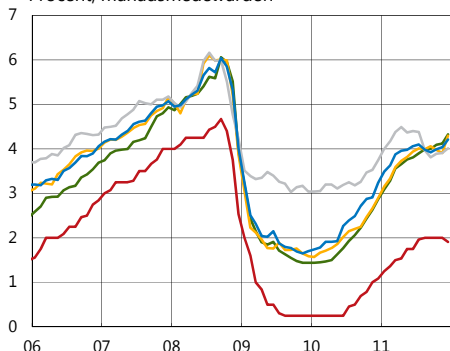


## ■ Förhållandet mellan reporäntan och räntor till hushåll och företag

**Diagram A17. Räntor på nya bolåneavtal till hushåll och reporänta**

Procent, månadsmedelvärden



— Reporänta  
— Genomsnittlig boränta  
— Kort bunden boränta  
— Lång bunden boränta  
— Rörlig boränta

Anm. Rörlig boränta avser bindningstider upp till och med tre månader, kort bunden boränta avser bindningstider längre än tre månader och upp till och med ett år och lång bunden boränta avser bindningstider längre än ett år och upp till och med fem år. Sista observationen avser december.

Källor: SCB och Riksbanken

**Skillnaden mellan hushållens rörliga boränta och reporäntan har ökat det senaste året. Det beror dels på att bankernas finansieringskostnader har ökat, dels på att bankerna har ökat sina marginaler på bolån. Men det finns många fler räntor än den rörliga boräntan som har betydelse för ekonomin, till exempel boräntor med längre löptid och utlåningsräntor till företag. Dessa räntor har inte ökat lika mycket som den rörliga boräntan. Hur penningpolitiken ska förhålla sig till ökningarna i olika utlåningsräntor beror på hur dessa tillsammans med andra relevanta faktorer påverkar inflationen och resursutnyttjandet.**

När Riksbanken ändrar reporäntan sprider sig förändringen till andra räntor. Reporäntan har en direkt inverkan på räntan med den kortaste löptiden, den s.k. dagslåneräntan på interbankmarknaden. Det är den ränta bankerna tillämpar när de lånar till och från varandra från en dag till nästa. Förändringar i dagslåneräntan fortplantar sig sedan till räntor med högre kreditrisker och med längre löptider. I slutändan sprider sig förändringen till de räntor som hushåll och företag får låna till hos finansiella institut. Hur mycket av den ursprungliga förändringen av reporäntan som slår igenom på hushållens och företagens räntor varierar över tiden.

Sedan 2008 har olika riskpremier på finansiella tillgångar stigit och de ligger nu generellt sett på högre nivåer än innan den finansiella krisen bröt ut. Det betyder att skillnaderna har ökat mellan räntor som innehåller kredit- och likviditetsrisk – exempelvis räntor till företag och hushåll – och så kallade riskfria räntor, som exempelvis reporäntan. För bankerna har det här inneburit att deras finansieringskostnader har stigit. Men det är inte bara stigande riskpremier som är förklaringen till att de rörliga bolåneräntorna har stigit – bankerna har även ökat sina marginaler. För hushållen har det sammantaget bidragit till att de rörliga boräntorna har ökat med drygt 1,4 procentenheter under 2011, vilket är mer än vad reporäntan har höjts med under samma period.<sup>30</sup> Samtidigt har boräntor med långa räntebindingstider endast stigit med drygt 0,2 procentenheter. Den genomsnittliga boränta som hushållen möter har därför inte stigit i samma utsträckning som räntan på de kortaste rörliga bolånen (se diagram A17).

### De genomsnittliga boräntorna stiger

Hushållen kan välja att ta bolån med olika räntebindingstider. Under 2008-2010 tecknades ca 70 procent av de nya bolånen till rörlig ränta. Det senaste året har den andelen sjunkit. I dagsläget är andelen nya bolån med rörlig ränta ungefär 50 procent. Av de nya lån som

<sup>30</sup> Reporäntan höjdes med 0,75 procentenheter under första halvåret 2011 och var därefter oförändrad fram till slutet av året då den sänktes med 0,25 procentenheter.

har bunden ränta har drygt hälften en räntebindningstid upp till tre år och resterande del har en längre räntebindningstid. Andelen nya bolån med rörlig respektive bunden ränta ligger i dagsläget på nivåer som motsvarar det historiska genomsnittet (se diagram A18).

