

Boräntenytt

Nummer 2
2024.03.21

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Inflationsmålet i praktiken uppnått.
- Nu prövas Riksbankens självständighet mot ECB.
- Riksbanken sänker i maj och ytterligare fyra gånger i år.
- Den rörliga bolåneräntan nere på 3,3 procent om två år.
- Valet av räntebindningstid inte givet.

Sammanfattning

Inflationen fortsatte att sjunka i februari. De globala faktorer som drog upp inflationen i Sverige har utvecklats åt rätt håll vilket talar för fortsatt fallande inflation framöver. Inhemskas faktorer i form av ökande arbetslöshet, och – relativt omvärlden – måttliga löneökningar och större räntekänslighet, bör väga tyngre än oron för kronkursen sett till frågan om Riksbanken kan sänka räntan före ECB eller inte. Styrräntan bör sänkas i maj och ytterligare fyra gånger i år. Den rörliga bolåneräntan väntas sjunka under 4 procent till januari nästa år och ner mot 3,3 procent på två års sikt. Givet nuvarande räntesättning och prognos över räntor med olika bindningstider är räntebindningsvalet långt ifrån givet.

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 låneräntorna som bostadsrättsföreningar betalar. I ett avsnitt redovisas dock skillnaden mellan lån till företag och till hushåll, och vad som är bra att tänka på för bostadsrättsföreningar.

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 bindingstid.





Ränteutvecklingen i ett internationellt och långsiktigt perspektiv

Viss stabilisering i marknadsräntorna efter raset mot slutet av 2023

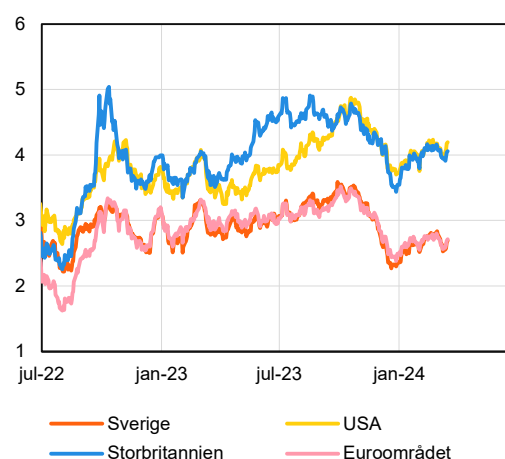
De långa marknadsräntorna ligger nu på en nivå i paritet med genomsnittet under första delen av 2023. Ränterörelserna har varit likartade i många länder även om nivåerna på räntan kan skilja sig åt med över en procentenhet (se diagram 1). Räntorna på statsobligationer uppvisar även de en viss stabilisering och ligger nu på en tydligt lägre nivå jämfört med hösten 2023 (se diagram 2).

Uppgången i marknadsräntorna sommaren 2023 kan förklaras av att många centralbanker fortsatte att höja sina styrräntor och samtidigt underströk att dessa skulle förbli höga under lång tid framöver eftersom inflation tenderade att bita sig fast. När det senare under året blev tydligt att inflationen var på väg ned i snabb takt blev det uppenbart att styrräntorna trots allt inte skulle förbli höga så lång tid som marknaden initialt hade uppfattat. Ett förnyat förtroende för att penningpolitiken skulle få bukt med inflationen i närtid gjorde att de långa marknadsräntorna anpassade sig till en lägre nivå.

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, har det funnits frågetecken kring exakt hur lång tid det kommer att ta tills den målsatta nivån på inflationen uppnås, och på vilka nivåer styr- och marknadsräntorna kommer att normaliseras. Det har inte minst märkts när långräntorna periodvis rört sig uppåt och nedåt relativt mycket vid nya månatliga inflationsutfall som överraskat marknaden.

Diagram 1. Tioåriga marknadsräntor, swap-avtal

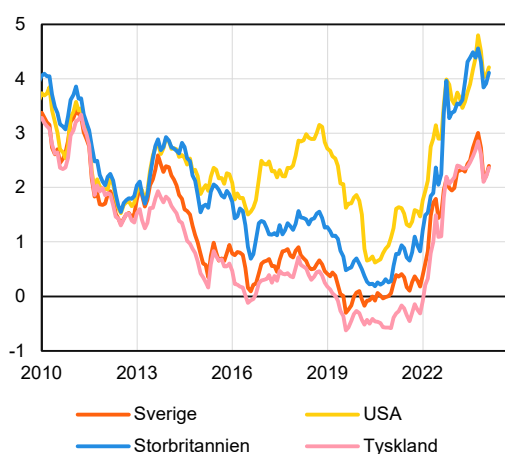
Procent



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 falla tillbaka till centralbankernas målsatta nivåer. Osäkerhet råder dock alltjämt om när målen kommer att nås, men också om på vilka nivåer räntorna då kommer att ligga. Till osäkerheten om inflation och räntor bidrar osäkerhet om nivåer för produktivitetstillväxten och löneutvecklingen framöver, samt även förändrade sparande- och investeringsmönster.

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.

Differensen mellan den svenska tioårsräntan och den i euroområdet är försumbar, vilket den varit sedan september 2022 efter att ECB lade om sin penningpolitik i riktning mot högre räntor (se diagram 3). Differenserna mot såväl USA som Storbritannien fortsätter dock att öka och närmar sig nu 1,5 procentenheter. Under enskilda år kan marknadsräntorna skilja sig förhållandevis mycket åt 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.

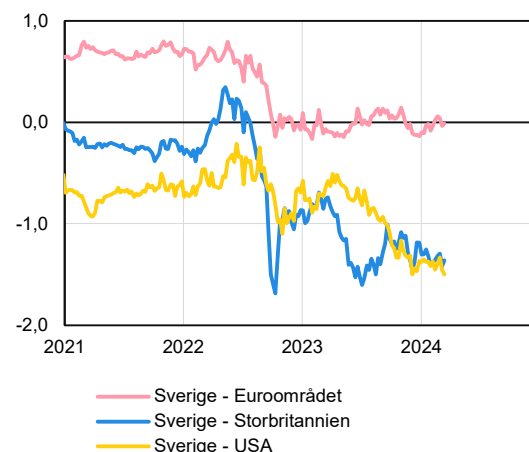
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

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 ränteinstrument med korta löptider har realräntan varit kraftigt negativ, men vände uppåt i oktober 2022 och ligger nu över 1 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 sannolikt något högre i vissa andra länder som USA.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

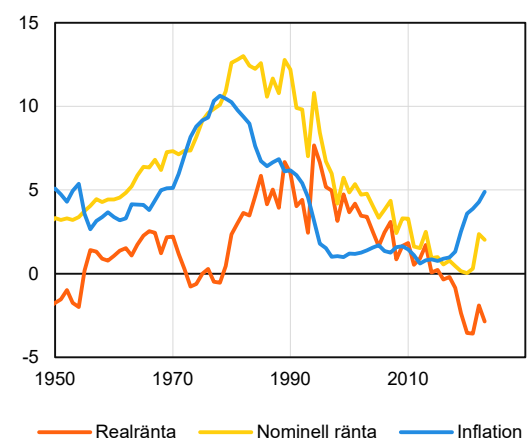
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

