

Boräntenytt

Nummer 4
2024.08.15

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Manegen krattad för fyra sänkningar av styrräntan under hösten.
- Inflationen besegrad för denna gång.
- Tydligt lägre bolåneräntor framöver.
- Valet av räntebindningstid inte givet.

SBAB!

Sammanfattning

Inflationsutfallet för juli, den stärkta kronan, och tydligare förväntningar om att ECB och FED kommer att sänka sina räntor i närtid, bör innebära att Riksbanken sänker styrräntan under hösten med mer än vad man sagt. En dubbelsänkning nästa vecka bör dock inte vara aktuell innan ECB och FED har fattat sina respektive beslut. SBAB:s tidigare prognos om totalt fem sänkningar av styrräntan under året ligger fast. Däremot har prognosen för bolåneräntorna för alla bindningstider justeras ned närmsta året. Det till följd av minskade upplåningskostnader efter den senaste tidens fallande räntor på bostadsobligationer och en oväntat snabb marknadsrespons av de nu förväntade sänkningarna av styrräntan. På lite sikt väntas dock de lite längre bundna räntorna börja stiga långsamt. Det senare kan möjligen i närtid öka intresset för de längre bindningstiderna. Samtidigt är det en historiskt stor andel nya bolånetagare som väljer rörlig ränta.

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,
- 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

De långa räntorna har under sommaren fallit tillbaka till nivåerna kring årsskiftet

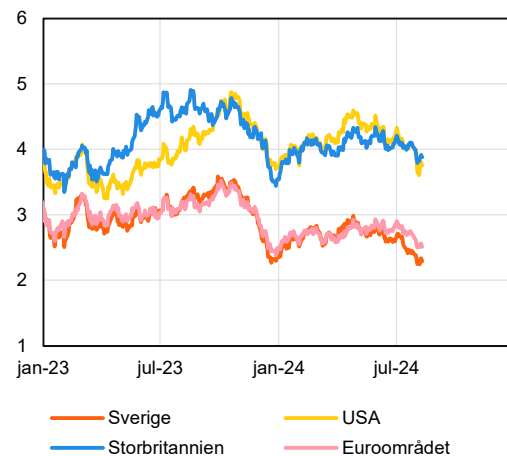
Marknadsräntor med 10-åriga löptider ligger för närvarande omkring de förhållandevis låga nivåer som noterades i slutet av 2023 och början av 2024. Nivåerna är klart högre i USA och Storbritannien jämfört med Sverige och euroområdet (se diagram 1). Motsvarande trend och nivåskillnader gäller även för statsobligationer (se diagram 2).

Skillnaderna i räntenivå mellan USA och euroområdet kan förklaras av en starkare ekonomisk utveckling i USA och ett högre inflationstryck, och därmed en förväntan om en fortsatt stramare penningpolitik och högre nominell styrränta jämfört med i euroområdet. För Europas del är inflationsmålet tydligt inom räckhåll.

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

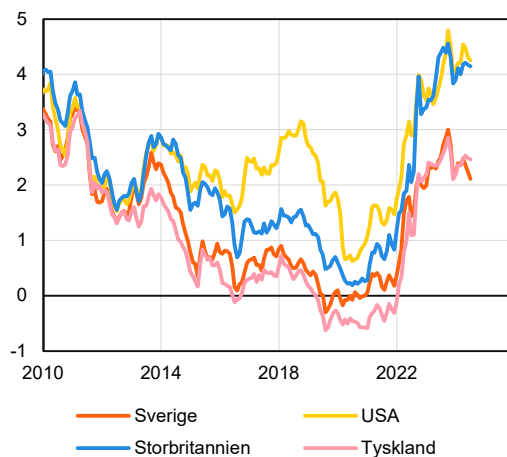
Procent



Källa: Macrobond

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor

Procent



Källa: Macrobond

Läget i världen och på de finansiella marknaderna är ofta osäkert, vilket gör att det finns anledning till att hålla koll på räntornas utveckling. För närvarande framstår inflationshotet vara under kontroll även om det är svårt att uttala sig om när exakt inflationen kommer att ligga stabilt kring de målsatta nivåerna. Till osäkerheten hör också skillnader i konjunkturcykeln mellan olika länder och dess inverkan på 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.

Differensen mellan den svenska tioårsräntan och den i euroområdet är försumbar, vilket den varit sedan september 2022 (se diagram 3). Dessförinnan hade Riksbanken en något högre styrränta än ECB vilket påverkade marknadsräntorna. Sedan maj i år är differensen negativ vilket kan förklaras av att Riksbanken då sänkte sin styrränta som nu ligger under ECB:s motsvarighet. Differensen mot USA är dock fortsatt negativ och uppgår till omkring -1,5 procentenheter.

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.

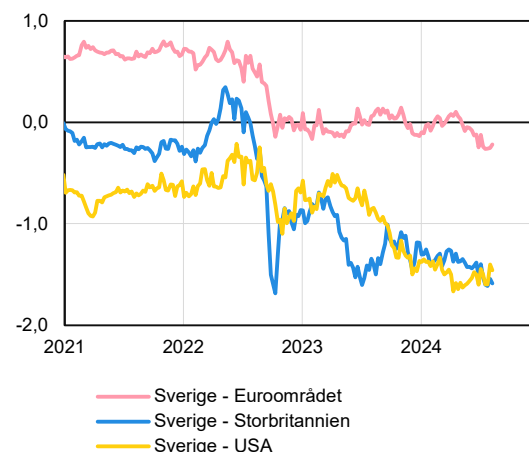
Strukturell nedgång i realräntorna under flera decennier

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 blev realräntan kraftigt negativ mot slutet av 2021 men vände uppåt i oktober 2022. Den ligger nu omkring 2 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 högre i vissa andra länder som USA.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

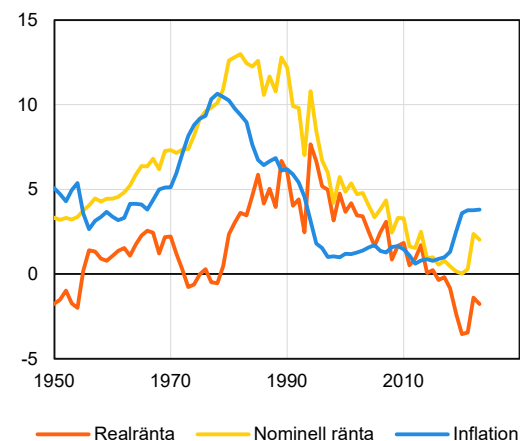
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

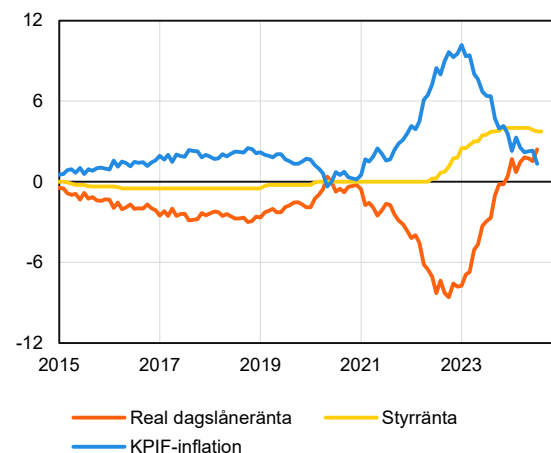
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Styrräntorna har börjat sänkas i många länder men ligger alltså högt

Många centralbanker höjde sina styrräntor snabbt från och med slutet av 2021 och början av 2022, däribland FED i USA, ECB i euroområdet, BoE i Storbritannien, men också Riksbanken i Sverige. Sedan mitten av 2023 är det dock få centralbanker som gjort ytterliga höjningar. Räntetoppen kan anses passerad eftersom många länder har inlett sänkningar av sin styrränta (se diagram 6). Nu handlar diskussionen i allmänhet om i vilken takt styrräntorna ska sänkas. Den svenska Riksbanken tillhör de centralbanker som har börjat sänka sin styrränta. Inom närmsta året väntas diskussionen intensifieras om på vilka nivåer styrräntorna bör ligga för att penningpolitiken ska betraktas som neutral och för att inflationen ska stabiliseras omkring respektive mål.

