

Boräntenytt

Nummer 5
2024.10.17

Prognos över styrräntan och boräntor med olika bindningstid



- Sänkt styrränta i november kassaskåpssäker – dock inte att det blir en dubbelsänkning.
- Kraftigt fall väntas i den rörliga bolåneräntan i närtid.
- Den genomsnittliga rörliga bolåneräntan väntas falla till 3,4 % i januari för att sedan bottna på 3,1 % lagom till nästa sommar.
- Valet av räntebindingstid inte självklart.

Sammanfattning

Att Riksbanken sänker styrräntan i november är kassaskåpssäkert, däremot inte att det blir en dubbelsänkning. Även om inflationen i september låg under inflationsmålet för fjärde månaden i rad handlar det i första hand om fortsatt sjunkande energipriser vars utveckling framöver är genuint osäker. Dessutom var inflationen lite högre än i Riksbankens senaste prognos. Detta talar för att Riksbanken vill avvakta med en dubbelsänkning till i december, även om strikt realekonomiska skäl borde motivera en snabbare sänkning. Utifrån en prognos om att styrräntan sänks med ytterligare 75 punkter innan årsskiftet bedöms den rörliga bolåneräntan landa på runt 3,4 procent i januari för att bottna på 3,1 procent lagom till nästa sommar. Valet av räntebindingstid på bolånet är inte givet, sett till den spretiga omvärldsbilden som kan få inflationen och räntorna att bli både lägre och högre än väntat.

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 bindingstider, 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

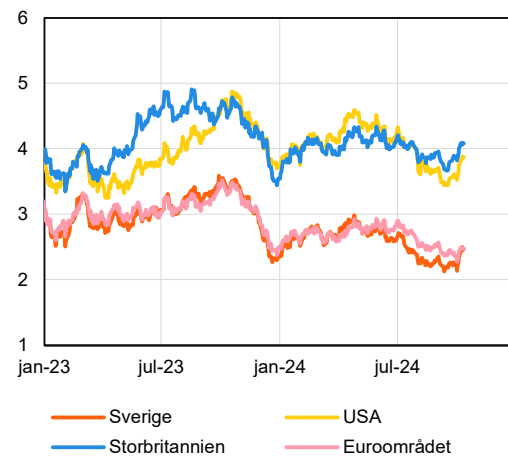
Efter sensommarens och den tidiga höstens nedgång har långa räntor nu vänt upp

Marknadsräntor med 10-åriga löptider mätta utifrån swap-avtal ligger för närvarande omkring sina respektive genomsnitt under året. Räntorna är lite drygt en procentenhet högre i USA och Storbritannien jämfört med Sverige och euroområdet (se diagram 1). Motsvarande utveckling och nivåskillnader som för swap-räntor gäller för statsobligationsräntor (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.

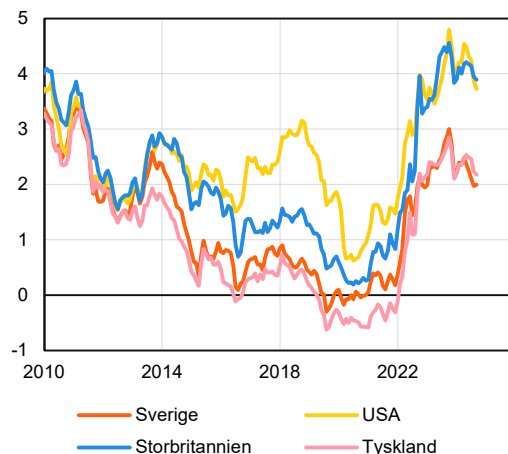
Även om de senaste årens händelseutveckling visar att inflation går att styra, och att räntenivåer motsvarande de under 1980- och 1990-talet är mycket osannolika, har det funnits frågetecken kring exakt hur lång tid det kommer att ta tills den målsatta nivån på inflationen uppnås, och på vilka nivåer styr- och marknadsräntorna kommer att normaliseras. Osäkerheten har märkts exempelvis i att långräntorna tidvis 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 i olika länder kommer att ligga stabilt kring de målsatta nivåerna. Till osäkerheten hör också skillnader i konjunkturcykeln mellan länderna 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. Under maj till september i år var differensen negativ vilket kan förklaras av att Riksbanken var snabbare än ECB med att sänka sin styrränta. Differensen mot USA är dock fortsatt negativ och uppgår till närmare -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.

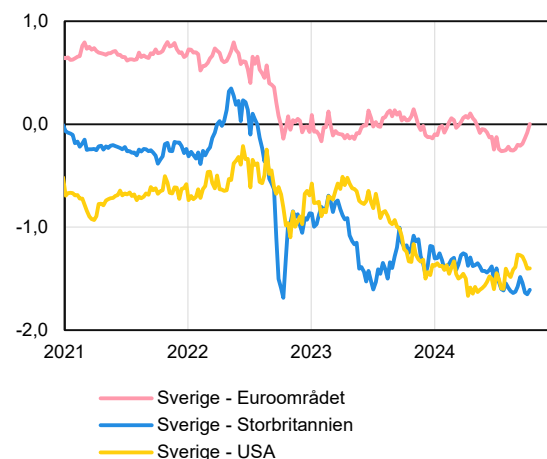
Realräntor nära noll framöver

En viktig orsak till fallet i nominella marknadsräntor de senaste 30 åren är att inflationen har fallit, men även att realräntorna har gått ned (se diagram 4). Det är svårt att hitta ett relevant 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 upp i oktober 2022. Den ligger nu strax över 2 procent (se diagram 5).

Även om realräntorna enligt vissa mått fortsatt att stiga över noll procent under året är det osannolikt att de kommer att fortsätta upp som under 1980-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 lite högre i vissa andra länder som USA.

Diagram 3. Differens mellan tioåriga marknadsräntor

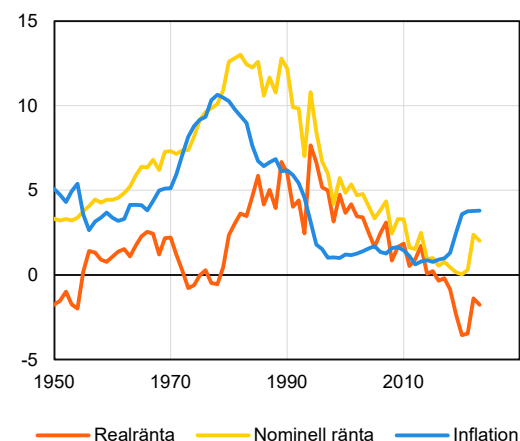
Procentenheter



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 4. Räntor och inflation i Sverige