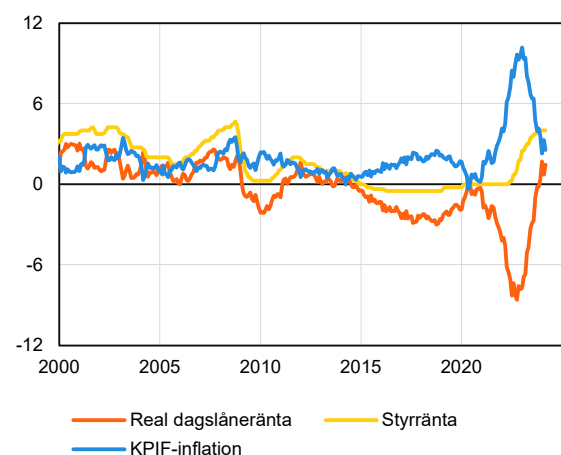
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Styrräntorna ligger kvar på höga nivåer

Många centralbanker har sedan slutet av 2021 och början av 2022 höjt sina styrräntor kraftigt, däribland FED i USA, Euroområdets ECB, BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Sedan mitten av 2023 är det dock få centralbanker som gjort ytterliga höjningar. Räntetoppen har därför sannolikt nåtts för de allra flesta centralbanker (se diagram 6). Nu handlar diskussionerna i stället om när styrräntorna ska börja sänkas. Framöver förväntas diskussionerna också handla om på vilka nivåer styrräntorna bör ligga för att penningpolitiken ska betraktas som neutral och för att inflationen ska stabiliseras omkring respektive mål.

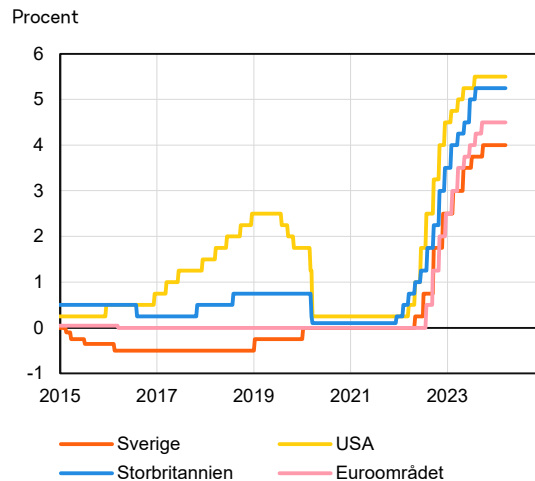
Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. Sammanflätade finansiella marknader och internationella investerare håller trots skillnader i landspecifika styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

Under 2022 ökade skillnaderna mellan den svenska styrräntan jämfört med de i andra länder, framför allt mot den i USA. Sedan våren 2023 har de dock stabiliserats, och in i 2024 har skillnaderna varit oförändrade.

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). Efter coronapandemins utbrott var skillnaderna i styrräntor mellan å ena sidan Sverige å andra sidan Euroområdet och USA försumbara. Nivåskillnader kan förklaras av bland annat olika hög inflation och olika höga inflationsförväntningar, skillnader i produktivitetsutveckling, samt tidsförskjutna konjunkturcykler.

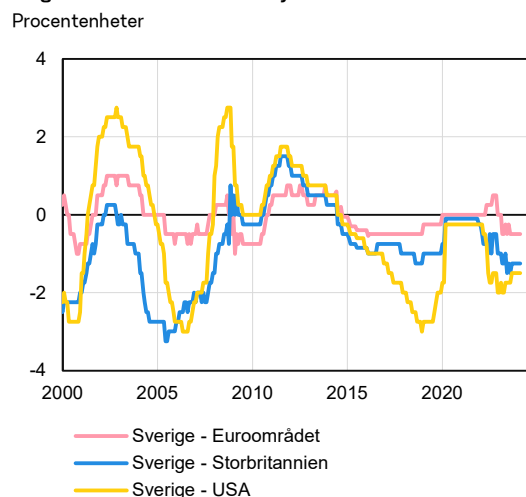
Många centralbanker har sedan 2022 börjat minska storleken på sina tillgångar i form av exempelvis statsobligationer (se diagram 8). Tillgångarna köptes bland annat i spåren av finanskrisen 2008 och i samband med coronapandemin 2020 då syftet var att stärka den finansiella stabiliteten, men också för att göra penningpolitiken mer expansiv genom att signalera om låga räntor under lång tid. Nu handlar det tvärt om att göra penningpolitiken mindre expansiv, och att pressa ner inflationsförväntningarna och inflationen mot inflationsmålet.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



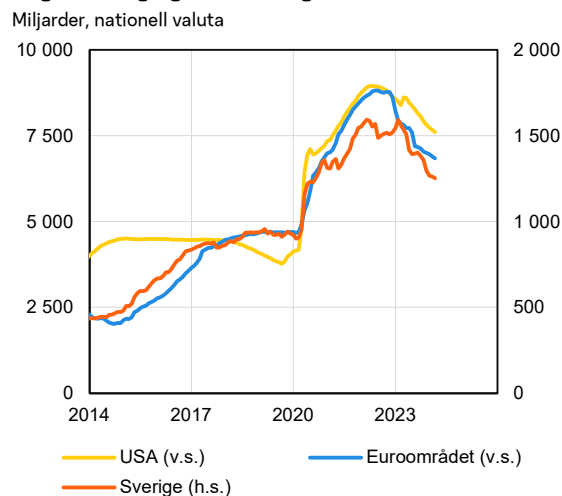
Källa: Macrobond

Diagram 7. Differens mellan styrräntor i olika länder

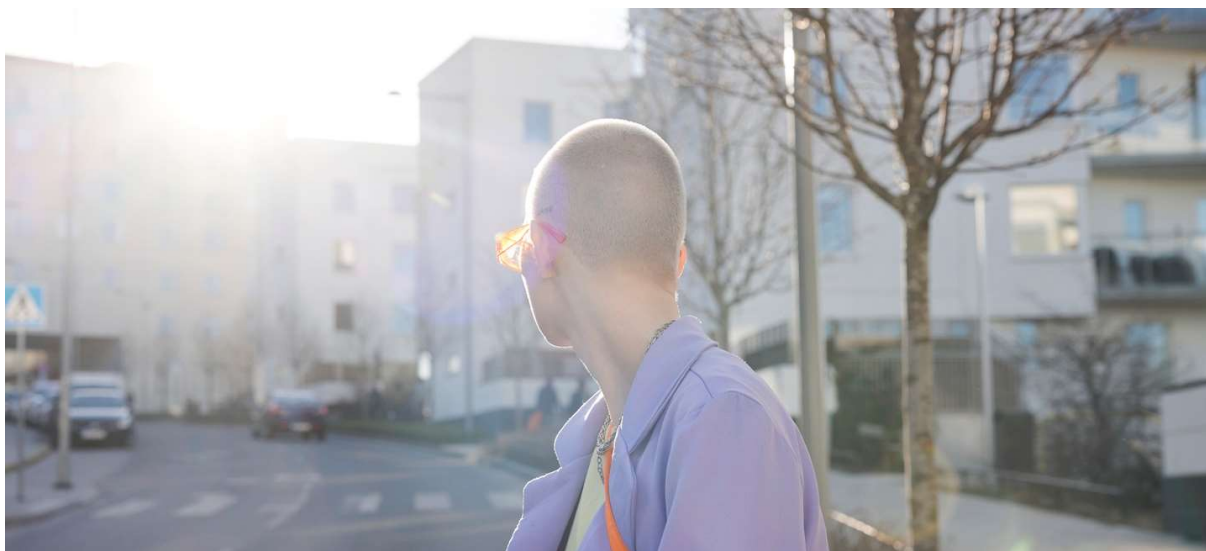


Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 8. Tillgångssidan hos några centralbanker