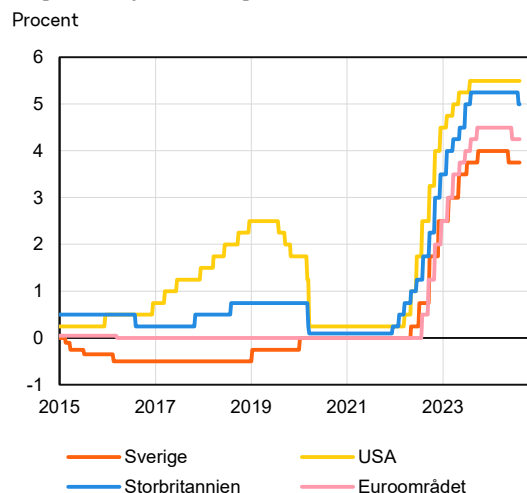
Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. Sammanflätade finansiella marknader och internationella investerare håller trots skillnader i landspecifika styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

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 (federal funds rate) i USA (se diagram 7). Tiden närmast efter coronapandemins utbrott var skillnaderna i styrräntor mellan å ena sidan Sverige å andra sidan euroområdet och USA försumbara. Eventuella nivåskillnader kan ofta förklaras av bland annat olika hög inflation och olika höga inflationsförväntningar, skillnader i produktivitetsutveckling, samt tidsförskjutna konjunkturcykler.

Under 2022 ökade skillnaderna mellan den svenska styrräntan jämfört med de i andra länder, framför allt mot den i USA. Våren 2023 stabiliserades skillnaderna något, och hösten 2023 fanns en svag antydning till att skillnaderna var på väg att minska. Den har sedan dess legat ganska stabilt.

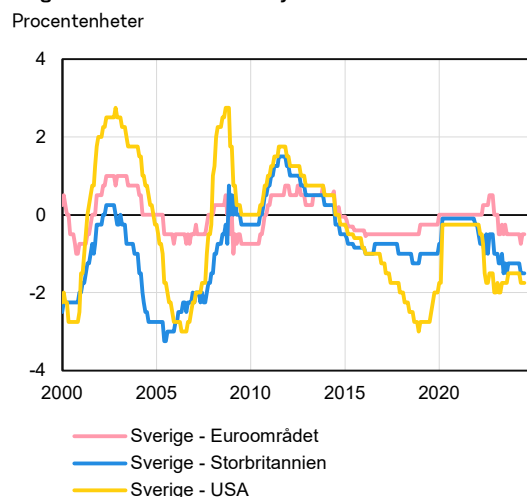
Många centralbanker har sedan 2022 minskat storleken på sina tillgångar i form av exempelvis statsobligationer (se diagram 8). Tillgångar köptes i spåren av finanskrisen 2008 och i samband med coronapandemin 2020. Syftet var att stärka den finansiella stabiliteten, men var också att göra penningpolitiken 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. Tillgångarna väntas fortsätta minska framöver.

Diagram 6. Styrräntor i några länder



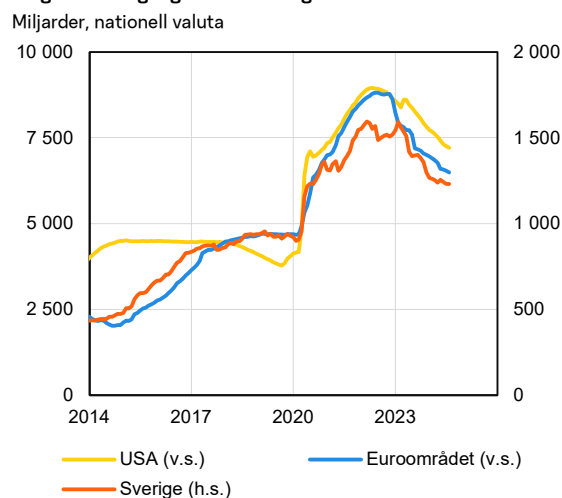
Källa: Macrobond

Diagram 7. Differens mellan styrräntor i olika länder



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 8. Tillgångssidan hos några centralbanker



Källa: Macrobond



Prognos över styrräntan

En långsam konjunkturåterhämtning och en orolig omvärld präglar 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 har en fortsatt stram penningpolitik i syfte att pressa ned inflationstakten hela vägen till målet, vilket håller tillbaka efterfrågan och därmed tillväxten i BNP. Inflationen har dock fallit tillbaka och närmar sig inflationsmålen med stormsteg i många länder. Nu ligger mycket fokus på att läsa av inflationsutfall och bedöma det underliggande inflationstrycket, och genomföra styrräntesänkningarna så att inflationen pressas ned lite ytterligare utan att rasa ned långt under målet.

Det viktigt att ha i åtanke att det fortfarande 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 geopolitiska spänningar och risken för handelskrig eller andra handelsrestriktioner.

... och så även den svenska ekonomin

Synen på den ekonomiska utvecklingen i Sverige under 2024 har svängt fram och tillbaka under det senaste året. Förra hösten bedömde många prognosmakare att det skulle komma att handla om nolltillväxt. Under våren och fram till sommaren reviderades prognoserna upp i rask takt. Nu efter sommaren kommer det signaler från näringslivet, arbetsmarknaden och hushållens konsumtion som indikerar att dessa upprevideringar kan ha varit något för optimistiska.

Vi förväntar oss att BNP för 2024 kommer att öka med omkring 0,7 procent, samtidigt som arbetslösheten för helåret beräknas uppgå till igenomsnitt 8,4 procent.¹

Utvecklingen mot lågkonjunktur drevs inledningsvis av hög inflation som gröpte ur hushållens konsumtionsutrymme. Hushållens reala disponibla inkomster minskade under både 2022 och 2023, vilket är ovanligt sett till de senaste decennierna. Stigande energi- och livsmedelspriser var särskilt problematiska. Dessutom följde en snabbt åtstramande penningpolitik som dämpade både hushållens köpkraft och företagets investeringsvilja. För såväl i år som under de närmast följande åren väntas hushållens reala disponibla inkomster öka något snabbare än det historiska genomsnittet.

¹ Se även Bomarknadsnytt nr 2, 26 april 2024.

Inflationen ligger redan på målet i Sverige

Efter en snabb uppgång i inflationen under 2022, drivet av bland annat snabbt stigande priser på energi och livsmedel, föll den tillbaka ungefär lika snabbt under 2023 (se diagram 9). Mätt i termer av 12-månaderstal för KPIF (det vill säga inflationen då räntan för hushållens bolån hålls konstant) låg inflationen i juli 2024 på 1,7 procent. Det är under den målsatta nivån på 2 procent för andra månaden i rad.

12-månaderstalen mäter dock den genomsnittliga utvecklingen av priserna under ett års tid. För att få en bättre bild hur inflationen har förändrats under det senaste året kan man titta på säsongsjusterade medelvärden för olika långa perioder bakåt i tiden (se diagram 10). Utfallen fram till och med juli låg inom intervallet 0,9–3,4 procent för KPIF, och inom 2,2–4,1 procent för KPIF-XE. För de senaste tre månaderna låg KPIF på 0,9 samtidigt som KPIF-XE låg på 3,2 procent. För de senaste sex månaderna låg KPIF på 1,0 procent och KPIF-XE låg på 2,2 procent. Eftersom säsongsmönster varierar mellan åren ska enskilda säsongsjusterade månadsutfall tolkas med viss försiktighet. Sammantaget framtonar en bild av inflationen som ligger omkring 2 procent. Till viss del har sjunkande energipriser bidragit till en lägre inflation.