För att mäta hur den genomsnittliga räntan som hushållen betalar har förändrats kan två olika mått användas: genomsnittsräntan på nya avtal eller den genomsnittliga räntan för hela bolånestocken. Det första alternativet är den ränta som hushållen i genomsnitt får betala för nyupptagna eller omförhandlade bolån.<sup>31</sup> Det andra alternativet är den genomsnittliga räntan på samtliga lån för bostadsändamål. Räntor på nya avtal påverkar i vilken utsträckning hushållen väljer att teckna nya bostadslån och med vilka räntebindningstider, medan den genomsnittliga räntenivån på hela bolånestocken påverkar hushållens samlade konsumtionsutrymme. I dagsläget befinner sig genomsnittsräntan på nya avtal och genomsnittsräntan på hela bolånestocken på ungefär samma nivå. Dessa genomsnittliga räntor har under det senaste året ökat med knappt 1 procentenhet, dvs. med något mer än reporäntan (se diagram A19).

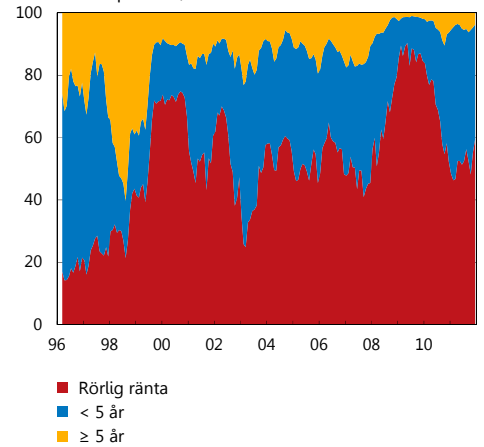
De räntor som hushållen betalar kan grovt delas upp i tre delar, en riskfri del kopplad till reporäntans nuvarande nivå och förväntade utveckling, ett påslag relaterat till ytterligare finansieringskostnader för bankerna och slutligen en marginal. Efter en kort beskrivning av den svenska bolånestockens finansiering illustreras bakgrunden till dessa påslag i nästa avsnitt med en kort bolåneränta som exempel.

### Svenska bolån – bankernas finansiering

När en bank ger ut ett bolån behöver den finansiera lånet. Normalt sett har ett bolån till svenska hushåll en löptid på cirka 40 år medan hushållens räntebindningstid är betydligt kortare.<sup>32</sup> Även om ungefär hälften av bankernas utlåningsvolym har kort räntebindningstid så måste deras finansiering ha betydligt längre löptid än så. Annars måste bankerna ofta vända sig till kapitalmarknaderna för förnyad finansiering, vilket kan skapa risker under perioder av finansiell stress. De svenska bankerna använder sig främst av så kallade säkerställda obligationer för att finansiera bolån.<sup>33</sup> I genomsnitt är löptiden på dessa obligationer cirka 3 år.

Hur ser finansieringen av bostadsutlåningen ut i praktiken? I november 2011 uppgick bankernas utlåning till bostadsändamål till svenska hushåll till ca 2 100 miljarder kronor. Samtidigt är den utestående stocken av säkerställda obligationer ca 1 900 miljarder kronor, vilket innebär att dessa därmed finansierar större delen av bankernas bostadsutlåning. Ungefär 75 procent av de säkerställda obligationerna är emitterade i svenska kronor och 25 procent är emitterade i övriga valutor, främst i euro. Det som emitterats i utländsk valuta omvandlas till kronor via byteskontrakt för att finansiera

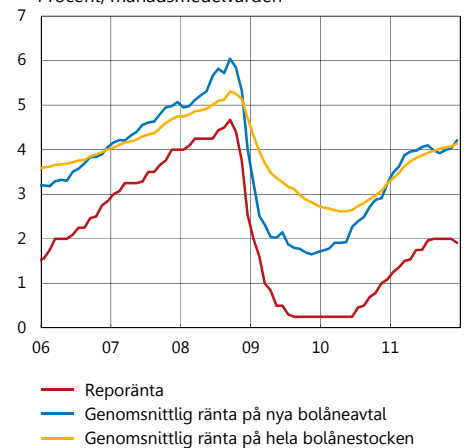
**Diagram A18. Räntebindningstider för nya bolån**  
Andel i procent, månadsmedelvärden



Anm. Bostadsinstitutets nya lån till hushåll fördelade på räntebindningstid. Sista observationen avser december 2011.

