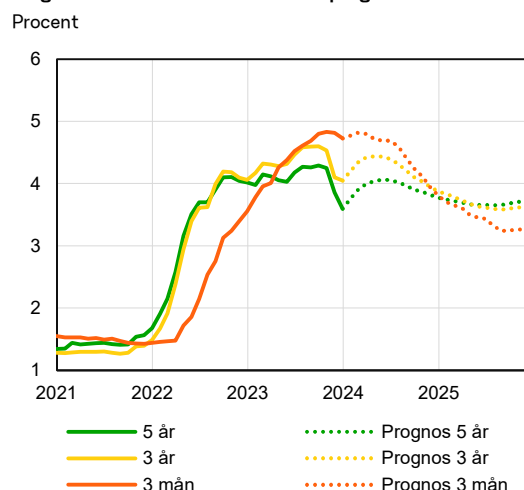
Prognos över boräntor med olika bindningstider

Omräknat till boräntor är vår bedömning att de rörliga räntorna (3-månadersräntan) kommer att ligga kvar omkring nuvarande nivå de närmsta månaderna (se diagram 15). De längre boräntorna minskade rejält i december 2023, vilket kan förklaras av fallande marknadsräntor på bostadsobligationer. Vi tror dock att de längre boräntorna kan komma att stiga något de närmsta månaderna. Detta bland annat för att bankerna troligen delvis vill återställa differenserna mellan utlåningsräntor och upplåningsräntor. På lite längre sikt är vår bedömning att även de längre räntorna kommer att falla trendmässigt de närmsta åren om än inte lika brant som de rörliga räntorna.

De rörliga boräntorna har sedan Riksbanken inledde sina höjningar inte fullt ut följt med styrräntan uppåt (se diagram 16). Eftersom bolån ofta finansieras delvis med inlåning från hushållen, och eftersom inlåningsräntorna har höjts i en betydligt långsammare takt än styrräntan, har boräntor med 3 månaders bindningstid fortsatt att vara relativt sett låga. Vi räknar dock med att förhållandet mellan inlåningsräntorna och styrräntan återgår till det historiska mönstret, vilket därmed bidrar till en press uppåt på de rörliga boräntorna i närtid.

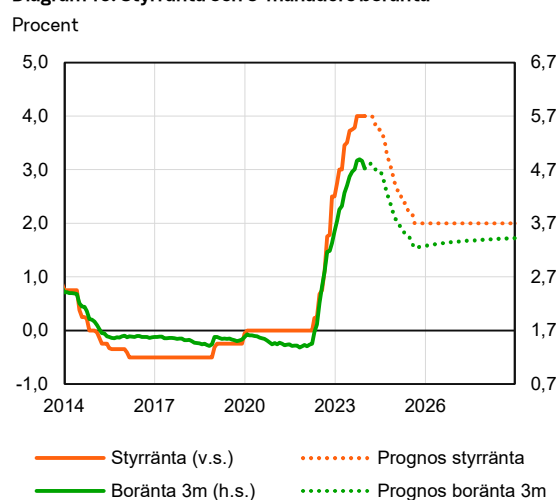
I februari förväntas 3-månadersräntan ligga på 4,8 procent och de långa bundna boräntorna strax under 4 procent (se tabell 3). Det är något lägre för korta räntor och marginellt högre för bundna räntor jämfört med vår prognos i november.

Diagram 15. Boräntor – historik och prognos



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 16. Styrränta och 3-månaders boränta



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Tabell 3. Framtida boräntor med olika bindningstid

Procent	3 mån	1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Feb 2024	4,8	4,6	4,4	4,2	3,9	3,8
Jan 2025	3,8 (4,0)	3,8 (4,0)	3,9 (3,9)	3,9 (3,8)	3,8 (3,7)	3,8 (3,7)
Jan 2026	3,3 (3,5)	3,4 (3,5)	3,5 (3,6)	3,6 (3,6)	3,7 (3,7)	3,7 (3,7)
Jan 2027	3,4 (3,5)	3,5 (3,6)	3,6 (3,7)	3,7 (3,7)	3,9 (3,9)	3,9 (3,9)
Jan 2028	3,4	3,5	3,7	3,8	4,0	4,0

Anm.: Föregående prognos från oktober 2023 inom parenteser.

Källa: SBAB

Även om de bundna boräntorna steg snabbt under första halvan av 2022 var det inte lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer. Det medförde att differenserna mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor minskade (se diagram 17). När marknadsräntorna föll tillbaka under november och december 2023 ökade differenserna något. Vi förväntar oss att framöver kommer differenserna mellan ut- och upplåningsräntor att stiga ytterligare, för att långsiktigt ligga mellan 1,0 och 1,5 procentenheter.

Utvecklingen av utlåningsdifferensen för 3-månadersräntan skiljer sig från de för de bundna räntorna - framför allt för att den föll mycket senare. Detta mönster återspeglas både av Bolåne-marginalen som publiceras av FI, och av våra indikatorer för denna (se diagram 18). Man får gå tillbaka till finanskrisen 2008/2009 för att hitta lika låga bolånemarginaler.

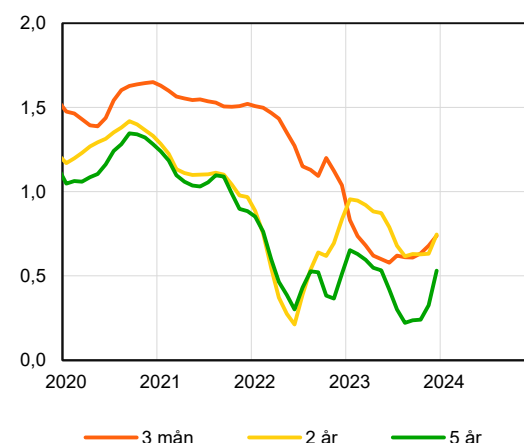
Hushållens boränteförväntningar ligger lite högt på kort sikt

Både den långa period av låga boräntor som vi hade för några år sedan, och det senaste årets varningar från Riksbankens om en hög styrränta lång tid framöver, gör att det kan vara svårt att bilda sig en rimlig uppfattning om var boräntorna kommer att ligga långsiktigt.