Källa: Macrobond



Prognos över styrräntan

Stram penningpolitik och svag ekonomisk tillväxt präglar fortsatt den globala ekonomin...

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 och inledningsvis under 2024. Prisökningstakten är dock i allmänhet fortfarande över målet för penningpolitiken i många länder. 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. Dessutom kvarstår en stabiliseringspolitisk svår avvägning, det vill säga att nå inflationsmålet utan att orsaka onödigt stor skada på den realekonomiska utvecklingen.

Centralbankerna lägger alltjämt 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 för helåret beräknas BNP ha krympt med omkring 0,6 procent. För närvarande står utvecklingen och stampar. Sysselsättnings-tillväxten har stannat av även om sysselsättnings-nivån ligger förhållandevis högt. Arbetslösheten har sedan förra året stigit med omkring 1 procentenhet och ligger nu på omkring 8 procent.

Under 2024 väntas BNP ligga förhållandevis stilla och endast öka marginellt, samtidigt som arbetslösheten väntas stiga till omkring 8,5 procent.¹

Utvecklingen mot lågkonjunktur drevs inledningsvis av hög inflation som gröpte ur hushållens konsumtionsutrymme. Hushållens reala disponibla inkomster minskade kraftigt under både 2022 och 2023, vilket är ovanligt sett till de senaste decennierna. Stigande energi- och livsmedelspriser var särskilt problematiska. Med omkring tre 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 företagets investeringsvilja.

¹ Se även Bomarknadsnytt nr 1, 22 februari 2024.

Inflationen ligger i praktiken redan på målet i Sverige

Fram till sommaren 2021 var inflationen rekordlåg (se diagram 9). Till detta 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 inflationstakten fallit tillbaka kraftigt. Mätt utifrån 12-månaderstalet för KPIF, låg inflationen på 2,5 procent i februari, det vill säga lite över målet och den lägsta inflationen sedan i juli 2021 med undantag för december då den låg på 2,3 procent. Det är goda nyheter.

För att få en bättre bild hur inflationen har förändrats under det senaste året bör man titta på hur den utvecklats under olika perioder. Enskilda månader kan inflationen, uppräknad till årstakt, röra sig både uppåt och nedåt relativt mycket till följd av tillfälliga faktorer och beroende på inflationsmått. Nu ser vi dock att vi kan backa tillbaka såväl tre som sex månader utan att den genomsnittliga månadsinflationen – mätt med KPIF och uppräknad till årstakt – har avvikit markant från 2 procent (se diagram 10).

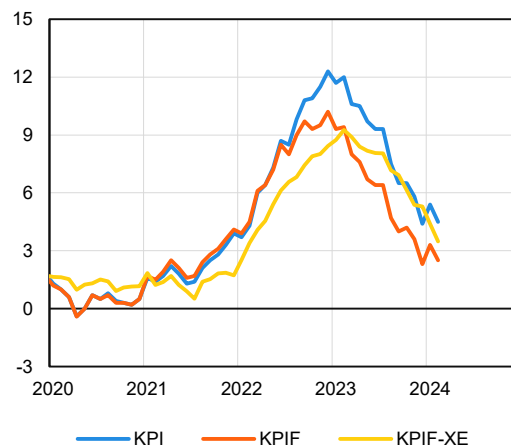
Mätt med det alternativa måttet KPIF-XE, det vill säga inflationen rensad för energiprisernas direkta inverkan på konsumentpriserna, låg inflationen i februari på 3,5 procent, det vill säga relativt långt över målet. Det är dock viktigt att komma ihåg att KPIF-XE förändras med fördröjning i förhållande till KPIF eftersom 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 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. 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 (se diagram 11). På ett års sikt har de fallit från som högst 4,7 till 2,0 procent. På två års sikt ligger de marginellt lägre på 1,9 procent och på fem års sikt på samma 2,0 procent. Sammantaget ligger inflationsförväntningarna helt i linje med Riksbankens mål, vilket i sig också bidrar till att den faktiska inflationen stabiliseras kring målet.

Diagram 9. Inflationen enligt olika mått

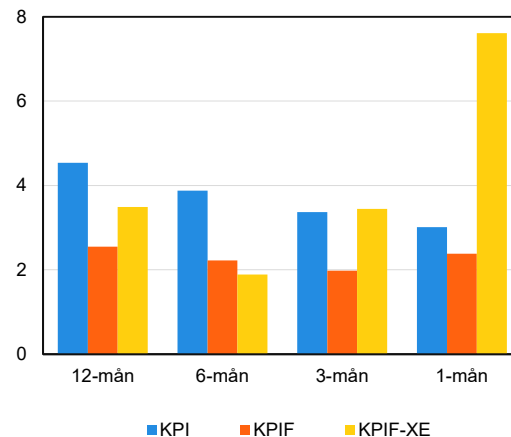
12-månaderstal, årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Genomsnittlig bakåtblickande inflation

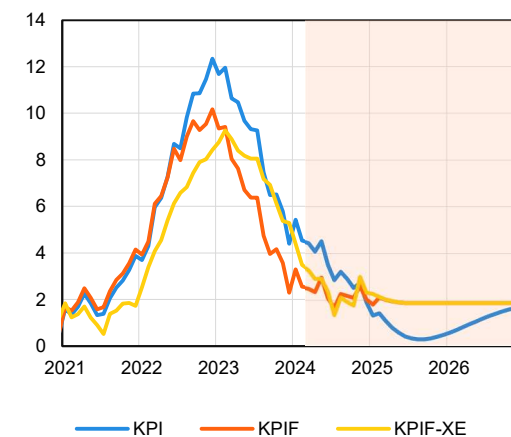
Månadsgenomsnitt till och med februari 2024, årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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

12-månaderstal, procent, årstakt



Anm.: Skuggat område markerar vår prognos.

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 2022 (se bilaga B). Under 2024 förväntar vi oss en fortsatt sjunkande månadstrend, även för inflationen exklusive energi, som kommer ned till en takt som är förenlig med Riksbankens inflationsmål.