Källa: SCB

**Diagram A19. Genomsnittliga boräntor till hushåll**  
Procent, månadsmedelvärden



Anm. Sista observationen avser december 2011.

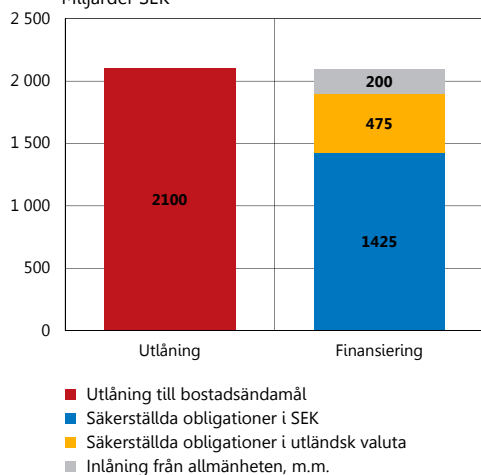
Källor: SCB och Riksbanken

<sup>31</sup> Den genomsnittliga räntebindningstiden på hushållens nya bolån har sedan 2005 varit 1,4 år.

<sup>32</sup> Amorteringstiden kan däremot vara betydligt längre, upp emot 100 år. För mer information se "Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning", Finansinspektionen, 2010.

<sup>33</sup> En säkerställd obligation garanteras av banken som emitterar den. Dessutom garanteras obligationen av specifika tillgångar (vanligtvis hypotekskrediter) som i händelse av bankens konkurs tillfaller ägaren av obligationen.

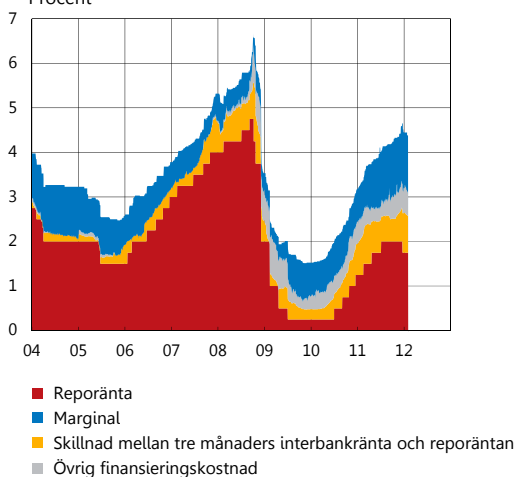
**Diagram A20. Den svenska bolånestockens finansiering**  
Miljarder SEK



Anm. November 2011.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram A21. Uppdelning av tremånaders bolåneränta**  
Procent



Anm. Avser genomsnittet av listade boräntor från banker och bostadsinstitut. Listade bostadsräntor är de räntor som Nordea, SBAB, SEB, Swedbank Hypotek och Stadshypotek publicerar bland annat i dagspressen. I detta exempel består marginal av övriga kostnader förknippade med bolån samt vinstmarginal.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

svenska bolån. Resterande del av bostadsstocken, alltså cirka 200 miljarder kronor, finansierar bankerna bland annat via sin inlåning (se diagram A20).<sup>34</sup>

Vilka är då de kostnader som uppstår när banken ska finansiera ett bolån med rörlig ränta? I grund och botten handlar det alltså om att banken emitterar långfristiga obligationslån med fast ränta, men vill omvandla dessa så att den själv betalar en kort rörlig marknadsränta som bättre följer den ränta som kunderna betalar på det rörliga lånet. För att kunna göra detta genomförs en rad finansiella transaktioner med hjälp av så kallade byteskontrakt, där banken slutligen betalar en tremånaders interbankränta samt ett påslag.<sup>35</sup> Interbankräntan är därmed en viktig referensränta när banker bestämmer räntan på ett rörligt bolån men den speglar inte bankens totala finansieringskostnad.