Konjunkturinstitutets senaste undersökning från december visar att hushållen tror att 3-månaders boränta kommer att ligga över vår prognos om både ett och två år (se diagram 19). Det handlar om 1,3 respektive 1,1 procentenheter över. På fem års sikt ligger hushållens förväntningar endast 0,3 procentenhet över vår prognos. Med tanke på att frågorna till hushållen om deras boränteförväntningar vägleds av information om bankernas listräntor kan svaren ändå betraktas som mycket väl i linje med vår prognos.

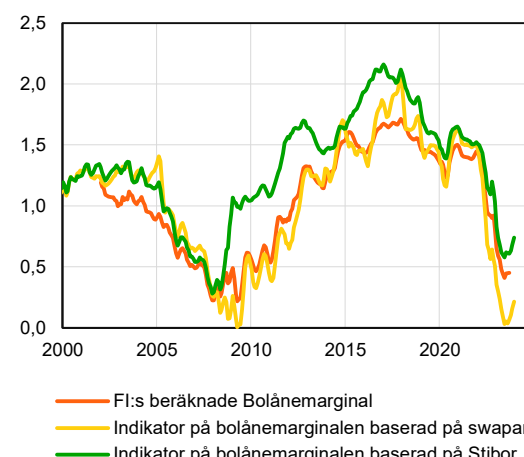
Det går också att notera att hushållens nuvarande boränteförväntningar ligger förhållandevis nära de nivåer som uppmättes för ett år sedan, dock lite lägre på två års sikt och marginellt högre på fem års sikt. Den nuvarande synen på räntorna på ett års sikt ligger något över den dåvarande synen på två års sikt, vilket kan tolkas som att hushållen förväntade sig en snabbare nedgång än vad som blev fallet.

Diagram 17. Differens mellan utlånings- och upplåningsräntor
Procentenheter



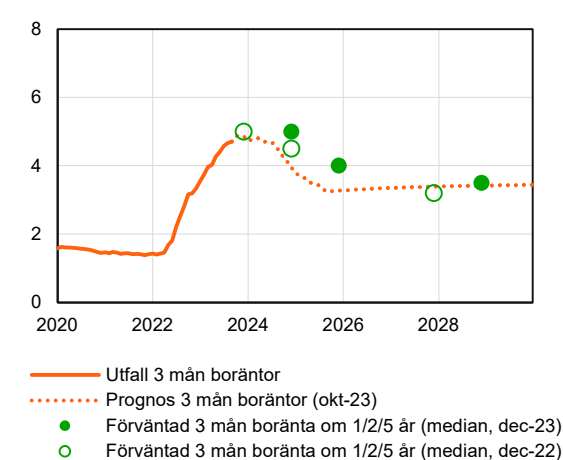
Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 18. Bolånemarginalen och indikatorer för denna
Procentenheter



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 19. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta
Procent



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Svårförutsägbar skillnad mellan list- och snitt-räntor för bolån med bunden ränta

Vår boränteprognos avser hushållens genomsnittliga räntor på nya- och omförhandlade bolån på bolånemarknaden i stort. Dessa ska inte förväxlas med bankernas listräntor som generellt sett ligger högre. Differensen mellan bankernas list- och snitträntor har ökat trendmässigt (se diagram 20).

Räntedifferensens utveckling skiljer sig åt för olika räntebindingstider (se diagram 21). Sedan 2017 har differensen blivit allt större för lån till rörlig ränta, men inte för lån till bunden ränta. De senare hade dock en tydlig topp vid mitten av 2022 (se diagram 21). Räntedifferenserna föll tillbaka under större delen av 2023 men hoppade upp mot slutet av året till 0,5 procentenheter. Uppgången skulle kunna förklaras av att listräntorna inte justerades ned i samma takt som bostadsobligationsräntorna föll, och att förhandlingsutrymmet ökade.

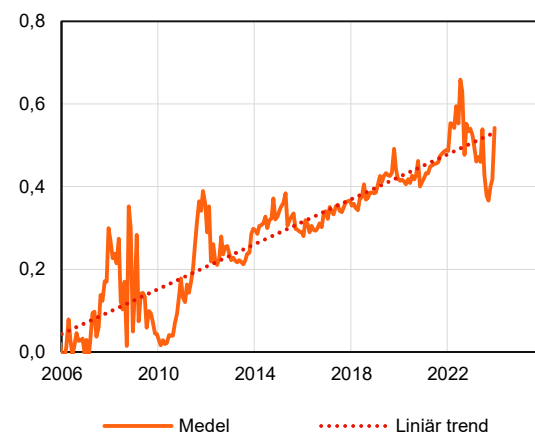
Det finns flera förklaringar till skillnaderna mellan bankernas list- och snitträntor. Vissa banker använder rabatter för olika bindingstider och ger olika utrymme att förhandla räntan. Den erbjudna räntan kan också påverkas av riskfaktorer som belåningsgrad och skuldkvot. Den erbjudna räntan kan också påverkas av om en bolånekund köper andra produkter och tjänster av banken.

Den ekonomiska utvecklingen kan resultera i en annorlunda utveckling än den i vår prognos

Alla prognoser är osäkra och det är därför viktigt att bedöma sannolikheten för och konsekvenserna av alternativa händelseutvecklingar. Under vissa omständigheter kan en svag makroekonomisk utveckling leda till lägre räntor, och till en bättre boendekonomi för vissa hushåll. Den kan också via stigande riskpremier leda till högre räntor och högre boendeutgifter.