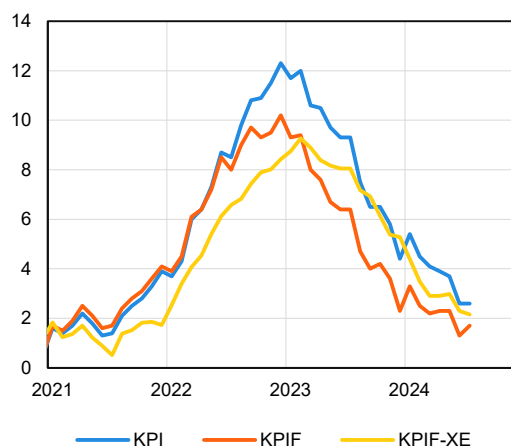
Mätt med det alternativa måttet KPIF-XE, det vill säga inflationen rensad för energiprisernas direkta inverkan på konsumentpriserna, låg den säsongsjusterade inflationen i juli på 4,1 procent, det vill säga relativt långt över målet. Det är dock viktigt att komma ihåg att KPIF-XE förändras med fördröjning i förhållande till KPIF när energipriser övervältras. Då 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 13). På ett års sikt har de fallit från som högst 4,7 till 2,0 procent. Även på två års sikt ligger de nu på 2,0 procent. På fem års sikt ligger de marginellt högre på 2,1 procent. Sammantaget ligger inflationsförväntningarna nu och sedan i januari helt i linje med Riksbankens mål, vilket rimligtvis bidrar till att den faktiska inflationen kommer att stabiliseras kring målet.

Diagram 9. Inflationen enligt olika mått

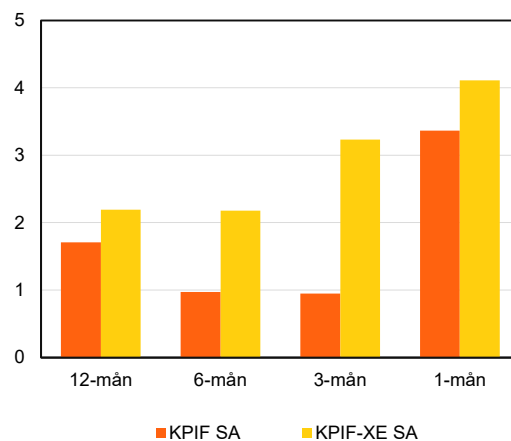
12-månaderstal, årstakt, procent



Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Genomsnittlig bakåtblickande inflation

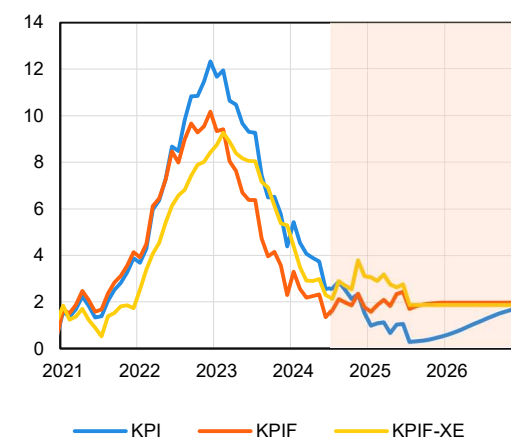
Månadsgenomsnitt till och med juli 2024, årstakt, procent



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 lite ytterligare framöver. Den månadsvisa trendmässiga underliggande inflationen bedöms ha toppat redan under sommaren 2022 (se bilaga B). Under 2024 förväntar vi oss att månadstrenderna, även för inflationen mätt exklusive energi, planar ut på en takt som är förenlig med Riksbankens inflationsmål.

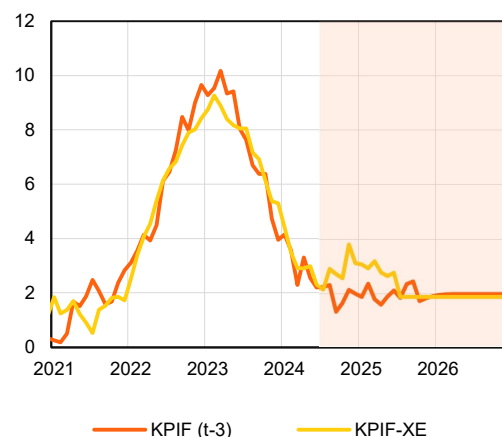
En rad inhemska faktorer stödjer bilden om ett betydligt lägre inflationstryck framöver. Svensk lågkonjunktur med hög arbetslöshet, många konkurser, måttliga löneökningar, väl förankrade inflationsförväntningar och en med tiden starkt krona, talar inte för hög inflation driven av inhemska faktorer. Även tjänsteinflationen fortsätter att falla tillbaka. Betydligt lägre globala energi-, livsmedels- priser- och fraktpriser samt väl fungerande internationella leveranskedjor och normaliserade utbudsförhållanden jämfört med tidigare år 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 handelshinder som kan påverka utvecklingen.

Marknadprissättningen volatil men återspeglar nu vår syn på styrräntan under hösten

Den 27 juni lämnade Riksbanken besked om att hålla styrräntan kvar på 3,75 procent vilket är den nivå som gällt sedan sänkningen i maj. Beskedet ska ses i ljuset av att ekonomin gått förhållandevis starkt under våren och att många andra centralbanker avvaktat med sänkningar under inledningen av sommaren. Samtidigt öppnade Riksbanken upp för att det kan bli fler sänkningar under hösten jämfört med beskedet i maj. På längre sikt indikerar Riksbankens styrräntebana en nivå för den neutrala styrräntan på nära 2,5 procent.

Synen på inflationen och den framtida styrräntan återspeglas i marknadsräntorna. Terminräntekurvan har skiftat från att före sommaren ha legat strax ovan Riksbankens styrräntebana till att nu ligga strax under (se diagram 14). Terminskurvan kan tolkas som att marknaden nu tror att det blir fyra ytterligare sänkningar av styrräntan i år, och två under nästa år. Därefter tror marknaden att styrräntan stabiliseras på omkring 2,25 procent. Med hänvisning till de stora skift som förekommer i terminräntorna, exempelvis vid slutet av förra året, är det dock vanskligt att dra långtgående slutsatser om synen på den långsiktiga räntan.