I diagram A21 visas som ett exempel hur en tremånaders listad boränta kan delas upp i finansieringskostnad, dvs. reporäntan (rött) plus övriga finansieringskostnader (gul och grå) samt marginal (blå).<sup>36</sup> Summan av de röda och gula fälten är en tre månaders interbankränta. Det grå fältet motsvarar den kostnad utöver interbankräntan som bankerna betalar för att emittera långfristiga obligationslån med fasta ränteflöden och omvandla dessa till kort räntebindningstid.

Det blå fältet i diagrammet illustrerar bankernas marginal. Marginalen ska även täcka andra kostnader som uppstår för banken i samband med bolånet som exempelvis administrativa kostnader och kostnader för att hålla en reserv av likvida tillgångar. Lite förenklat kan man säga att det av marginalen som blir kvar efter avdrag för dessa kostnader blir bankens vinst.

### Flera faktorer påverkar boräntorna

Den ökade skillnaden mellan reporäntan och den korta utlåningsräntan det senaste året beror dels på att bankerna har fått högre finansieringskostnader, dels på att de ökat sina marginaler. En jämförelse med perioden före 2008 visar att bankernas finansieringskostnader utöver reporäntan är högre i dagsläget. Att finansieringskostnaderna ökat beror på flera faktorer. Den ökade oron kring eurosamarbetet det senaste året har lett till högre riskpremier, vilket har bidragit till stigande interbankräntor även i Sverige. En del av denna uppgång beror alltså på den finansiella krisen och kommer sannolikt inte att bestå när marknadsläget stabiliseras framöver. Samtidigt är det inte troligt att riskpremierna återgår till de låga nivåer vi såg innan den finansiella krisen bröt ut. Mycket talar för att prissättningen av kredit- och likviditetsrisker då var för låg. Ett exempel är att det före 2008

<sup>34</sup> Den resterande delen av bolånestocken kan bankerna även finansiera genom att ge ut certifikat, förlagslån samt genom att låna på interbankmarknaden.

<sup>35</sup> För att säkerställa en långfristig finansiering kan banken emittera obligationer med långfristiga löptider (ca två till fem år) som den sedan med hjälp av byteskontrakt omvandlar till kortfristig räntebindningstid. På så sätt har banken säkerställt sin egen upplåning under en längre tid samtidigt som räntebindningstiden på bankens finansieringskostnad blir densamma som på bankkundens bolån. Bankerna omvandlar sitt fasta ränteflöde till ett rörligt ränteflöde genom att ingå en så kallad ränteswap. Det är ett avtal mellan två parter att utbyta en viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

<sup>36</sup> En listad boränta är bankernas officiella utlåningsränta. Denna listade ränta är i regel något högre än den faktiska ränta som hushållen får på sina nya avtal. För närvarande är skillnaden i genomsnitt ungefär 0,2 procentenheter.

knappast kostade bankerna något extra utöver interbankräntan att omvandla långfristiga lån till kort löptid. Det speglade sannolikt bland annat att risken för att en bank skulle gå i konkurs ansågs vara försumbar. Idag är riskmedvetenheten större. Det tyder alltså på att riskpremier inte kommer att återgå till de låga nivåer som gällde innan den finansiella krisen bröt ut.

Enligt uppdelningen i diagram A21 har marginalerna ökat den senaste tiden, vilket ska ses i ljuset av att konkurrensförhållandet på bolånemarknaden har förändrats. Åren före krisen ökade konkurrensen vilket pressade ner marginalerna på bolånemarknaden. I och med den oro som uppkom på finansmarknaderna 2008 avtog konkurrensen och marginalerna ökade och har sedan dess stannat kvar på högre nivåer. När Basel III-regleringen träder i kraft måste banker hålla mer kapital och likvida medel. På kort sikt kan detta ha bidragit till högre finanseringskostnader. Men på sikt borde ökade regleringar leda till samhällsekonomiska vinster i form av stabilare finansiella marknader vilket borde speglas i gradvis lägre riskpremier och lägre avkastningskrav för banksektorn som helhet.