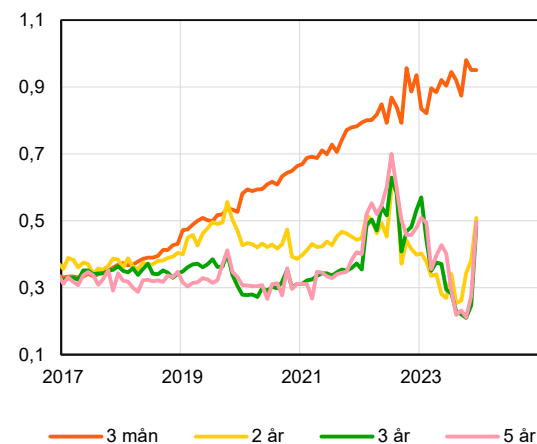
Såväl finanspolitiska åtgärder, penningpolitik som finansiell stabiliseringspolitik underlättade för hushåll och företag under coronapandemin. Därefter har exempelvis regeringens stöd för höga elpriser mildrat konsekvenserna för hushållen av prisuppgången. Det finns dock en risk att en expansiv finanspolitik leder till statsfinansiell osäkerhet på några års sikt och till stigande riskpremier på statsobligationer, vilket i sin tur kan leda till en svagare konjunkturutveckling med högre räntor som följd än vad som annars skulle blivit fallet. För svensk del bedömer vi den risken som liten på kort sikt eftersom statskulden är låg.

Diagram 20. Differens mellan list- och genomsnittliga räntor
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 21. Differens mellan list- och snitträntor
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det kan handla om krig, sanktioner, handelshinder eller rena produktionsstörningar. Det kan också handla om finansiella störningar med koppling till fallerande banker och stigande räntor. Sedan 2022 kretsar mycket kring den höga inflationen, framför allt på energi. Även i närtid förväntas mycket handla om de delar i ekonomin som påverkas starkast av det högre ränteläget, däribland högt belånade företag och företag i behov av mycket kapital, men kanske också skuldsatta hushåll. Till det kommer riskerna som hör ihop med ett svagare konjunkturläge, vilka i dagsläget framstår som små men som kan förändras om arbetslösheten skulle stiga snabbt.

Det finns faktorer som tvärtom kan resultera i en starkare utveckling än förväntat. Det är inte osannolikt att inflationen försvinner snabbare än väntat i såväl USA, Europa som Sverige. Därmed skulle räntenivåerna kunna falla tillbaka ännu snabbare än nu förväntat. Det skulle leda till ett större konsumtionsutrymme för svenska hushåll och lägre investeringskostnader för svenska företag, vilket skulle kunna bidra till en starkare ekonomisk utveckling.



Marknadsinformation inför val av räntebindningstid

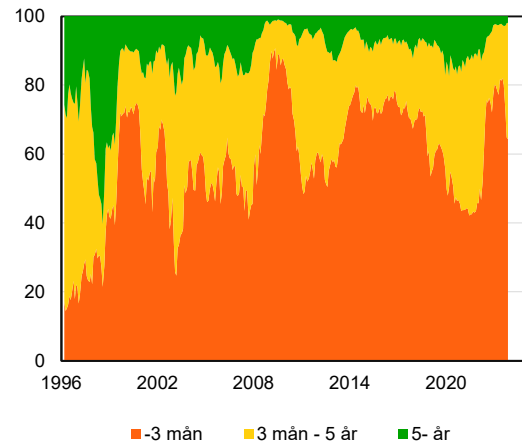
En stor andel nya bolån tas till rörlig ränta

Omkring 64 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt från och med maj 2022 men föll tillbaka under hösten 2023 och har och har under de senaste två månaderna legat på 64–65 procent (se diagram 22 och 23).

De senaste årens intresse för lån med en medellång bindningstid har delvis återvänt efter en period med svalt intresse. Det skulle kunna förklaras att de rörliga boräntorna fortsatt upp mot 5 procent samtidigt som uppgången i de bundna räntorna stannat av på lägre nivåer. Den nuvarande förklaringen är på så vis lite annorlunda jämfört med tidigare period då det handlade om att bankerna kunde erbjuda relativt sett förmånliga räntor på bolån med lite längre bindningstider till följd av att långa marknadsräntor var nedpressade trots ett gott konjunkturläge till följd av Riksbankens obligationsköp.

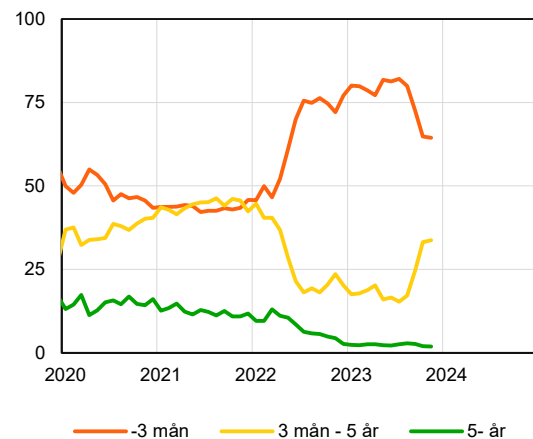
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till cirka 34 procent, och med ännu längre bindningstider till cirka 2 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där omkring 36 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader.

Diagram 22. Räntebindningstider, nya bolån 1996–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

Diagram 23. Räntebindningstider, nya bolån 2019–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

Skillnaden i ränta mellan ett bundet bolån och ett bolån till rörlig ränta kallas för löptidsdifferens och storleken på den kan förklara hur hushåll väljer att göra med räntebindningen på sina bolån. En stor differens talar för att många väljer rörlig ränta. När differensen mellan bundna räntor och den rörliga räntan föll snabbt under hösten 2011 låg dock andelen bolånetagare som valde rörlig ränta fortsatt högt ända fram till slutet av 2018. Före 2011 hade andelen nya bolån med rörlig ränta sjunkit ganska snabbt när differensen mellan bundna och rörliga räntor minskade. Sedan 2011 har dock mönstret sett delvis annorlunda ut (se diagram 24).

Differensen mellan bundna och rörliga boräntor har sedan början av 2022 både stigit snabbt och fallit tillbaka lika snabbt. Den är nu rekordlåg och ligger på nära -1,5 procentenheter. Förklaringen till den senaste tidens nedgång är en nedgång i de bundna boräntorna i spåren av lägre obligationsräntor. En bakomliggande förklaring är att inflationen fortsatt att falla och att förväntningarna om varaktigt låg inflation är starka.

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det förknippat med en förväntad merkostnad att binda boräntan på längre tid än ett år

Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 25 och 26). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har fått/förväntas få betala en så kallad löptidspremie jämfört med en rullande tre-månadersränta. Staplar under noll visar att det i stället har varit/förväntas bli billigare att välja en bunden boränta.