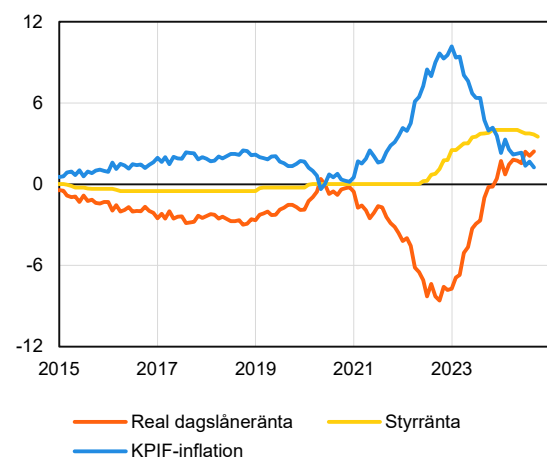
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 5. Korta räntor och underliggande inflation i Sverige

Procent



Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och SBAB

Styrräntorna är på väg ned i många länder

Många centralbanker har hållit sina styrräntor höga från senare delen av 2023 och in mot mitten av 2024. En av de första att sänka var Riksbanken i Sverige, som inledde med en sänkning i maj. Därefter har samtliga större centralbanker, som FED i USA, ECB i euroområdet, och BoE i Storbritannien börjat att sänka sina styrräntor (se diagram 6). Den nuvarande diskussionen handlar i allmänhet om i vilken takt styrräntorna ska sänkas så att inflationen når ner till respektive mål och samtidigt bidrar till en god ekonomisk utveckling. Framöver väntas diskussionen intensifieras om vilka nivåer styrräntorna bör ligga på långsiktigt för att penningpolitiken ska betraktas som neutral och för att inflationen ska hålla sig omkring målen.

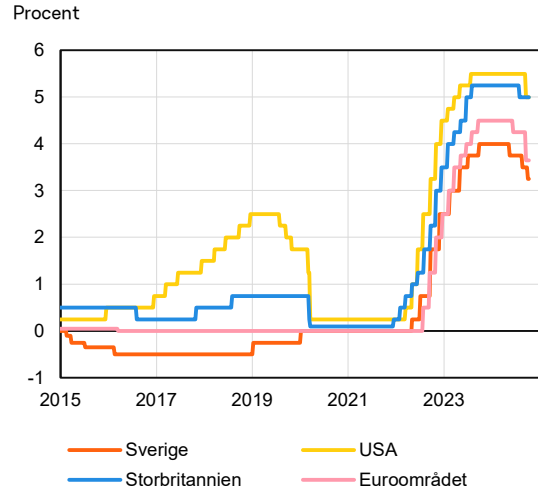
Styrräntorna påverkar främst de korta marknadsräntorna men i viss utsträckning även de längre marknadsräntorna. Sammanflätade finansiella marknader och internationella investerare håller trots skillnader i landspecifika styrräntor till viss del ihop marknadsräntorna.

De senaste tjugo åren har styrräntan i Sverige avvikit med som mest 1 procentenhet från euroområdets Refi rate, och med som mest 3 procentenheter från USA:s Federal funds rate (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 produktivitet utveckling, 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. De har dock i stort sett legat kvar på denna nivå.

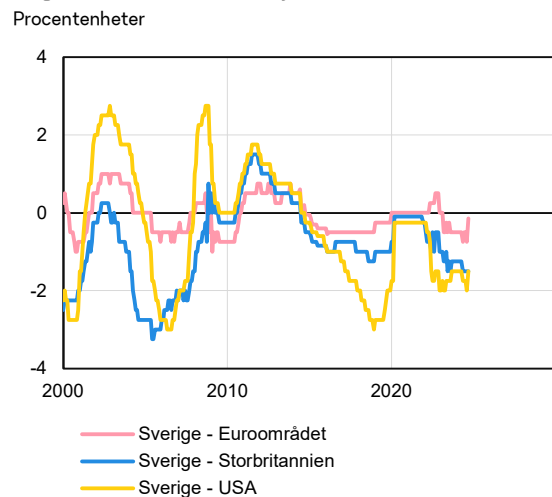
Många centralbanker har sedan 2022 minskat storleken på sina tillgångar i form av exempelvis statsobligationer (se diagram 8). Tillgångar köptes i spåren av finanskrisen 2008 och i samband med coronapandemin 2020. Syftet var att stärka den finansiella stabiliteten, men var också att göra penningpolitiken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



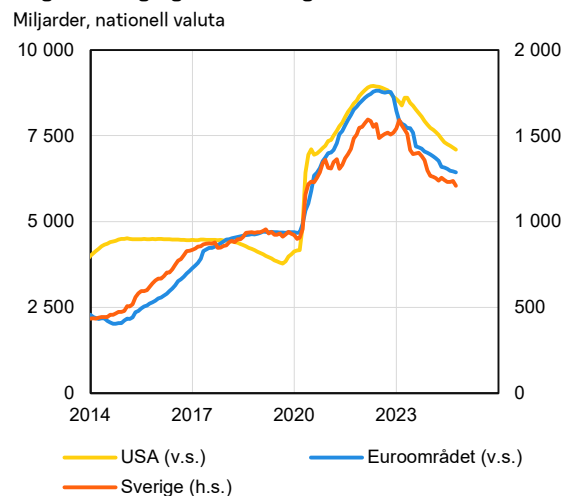
Källa: Macrobond

Diagram 7. Differens mellan styrräntor i olika länder



Källor: Macrobond och SBAB

Diagram 8. Tillgångssidan hos några centralbanker



Källa: Macrobond



Prognos över styrräntan

En avvaktande 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 börjat lätta på penningpolitik som en följd av att inflationstakten avtagit rejält och i många fall ligger nära målen. Låneräntorna är dock fortsatt relativt höga, vilket bidrar till att hushåll och företag är fortsatt avvaktande. Därmed är efterfrågan och investeringsviljan fortsatt svag och därmed tillväxten i BNP låg. Den framtida utvecklingen av inflationstakten är dock svårbedömd, och mycket fokus läggs på att löpande läsa av inflationsutfall och bedöma det underliggande inflationstrycket. Centralbankerna försöker sedan genomföra styrräntesänkningar så att inflationen planar ut på respektive mål, utan risk för bakslag men också utan att inflationen rasar ned långt under målet.

Det är värdefullt att ha i åtanke att inflationen är svår att förutse, och att den kan bli såväl högre som lägre än förväntat, och därmed att penningpolitiken kan behöva anpassas efter det rådande läget. Händelser som kan påverka utvecklingen är väpnade konflikter och med dessa förknippade sanktioner. Det kan också uppstå geopolitiska spänningar med handelskrig eller andra handelsrestriktioner som följd.

... 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 och under början av hösten kommer det signaler från näringslivet, arbetsmarknaden och hushållens konsumtion som indikerar att dessa upprevideringar har varit något för optimistiska.

Vi förväntar oss att BNP för 2024 kommer att öka med omkring 0,6 procent, samtidigt som arbetslösheten för helåret beräknas uppgå till igenomsnitt 8,4 procent.¹

Vägen mot nuvarande 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 ytterligare dämpade både hushållens köpkraft och företagets investeringsvilja. I år och under de närmast följande åren väntas hushållens reala disponibla inkomster öka något snabbare än det historiska genomsnittet.