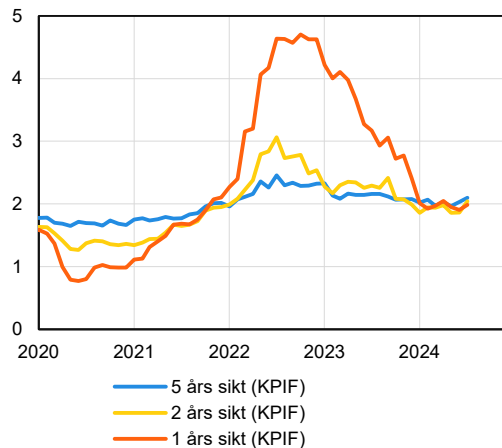
Diagram 12. Förändring av KPIF-XE och KPIF tre månader innan 12-månaderstal, procent, årstakt



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

Diagram 13. Inflationförväntningar (KPIF)

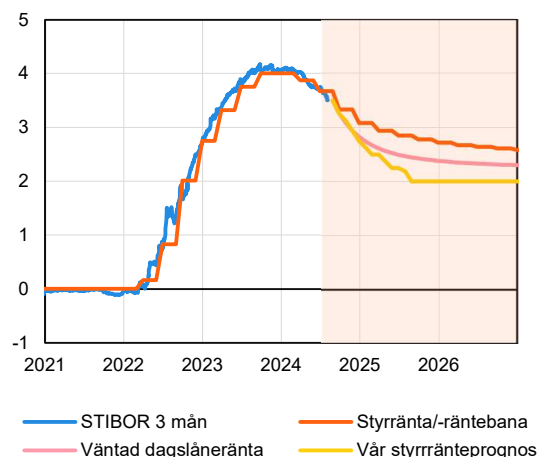
Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Diagram 14. Styrränta och förväntad dagslåneränta

Procent



Anm.: Skuggat område markerar prognoser.
Källor: Macrobond, Riksbanken och SBAB

Sedan årsskiftet har de korta marknadsräntorna sjunkit från 4 till omkring 3,5 procent. Räntorna på bostadsobligationer har däremot pendlat uppåt och nedåt, och ligger nu omkring 2,6 procent, vilket är strax under de noteringar som gjordes omkring årsskiftet men nästan 1 procentenhet under toppen i april (se diagram 15). Det innebär att bankernas upplåningskostnader för samtliga bolån, oavsett lånets bindningstid, har minskat under året.

Fyra ytterligare sänkningar av styrräntan under 2024

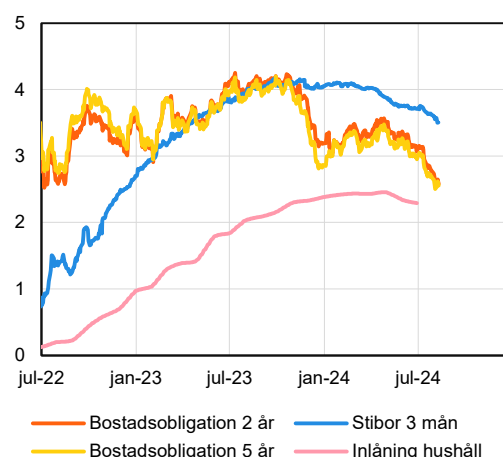
Vi bedömer att Riksbanken tar ytterligare ett steg och sänker styrräntan till 3,5 procent i augusti (se tabell 1). En sänkning med 0,25 procentenheter framstår som mest troligt även om utvecklingen i svensk ekonomi i övrigt hade kunnat motivera en sänkning med 0,50 procentenheter. Om ECB i september, som väntat, sänker sin styrränta och FED mer tydligt aviserar en sänkning i närtid, kan Riksbanken tryggt följa upp med en sänkning på 0,25 procentenheter i september.

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 bedömer vi nås ungefär i augusti 2025.

Prognosen över styrräntan i närtid bygger på vad vi tror att Riksbanken ska göra, givet det de har signalerat den senaste tiden. Prognosen för styrräntan på lite längre sikt, bygger på SBAB:s egen analys av det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi.

Eftersom vi alltjämt ser att inflationsutfallen ligger nära två procent och att inflationsmålet redan har 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. Detta 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 och hög arbetslöshet. Inhemsk faktor i form av en mer räntekänslig ekonomi, måttliga löneökningar och stigande arbetslöshet, bör rimligen väga tyngre än oron för kronkursen i den händelse att Riksbankens styrränta under en kortare period avviker från motsvarande penningpolitiska räntor hos ECB och FED.

Diagram 15. Marknadsräntor bostadsobligationer och Stibor
Procent



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

Källor: Macrobond och Riksbanken

Tabell 1. Förväntade justeringar av styrräntan

Tidpunkt		Styrräntenivå
År	Månad	Procent
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

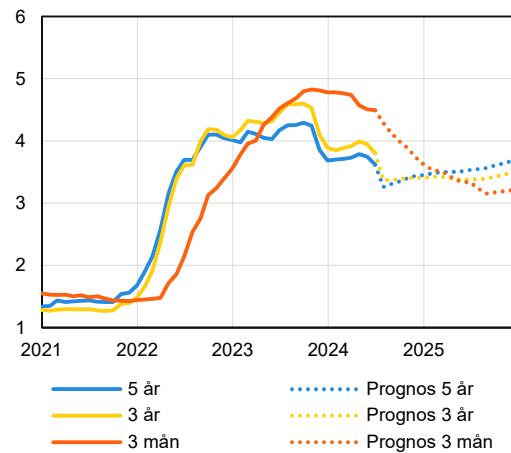
Hushållens boräntor väntas sjunka tydligt

Omräknat till boräntor är vår bedömning att de rörliga räntorna (3-månadersräntan) kommer att fortsätta sjunka de närmsta månaderna (se diagram 16). Boräntorna med längre bindningstider minskade rejält redan i december 2023, vilket kan förklaras av fallet i marknadsräntorna på bostadsobligationer månaden innan. Vi ser nu att räntorna på bostadsobligationer fallit under sommaren, och tror därför att de längre boräntorna kommer att pressas nedåt under hösten. Den långsiktiga nivån bedömer vi dock ligger närmare 4 procent för bolån med lång bindningstid och något lägre för bolån med medellång bindningstid. Vi tror därför att att räntorna på dessa bolån så småningom kommer att börja stiga långsamt.

De rörliga boräntorna följde inte med hela vägen upp när Riksbanken höjde sin styrränta (se diagram 17). Eftersom bolån ofta finansieras delvis med inlåning från hushållen, och eftersom inlåningsräntorna höjdes i en betydligt långsammare takt än styrräntan, fortsatte boräntor med 3 månaders bindningstid att vara relativt sett låga. Vi räknar dock med att förhållandet mellan inlåningsräntorna och styrräntan återgår till det historiska mönstret, vilket bidrar till att boräntorna inte förväntas följa med styrräntan nedåt i samma takt under närmsta året.

Diagram 16. Boräntor – historik och prognos

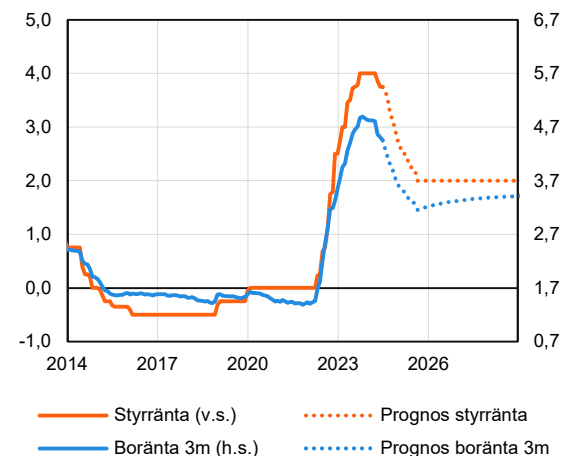
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 17. Styrränta och 3-månaders boränta

Procent



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

I september 2024 förväntas 3-månadersräntan ligga omkring 4,1 procent och de långa bundna boräntorna omkring 3,3 procent (se tabell 2). Senare under hösten förväntas räntor med kort bindningstid fortsätta sjunka, och i mars 2025 förväntas samtliga räntor, oavsett bindningstid, ligga omkring 3,5 procent.