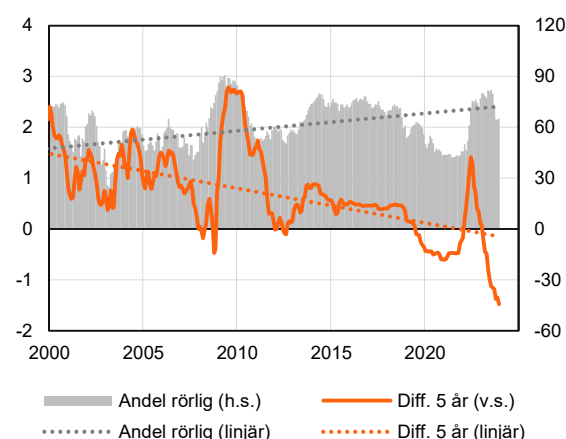
Sedan 2015 har löptidspremierna i allmänhet varit låga och ibland negativa. Utfall visar på premier nära 0 procentenheter för 3-årig bindingstid och omkring 0,5 procentenheter för 5-årig bindingstid. Preliminära beräkningar visar på rekordlåga premier under 2019–2021.² De har i många fall legat under -1 procentenhet, och tidvis så lågt som ned till -2 procentenheter.

I februari bedöms den förväntade premien för att binda boräntan på tre år uppgå till 0,4 procentenheter, och på fem år till 0,1 procentenheter. Det innebär att den bolånetagare som vill minska ränterisken, och under en period få en förutsägbar räntekostnad, enligt vår prognos, måste betala en premie.

² Före 2015 kunde löptidspremier beräknas med annan statistik. De var då ofta betydligt högre än idag.

Diagram 24. Löptidsdifferens och räntebindingstid

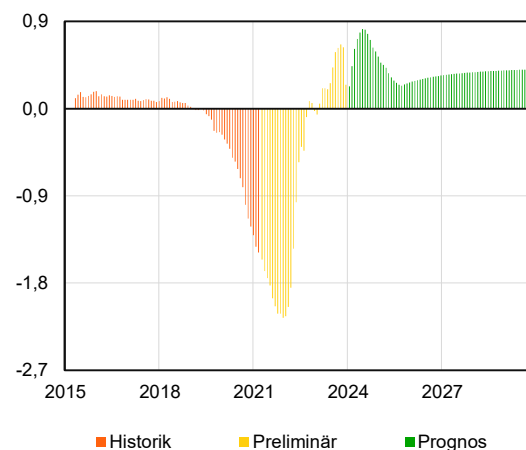
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

Diagram 25. Skillnad 3-årig och rullande 3-mån ränta i 3 år

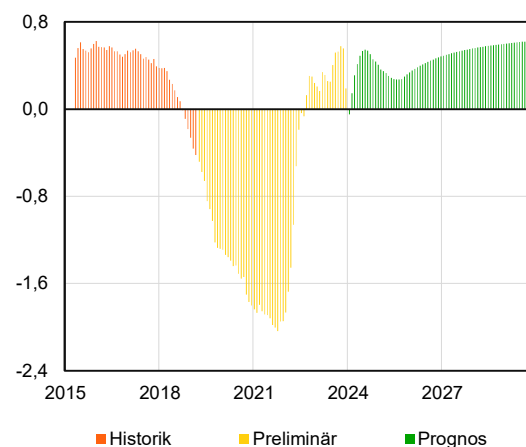
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 26. Skillnad 5-årig och rullande 3-mån ränta i 5 år

Procentenheter



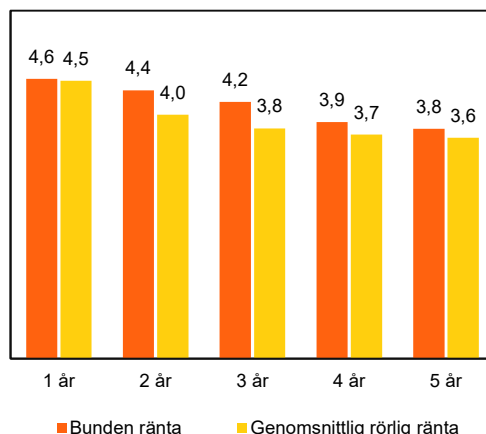
Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Löptidpremierna förväntas stiga något ytterligare det närmsta halvåret för att till sommaren toppa och ligga omkring 0,5–0,8 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka för att under 2025 ligga omkring 0,3 procentenheter innan de stiger igen.

Vi har också räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 27). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli ganska lika för ett bolån med en bindningstid på ett år som för ett bolån med rullande 3-månadersränta, men sannolikt drygt 0,1 procentenheter högre med bunden ränta (i diagrammet är räntorna avrundade till närmaste hela tiondel).³ För bolån bundna i två år eller längre får man däremot betala en premie på mellan 0,2 och 0,4 procentenheter jämfört med motsvarande lån med rullande 3-månadersränta. Lägst är påslaget för lån med en bindningstid på fyra till fem år och högst för lån med en bindningstid på två till tre år. Observera att erbjudanden kan skilja sig åt mellan olika banker och för olika låntagare, och att den övergripande osäkerheten om ränteutvecklingen är stor.

Givet det osäkra omvärldsläget och Riksbankens annorlunda syn på räntebanan framöver jämfört med både vår och marknadens är inte räntebindningsbeslutet givet. Skillnaden mellan bundna räntor och de genomsnittliga rörliga räntorna bygger på prognoser och är därför behäftade med en osäkerhet och ska om bunden ränta väljs vägas mot risken att behöva betala ränteskillnadsersättning till banken om det bundna lånet av något skäl måste lösas innan räntebindingstiden löpt ut. Se även bilagan till denna rapport om ytterligare faktorer som kan vara bra att ta i beaktande vid val av räntebindingstid.

Diagram 27. Bunden jämfört med rörlig boränta
Procent



Anm.: Avser prognos på räntor med start i februari 2024.
Källa: SBAB

³ Mindre avrundade värden indikerar att premien uppgår till -0,13 procentenheter för bolån bundet i ett år.