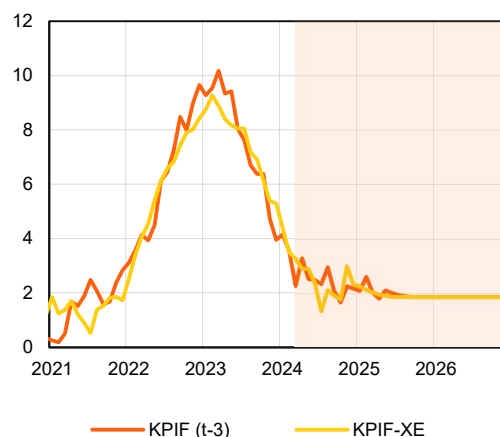
En rad inhemska faktorer stödjer bilden om ett betydligt lägre inflationstryck framöver. Svensk lågkonjunktur med stigande arbetslöshet, allt fler konkurser, måttliga löneökningar, väl förankrade inflationsförväntningar och en starkt krona, talar inte för hög inflation driven av inhemska faktorer. Även den tidigare höga tjänsteinflationen faller nu tillbaka. Betydligt lägre globala energi-, livsmedelspriser- 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 väpnade konflikter, nationell protektionism, och handels hinder som kan påverka utvecklingen.

Marknadprissättningen återspeglar förväntningar om flera sänkningar av styrräntan i år

Riksbankens senaste penningpolitiska besked den 1 februari var att styrräntan skulle hållas oförändrad på 4 procent. Då gjordes bedömningen att inflationen är fortsatt hög, men att om utsikterna för inflationen fortsätter att vara gynnsamma inte är uteslutet att styrräntan kan sänkas under första halvåret i år. Beskedet ska ses i ljuset av en rad låga inflationsutfall under senare delen av 2023. Efter ett par låga inflationsutfall under början av 2024 har företrädare för Riksbanken återupprepat budskapet om möjligheterna till sänkt styrränta under första halvåret i år – detta helt i linje med den prognos vi har haft sedan i september förra året.

Den förändrade synen på inflationen och framtiden återspeglas också av terminsräntorna. Terminsräntekurvan justerades ned kraftigt i december 2023 och ligger kvar på låga nivåer även om den har rört sig lite uppåt i år. För närvarande indikerar terminsräntorna en första styrräntesänkning i maj (se diagram 14). Den indikerar också förväntningar om två ytterligare styrräntesänkningar i år, eller annorlunda uttryckt, en sänkt styrränta med sammanlagt 0,75 procentenheter. Marknadens förväntade styrräntor ligger därmed klart under den styrräntebana som Riksbanken publicerade den 23 november 2023. På några års sikt förväntar marknaden en styrränta på omkring 2,5 procent.

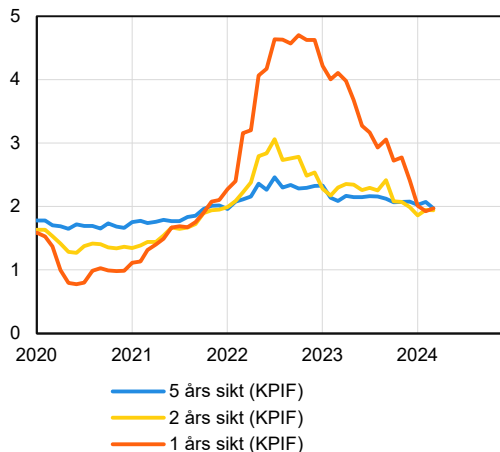
Diagram 12. Förändring av KPIF-XE och KPIF tre månader innan 12-månaderstal, procent, årstakt



Anm.: Skuggat område markerar vår prognos.
Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 13. Inflationsförväntningar (KPIF)

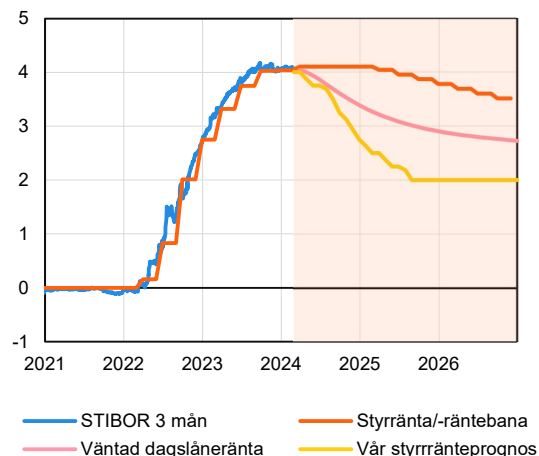
Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Diagram 14. Styrränta och förväntad dagslåneränta

Procent



Anm.: Skuggat område markerar prognoser.

Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Om vi studerar ränteutvecklingen de senaste tre 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 15). Det innebär i princip att bankernas upplåningskostnader för långa boräntor har minskat men att de för rörliga lån förblivit oförändrade.

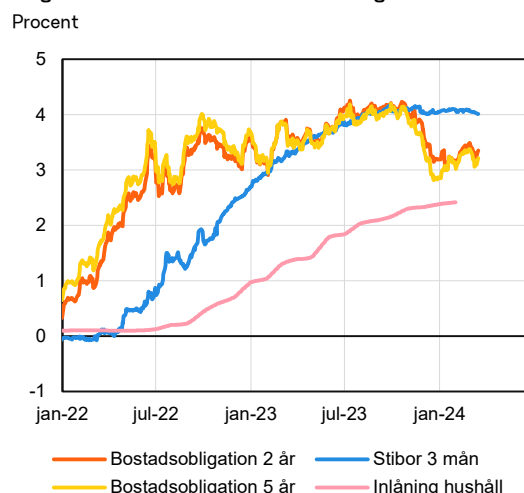
Fem sänkningar av styrräntan med start i maj

Vi bedömer att Riksbanken kommer att börja sänka styrräntan i maj med 0,25 procentenheter till 3,75 procent (se tabell 2). Sannolikheten för att sänkningen i stället kommer i juni är långt ifrån 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. Till osäkerheten bidrar också utvecklingen i omvärlden och de penningpolitiska beslut som fattas av framför allt ECB och FED. Även om inflationsutfallen i Sverige har varit låga under en längre tid samtidigt som BNP minskat och arbetslösheten stigit, och därmed talar för en lägre styrränta, är situationen annorlunda i exempelvis USA.

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 nå ungefär i augusti 2025.

Eftersom vi nu ser att inflationsutfallen ligger nära två procent och att inflationsmålet i praktiken redan uppnåtts, och eftersom penningpolitiken 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, oavsett vilka beslut ECB och FED fattar i närtid. Det kan leda till att inflationen hamnar under målet och att vi får en onödigt svag BNP-utveckling och en hög arbetslöshet. Inhemsk faktor i form av ökande arbetslöshet och – relativt omvärlden – måttliga löneökningar och mer räntekänslig ekonomi, bör rimligen väga tyngre än oron för kronkursen vid en bedömning om Riksbanken kan sänka räntan före ECB och FED eller inte.