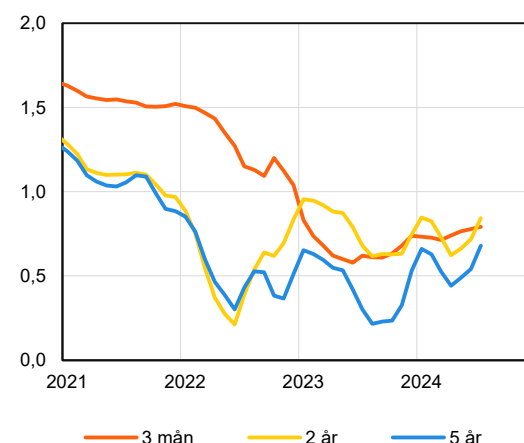
Skillnaden mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor ligger för närvarande omkring 0,7–0,8 procentenheter beroende på räntebindningstid (se diagram 18). Differenserna pressades ned under 2022, först när räntorna på bostadsobligationerna steg brant och därefter när korta marknadsräntor steg, samtidigt som utlåningsräntorna inte följde med upp i samma takt. De finns nu tecken på att differenserna rör sig sakta uppåt. Det kan tolkas som att när upplåningsräntorna sjunker så sjunker inte utlåningsräntorna i samma takt. 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.

Differenserna mellan de längre utlånings- och upplåningsräntorna återspeglas både av Bolånemarginalen som publiceras av FI, och av våra indikatorer för denna (se diagram 19). Även om marginalen är stigande får man gå nästan ända tillbaka till åren för finanskrisen 2008/2009 för att hitta lika låga bolånemarginaler.

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

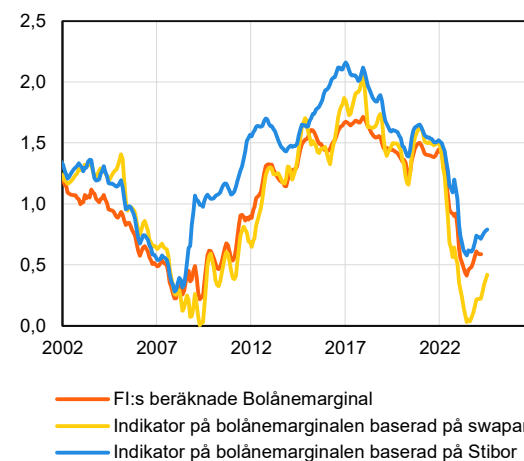
Både den långa period av låga boräntor som vi hade för några år sedan, och den turbulenta period med snabbt stigande boräntor de senaste två åren, gör att det kan vara svårt för bolånetagare att bilda sig en rimlig uppfattning om var boräntorna kommer att ligga långsiktigt.

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 2. Framtida boräntor med olika bindningstid
Procent

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

Anm.: Föregående prognos från maj 2024 inom parenteser.

Källa: SBAB

Konjunkturinstitutets undersökning från juli visar att hushållen tror att 3-månadersräntan kommer att ligga över vår prognos om både ett och två år (se diagram 20). Det handlar om 1,2 respektive 0,7 procentenheter över. På fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar helt i linje med vår prognos. Med tanke på att frågorna till hushållen om deras boränteförväntningar vägleds av information om bankernas listräntor ska svaren tolkas med viss försiktighet. Möjligen att hushållen ändå tror på något lägre räntor på lång sikt, det vill säga på en viss återgång till tidigare låga räntor.

Hushållens nuvarande boränteförväntningar ligger under de nivåer som uppmättes för ett år sedan. Det kan möjligen förklaras av att många centralbanker vid den tidpunkten varnade för att räntorna skulle kunna komma att liggas kvar på höga nivåer under lång tid framöver.

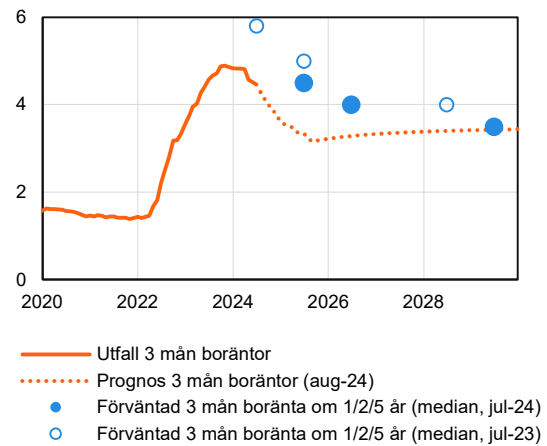
Svårförutsägbar skillnad mellan list- och snitt-räntor för bolån med bunden ränta

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, och ser ut att fortsätta att öka (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, och ligger nu på 0,4–0,6 procentenheter. Uppgången skulle kunna förklaras av att listräntorna inte justerats ned i samma takt som räntorna på bostadsobligationer fallit, och att förhandlingsutrymmet har ökat.

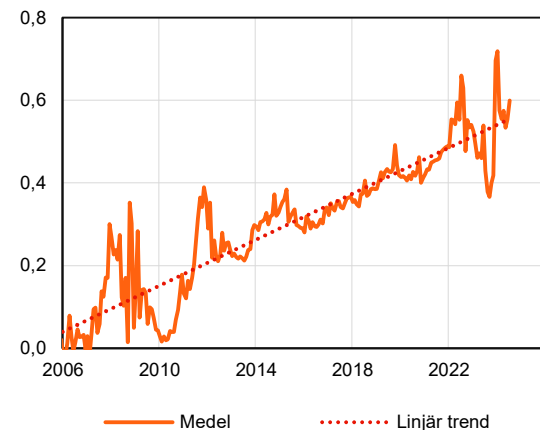
Det finns flera förklaringar till skillnaderna mellan bankernas list- och snitträntor. Vissa banker använder rabatter för olika bindingstider och ger olika utrymme att förhandla räntan. Den erbjudna räntan kan också påverkas av riskfaktorer som belåningsgrad och skuldkvot. Den erbjudna räntan kan också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

Diagram 20. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta
Procent



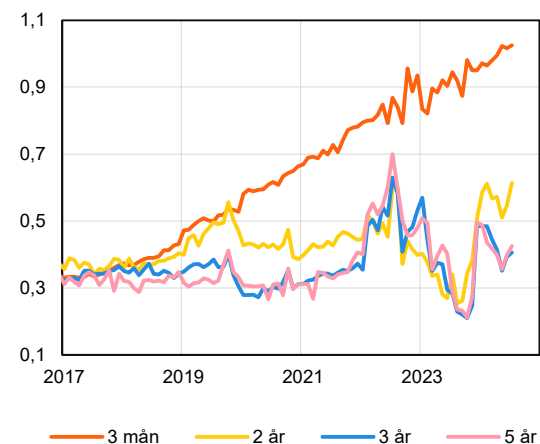
Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

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

Det finns inte någon officiell statistik på de låneräntor som bostadsrättsföreningar betalar, men i viss mån kan information om räntor för icke-finansiella företag vara vägledande. Dessa företag har historiskt betalat räntor som är omkring 0,5 procentenheter lägre än de hushållen betalar (se diagram 23). Under 2023 hade dock företagen högre räntor än hushållen för nya låneavtal. Uppgången i differensen kan förklaras av att företagen inte längre erbjuds lika förmånliga räntor som hushållen på nya låneavtal med 3-månaders bindningstid (se diagram 24). För närvarande ser vi att företagen fortsatt betalar omkring 0,8 procentenheter mer, jämfört med hushållen, på lån till rörlig ränta. Det finns ännu inga tecken på en återgång till tidigare negativa differens. För låneavtal med medellång räntebindingstid är skillnaden försumbar, och för lån med lång räntebindingstid betalar företagen lägre ränta än hushållen.

För bostadsrättsföreningar kan det alltså vara värt att extra noga överväga låneerbjudanden med avseende på räntebindingstid och fundera på vad som är bäst för föreningens medlemmar.