Författare

Robert Boije

Chefsekonom, redaktör för Boräntenytt
Telefon: 070-269 45 91
E-mail: robert.boije@sbab.se



Robert Boije
Chefsekonom, SBAB

Sten Hansen

Analys- och prognoschef
Telefon: 070-260 86 36
E-post: sten.hansen@sbab.se



Sten Hansen
Analys- och prognoschef, SBAB

Disclaimer

Den här rapporten är en publikation från SBAB. Den har sammanställts av chefsekonom Robert Boije och analys- och prognoschef Sten Hansen. Den är baserad på källor som bedöms som tillförlitliga men de framåtblickande bedömningar som görs av rapportförfattarna eller refereras till är förknippade med prognososäkerhet. Rapporten är inte avsedd att utgöra det enda underlaget vid enskilda beslut om bostadsköp, bolån och räntebindningstid. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på denna rapport.

Bilaga A. Val av räntebindningstid

Privatpersoner

Valet mellan att binda eller inte binda räntan på ett bolån kan bero på flera olika faktorer som exempelvis vilken marginal hushållet har i sin ekonomi (bland annat inkomst och finansiella tillgångar i förhållande till storleken på lånen), vilken förutsägbarhet hushållet önskar avseende storleken på räntekostnaden de närmaste åren, och vilken riskspridning hushållet vill ha.

Normalt sett får man betala en viss premie för att välja en säker bunden ränta före en osäker rörlig ränta. Sett över en längre tidsperiod har den rörliga boräntan i genomsnitt legat under de bundna räntorna. Det betyder inte att den rörliga räntan vid varje givna tidpunkt har legat under de bundna eller alltid kommer att göra det. För det hushåll som i första hand vill minimera räntekostnaden sett över hela lånets löptid har det således historiskt sett varit bra att välja rörlig ränta. Det betyder dock inte att det är bra att välja rörlig ränta för alla.

Det finns ett antal aspekter och risker att väga in innan man beslutar om räntebindningstid på sina lån. Väljer hushållet rörlig ränta kan boräntan gå upp kraftigt om de korta marknadsräntorna går upp, till exempel om inflationen går upp. För ett hushåll som har små marginaler i sin ekonomi kan det vara en fördel att veta hur stor räntekostnaden blir de närmaste åren. Då kan det vara en bra idé att binda räntan på lånen under en viss tid även om räntekostnaden kan bli något högre.

En risk med att binda räntan på hela sitt lån eller alla lånedelar på samma räntebindningstid är att ränteläget kan vara högt på den kommande ränteändringsdagen. En annan risk med att binda räntan på hela sitt lån eller vissa lånedelar är att hushållet kan bli sittande med en hög ränta på lånen när ränteläget går ned och förblir lågt under en längre period (så som har varit fallet under de allra senaste åren). Ytterligare en faktor att beakta är att hushållet (den/de som är bolånetagare), beroende på rådande marknadsränta, kan komma att få betala ränteskillnadsersättning till banken om lånet måste lösas i förtid, till exempel i samband med en separation. Ett alternativ till att helt välja rörligt eller binda är därför att välja olika räntebindningstid på olika delar av lånen. På så sätt minskas risken för den samlade skulden.

I valet av bindningstid är det också viktigt att tänka på att vissa banker erbjuder tillfälliga ränterabatter, men vanligtvis bara för vissa räntebindningstider,

för att locka till sig nya bolånekunder. Dessa rabatter är vanligtvis temporära och det är därför viktigt att man räknar på om den bank som just nu lockar med en rabatt på en viss bindningstid också är det bästa valet när denna rabatt upphör. Denna aspekt är extra viktigt att hålla koll på om olika lånedelar har olika räntebindningstider.

Inför ett beslut om räntebindningstid är det också intressant att titta på hur stor skillnad det är för tillfället mellan rörliga och bundna räntor. Om premien på långa räntor (skillnaden i ränta mellan den bundna och rörliga räntan) är lägre än normalt kan det vara extra fördelaktigt att välja en bunden ränta före en rörlig ränta såvida inte de rörliga räntorna med stor säkerhet är på väg ner och hushållet har goda förutsättningar att kunna hantera osäkerheten i en rörlig ränta.

Vissa banker erbjuder rörlig ränta med räntetak som innebär att bolåneräntan sjunker när de korta marknadsräntorna går ned samtidigt som bolåneräntan inte kan gå upp hur mycket som helst om de korta marknadsräntorna går upp kraftigt. Man betalar dock för denna säkerhet med ett visst påslag på den rörliga räntan.

Bostadsrättsföreningar

De flesta av de faktorer som tas upp ovan för privatpersoner är förstås även relevanta för en bostadsrättsförenings lån. I en bostadsrättsförening är det också viktigt att avgöra hur stabil månadsavgiften ska vara över tiden. Med en stor andel lån med rörlig ränta är risken stor att månadsavgiften behöver ändras ofta såvida det inte finns en likvid buffert i föreningen att parera sådana svängningar i kostnaden med.

Ett gott råd till styrelsen i bostadsrättsföreningar är att sätta upp en finanspolicy där föreningen fastslår ett antal principer som ska gälla för föreningens lån, likviditet (kassa), underhåll, driftskostnader och intäkter (avgifter och i förekommande fall hyresintäkter från hyresrätter och lokaler).

Vad avser föreningens lån kan det vara en bra idé att anta en kalkylränta som ska gälla för säg de kommande tio åren och som ska återspegla en tänkt genomsnittlig ränta. En sådan kalkylränta kan sedan omprövas till exempel vart tredje år. Finanspolicyn kan också innehålla en princip för hur föreningen ska minska risken genom att fördela skulden på olika lån med olika räntebindningstider.

Bilaga B. Säsongsjusterad och trendmässig inflation

Inflationen följs normalt upp med 12-månaders tal som visar hur mycket prisnivån stigit en viss månad i förhållande till samma månad föregående år. För mycket fokus på 12-månaderstalen riskerar dock att leda till felaktiga slutsatser om när saker sker i ekonomin, och hur stort inflationstrycket är vid en viss tidpunkt. Det kan ge missvisande information för penningpolitiken sett till både när det är dags att höja styrräntan och sänka den, och med hur mycket. En beräkning av den så kallade trendmässiga inflationen indikerar att Riksbanken borde ha höjt styrräntan snabbare och mer än den gjorde när inflationen började gå upp samtidigt som det nu kan vara dags att sluta att höja den.