Diagram 15. 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

Procent		
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

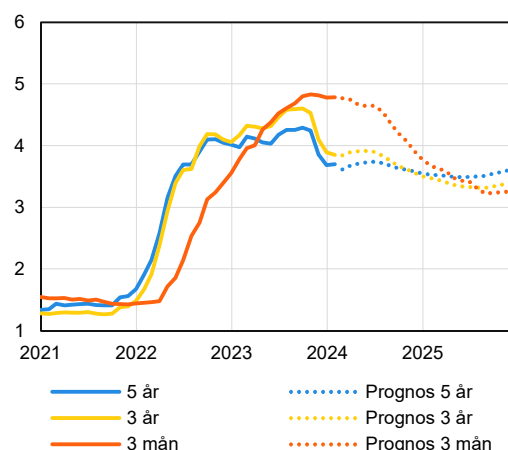
Hushållens boräntor

Omräknat till boräntor är vår bedömning att de rörliga räntorna (3-månadersräntan) kommer att ligga kvar i stort sett på nuvarande nivå de närmsta månaderna även om de kan sjunka något långsamt (se diagram 16). De längre boräntorna minskade rejält i december 2023 och januari 2024, vilket kan förklaras av fallande marknadsräntor på bostadsobligationer. Vi tror att de längre boräntorna kommer att ligga stilla, eller möjligen stiga svagt, 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 de medellånga räntorna kommer att falla något, om än inte lika brant och lika långt ned som de rörliga räntorna.

De rörliga boräntorna har i spåren av Riksbankens styrräntehöjningar inte följt med hela vägen upp (se diagram 17). 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 dels bidrar till en press uppåt på de rörliga boräntorna i närtid, dels till att de inte förväntas följa med styrräntan nedåt i samma takt framöver.

Diagram 16. Boräntor – historik och prognos

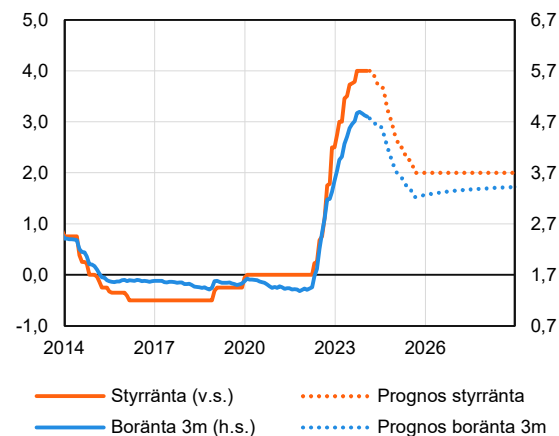
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 17. Styrränta och 3-månaders boränta

Procent



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

I april 2024 förväntas 3-månadersräntan ligga på 4,7 procent och de långa bundna boräntorna något under 4 procent (se tabell 3). Det är i stort sett samma prognos för rörlig och långa bundna räntor, men marginellt lägre för medellånga räntor, jämfört med vår prognos i januari.

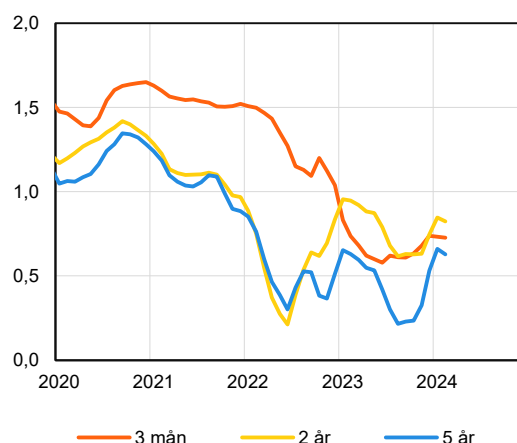
De bundna boräntorna steg snabbt under första halvan av 2022 men långt ifrån lika snabbt som marknadsräntorna på bostadsobligationer. Det medförde att differenserna mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor minskade (se diagram 18). När marknadsräntorna föll tillbaka under november och december 2023 ökade differenserna något. Sedan dess har differenserna varit i stort sett oförändrade. Vi förväntar oss att differenserna mellan ut- och upplåningsräntor kommer att stiga ytterligare framöver, för att långsiktigt uppgå till 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 betydligt senare.

Differenserna mellan de längre utlånings- och upplåningsräntorna återspeglas både av Bolånemarginalen som publiceras av FI, och av våra indikatorer för denna (se diagram 19). Man får gå tillbaka till finanskrisen 2008/2009 för att hitta lika låga bolånemarginaler.

Hushållens boränteförväntningar ligger lite högt på kort sikt men lite lågt på lång sikt – jämfört med SBAB:s prognos

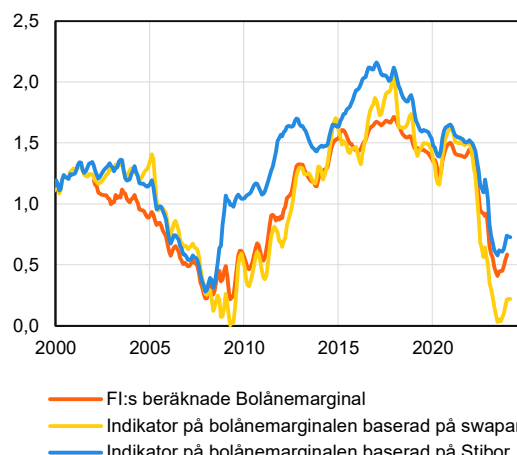
Både den långa period av låga boräntor som vi hade för några år sedan, och det turbulenta period med snabbt stigande boräntor de senaste två åren, gör att det kan vara svårt för bolånetagare att bilda sig en rimlig uppfattning om var boräntorna kommer att ligga långsiktigt.

Diagram 18. Differens mellan utlånings- och upplåningsräntor
Procentenheter



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Diagram 19. Bolånemarginalen och indikatorer för denna
Procentenheter



Källor: Macrobond, FI, Riksbanken, SCB och SBAB

Tabell 3. Framtida boräntor med olika bindningstid

Procent

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

Anm.: Föregående prognos från januari 2024 inom parenteser.

Källa: SBAB

Konjunkturinstitutets senaste undersökning från februari visar att hushållen tror att 3-månaders-räntan kommer att ligga över vår prognos om både ett och två år (se diagram 20). Det handlar om 1,0 respektive 0,7 procentenheter över. På fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar 0,3 procentenhet under vår prognos. Med tanke på att frågorna till hushållen om deras boränteförväntningar vägleds av information om bankernas listräntor kan svaren ändå betraktas som ungefär i linje med vår prognos, eller möjligen att hushållen tror på en starkare återgång till tidigare låga räntor.

Hushållens nuvarande boränteförväntningar ligger förhållandevis nära de nivåer som uppmättes för ett år sedan, dock lite lägre på två och 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.

