

19 december, 2016

## Makrofokus

### Mjuk Riksbank avstår räntesänkning

Riksbanken förutses lämna reporäntan oförändrad på -0,50 procent vid veckans penningpolitiska besked. Obligationsköpprogrammet förlängs i ett halvår, men trappas ned till 30 mdkr (enbart statspapper). Tonen förblir mjuk och reporäntebanan lämnas intakt, inklusive en hög sannolikhet för sänkning i närtid (-0,56 procent). Mindre expansiva utländska centralbanker, en stigande inflationstakt och goda aktivitetsdata ger Riksbanken andrum.

#### Omvärlden ger Riksbanken ett visst stöd

Omvärldsutvecklingen har sedan oktobermötet till övervägande del gått Riksbankens väg. Den ekonomiska statistiken från såväl USA som Europa har varit i linje med förväntan eller något bättre. Donald Trumps överraskande valseger utgör en betydande osäkerhet men inledningsvis har marknaden reagerat positivt bl.a. med stigande råvarupriser och aktiekurser. Tongivande centralbanker, med Federal Reserve i spetsen har lättat något på gasen. Att Fed nu åter har höjt räntan är positivt för Riksbanken. ECB är fortsatt mycket mjuk och förlänger sitt köpprogram till slutet av 2017, dock i en något lägre takt (60 md EUR istället för 80 md EUR fr.o.m. april). Det är ett första, om än långsamt och försiktigt, steg till en gradvis avveckling. I slutet på november beslutade OPEC, överraskande, att genomföra produktionsbegränsningar vilket har pressat upp oljepriset. Det kommer att få bäring på Riksbankens oljeprisprognos, som vi tror kommer att behöva revideras upp.

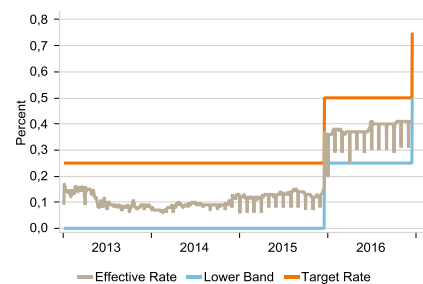
#### Aktivitetsdata i Sverige ger Riksbanken gott hopp men löner ett smolk

Goda aktivitetsdata i Sverige under hösten är positivt för Riksbanken och utgör en viktig förutsättning för att få en uppgång i det inhemska inflationstrycket. BNP för det tredje kvartalet, inbegripet en upprevidering av det andra kvartalet, var väl i linje med Riksbankens prognos. Utfallsdata för oktober (hushållens konsumtion och produktionsdata) samt framåtblickande korttidsindikatorer såsom KI-barometern och PMI ger också vid handen att tillväxten förblir bra i närtid. En marginell upprevidering av tillväxten kan därför ligga i korten. Arbetsmarknaden utvecklas i linje med Riksbankens prognos med sysselsättning och antalet arbetade timmar som positiva utropstecken. Enda smolket i bägaren är de tröga löneökningarna. Medlingsinstitutets lönestatistik t.o.m. september indikerar att löneökningstakten ligger kvar på fjolårets nivåer, 2,4 procent. Riksbankens löneökningprognos kan återigen behöva revideras ner något.

#### Inflationen och inflationsförväntningarna i Riksbankens smak

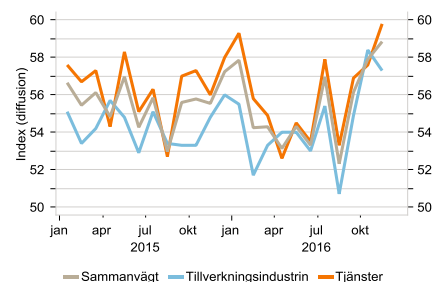
Inflationen har gått Riksbankens väg sedan oktobermötet med en stigande trend sedan september, vilket lyfts fram av flera direktionsledamöter. Visserligen ligger årstakten för KPIF en tiondel under Riksbankens prognos men den underliggande utvecklingen där stigande tjänstepriser, som man fokuserade på vid oktobermötet, bidrar till högre inhemskt inflationstryck. Detta välkomnas säkert på Brunkebergstorg. Senaste

#### FED höjer räntan



Source: Swedbank Research &amp; Macrobond

#### PMI, Inköpschefsindex



Source: Swedbank Research &amp; Macrobond

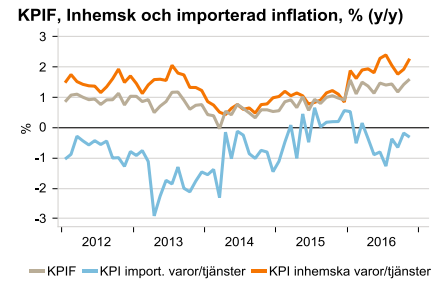
Åke Gustafsson  
Swedbank Analys  
ake.gustafsson@swedbank.se  
+46 (0)70 676 1639

Knut Hallberg  
Swedbank Analys  
knut.hallberg@swedbank.se  
+46 (0)8 700 9317

Prosperamätningen (december) visade på något stigande inflationsförväntningar på ett och två års sikt jämfört med septembermätningen. Samtidigt steg inflationsförväntningarna för penningmarknadens aktörer för samtliga löptider jämfört med novembermätningen. Att arbetsmarknadens parter skruvade ner löneförväntningarna är dock negativt. Med en inflationsutveckling som, i stort sett, legat i linje med Riksbankens senaste prognos räknar vi med enbart små justeringar i december. Den svaga kronan till trots ligger den importerade inflationen kvar i negativt territorium. Kronkursen påverkar priserna med en relativt utdragen eftersläpning och vi räknar med att importpriserna gradvis stiger under nästa år. Styrkan i genomslaget är dock osäkert och utgör en nedåtrisk för Riksbankens prognosbana på medellång sikt. Detta motverkas dock av ett högre oljepris.

Det senaste protokollet gav vid handen att flera ledamöter var skeptiska till en ytterligare räntesänkning. En tydlig vädjan hörs också från Finansinspektionen om att flera politikområden, inklusive penningpolitiken, måste bidra till att bromsa skuldsättningen (se bl.a. stabilitetsrådets senaste protokoll). Av en händelse lyfte Per Jansson i ett tal nyligen fram att det inte kan uteslutas att Riksbanken förr eller senare hamnar i ett läge där de bedömer att det inte längre är möjligt eller önskvärt att göra penningpolitiken mer expansiv. En intressant möjlig kantring som säkerligen kan kopplas till den förhöjda diskussionen om penningpolitikens effekter på skuldsättningen, även om Jansson underströk att det är inget som ligger i korten idag.

### Inflationen trendar uppåt



## Generell ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analys-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

### Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intresse-konflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

### Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av makroavdelningens analytiker på Analys, en del av LC&I, och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:  
<http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) - i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper - annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informations syfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av LC&I:s, medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

### Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.  
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.