Så mäts inflationen

Inflationen i Sverige mäts idag med flera olika mått som tas fram av Statistiska centralbyrån (SCB) och publiceras varje månad. Det vanligaste måttet är kanske förändringen av Konsumentprisindex, KPI, vilken baseras på en bred varukorg för hela den privata inhemska konsumtionen. KPI speglar prisförändringen på en varukorg bestående av olika varor och tjänster som kan ha haft olika prisförändringar under mätperioden. För att få ett sammanfattande inflationsmått vägs de olika prisförändringarna på de olika varorna och tjänsterna ihop utifrån vilken andel (vikt) de har i hushållens varukorg.

Riksbankens inflationsmål är uttryckt som att inflationen mätt med Konsumentprisindex med fast ränta, KPIF, ska ligga kring 2 procent per år. Anledningen till att Riksbanken använder sig av KPIF i stället för KPI är att förändringar av styrräntan påverkar KPI i sig. Höjs styrräntan stiger KPI eftersom styrräntan påverkar bolåneräntorna som i sin tur påverkar boendekostnaderna som ingår i KPI. På så vis är KPIF ett bättre mått på den underliggande inflationen i ekonomin.

Problemet med varierande energipriser

Ett annat problem med inflationen mätt enligt KPI, men också för KPIF, är att den i hög grad påverkas av energipriser som de på el, bensin och diesel. Som vi sett, särskilt det senaste året, tenderar dessa priser att variera kraftigt, vilket Riksbanken inte kan göra något åt. Därför är det i utformningen av penningpolitiken intressant att även använda ett annat mått på den underliggande inflationen rensat från dessa varierande energipriser. Av det

skälet beräknar SCB även KPIF-XE där både den direkta ränteeffekten av styrränteförändringar och energipriserna tagits bort från KPI. Det är i praktiken det mått som brukar anses vara mest relevant att följa för att bedöma det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi.

Problemet med att tolka månadsvis inflation och 12-månaderstal

Inflationen hoppar vanligtvis upp och ner enskilda månader till följd av bland annat säsongseffekter. Därför följs vanligtvis inflationen med fokus på 12-månaders tal. I december 2022 var inflationen mätt med KPIF-XE 8,4 procent. Det innebär att prisnivån i november, mätt med KPIF-XE, var 8,4 procent högre än motsvarande månad året innan. När under perioden prisförändringarna inträffade framgår dock inte av detta 12-månaderstal. Hoppiga inflationsförändringar från en månad till en annan ger heller inte särskilt god vägledning om den trendmässiga utvecklingen de senaste månaderna.

Den trendmässiga inflationen

Det är värdefullt att beräkna säsongsjusterad månadsinflation och en så kallad säsongsjusterad trend för inflationen för att få en bättre bild av det aktuella inflationstrycket. Det finns olika metoder för att göra detta som kan ge lite olika slutsatser om vart den underliggande inflationen är på väg. Därför ska resultaten tolkas med viss försiktighet. För att ändå göra en bedömning av den underliggande inflationen och vart den är på väg, har vi säsongsjusterat och tagit fram en trend för KPIF-XE med hjälp av den välkända metoden X-11. Oss veterligen har trenden för inflationen inte uppmärksammats på detta sätt tidigare.⁴

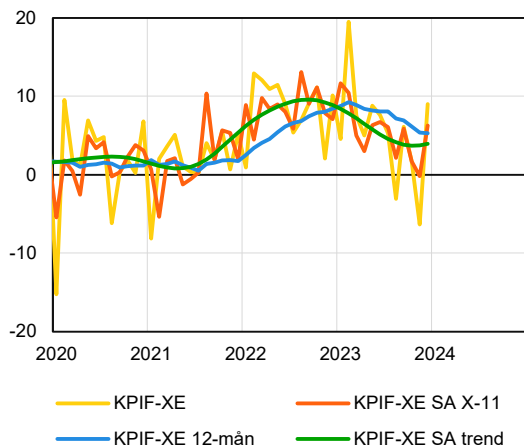
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt sker i januari när SCB justerar vikterna i varukorgen. Den justeringen har normalt en inflationssänkande effekt då hushållen drar ner på konsumtionen av varor och tjänster som har stigit mest i pris. Däremot framträder en klart intressant utveckling för trendserien när både säsongs-effekten och den oregelbundna och oförklarade variationen rensats bort (den gröna grafen i

⁴ Däremot har Riksbanken använt metoden för att ta fram säsongsjusterad trend för producentpriser.

diagram B1). Trenden återspeglar väl i tiden det som händer enligt den ursprungliga serien och den säsongsjusterade serien, men med ett jämnt förlopp. Det framgår också att trendserien har stora likheter med 12-månaderstalen, men med den viktiga skillnaden att trendserien reagerar omkring sex månader tidigare.

Diagram B1. KPIF-XE faktisk, säsongsjusterad, trend och 12-månaderstal

Procent, årstakt

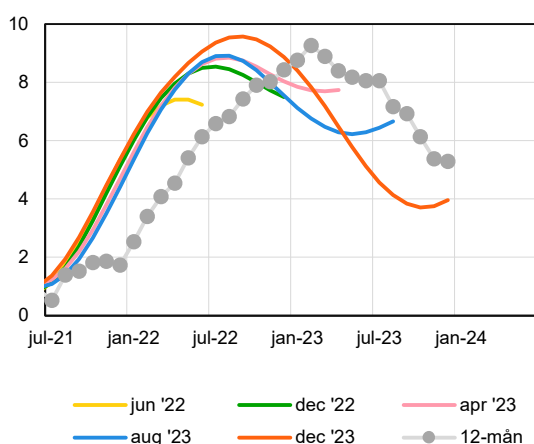


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Eftersom trender är svåra att identifiera i slutet på en tidsserie är det intressant att studera hur beräkningen av trendserierna sett ut vid olika tillfällen under det senaste året (se diagram B2).