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

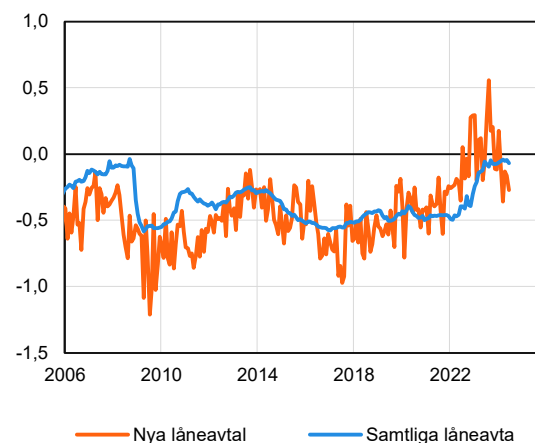
Alla prognoser är osäkra och det är därför viktigt att bedöma sannolikheten för och konsekvenserna av alternativa händelseutvecklingar. Under vissa omständigheter kan en svag makroekonomisk utveckling leda till lägre räntor, men via stigande riskpremier ibland även leda till högre räntor.

För närvarande är det händelser i omvärlden som utgör den mest påtagliga risken. Det handlar om krig, sanktioner, handelshinder och produktionsstörningar. Det kan också handla om finansiella störningar med koppling till fallerande fastighetsbolag. I närtid ligger fokus på de delar i ekonomin som påverkas mest av det höga ränteläget, däribland högt belånade företag och fastighetsbolag. Till det kommer risker som hör ihop med ett svagt konjunkturläge.

Det finns faktorer som tvärtom kan resultera i en bättre utveckling än förväntat. Det är inte osannolikt att inflationen sjunker snabbare än väntat i framför allt USA men också Europa. Då 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

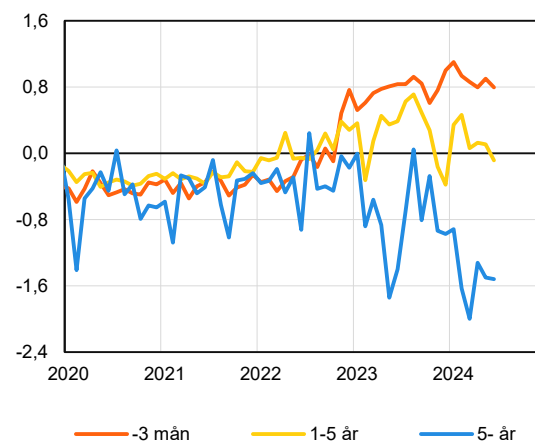


Anm.: Differensen är beräknad som ett ovägt medelvärde för lån med olika bindningstid till icke-finansiella företag jämfört med till hushåll.

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

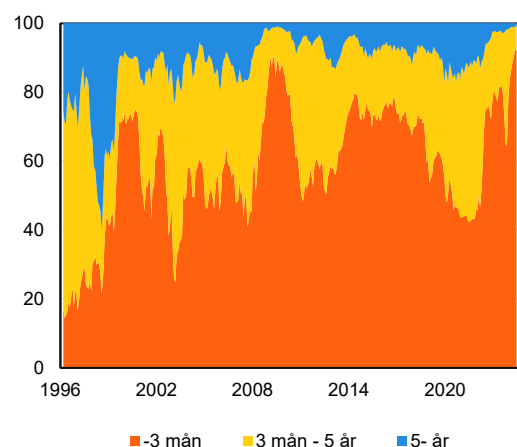
Historiskt stor andel nya bolån tas till rörlig ränta

Över 92 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt maj–juli 2022. Under september–november 2023 föll andelen tillbaka tillfälligt, men är sedan dess tillbaka på höga nivåer (se diagram 25 och 26).

De senaste årens intresse för bolån med en medellång bindningstid återvände under några månader i höstas men har nu svalnat rejält. Det tillfälliga intresset under hösten skulle kunna förklaras av att de rörliga boräntorna fortsatte upp mot 5 procent samtidigt som uppgången i de bundna räntorna stannade kvar på lägre nivåer. Den senaste tidens utveckling skulle kunna förklaras av att de rörliga räntorna vänt nedåt samtidigt som förväntningarna har skruvats upp om sänkta styrräntor framöver, och därmed om lägre rörliga boräntor.

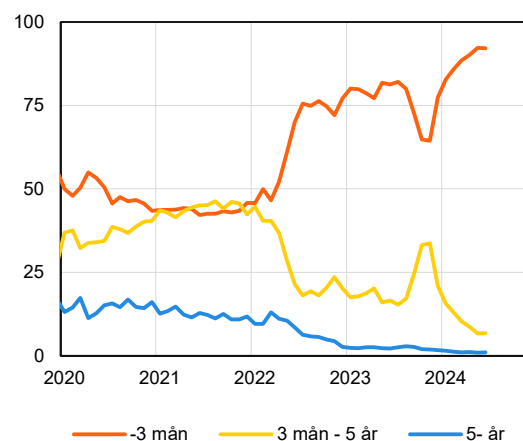
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till strax under 7 procent, och med ännu längre bindningstider till cirka 1 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där mindre än 8 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader. Det är en mycket ovanlig situation, och har tidigare bara inträffat en gång sedan mätningarnas start i mars 1996, och det var i maj 2009.

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 mycket låg och ligger på omkring -1,5 procentenheter. Förklaringen till de låga nivåerna sedan hösten 2023 är att de bundna boräntorna gått ned i spåren av lägre obligationsräntor. Den bakomliggande förklaringen är att inflationen fortsatt att falla.

För den som vill ha en förutsägbar räntekostnad är det just nu ingen förväntad merkostnad att binda boräntan på 3–5 år eller längre

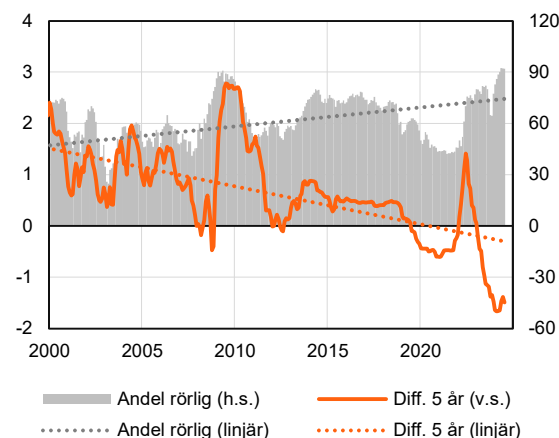
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindningstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 28 och 29). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har 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 före 2019 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 räntebindningstid

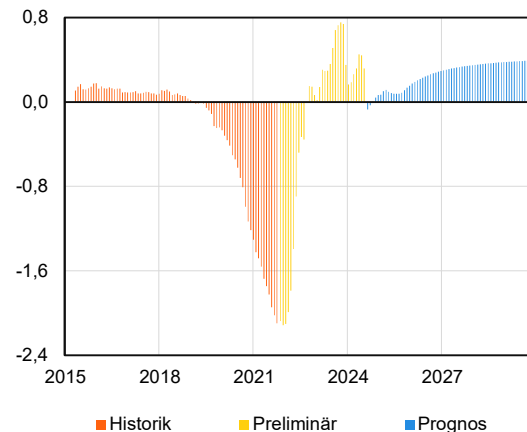
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

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

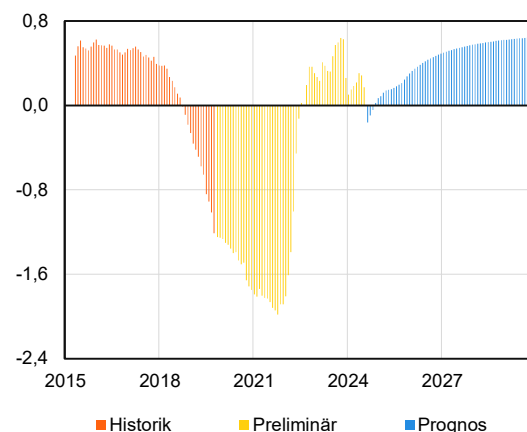
Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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