Inflationen ligger på målet i Sverige

Mätt i termer av 12-månaderstal för KPIF (det vill säga inflationen då räntan för hushållens bolån hålls konstant) låg inflationen i september 2024

¹ Se även Bomarknadsnytt nr 3, 11 september 2024.

på 1,1 procent. Det är under den målsatta nivån på 2 procent för fjärde månaden i rad. Inflationen är alltså tillbaka till låga nivåer efter den snabba uppgången 2022 och den lika snabba nedgången 2023 (se diagram 9).

12-månaderstalen mäter 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 säsongjusterade medelvärden för olika långa perioder bakåt i tiden (se diagram 10). Utfallen fram till och med september låg för KPIF inom 0,0–1,2 procent, och för KPIF-XE inom 2,0–2,9 procent. För de senaste tre månaderna låg KPIF på 0,0 samtidigt som KPIF-XE låg på 2,9 procent. För de senaste sex månaderna låg KPIF på 0,3 procent och KPIF-XE på 2,9 procent. Eftersom säsongmönster kan variera mellan åren ska enskilda säsongjusterade månadsutfall tolkas med viss försiktighet. Det framträder dock en bild av inflation på omkring 2 procent. Det är framför allt sjunkande energipriser som har bidragit till en tydligt lägre inflation det senaste halvåret.

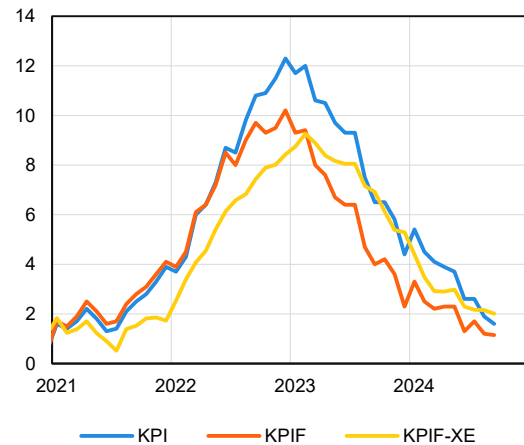
Mätt med det alternativa måttet KPIF-XE, det vill säga inflationen rensad för energiprisernas direkta inverkan på konsumentpriserna, låg den säsongjusterade inflationen i september på 2,9 procent. Vi har dock noterat att under de senaste åren har KPIF-XE förändrats med fördröjning i förhållande till KPIF, vilket kan förklaras av att energipriserna har övervälrats. Då inflationen steg kraftigt under 2022 såg vi att inflationen mätt med KPIF steg först och först med viss fördröjning sedan även inflationen mätt med KPIF-XE (se diagram 11). När vi nu ser att inflationen mätt med KPIF sjunkit rejält förväntar vi oss därför att inflationen mätt med KPIF-XE också sjunker på liknande sätt – men åter igen 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).

Inflationsförväntningarna kryper ner under 2 procent

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 procent i oktober 2022 till 1,7 procent i oktober 2024. Även på två års sikt ligger de nu lite under 2,0 procent. På fem års sikt ligger de i marginellt högre (på 2,1 procent). Sammantaget ligger inflationsförväntningarna i linje med, eller strax under, Riksbankens mål, vilket rimligtvis bidrar till att den faktiska inflationen kommer att hålla sig kring målet.

Diagram 9. Inflationen enligt olika mått

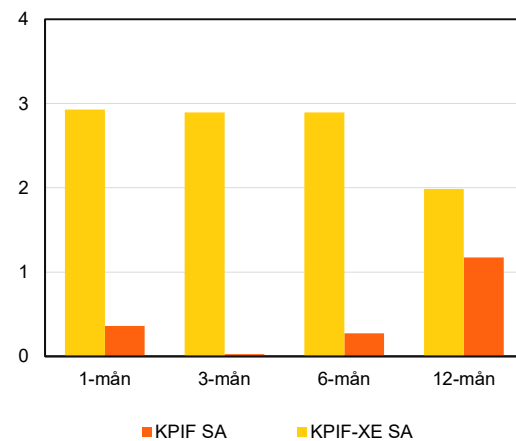
12-månaderstal, årstakt, procent



Anm.: För september används preliminära uppgifter från SCB.
Källor: Macrobond, SCB och Riksbanken

Diagram 10. Genomsnittlig bakåtblickande inflation

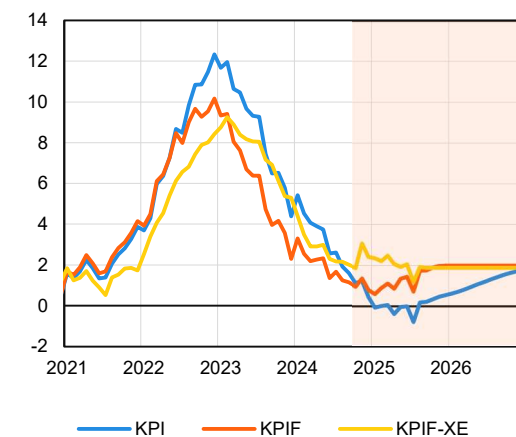
Månadsgenomsnitt till och med juli 2024, årstakt, procent



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 låg inflation – även mätt med KPIF-XE

Även om det finns KPI-undergrupper med en inflation som avviker från 2 procent talar mycket för att inflationen kommer att vara fortsatt låg 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 exklusivt energi, planar ut på en takt som är förenlig med Riksbankens mål.

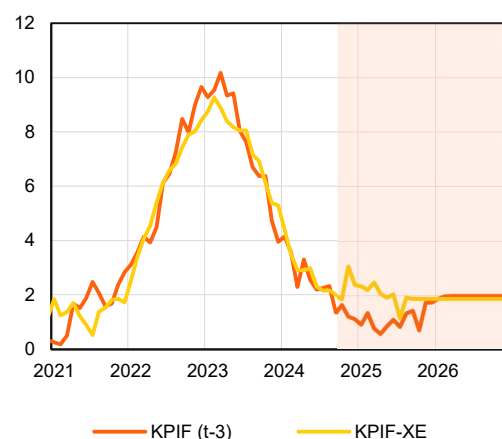
En rad inhemska faktorer stödjer bedömningen av ett lågt inflationstryck framöver. Svensk lågkonjunktur med hög arbetslöshet, förhållandevis många konkurser, måttliga löneökningar, och väl förankrade inflationsförväntningar, talar alla för en låg inflation. Betydligt lägre globala energi-, livsmedels- 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.

Marknadsprissättningen volatil men återspeglar nu vår syn på styrräntan närmsta året

Den 25 september lämnade Riksbanken besked om att sänka styrräntan till 3,25 procent. Det var den tredje sänkningen i år. Beskedet ska ses i ljuset av att inflationen, för flera mått och även mätt som 12-månaderstal, har kommit ner till låga nivåer, men också av att den ekonomiska utvecklingen har stått och stampat under året. Samtidigt öppnade Riksbanken upp för att det kommer fler sänkningar framöver, och att det inte utesluts att det då kan handla om en dubbelsänkning, det vill säga en sänkning med 0,50 procentenheter. På längre sikt indikerar Riksbankens styrräntebana en nivå för den neutrala styrräntan på 2,25 procent.