Diagram B2. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

En beräkning av trenden i juni 2022 visade att inflationen låg på 7,2 procent till skillnad mot 12-månaderstalen som visade på 6,1 procent (den gula grafen respektive de grå prickarna i diagram B2).

En beräkning av trendinflationen sex månader senare, med data till och med december, visade på 7,5 procent till skillnad mot 8,4 procent för 12-månaderstalen. Under denna period visade alltså trendserierna först på högre inflation under den aktuella månaden, och senare på lägre inflation under den aktuella månaden, jämfört med 12-månaderstalen. Det kan förklaras av att trendserier reagerar tidigare än 12-månaderstal och att inflationstoppen för trendserien låg mellan de två mätpunkterna.

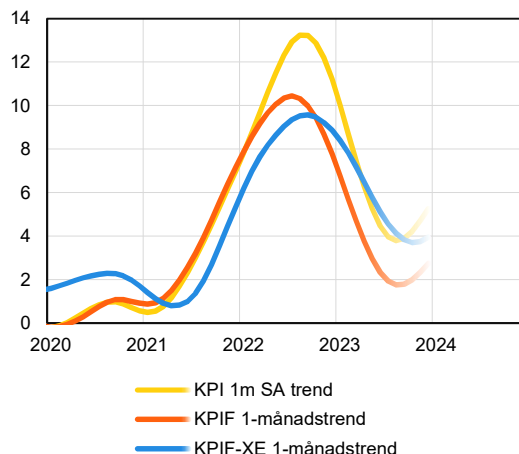
För den senast tillgängliga månaden ligger inflationen enligt trenden på 4,0 procent, och enligt 12-månaderstalen på 5,3 procent. Det är tydligt att inflationen toppade på över 9 procent i början av hösten 2022, och att den under lång tid har strävat nedåt. I samband med utfallen de senaste månaderna har dessutom synen på inflationen under tidigare månader reviderats ned. När utfallet för december blev tillgängligt reviderades synen på inflationen i augusti ned från initialt 6,7 procent till 4,1 procent. Revideringar av utfall äldre än sex månader är sällan stora, och äldre än 12 månader mycket små.

Trendberäkningar av andra mått på inflationen

Trendberäkningar av de vanligaste inflationsmåttens visar på branta nedgångar under 2023 (se diagram B3). Det snabbare fallet för KPIF jämfört med KPIF-XE förklaras av lägre energipriser, framför allt på el.

Diagram B3. 1-månadstrender för olika inflationsmått

Procent, årstakt



Anm.: Osäkerhet i beräkningen illustreras genom att graferna tonas ut mot slutet av perioden.

Källor: Macrobond, SCB och SBAB

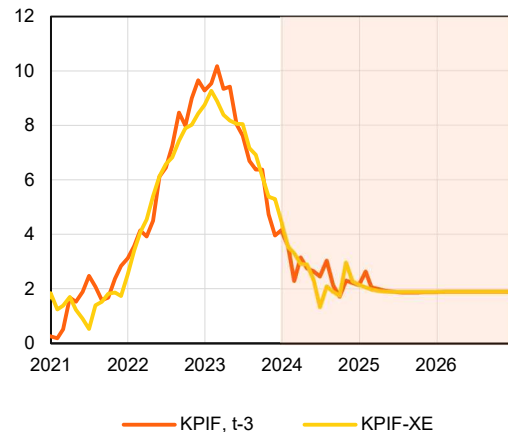
När de olika måtten på trendberäknad inflation jämförs framgår ganska tydligt att KPIF och KPIF-XE har en snarlik profil under perioden 2021–2023,

och att såväl uppgången som nedgången i KPIF-XE sker några månader efter motsvarande förändringar i KPIF (se diagram B3). Eftersom den enda skillnaden mellan de två måtten handlar om energipriserna måste förskjutningen bero av dessa. Eftersom kortsiktig volatilitet elimineras via trendberäkningen är inte heller detta förklaringen. Något som däremot kan förklara förskjutningen är indirekta effekter av övervältrade energipriser, det vill säga förändrade priser på varor och tjänster där energi används i produktionen. Trendserierna indikerar att denna förskjutning torde ligga på omkring tre månader.

För att starkare belägga sambandet går det att studera 12-månaderstalen för KPIF och KPIF-XE. Förvisso har 12-månaderstalen inte samma jämna tidsförskjutning utan innehåller en hel del månadsvis variation vilket gör att mönstret inte är lika tydligt. Om KPIF-XE redovisas parallellt med KPIF tre månader tidigare framträder dock att de förändras mycket likartat (se diagram B4). Det här innebär också att det är möjligt att basera en prognos på KPIF-XE på utvecklingen av KPIF, såtillvida att den drivs av indirekta effekter från energipriserna.

Diagram B4. Förändring av KPIF-XE och KPIF tre månader innan

12-månaderstal, procent, årstakt



Anm.: Skuggat område indikerar att det är vår prognos.

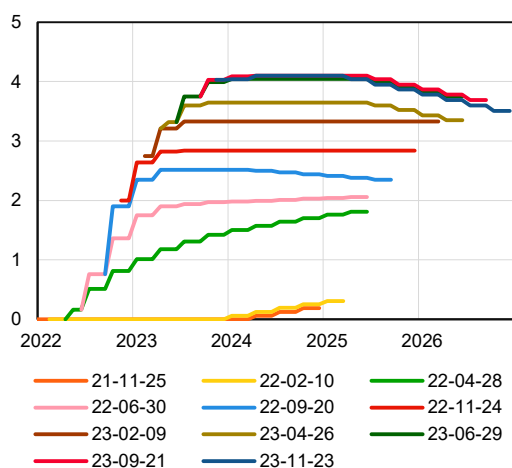
Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Bilaga C. Synen på den framtida styrräntan

För att göra penningpolitiken mer transparent och förutsägbar redovisar Riksbanken så kallade styrräntebanor i den penningpolitiska rapporten som publiceras i samband med att besked lämnas om styrräntan. Om dessa sammanställs med start hösten 2021 framgår att de har justerats upp vid varje publicering förutom den senaste i november 2023 (se diagram C1). Förändringarna sedan sommaren 2023 har varit marginella och visar att överraskningsmomentet i oväntat höga inflationsutfall har uteblivit.

