

torsdag 9 februari 2023

Hökaktig Thedéen höjer räntan & säljer statspapper

Riksbanken höjde som väntat styrräntan med 50 punkter till 3,00 procent vid dagens möte och räknar med att behöva höja räntan ytterligare under våren. Därtill kommer Riksbanken att börja sälja statsobligationer i april och gör även vissa förändringar i sitt styrsystem. Vårt att notera är även att Riksbanken nu uttryckligen säger att det vore önskvärt med en starkare krona. Sammantaget är beskedet mer högaktigt än vad vi hade väntat oss och vi höjer vår förväntade styrräntetopp från 3,00 till 3,25 procent. Det är också tydligt att nye riksbankschefen Erik Thedéen redan från start sätter sin egen prägel på verksamheten.

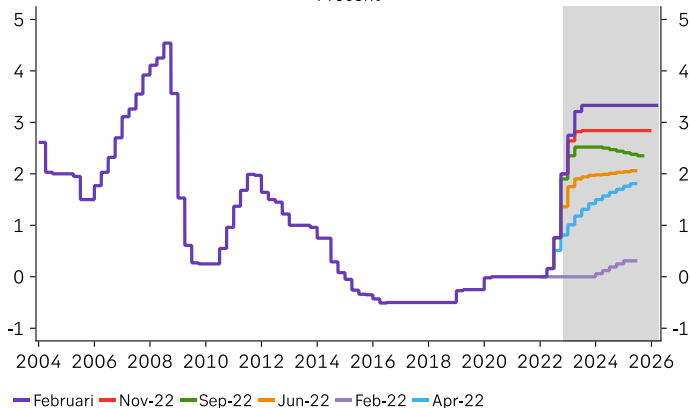
Olle.holmgren@seb.se
Elisabet.kopelman@seb.se

SEB Macro & FICC Research

50 punkters höjning och starka signaler om mer i vår

En enig Riksbank beslutade vid sitt februarimöte att höja styrräntan med 50 punkter till 3,00 procent, i linje med vår och konsensus förväntan. Den nya räntebanan var något högre än vad vi hade förväntat oss, med en hög sannolikhet för ytterligare 25 punkters höjning i april till 3,25 procent och en möjlighet även för ett större steg om 50 punkter. Räntebanan toppar nu på 3,33 procent kvartal två (upp från 2,84 procent i november) och väntas ligga kvar på den nivån under hela perioden fram till och med kvartal ett, 2026.

Riksbankens räntebana vid olika möten
Procent



Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

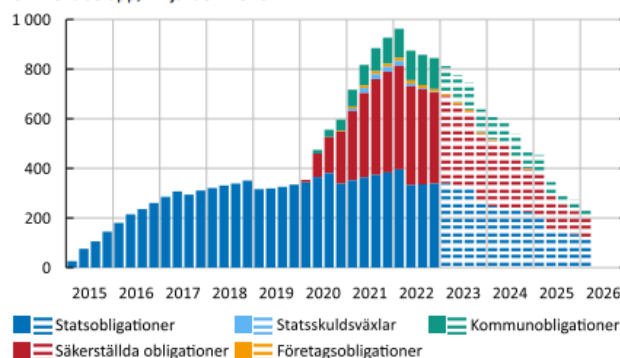
Aktiv bantning av balansräkningen, nytt styrsystem

Riksbanken beslutade också att strama åt mer via sin balansräkning, där man nu skyndar på neddragningen genom att aktivt börja sälja statsobligationer. Vi hade förväntat oss att Riksbanken skulle börja sälja statsobligationer, men trodde att detta skulle ske först under

sommaren. Riksbanken kommer nu att sälja nominella och reala statsobligationer för 3 respektive 0,5 miljarder kronor per månad, med start redan i april (men med uppehåll under sommar-månaderna). Samtidigt gör Riksbanken en förändring i sitt styrsystem, tillbaka till innan pandemin, genom att erbjuda större volymer riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna. Åtgärderna väntas enligt Riksbanken bidra till att riskfria marknadsräntor stiger något och att mängden säkra och lätt omsättningsbara tillgångar på den svenska marknaden ökar. Detta kan enligt Riksbanken underlätta för utländska aktörer att investera i svenska tillgångar och förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt, vilket kan bidra till både en starkare krona och en stramare penningpolitik. Vi ser även åtgärden som ett sätt för Riksbanken att strama åt utan att slå för hårt mot de svenska hushållen som är mer exponerade mot korta räntor och inte kommer att påverkas lika mycket av en ökad press upp även på långa räntor.

Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Källa: Riksbankens Penningpolitiska rapport, februari

Auktionsvolymerna kan komma att justeras med hänsyn till förhållandena på marknaden. Riksbankens innehav av statsobligationer uppgår för närvarande till 293 mdr i nominella och 45 mdr i realränteobligationer och vi ser det som troligt att takten i försäljningarna kan höjas om de inledande försäljningarna går smidigt. Det finns inga planer på att sälja kommun- eller bostadsobligationer.

Tydlig markering mot svag krona

Det är tydligt att Riksbanken är stressad över den svaga kronan. Riksbanken skriver i pressmeddelandet att en starkare krona vore "önskvärd" och att en fortsatt svag utveckling för valutan skulle kunna göra det svårare för Riksbanken att långsiktigt få inflationen tillbaka mot målet. Enligt rapporten är en varaktigt undervärderad krona inte heller "gynnsam för svensk ekonomi mer generellt sett". Riksbanken gör därmed en tydlig verbal markering till stöd för starkare krona, efter att tidigare under många år snarare kämpat för att hålla kronan svag som ett sätt att få upp en på den tiden alltför låg inflation.

Hög underliggande inflation i närtid

Riksbankens makroprognoser var i stora drag i linje med våra förväntningar. Prognosen för KPIF exklusive energi revideras dock upp tydligt i närtid och mer än vad vi hade förväntat oss. Inflationen väntas därefter falla snabbt och vara tillbaka vid målet i slutet av perioden. Riksbankens prognos för BNP höjs med en tiondel för i år, till -1,1 procent, men sänks med lika mycket nästa år, till 0,9 procent. Riksbanken ser därmed inte ut att ha tagit intryck av det oväntat svaga snabbestimatet för BNP för fjärde kvartalet. Arbetslösheten fortsätter att stiga till 8,4 procent 2024. Riksbankens prognos för KPIF ex inflation ligger en tiondel över vår prognos för både 2023 och 2024.

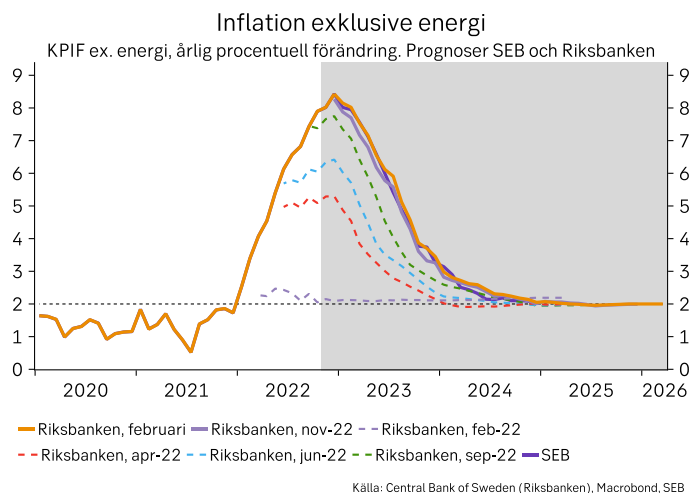
Riksbanken 9 februari

	Riksbanken februari	Riksbanken november	Riksbanken februari förväntat SEB
KPIF 23	5.5	5.7	5.8
KPIF 24	1.9	1.5	1.5
KPIF 25	1.9	2.0	2.0
KPIF exkl. energi 23	5.8	5.5	5.6
KPIF exkl. energi 24	2.4	2.4	2.4
KPIF exkl. energi 25	2.0	2.0	2.0
Löner 23	3.6	3.7	3.7
Löner 24	3.6	3.6	3.6
BNP 23	-1.1	-1.2	-1.2
BNP 24	0.9	1.0	1.0
Arbetslöshet 23	8.0	7.9	8.0
Arbetslöshet 24	8.4	8.3	8.3
KIX-index 23	126.3	122.2	123.0
KIX-index 24	123.5	120.2	120.5
Världs-BNP 23	2.7	2.4	2.5
Världs-BNP 24	3.1	3.1	3.2