Synen på inflationen och den framtida styrräntan återspeglas i marknadsräntorna. Terminräntekurvan har skiftat från att mot slutet av sommaren avta i måttlig takt till att nu falla snabbare ned mot 2 procent. Den ligger väl i linje med Riksbankens senaste styrräntebana (se diagram 14). Terminskurvan kan tolkas som att marknaden nu tror att det blir sänkningar av styrräntan med ytterligare 0,75 procentenheter i år, och med ytterligare 0,50 procentenheter nästa år. På sikt tror marknaden att styrräntan sedan kommer att höjas till 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 marknads syn på styrräntan på längre sikt från dessa.

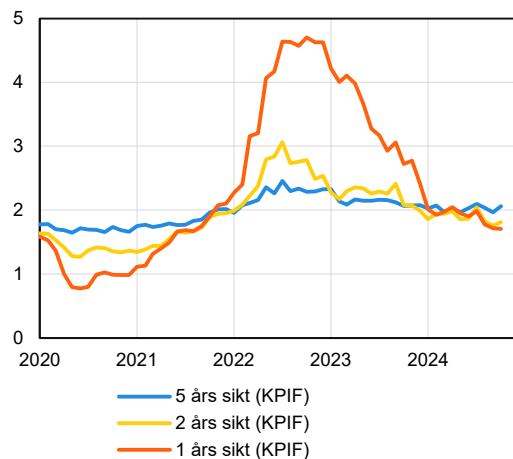
Diagram 12. Förändring av KPIF-XE och KPIF tre månader innan 12-månaderstal, procent, årstakt



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

Diagram 13. Inflationsförväntningar (KPIF)

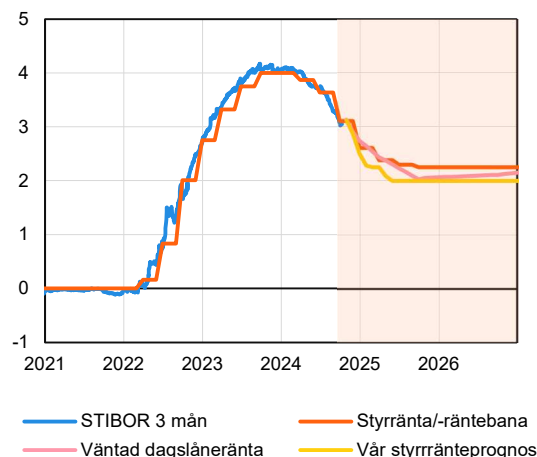
Procent



Källor: Macrobond och Prospera

Diagram 14. Styrränta och förväntad dagslåneränta

Procent



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

Ytterligare sänkningar av styrräntan i år med sammanlagt 0,75 procentenheter

Vi bedömer att Riksbanken tar ytterligare ett steg och sänker styrräntan till 3,0 procent i november (se tabell 1). En sänkning med 0,25 procentenheter framstår som mest troligt även om utvecklingen i svensk ekonomi hade kunnat motivera en sänkning med 0,50 procentenheter. Att Riksbanken väljer att endast sänka med 0,25 procentenheter följer bland annat av att inflationsutfallet för september kom in strax över deras prognos, men också av att BNP-indikatorn för augusti visade på en tydlig uppgång jämfört med föregående månad.

I december räknar vi dock med att Riksbanken följer upp med en sänkning på 0,50 procentenheter, och under 2025 räknar vi med sänkningar i januari och maj, vilket leder till att styrräntan då når den neutrala nivån som vi bedömer ligger på 2 procent.

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.

Marknadsräntornas svar på penningpolitiken

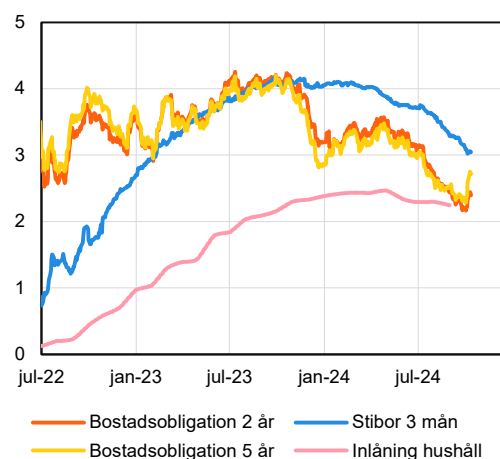
Sedan årsskiftet har de korta marknadsräntorna sjunkit från omkring 4 till 3 procent. Räntorna på bostadsobligationer har däremot pendlat uppåt och nedåt, och ligger nu omkring 2,6 procent, vilket är strax under de noteringar som gjordes omkring årsskiftet men nästan 1 procentenhet under toppen i april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

Tabell 1. Förväntade justeringar av styrräntan

Procent		Styrräntenivå
Tidpunkt		Procent
År	Månad, datum	
2024	November, 7	3,00
2024	December, 19	2,50
2025	Januari, 29	2,25
2025	Maj, 8	2,00

Källa: SBAB

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



Prognos över boräntor med olika bindningstider

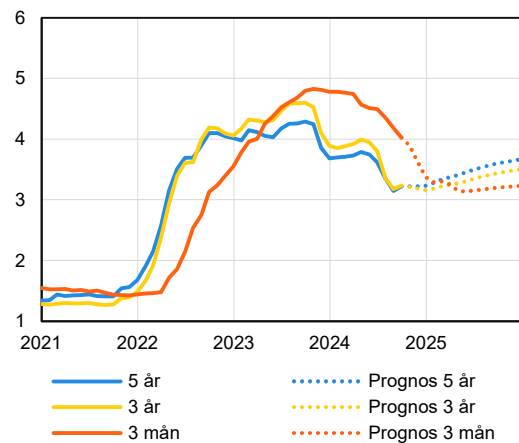
Hushållens rörliga bolåneräntor fortsätter nedåt

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 föll redan i december 2023, vilket kan förklaras av fallet i marknadsräntorna på bostadsobligationer månaden innan. Dessa räntor har fallit ytterligare under augusti och september i år, men eftersom räntorna på bostadsobligationer vänt upp i oktober räknar vi med att även de längre boräntorna kommer att stiga framöver. Den långsiktiga nivån bedömer vi ligger närmare 4 procent för bolån med lång bindningstid och något lägre för bolån med medellång bindningstid.