Procentenheter



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

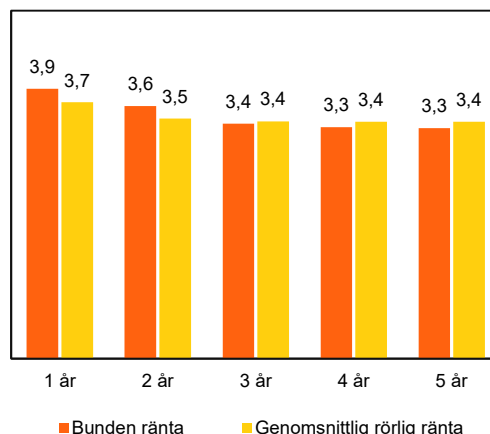
Löptidpremierna ligger nu nära noll, eller till och med strax under, men förväntas stiga långsamt framöver. För 3-årig bindningstid väntas löptidspremien stiga till omkring 0,4 procentenheter och för 5-årig bindningstid till omkring 0,6 procentenheter.

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 0,1–0,2 procentenheter högre för ett bolån med en bindningstid på ett eller två år jämfört med ett bolån med rullande 3-månadersränta. För ett bolån bundet i tre år förväntas löptidspremien bli noll. För ett bolån bundet i fyra eller fem år förväntas premien bli negativ och uppgå till -0,1 procentenhet. 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, nyckfulla inflationsutfall och Riksbankens skiftande syn på styrräntebanan är inte räntebindningsbeslutet givet. Rörlig ränta förefaller å ena sidan vara lite billigare än de kortaste bindningstiderna, och kan vara 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 3-årig bindningstid eller längre.

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 september 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. 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 handla om att återgå till neutral styrränta i lagom takt.

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

rensats 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 säsongs effekter. Därför följs vanligtvis inflationen med fokus på 12-månaders tal. Under exempelvis 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 12-månaders talet. 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 före 2023.³

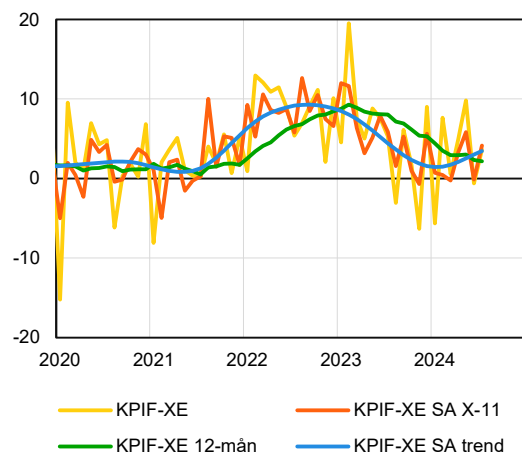
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt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

³ Däremot har Riksbanken använt metoden för att ta fram säsongsjusterad trend för producentpriser.

utveckling för trendserien när både säsongs-effekten och den oregelbundna och oförklarade variationen rensats bort (den blå grafen i 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 (den gröna grafen), men med den viktiga skillnaden att trendserien reagerar omkring sex månader tidigare.

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

Procent, årstakt

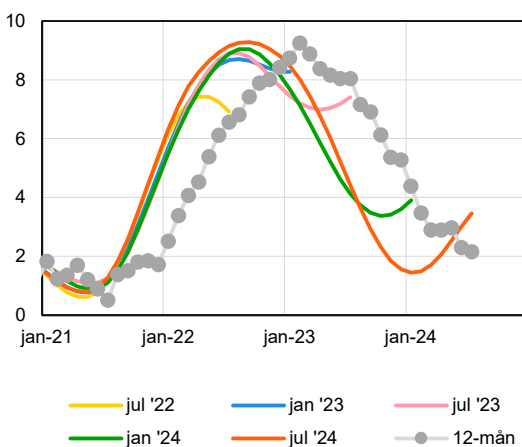


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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 april 2022 fram till och med oktober 2022 har i allmänhet visat på en trendinflation över motsvarande 12-månaderstal. Beräkningar från och med april 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 omkring augusti 2022 och toppen för 12-månaderstalen i februari 2023.

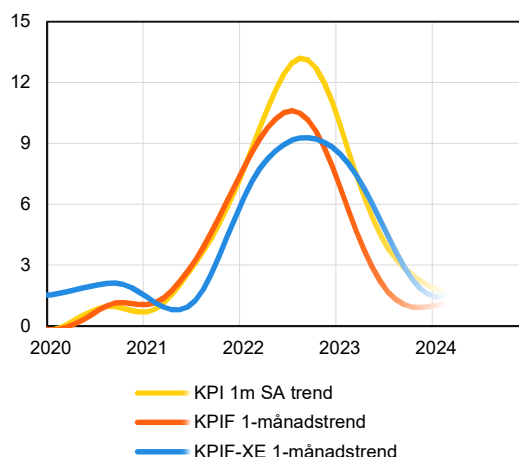
För den senast tillgängliga månaden juli ligger inflationen enligt trenden på 3,5 procent, och enligt 12-månaderstalen på 2,2 procent. Det är tydligt att inflationen toppade på över 9 procent i augusti 2022, och att den under lång tid har strävat nedåt. I samband med utfallet det senaste året har dessutom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

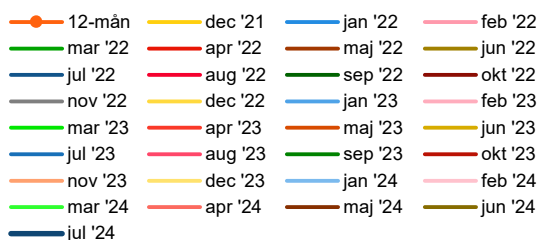
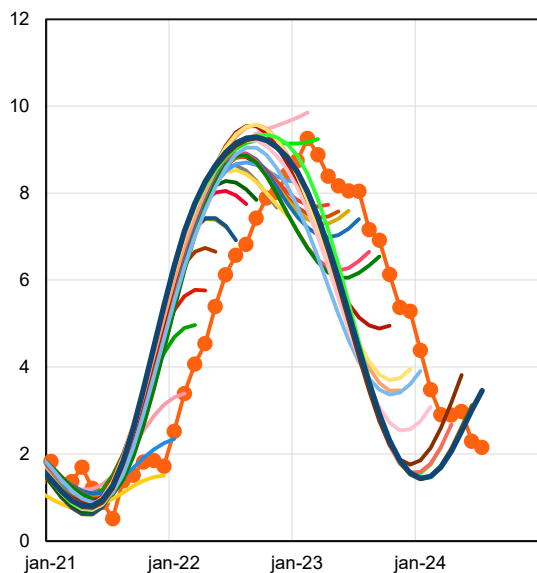
Trendberäkningar för prisindexnivå eller för den månadsvisa utvecklingen

Vi har tidigare nämnt att det finns olika metoder för att säsongjustera och göra trendberäkningar av inflationen som kan ge lite olika slutsatser. Vi har också nämnt att vi använder oss av den välkända metoden X-11. Till detta kan det vara värt att förtydliga att våra redovisade resultat baseras på säsongjustering av de beräknade månadsvisa utvecklingstakterna. Ett alternativ är att göra såväl säsongjustering som trendberäkning av indexserien, och därefter beräkna de månadsvisa utvecklingstakterna.