Diagram C1. Riksbankens styrräntebanor

Procent



Källa: Riksbanken

Det framträder anmärkningsvärda skillnader om man jämför Riksbankens styrräntebanor med våra och andras prognoser. Våra prognoser och Konjunkturinstitutets prognoser på styrräntan skiljer sig tydligt från Riksbankens styrräntebanor på framför allt en punkt. Det handlar om att våra och Konjunkturinstitutets prognoser inom några år indikerar att styrräntan kommer att närma sig ett specifikt värde, den så kallade neutrala styrräntan (se diagram C2 och C3).

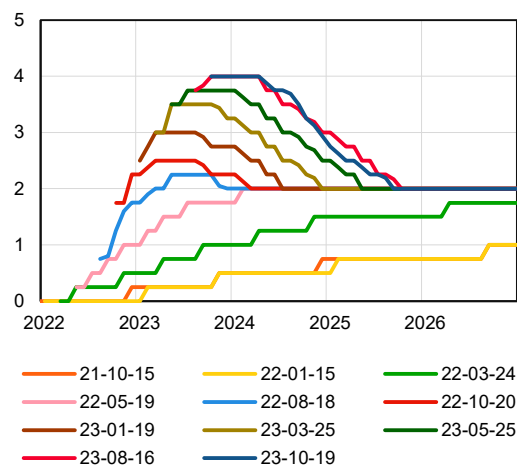
När styrräntan befinner sig över den neutrala nivån är penningpolitiken åtstramande, och på motsvarande sätt är penningpolitiken stimulerande om styrräntan befinner sig under den neutrala nivån. Det här innebär att när inflationen befinner sig på målet bör man förvänta sig att styrräntan befinner sig på den neutrala nivån.

Vilken nivå på styrräntans som kan anses vara neutral är svårt att besvara exakt, det handlar om en kvalificerad bedömning. Vår bedömning är att

den ligger nära 2 procent, och Konjunkturinstitutets prognoser visar att den ligger marginellt högre på omkring 2,25 procent. Dessutom skiljer sig våra prognoser på styrräntan från Konjunkturinstitutets i så måtto att den neutrala styrräntan nås förhållandevis linjärt, ofta inom ett par år, i våra prognoser. Konjunkturinstitutet tillämpar tidvis en rikare dynamik på vägen till den neutrala nivån.

Diagram C2. Våra styrränteprognoser

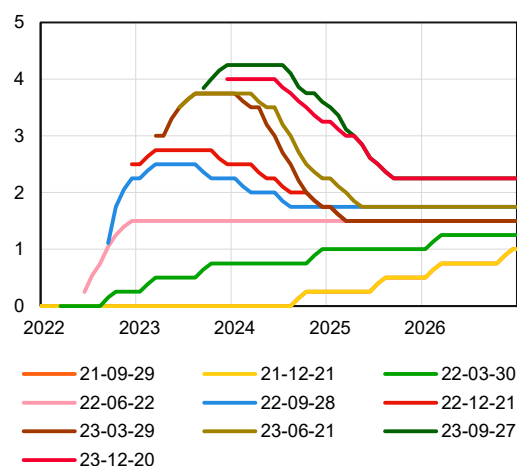
Procent



Källa: SBAB

Diagram C3. Konjunkturinstitutets styrränteprognoser

Procent



Källa: Konjunkturinstitutet

Ur Riksbankens styrräntebanor kan det vara svårt att peka på en neutral nivå. Förvisso framträder det ur styrräntebanorna från april till september 2022

tecken på att en neutral nivå skulle kunna ligga strax över 2 procent. Sedan november 2022 ligger dock återvändandet till den neutrala så långt fram i tiden att dess betydelse kan ifrågasättas. Enligt Riksbankens senaste prognos, som publicerade den 23 november 2023, framgår det att inflationen mätt med KPIF förväntas ligga på 1,7 procent under 2025 samtidigt som styrräntebanan visar på avsikten att hålla styrräntan nära 4 procent. Även detta gör det svårt att förstå hur Riksbanken bedömer nivån på den neutrala styrräntan, och ser på den penningpolitiska styrningen.

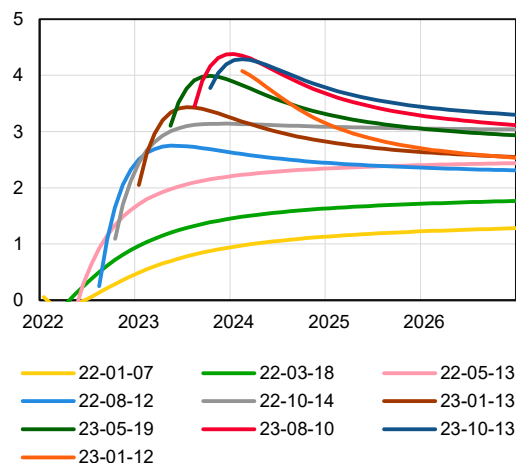
En ytterligare infallsvinkel på framtida styrräntor handlar om marknadens implicita förväntningar. Med marknaden avses i detta fall noteringarna för Stibor och Swap-räntor. Det går inledningsvis att konstatera att marknadens kortsiktiga förväntningar har legat mellan 0 och 4,5 procent. Deras långsiktiga förväntningar har en mindre spridning och har legat mellan 1,0 och 3,5 procent. I närtid kan alltså marknaden förvänta sig såväl lägre som högre ränta än på lång sikt.

Baserat på marknadsnoteringarna framgår att marknadens implicita förväntningar har justerats upp i stort sett gradvis under hela 2022 och fram

till november 2023 (se diagram C4). Mot slutet av november och under december 2023 inträffade dock ett kraftigt ras, vilket bland annat innebar att förväntade styrräntor på 1–3 års sikt sjönk med omkring 1 procentenhet.

Diagram C4. Marknadens förväntade styrräntor

Procent



Källa: Macrobond och SBAB