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

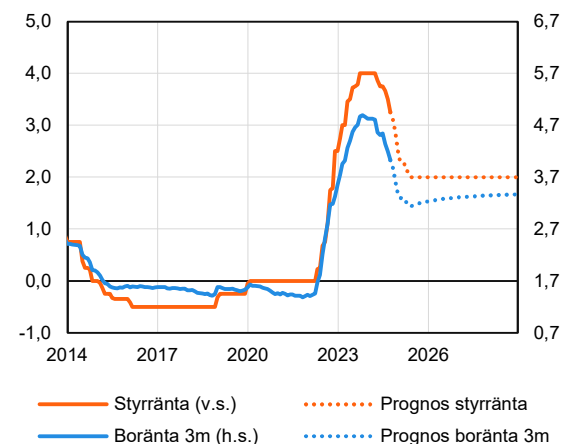
Procent



Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Diagram 17. Styrränta och 3-månaders boränta

Procent



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

I november 2024 förväntas 3-månadersräntan ligga omkring 3,9 procent och de långa bundna boräntorna omkring 3,2 procent (se tabell 2). Mot slutet av året förväntas räntor med kort bindningstid fortsätta sjunka. I mars 2025 förväntas samtliga räntor, oavsett bindningstid, ligga omkring 3,3 procent.

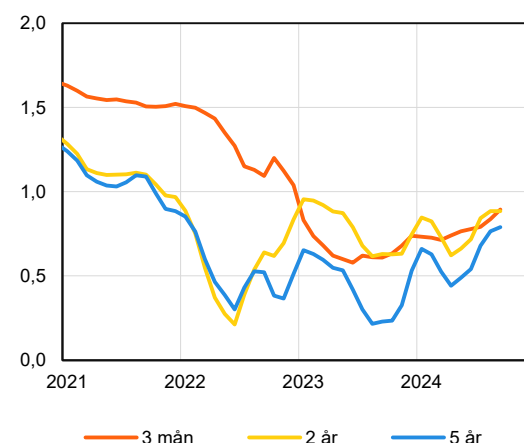
Skillnaden mellan bankernas utlåningsräntor och upplåningsräntor ligger för närvarande omkring 0,8–0,9 procentenheter beroende på räntebindningstid (se diagram 18). Differenserna pressades ned under 2022, inledningsvis till följd av att räntorna på bostadsobligationer steg brant och därefter när de korta marknadsräntorna steg, samtidigt som utlåningsräntorna inte följde med upp i samma takt. Differenserna har sedan slutet av 2023 rört sig trendmässigt 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 omkring 1,2 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 ett års sikt men normalt på längre sikt – jämfört med SBAB:s prognos

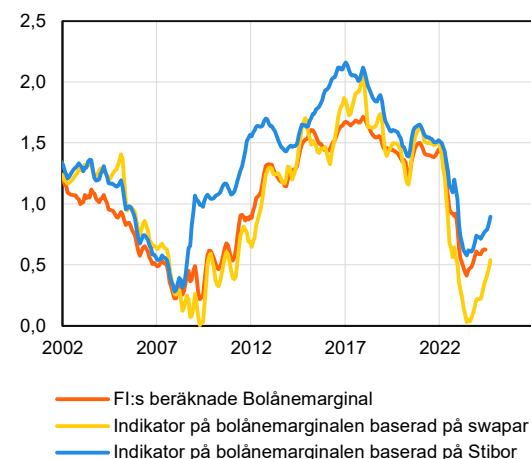
Både den långa period av låga boräntor som vi hade för några år sedan, och den turbulenta period med snabbt stigande boräntor de senaste två åren, gör att det kan vara svårt för bolånetagare att bilda sig en rimlig uppfattning om var boräntorna kommer att ligga långsiktigt.

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
Nov 2024	3,9	3,7	3,4	3,2	3,2	3,2
Jan 2025	3,4 (3,6)	3,3 (3,6)	3,2 (3,5)	3,2 (3,4)	3,2 (3,4)	3,2 (3,5)
Jan 2026	3,2 (3,2)	3,3 (3,3)	3,4 (3,4)	3,5 (3,5)	3,6 (3,7)	3,7 (3,7)
Jan 2027	3,3 (3,3)	3,4 (3,4)	3,5 (3,6)	3,6 (3,7)	3,8 (3,9)	3,8 (3,9)
Jan 2028	3,3 (3,4)	3,5 (3,5)	3,6 (3,6)	3,7 (3,8)	3,8 (4,0)	3,9 (4,0)

Anm.: Föregående prognos från augusti 2024 inom parenteser.

Källa: SBAB

Konjunkturinstitutets senaste undersökning från september visar att hushållen tror att 3-månaders-räntan kommer att ligga över vår prognos om ett år med omkring 0,8 procentenheter (se diagram 20). På två och fem års sikt ligger dock hushållens förväntningar 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 tror på ännu lägre räntor på längre sikt, det vill säga på en viss återgång till tidigare låga räntor.

Hushållens nuvarande boränteförväntningar ligger klart under de nivåer som uppmättes för ett år sedan. Det skulle kunna förklaras av att många centralbanker vid den tidpunkten varnade för att räntorna skulle kunna komma att ligga kvar på höga nivåer under lång tid framöver (gick under benämningen "higher for longer").

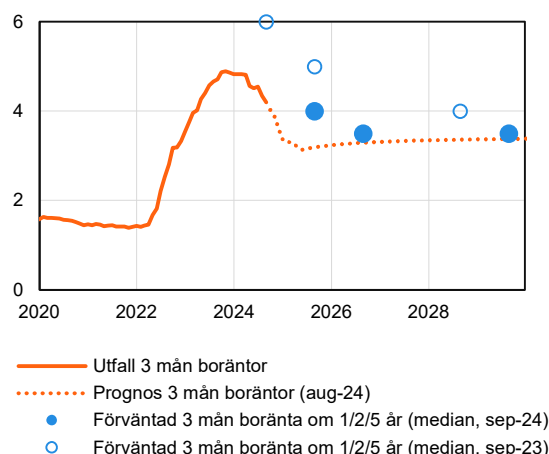
Svårförutsägbar skillnad mellan list- och snitt-räntor för bolån med bunden ränta

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 betydligt större för lån till rörlig ränta, men inte alls lika mycket 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 har varit relativt sett höga i år. De ligger nu på 0,5–0,6 procentenheter. Uppgången skulle kunna förklaras av att listräntorna inte justerats ned i samma takt som räntorna på bostadsobligationer fallit, och att förhandlingsutrymmet har ökat.