Sammantaget väntas dagens skillnad mellan rörlig bolåneränta och reporänta sannolikt ligga kvar på en förhöjd nivå under en tid för att därefter minska något.

### Företagsräntor stiger mindre än bolåneräntor

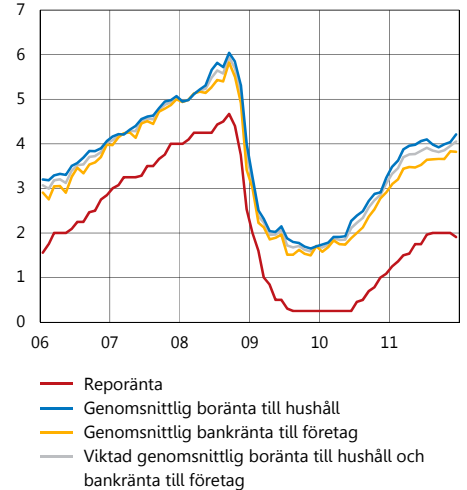
De räntor som hushållen möter spelar en viktig roll för sparande och konsumtion, men även räntorna som företagen betalar har betydelse för utvecklingen i ekonomin som helhet.

Företagen möter en rad olika räntor eftersom de kan välja att finansiera sig både via obligationsmarknaden och med banklån. Det är dock främst större företag som kan vända sig till obligationsmarknaden för finansiering. För mindre och medelstora företag är banklån den viktigaste finansieringskällan. Dessutom kan företagen finansiera sig med hjälp av koncernlån och via exempelvis Svensk Exportkredit. De räntor som företagen i genomsnitt betalar på banklån har stigit med 0,9 procentenheter under det senaste året vilket är något mer än reporäntan (se diagram A22). De genomsnittliga räntor som företagen betalar på nya lån har dock inte ökat lika mycket som motsvarande räntor för hushållens bolån.

I diagram A22 visas även den genomsnittliga ränta som hushållen och företagen sammantaget betalar på nya banklån. Detta mått fångar upp ett antal av de räntor som påverkar ekonomin.

**Diagram A22. Genomsnittliga boräntor till hushåll och bankräntor till företag på nya avtal samt reporänta**

Procent, månadsmedelvärden



Anm. Grå linje är hushållens genomsnittsränta viktad med andelen lån till hushåll och företagens genomsnittsränta viktad med andelen lån till företag. I december uppgick andelen lån till hushåll och företag till 60 respektive 40 procent. Sista observationen avser december 2011.

Källor: SCB och Riksbanken

**Högre utlåningsräntor minskar efterfrågan i ekonomin och beaktas i prognoserna**

Utlåningsräntor till hushåll och företag är en viktig del av den penningpolitiska transmissionsmekanismen från reporäntan till ekonomin i stort. De senaste åren har skillnaderna mellan dessa utlåningsräntor och reporäntan ökat och det påverkar prognoserna. När utlåningsräntan höjs brukar kreditgivningen till hushåll och företag minska och därmed minskar också den allmänna efterfrågan i ekonomin. Riksbanken räknar löpande på hur exempelvis hushållens disponibla inkomster påverkas av olika utlåningsräntor. En stigande bolåneränta ger, allt annat lika, mindre konsumtionsutrymme för hushållen, lägre BNP-tillväxt, sämre utveckling på arbetsmarknaden och ett lägre kostnadstryck. Därtill påverkas investeringar i bostäder samt företagens investeringar. Allt detta beaktas i prognoser för den svenska ekonomiska utvecklingen.

Det går dock inte att ange en generell handlingsregel för hur reporäntan bör anpassas till högre utlåningsräntor. Penningpolitiken syftar i första hand till att stabilisera inflationen runt inflationsmålet och resursutnyttjandet runt dess normala nivå. Vid varje penningpolitiskt beslut görs en samlad bedömning av utsikterna för inflationen och resursutnyttjandet, som påverkas av en mängd faktorer, däribland utlåningsräntornas utveckling. Det är därför inte möjligt att ange hur penningpolitiken bör reagera enbart utifrån det faktum att bolåneräntorna är relativt höga i förhållande till reporäntan.