För att visa på skillnaden i resultat vid olika metodval har vi använt båda metoderna för varje månadsutfall för KPIF-XE från och med december 2021 (se diagram B4 och B5). Det finns två skillnader som är värda att lyftas fram. Den första handlar om att trendberäkning på utvecklingstakter resulterar i ett jämnare förlopp över tiden för trendserierna. Under perioden januari 2021 fram till juli 2024 finns det bara två dalar och en topp. Motsvarande trendserier vid trendberäkning på indexnivå innehåller fyra dalar och tre toppar, samt en handfull inflexionspunkter.

Diagram B4. KPIF-XE trender och 12-månaderstal, trendberäkning på utvecklingstakter

Procent, årstakt

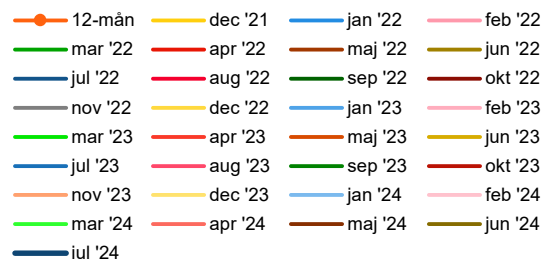
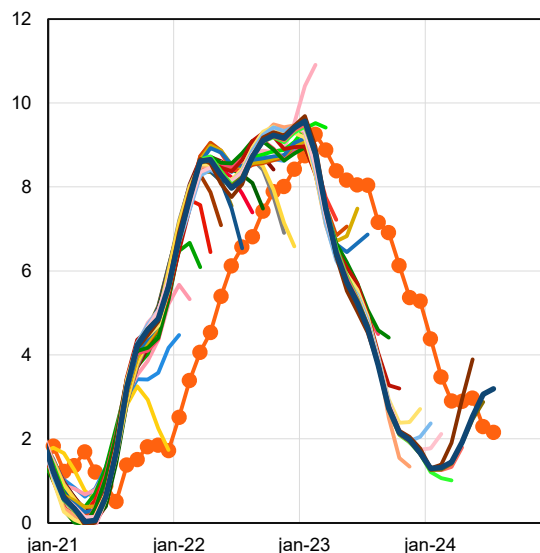


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Den andra skillnaden handlar om att trendberäkning på utvecklingstakter leder till tydligare systematiska upp- eller nedrevideringar av trenden för de sista månaderna i serien. Om det exempelvis visar sig (några månader senare eller mer) att trenden var uppåtgående vid en viss tidpunkt är det vanligt att den initiala trenden var både mindre brant uppåtgående och dessutom böjde av nedåt (konkav). Ett liknande mönster förekommer vid trendberäkning på indexnivå, men eftersom det finns både fler toppar och dalar, och dessutom inflexionspunkter, är det mindre systematik i revideringarna. Storleken på revideringarna tenderar också att bli lite mindre vid trendberäkning på indexnivå, vilket förvisso skulle kunna förklaras av att den slutliga trendkurvan inte jämnas till lika mycket som vid trendberäkning på utvecklingstakter.

Diagram B5. KPIF-XE trender och 12-månaderstal, trendberäkning på indexnivå

Procent, årstakt

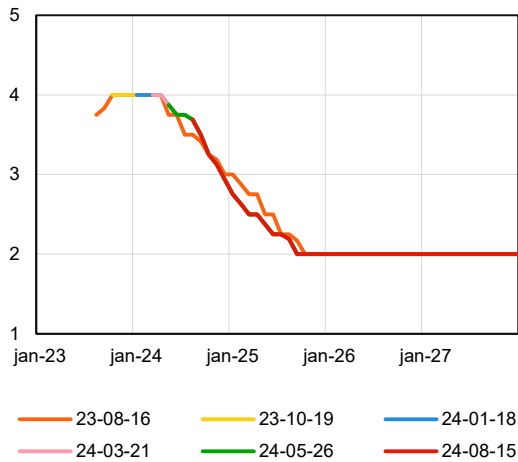


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Bilaga C. Styrränteprognoser

Våra prognoser på Riksbankens styrränta de kommande åren har i stort sett varit desamma i samtliga Boräntenytt sedan i augusti förra året (se diagram C1). Vår prognos för ett år sedan skilde sig från mängden när vi talade om fem sänkningar av styrräntan under 2024. Det utifrån en analys som pekade mot att det underliggande inflationstrycket redan då var på tydlig nedgång. Vid den tidpunkten avvek Riksbankens, marknadens och många andra prognosmakares prognoser av styrräntan markant från vår. Nu ligger de däremot nära den prognos som vi i princip legat fast med ända sedan dess.

Diagram C1. SBAB:s prognoser på Riksbankens styrränta
Procent



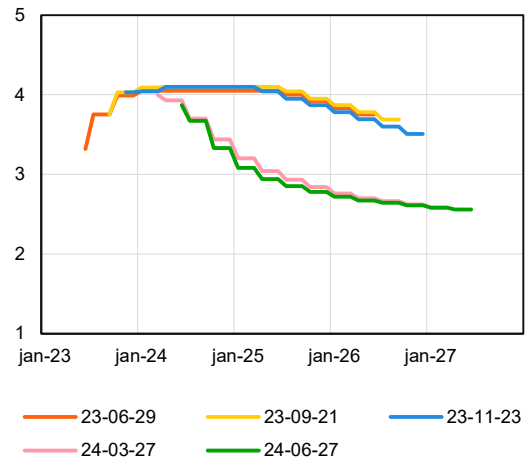
Källa: SBAB

För ett år sedan användes uttrycket "higher for longer" flitigt för att påverka förväntningarna om styrräntans nivå de närmsta åren. Det återspeglas bland annat av Riksbankens dåvarande styrräntebanor (se diagram C2) och marknadens implicit förväntade styrräntor (se diagram C3).

Förhållandevis låga inflationsutfall under hösten 2023 bidrog dock till att långa räntor föll snabbt i november/december, och många förväntningar skiftade gällande styrräntesänkningar under 2024. Allt eftersom månaderna lades till 2024 minskade optimismen gällande antalet styrräntesänkningar, inte nämnvärt för svensk den, men ofta för andra länder. Mot slutet av sommaren kom lite dystrare signaler om den realekonomiska utvecklingen i många länder, och snabbt föll långa räntor tillbaka och förhoppningarna växte återigen om fler styrräntesänkningar.

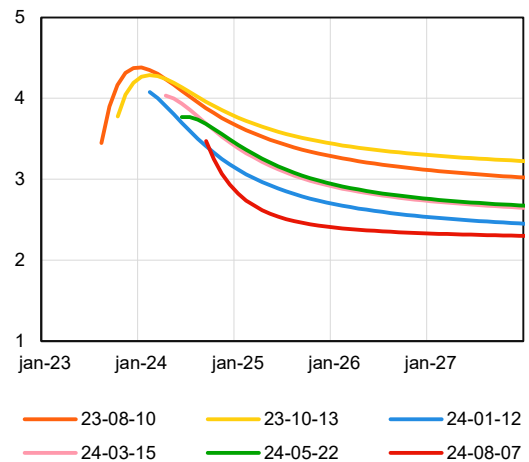
Under den aktuella perioden har Riksbankens styrräntebanor gått från ett högt läge till betydligt lägre nivå. Under samma period har marknadens implicit förväntade styrränta pendlat, lite uppåt, därefter brant nedåt, sedan uppåt igen, och nu senast nedåt igen. Vår egna prognos på styrräntan har dock som vi påpekat varit i princip oförändrad sedan augusti 2023, med undantag för en justering med anledning av Riksbankens nya schema för sina penningpolitiska möten.

Diagram C2. Riksbankens styrräntebanor
Procent



Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram C3. Marknadens implicit förväntade styrräntor
Procent



Källor: Macrobond och SBAB