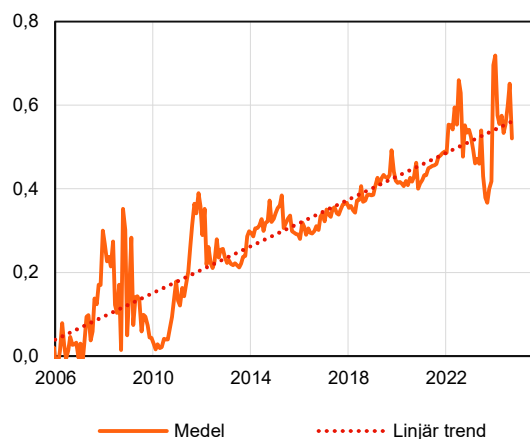
Det finns flera förklaringar till skillnaderna mellan bankernas list- och snitträntor. Vissa banker använder rabatter för olika bindingstider och ger olika utrymme att förhandla räntan. Den erbjudna räntan kan också påverkas av riskfaktorer som belåningsgrad och skuldkvot. Den erbjudna räntan kan också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

Diagram 20. Hushållens förväntningar på 3-månaders boränta
Procent



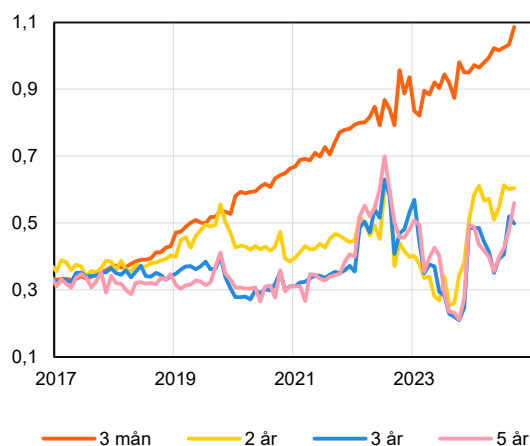
Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och SBAB

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 kortare låneavtal. Uppgången i differensen kan förklaras av att företagen inte längre erbjuds lika förmånliga räntor som hushållen på nya låneavtal med framför allt 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 räntebindningstid är skillnaden försumbar, och för lån med lång räntebindningstid betalar företagen lägre ränta än hushållen.

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

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

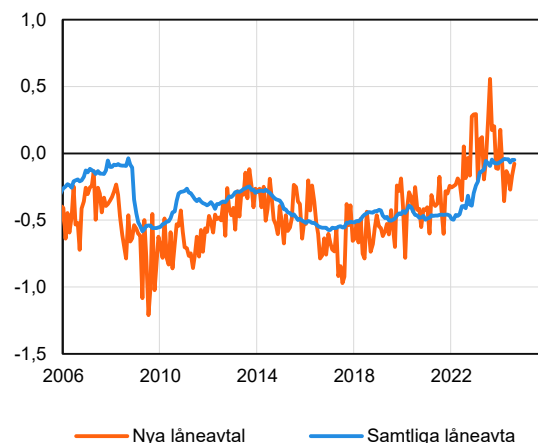
Alla prognoser är osäkra och det är därför viktigt att bedöma sannolikheten för och konsekvenserna av alternativa händelseutvecklingar. Under vissa omständigheter kan en svag makroekonomisk utveckling leda till lägre räntor, men via stigande riskpremier ibland även leda till högre räntor.

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 eller andra stora företag. 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 möjligt att inflationen sjunker snabbare än väntat, framför allt i USA. Då skulle räntenivåerna globalt och i Sverige kunna falla tillbaka ännu snabbare och djupare 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

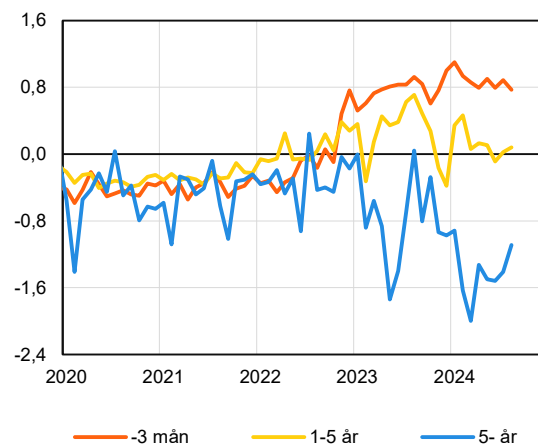


Anm.: Differensen är beräknad som ett ovägt medelvärde för lån med olika bindningstid till icke-finansiella företag jämfört med till hushåll.

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

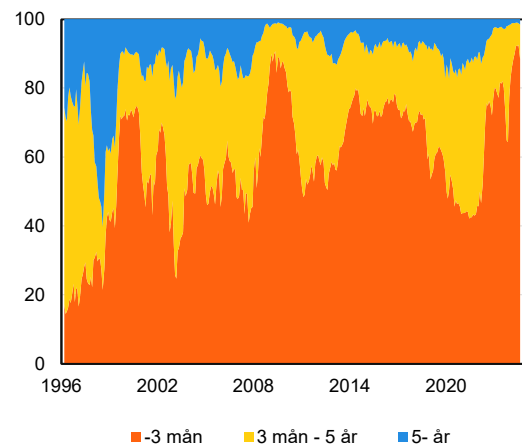
Fortsatt mycket hög andel nya bolån tas till rörlig ränta

Nästan 90 procent av de bolån som låntagarna väljer har för närvarande en räntebindningstid på 3 månader (rörlig ränta). Andelen ökade snabbt under maj–juli 2022. Under september–november 2023 föll andelen tillbaka tillfälligt, men har sedan mars i år legat på rekordhög nivåer (se diagram 25 och 26).

De senaste årens intresse för bolån med en medellång bindningstid återvände under några månader hösten 2023 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 ännu lägre rörliga boräntor.

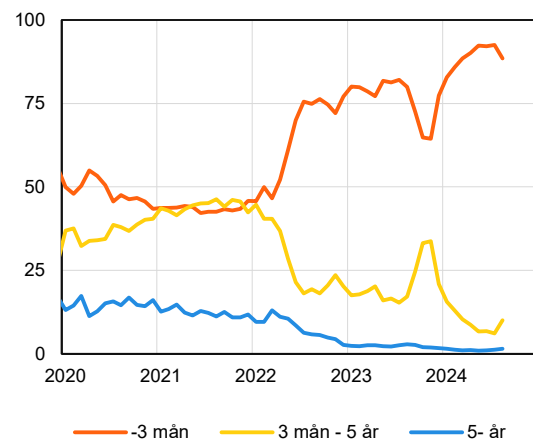
För närvarande uppgår andelen bolån till bunden ränta längre tid än 3 månader och upp till fem år till 10 procent, och med ännu längre bindningstider till knappt 2 procent. Vi befinner oss alltså i en situation där mindre än 12 procent av de nya lånen binds på tider längre än 3 månader. Det är en mycket ovanlig situation, och har egentligen bara inträffat under 2009 då strax över 12 procent av lånen togs till bunden ränta.