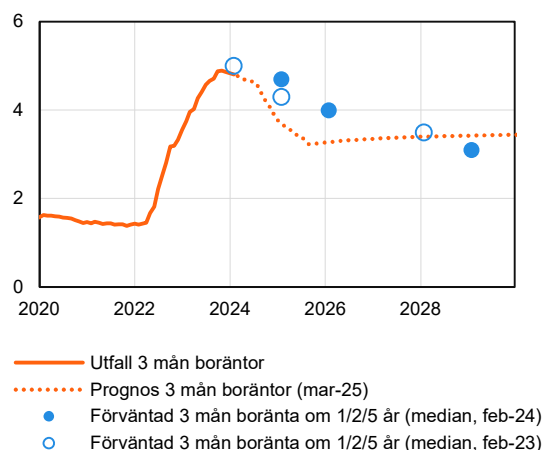
Svårförutsägbar skillnad mellan list- och snitt-räntor för bolån med bunden ränta

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 21).

Räntedifferensens utveckling skiljer sig åt för olika räntebindingstider (se diagram 22). 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. Räntedifferenserna föll tillbaka under större delen av 2023 men hoppade upp mot slutet av året och början av 2024 till 0,5–0,6 procentenheter. Uppgången skulle kunna förklaras av att listräntorna inte justerades ned i samma takt som räntorna på bostadsobligationer föll, och att förhandlingsutrymmet då ökade.

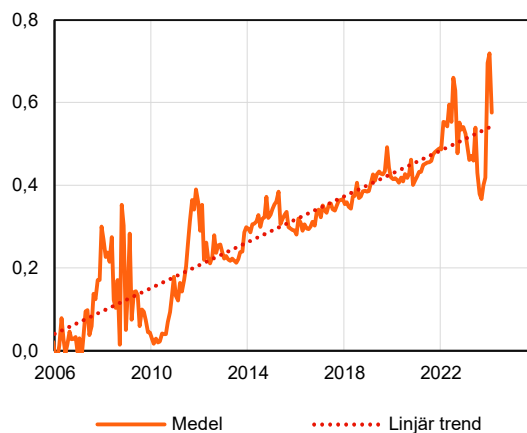
Det finns flera förklaringar till skillnaderna mellan bankernas list- och snitträntor. Vissa banker använder rabatter för olika bindingstider och ger olika utrymme att förhandla räntan. Den erbjudna räntan kan också påverkas av riskfaktorer som belåningsgrad och skuldkvot. Den erbjudna räntan kan också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

Diagram 20. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta
Procent



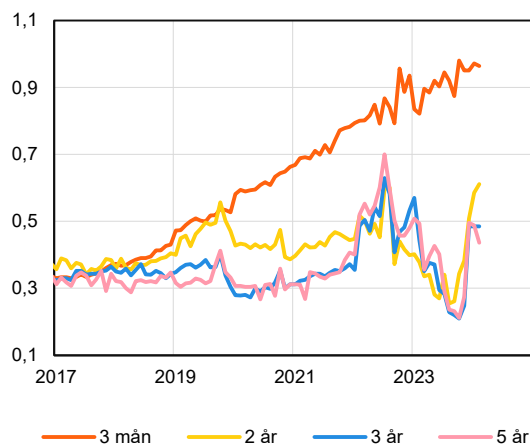
Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

Diagram 21. Differens mellan list- och genomsnittliga räntor
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 22. Differens mellan list- och snitträntor
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Bostadsrättsföreningars låneräntor

Även om det inte finns någon officiell statistik på de låneräntor som bostadsrättsföreningar möter kan information om räntor för icke-finansiella företag vara vägledande. Dessa företag har i ofta betalat räntor som är omkring 0,5 procentenheter lägre än de till hushåll (se diagram 23). Från och med 2021 började dock företagens räntor stiga snabbare än hushållens, och för närvarande ligger de ofta högre. Störst är skillnaden för räntor med kort bindningstid.

För bostadsrättsföreningar är det värdefullt att hålla koll på vilka faktorer som påverkar räntan. Till skillnad mot hushåll, som nästan alltid erbjuds boräntor utifrån bankernas listräntor, erbjuds företag ofta räntor utifrån Stibor med 3-månaders löptid, vilket förklarar uppgången i räntorna på lån till kort ränta (se diagram 24). Nivån på Stibor har såklart en viss koppling till bankers finansieringskostnad, men det finns andra faktorer som också påverkar, exempelvis nivån på inlåningsräntor och obligationsräntor.

Enskilda bostadsrättsföreningar behöver därutöver ha i åtanke att den egna situationen kan påverka den faktiska låneräntan. Stora lån per boarea kan exempelvis leda till högre ränta, samtidigt som stora lån i sig kan ge lite lägre ränta.

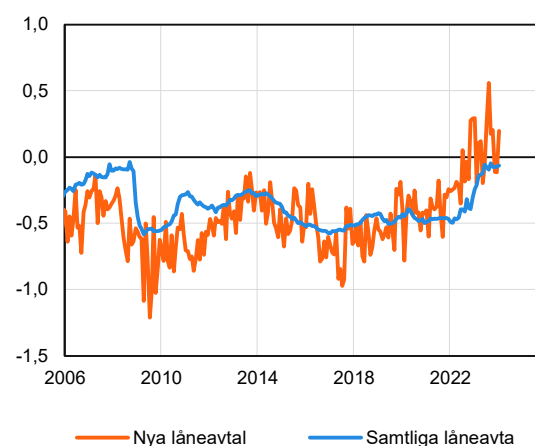
Den ekonomiska utvecklingen kan resultera i en annorlunda utveckling än den i vår prognos

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, men via stigande riskpremier leda också till högre räntor.

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det handlar om krig, sanktioner, handelshinder eller produktionsstörningar. Det kan också handla om finansiella störningar med koppling till fallerande banker och stigande räntor. I närtid ligger fokus på de delar i ekonomin som påverkas mest av det högre ränteläget, däribland högt belånade företag och företag i behov av mycket kapital. Till det kommer risker som hör ihop med ett svagt konjunkturläge, vilka nu är små men som kan förändras snabbt.

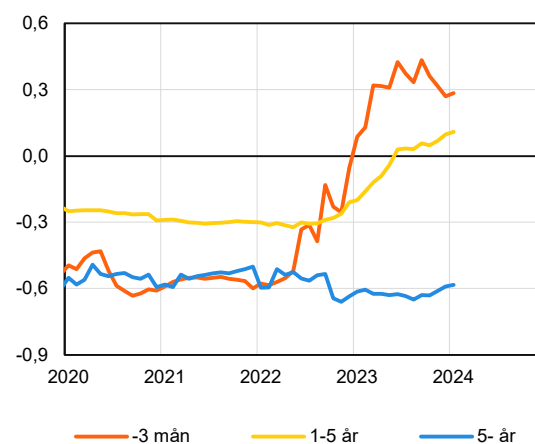
Det finns faktorer som tvärtom kan resultera i en starkare utveckling än förväntat. Det är inte osannolikt att inflationen sjunker snabbare än väntat i såväl USA, Europa som Sverige. Därmed skulle räntenivåerna kunna falla tillbaka ännu snabbare än vad vi nu förväntar oss. Det skulle leda till ett större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