Thedéén sätter redan sin prägel på Riksbanken

Intressant att notera är även att Riksbanken överger tidigare kritik mot den nya riksbankslagen. I rapporten säger Riksbanken att den nya lagen på flera punkter är förenlig med hur Riksbanken redan i dagsläget bedriver penningpolitiken och ger Riksbanken ett "starkt och tydligt mandat" att bedriva en oberoende penningpolitik även i framtiden.

Nye riksbankschef Erik Thedéen sätter därmed på flera sätt redan från början sin tydliga prägel på Riksbanken. Det avspeglade sig även på presskonferensen, där Thedéen var tydlig i sin kommunikation. Thedéens tidigare bakgrund från marknaden, innan posten som generaldirektör för Finansinspektionen, märktes i en ökad vilja att diskutera mer marknadsrelaterade frågor, t ex vad gäller drivkrafter för kronan eller behovet av att stötta statsobligationsmarknadens funktionssätt.

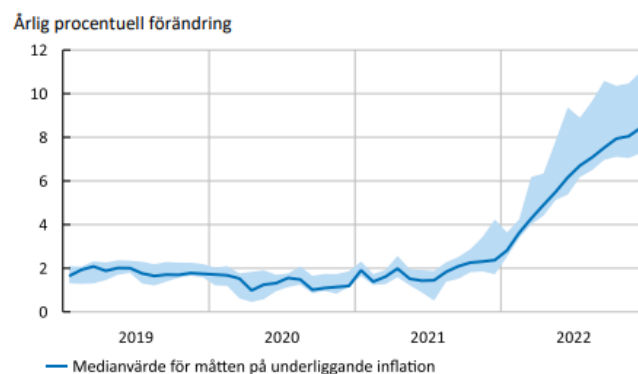


Nästa steg "höjning med 25 eller 50 punkter"

Vad gäller räntesignaleringen framöver var Thedéen på presskonferensen tydlig med att nästa steg kan bli en höjning med både 25 och 50 punkter, beroende på inkommande data.

I övrigt sa Thedéen bland annat att Riksbanken bedömer att inflationens negativa effekt på köpkraften är ett större problem för hushållen än högre räntekostnader, att Riksbanken är missnöjd över att svensk inflation, till skillnad från i andra länder och regioner, ännu inte vänt ner och att Riksbanken ser det som bättre att agera nu än att vänta och se.

Riksbanken ser risk för att inflationen fastnar på höga nivåer



Källa: Riksbankens Penningpolitiska rapport, februari

På presskonferensen fick Thedéen även frågan om det skulle kunna vara aktuellt med att öka antalet mötestillfällen, där Riksbanken i dagsläget har 5 mötestillfällen per år mot 8 för ECB. Enligt beskedet på presskonferensen är Riksbanken inte beredd att göra fler penningpolitiska rapporter än dagens fem. Däremot ser dörren för att införa mindre prognostunga mellanmöten, i linje med t ex Norges Bank, inte ut att vara helt stängd även om några sådana diskussioner inte förs idag.

Vi reviderar upp vår styrränteprognos

Vi har efter beskedet reviderat upp vår styrränteprognos. Vi räknar nu med att Riksbanken höjer med ytterligare 25 punkter i april till 3,25 procent, vilket vi tror blir toppen på den här räntecykeln. Liksom

tidigare tror vi att nästa steg därefter blir sänkningar, men först under 2024.

Fortsatta uppåtrisker för inflationen och den nya högre räntebanan gör att risken för prognosen ligger på uppsidan med en möjlighet till ytterligare höjning i juni eller en större höjning i april. Samtidigt ser försvagningen av svensk ekonomi ut att ske snabbare, vilket Riksbanken vid någon punkt kommer att behöva förhålla sig till. Ett annat scenario, som vi ser en relativt hög sannolikhet för, är att Riksbanken i stället ökar försäljningsvolymerna av statsobligationer. Ett sådant steg är avhängigt av hur marknaderna reagerar på redan beslutade försäljningar. Den låga likviditeten på marknaden gör att effekterna är svårbedömda.