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

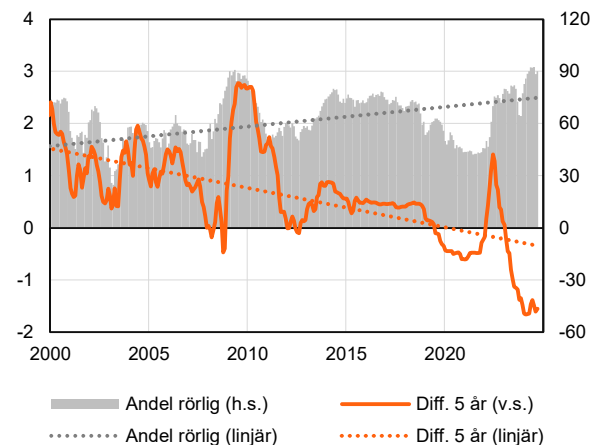
Utifrån historiska data och vår prognos för boräntor med olika långa räntebindningstider har vi beräknat skillnaden mellan bundna boräntor och en 3-månaders boränta som binds om var tredje månad i linje med prognosen (se diagram 28 och 29). Staplar över noll visar att den som bundit/binder boräntan har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

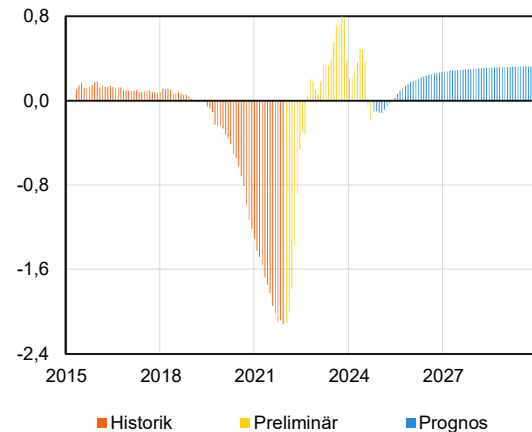
Procentenheter, respektive andel lån, procent



Källor: SCB och SBAB

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

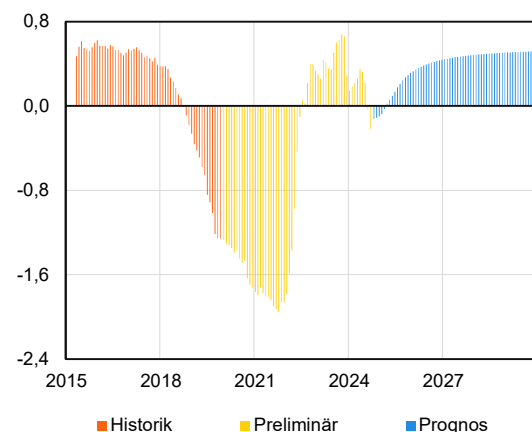
Procentenheter



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 strax över 0,3 procentenheter och för 5-årig bindningstid till något över 0,5 procentenheter.

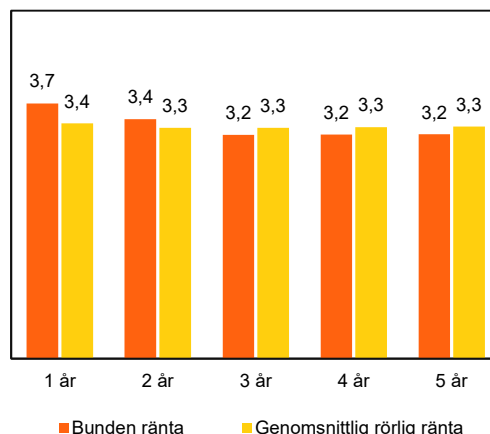
Vi har räknat ut den genomsnittliga 3-månadersräntan om den binds om var tredje månad i linje med vår prognos och jämfört denna med bundna räntor med räntebindingstider från ett upp till fem år (se diagram 30). Givet vår prognos förväntas räntekostnaderna bli 0,1–0,3 procentenheter högre för ett bolån med en bindningstid på ett eller två år jämfört med ett bolån med rullande 3-månadersränta. För ett bolån bundet i tre till fem år förväntas premien bli negativ och uppgå till -0,1 procentenheter. 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 bundna 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 november 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 än den gjorde när inflationen började gå upp samtidigt som det nu kan handla om att återgå till neutral styrränta i snabb 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

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. 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

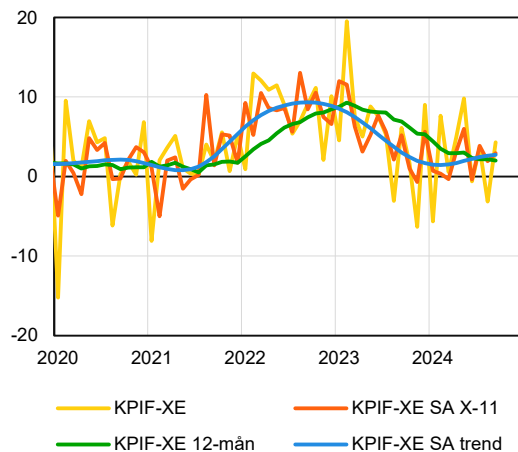
Beräkningen visar i detta fall att säsongsjustering av den månadsvisa inflationen (den orangea grafen i diagram B1) inte ger något stort mervärde jämfört med den ursprungliga serien (den gula grafen). Detta förutom att den tydligt tar bort effekten på inflationen av den förändring av varukorgen som normalt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

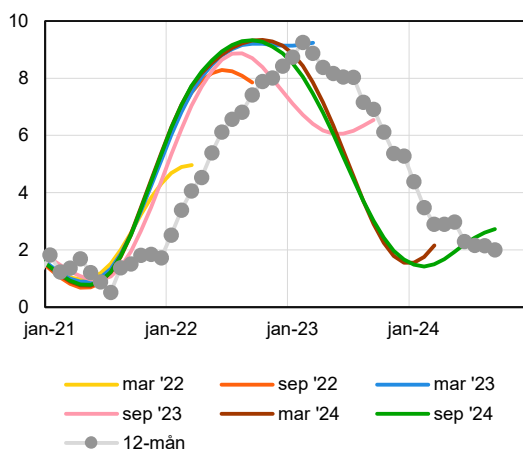


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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 maj 2024 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.

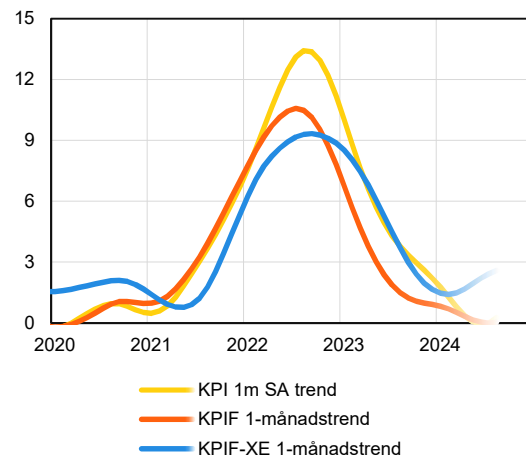
För den senast tillgängliga månaden september ligger inflationen enligt trenden på 2,7 procent, och enligt 12-månaderstalen på 2,0 procent. Det är tydligt att inflationen toppade på över 9 procent i augusti 2022, och att den under lång tid har strävat nedåt. I samband med utfallet det senaste året har dessutom synen på inflationen under tidigare månader reviderats ned. När utfallet för september blev tillgängligt reviderades synen på inflationen i exempelvis maj ned från initialt 3,8 procent till nu 1,9 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