Diagram 23. Ränteskillnad mellan lån till företag och hushåll
Procentenheter



Anm.: Differensen avser en sammanvägning av lån med olika bindningstid till icke-finansiella företag jämfört med till hushåll.
Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 24. Ränteskillnad för nya avtal till företag och hushåll
Procentenheter



Anm.: Differensen avser räntor på nya avtal med olika bindningstid till icke-finansiella företag jämfört med till hushåll.
Källor: Macrobond, SCB och SBAB



Marknadsinformation inför val av räntebindningstid

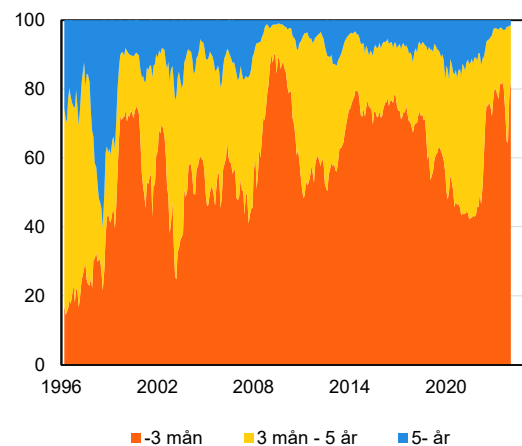
En stor andel nya bolån tas till rörlig ränta

Över 80 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt till omkring denna nivå från och med maj 2022. Under september till november 2023 föll andelen tillbaka tillfälligt, men är sedan dess tillbaka på omkring 80 procent (se diagram 25 och 26).

De senaste årens intresse för bolån med en medellång bindningstid återvände under några månader i höstas men har återigen svalnat. Det tillfälliga intresset skulle kunna förklaras av att de rörliga boräntorna fortsatte upp mot 5 procent samtidigt som uppgången i de bundna räntorna stannade på lägre nivåer. Den senaste tidens utveckling skulle kunna förklaras av att de rörliga räntorna vände nedåt, om än svagt, samtidigt som förväntningarna skruvades upp om sänkta styrräntor (och därmed också lägre rörliga boräntor) från och med sommaren 2024.

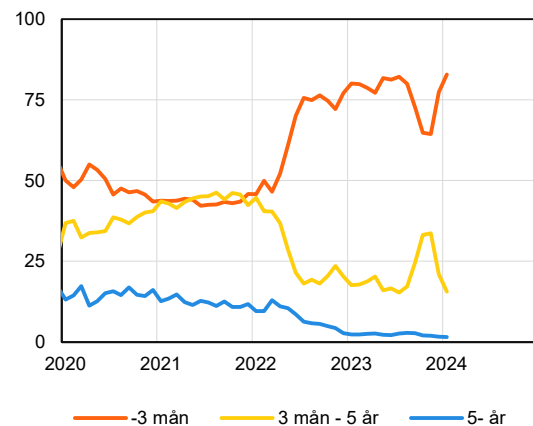
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till mindre än 16 procent, och med ännu längre bindningstider till knappt 2 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där något över 17 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader.

Diagram 25. Räntebindningstider, nya bolån 1996–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

Diagram 26. Räntebindningstider, nya bolån 2020–
Andelen lån, procent



Källor: Macrobond och SCB

Skillnaden i ränta mellan ett bundet bolån och ett bolån till rörlig ränta kallas för löptidsdifferens. Storleken på löptidsdifferensen skulle kunna bidra till att förklara hushållens val av räntebindning på sina bolån. En stor differens kan tala 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 27).

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 -1,7 procentenheter. Förklaringen till den senaste tidens utveckling är att de bundna boräntorna gått ned i spåren av lägre obligationsräntor. En bakomliggande förklaring är att inflationen fortsatt att falla och att förväntningarna om varaktigt låg inflation är starkare.

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det förknippat med en låg förväntad merkostnad att binda boräntan på 4 eller 5 år

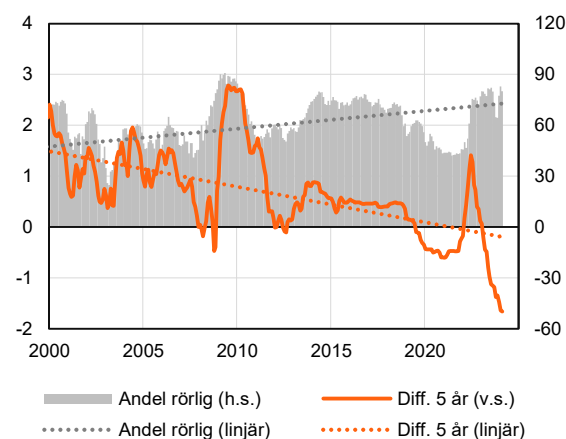
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindingstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 28 och 29). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har 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 0,1 procentenheter för 3-årig bindningstid och omkring 0,5 procentenheter för 5-årig bindningstid. 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. Det berodde på att Riksbanken och många andra centralbanker köpte olika obligationer i syfte att pressa ned just de lite längre marknadsräntorna och som även påverkade bankernas upplåningsräntor på samma löptider.

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

Diagram 27. Löptidsdifferens och räntebindingstid

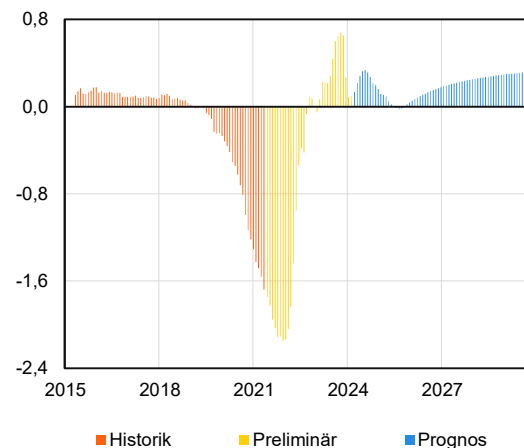
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

Diagram 28. Skillnad 3-årig och rullande 3-mån ränta i 3 år

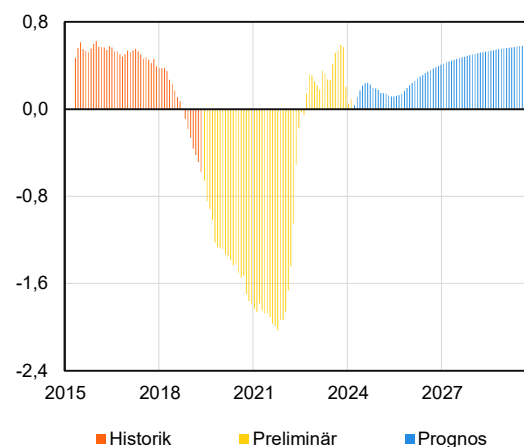
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 29. Skillnad 5-årig och rullande 3-mån ränta i 5 år

Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

I april 2024 bedöms den förväntade premien för att binda boräntan på tre år uppgå till 0,2 procentenheter, och på fyra och 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, om än historiskt sett ganska låg.