KPIF-inflation, Riksbanken och SEB
Årlig procentuell förändring



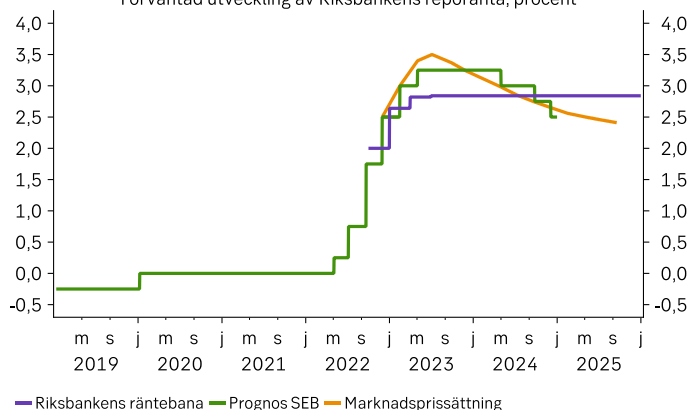
Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Ganska stora marknadsreaktioner

Det oväntat högaktiga räntebeskedet gav upphov till relativt stora marknadsreaktioner. EUR/SEK sjönk med 15-20 öre och 10-åriga statsobligationsräntor med över 20 punkter, som en följd av beslutet att börja sälja statsobligationer. Marknaden prissätter nu höjningar till 3,40 procent i april och 3,50% i juni, fortsatt över Riksbankens nya höjda räntebana.

Riksbanken: Fortsatt aggressiva höjningsförväntningar

Förväntad utveckling av Riksbankens reporänta, procent



Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Informationen och bedömningarna i denna rapport har tagits fram av SEB Research, en avdelning inom SEB divisionen Large Corporates and Financial Institutions inom Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("Banken"). Rapporten är inte avsedd som investerings- eller finansieringsanalys och inte heller som investeringsrådgivning enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Den är inte avsedd för privatpersoner. Innehållet i rapporten är baserat på uppgifter från källor som Banken bedömer som tillförlitliga. Banken svarar dock inte för fullständigheten eller riktigheten av informationen. Informationen utgör inte något erbjudande om att köpa eller sälja några finansiella instrument. Hänvisning till finansiella instrument som getts ut av SEB ska därför i förekommande fall betraktas som marknadsföring. Den som tar del av informationen uppmanas att basera sina eventuella investeringsbeslut på undersökningar man själv bedömer vara nödvändiga, t.ex. genom att – i förekommande fall – ta del av investeringsanalys som tagits fram av Banken eller att läsa den produktinformation som finns tillgänglig. Banken förbehåller sig rätten att när som helst ändra innehållet i rapporten. Banken är inte ansvarig för vare sig direkt eller indirekt skada som beror av användandet av denna information. Materialet riktar sig inte till personer vars medverkan kräver ytterligare prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än vad som följer av svensk rätt. Det åligger var och en att iaktta sådana restriktioner. Materialet får inte distribueras i eller till land där distribution kräver ovan nämnda åtgärder eller strider mot reglering i sådant land. Materialet riktar sig således inte till fysiska eller juridiska personer hemmahörande i USA eller i något annat land där publicering eller tillhandahållande av materialet är förbjudet eller strider mot tillämpliga bestämmelser i landet. Banken eller Bankens anställda kan äga eller på annat sätt ha intressen i finansiella instrument som nämns i rapporten, och banken kan även ha uppdrag (t.ex. inom Corporate Finance) från utgivare av sådana instrument. Enligt Bankens rutiner för hantering av intressekonflikter är dock SEB Research och dess anställda oberoende i förhållande till sådana innehav och uppdrag, t.ex. genom informationsbarriärer gentemot de enheter inom Banken där sådana intressekonflikter kan uppkomma. Upphovsrätt och andra immateriella rättigheter till sammanställningen innehas av Banken.