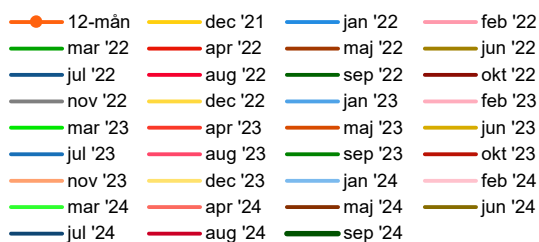
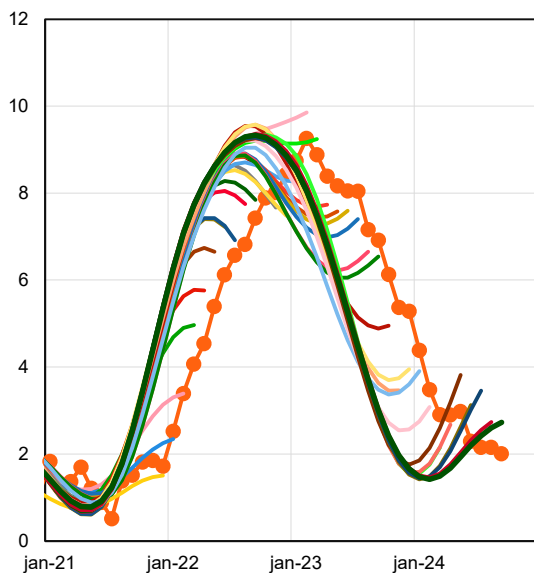
Trendberäkningar för prisindexnivå eller för den månadsvisa utvecklingen

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 september 2024 finns det bara två dalar och en topp. Motsvarande trendserier vid trendberäkning på indexnivå innehåller tre dalar och tre toppar, samt en handfull inflexionspunkter.

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

Procent, årstakt

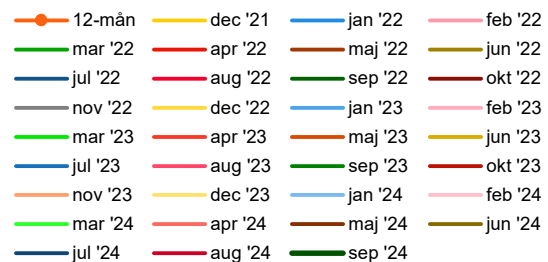
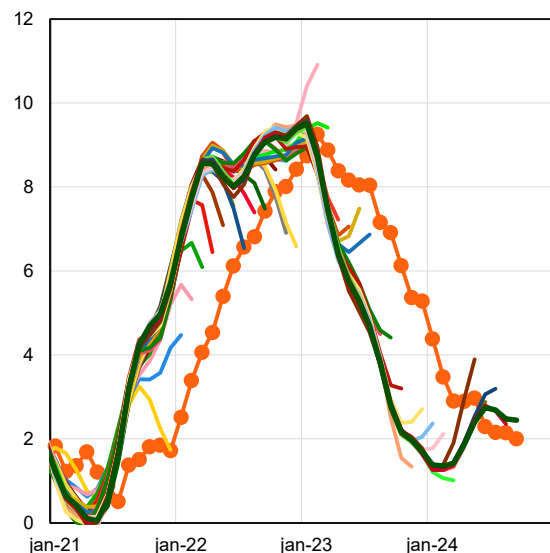


Källor: Macrobond, SCB och SBAB

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 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



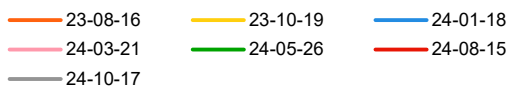
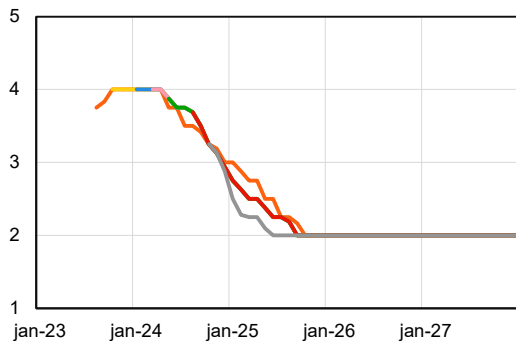
Källor: Macrobond, SCB och SBAB

Bilaga C. Styrränteprognoser

Våra prognoser på Riksbankens kommande styrränta har i stort sett varit desamma i samtliga Boräntenytt från augusti förra året till augusti i år (se diagram C1). Vår prognos för ett år sedan skilde sig dock 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. För första gången på över ett år har vi denna gång justerat vår styrränteprognos i och med att vi tror på en större sänkning i december i år.

Diagram C1. SBAB:s prognoser på Riksbankens styrränta

Procent



Källa: SBAB

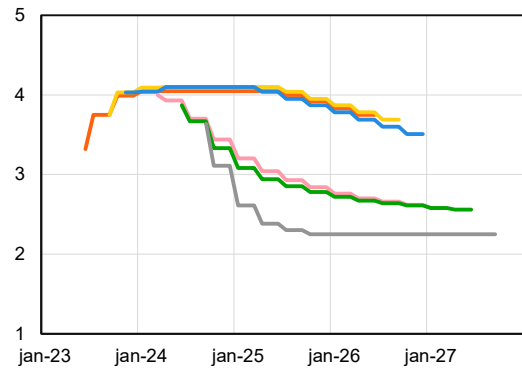
För ett år sedan användes uttrycket "higher for longer" flitigt för att påverka förväntningarna om styrräntans nivå de närmsta åren. Det återspeglas bland annat av Riksbankens dåvarande styrräntebanor (se diagram C2) och marknadens implicit förväntade styrräntor (se diagram C3).

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 del, 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 det senaste året 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 prognos på styrräntan har dock som vi påpekat varit i princip oförändrad från augusti 2023 till augusti 2024, med undantag för en justering med anledning av Riksbankens nya schema för sina penningpolitiska möten. I denna prognos har vi dock ändrat oss i riktning mot en snabbare sänkning av styrräntan.

Diagram C2. Riksbankens styrräntebanor

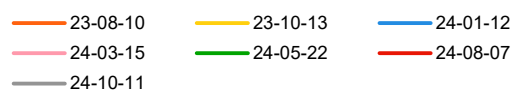
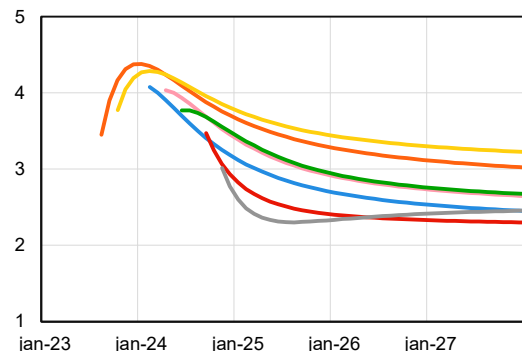
Procent



Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram C3. Marknadens implicit förväntade styrräntor

Procent



Källor: Macrobond och SBAB