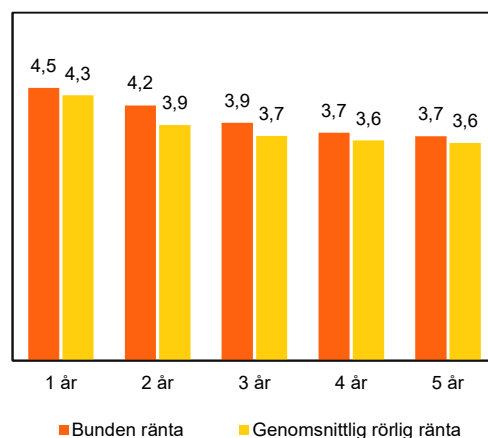
Löptidpremierna förväntas stiga något ytterligare det närmsta halvåret för att till sommaren toppa och ligga omkring 0,2–0,3 procentenheter. Därefter förväntas löptidspremierna falla tillbaka för att under 2025 ligga omkring 0,0–0,1 procentenheter innan de stiger igen.

Vi har 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 30). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli marginellt högre för ett bolån med en bindningstid på ett år som för ett bolån med rullande 3-månadersränta. Detsamma gäller för bolån bundna i fyra eller fem år jämfört med ett bolån med rullande 3-månadersränta. För bolån bundna i två eller tre år får man däremot betala en lite högre premie, uppskattningsvis 0,2–0,3 procentenheter, jämfört med motsvarande bolån med rullande 3-månadersränta. Observera att erbjudanden kan skilja sig åt mellan olika banker och för olika låntagare, och att den övergripande osäkerheten om ränteutvecklingen är stor.

Givet ett osäkert omvärldsläge, marknadens snabba kast i prissättningen av olika marknadsräntor, och Riksbankens radikalt förändrade syn på styrräntan de senaste månaderna är inte räntebindningsbeslutet givet. Rörlig ränta förefaller å ena sidan, som oftast, vara billigast och ett rimligt alternativ om man har marginal i sin ekonomi och kan klara en oväntat större ränteuppgång. Å andra sidan förefaller det – givet vår prognos – vara relativt billigt att försäkra sig mot en större ränteuppgång genom att välja 4 eller 5-års bindningstid.

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 30. Bunden jämfört med rörlig boränta
Procent



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

Författare

Robert Boije

Chefsekonom, redaktör för Boräntenytt
Telefon: 070-269 45 91
E-post: 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. Finanspolicyen 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.³

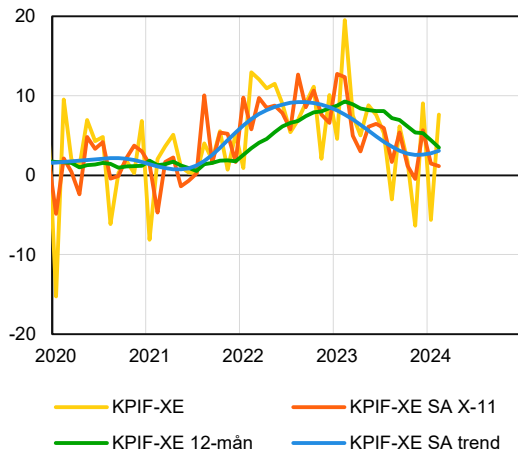
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt 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 säsongseffekten och den oregelbundna och oförklarade variationen rensats bort (den gröna grafen i

³ 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

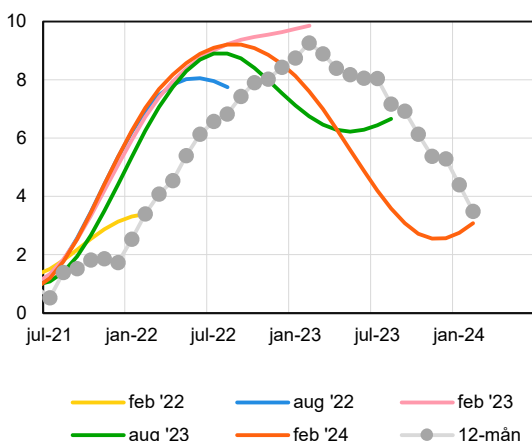


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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 de senaste åren (se diagram B2).

Diagram B2. KPIF-XE trender och 12-månaderstal

Procent, årstakt



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Beräkningar av trendinflationen under perioden från och med januari 2022 fram till och med februari 2023 visade i allmänhet att den låg över motsvarande 12-månaderstal. Sådana beräkningar

visade dessutom ofta att trendinflationen under månaderna närmas före låg högre än 12-månaderstalen. Beräkningar från och med mars 2023 fram till idag har i allmänhet visat på det omvända mönstret (färgade grafer jämfört med de grå prickarna i diagram B2). Mönstret kan förklaras av att trendserier reagerar snabbare än 12-månaderstal och att toppen för trendserien ligger i augusti 2022 och toppen för 12-månaderstalen i februari 2023.

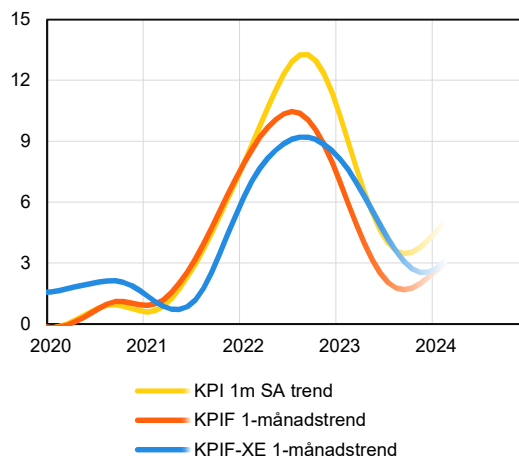
För den senast tillgängliga månaden ligger inflationen enligt trenden på 3,1 procent, och enligt 12-månaderstalen på 3,5 procent. Det är tydligt att inflationen toppade på över 9 procent i augusti 2022, och att den under lång tid har strävat nedåt. I samband med utfallet de senaste månaderna har dessutom synen på inflationen under tidigare månader reviderats ned. När utfallet för februari blev tillgängligt reviderades synen på inflationen i december ned från initialt 4,0 procent till nu 2,6 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

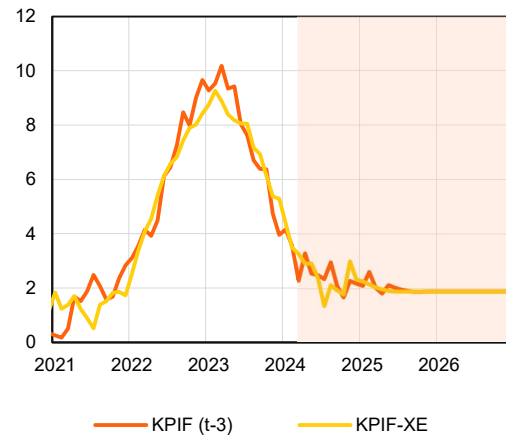
När de olika måtten på trendberäknad inflation jämförs framgår ganska tydligt att KPIF och KPIF-XE har en snarlik profil under perioden 2021–2023, och att såväl uppgången som nedgången i KPIF-XE

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, vilket förklaras av att den för tillfället 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