

13 februari, 2018

Makrofokus

Riksbanken sitter still i båten

Vid morgondagens penningpolitiska besked väntas Riksbanken lämna penningpolitiken oförändrad och likaså reporäntebanan. Inflationsprognosen tror vi revideras ner något i närtid. Vi förutser en första räntehöjning i juli på 10 punkter. Inflationsutvecklingen de närmaste månaderna och kronans utveckling blir dock avgörande. Den riskbild som vi ger högst sannolikhet är att Riksbanken i slutändan skjuter på sin första höjning till det fjärde kvartalet.

Riksbanken väntas lämna penningpolitiken oförändrad

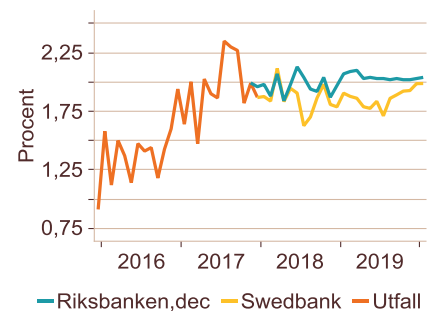
Sedan december kan Riksbanken konstatera att aktivitetsdata, både i Sverige och i omvärlden, har utvecklats i linje eller t.o.m. något bättre än förväntat. Omvärldsinformationen har fortsatt att kännetecknas av positiva aktivitetsdata, inte minst från eurozonen. Förväntningarna på omvärldens centralbanker har fortsatt justerats upp av marknaderna. En fedhöjning i mars är nu mer eller mindre inprisad. Likaså att ECB i år ska avsluta sina nettoköp av obligationer, med eller utan tapering under det fjärde kvartalet. I Sverige steg näringslivets produktion under det fjärde kvartalet med hela 5,8 procent i årstakt och i kalenderkorrigerade tal. Riksbanken till synes något utmanande BNP-prognos (3,3 procent i årstakt) ligger därmed inom räckhåll. Arbetsmarknaden fortsätter att uppvisa styrka och arbetslösheten under det fjärde kvartalet blev något lägre än Riksbankens prognos. Bostadsmarknaden utvecklas ungefär som Riksbanken bedömt, med ytterligare prisfall i december och tecken på en viss stabilisering under januari.

Med en ekonomi som utvecklas starkt, en inflation nära målet, stabila inflationsförväntningar och en krona i linje med prognos så tror vi att Riksbanken denna gång sitter still i båten. Ett uttryck för Riksbankens ökade självförtroende är att direktionsledamöterna i december lyfte fram en bättre omvärld, inte minst i eurozonen; Stefan Ingves uttryckte detta med uttalandet "den svenska konjunkturen är mycket god". Sammantaget bedömde Ingves att tidpunkten för att börja minska penningpolitikens expansivitet har kommit allt närmare.

Vi bedömer att reporäntan i år kommer att börja höjas i två mindre steg, 10 och 15 punkter, i juli resp. oktober. Detta för att inledningsvis göra försiktigt "mjuka" höjningar för att inte riskera en alltför stor kronappreciering. Omvärldens utveckling är viktigt för Riksbanken. Det gäller även inflationsutvecklingen. Avvikelsen i december för KPIF på ca 0,1 p.e. jämfört med Riksbankens prognos tror vi inte utgör någon ko på isen. Vi tror att den avvikelsen består i januari och kan komma att vidgas ytterligare något under våren och sommaren. Den risk som vi ger högst sannolikhet är att Riksbanken nu reviderar ner inflationsprognosen i närtid lite mer tydligt, med ett par tre tiondelar, och därmed passar på att skjuta på den första räntehöjningen ca ett kvartal.

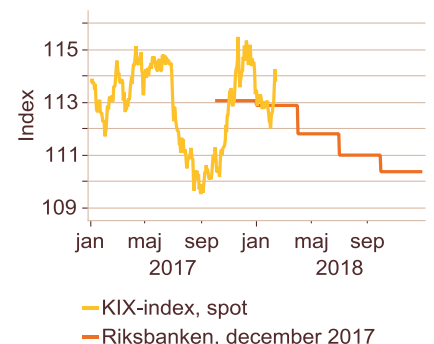
I samband med Riksbankens penningpolitiska rapport i december reviderades inflationsbanan (KPIF) upp med två tiondelar för i år och en

KPIF, Swedbank och Riksbanken



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Kronan vid Riksbankens prognos



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

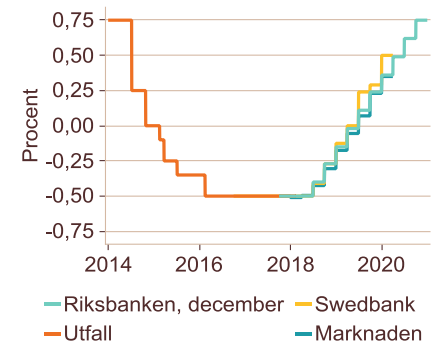
Åke Gustafsson
Analytiker
ake.gustafsson@swedbank.se
+ 46 (0)8 700 91 45

Knut Hallberg
Analytiker
knut.hallberg@swedbank.se
+46 (0)8 700 93 17

Jörgen Kennemar
Analytiker
jorgen.kennemar@swedbank.se
+ 46 (0)8 700 98 04

tiondel för 2019. Upprevideringen implicerar en genomsnittlig inflationstakt på 2,0 procent för 2018 och 2019. Inflationen sedan decembermötet har dock kommit in en tiondel lägre än vad Riksbanken prognostiserat och vi räknar med att denna diskrepans bestod även i januari. Det är framför allt lägre baseeffekter efter fjolårets temporära prisökningar som bidrar till den avtagande inflationstakten, en trend som vi räknar med fortsätter fram t.o.m. sommaren. Administrativa prishöjningar (banktjänster, äldreomsorg och försäkringar) men även höjd elskatt och SCB:s metodförändring för mätning av paketresor drog upp inflationen 2017, vilket vi inte förväntar i år. Fortsatt modesta löneökningar trots en stark arbetsmarknad, något som Medlingsinstitutet nyligen publicerade, ger också huvudbry för Riksbanken med en nedåtrisk för inflationen. Kronan i KIX-termer har stärkts sedan decembermötet och följer i stort sett decemberprognosen. Vi räknar med att Riksbanken reviderar ner inflationsbanan något i närtid delvis till följd av lägre baseeffekter men att banan längre fram lyfts upp något i samband ett stigande resursutnyttjande, både inhemskt och globalt.

Marknaden ligger nära Riksbanken



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapporter om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

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 intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på 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 AB (publ) och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbankfs.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 investerings-aktiviteter 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 ("high net worth companies, unincorporated associations etc").
- 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 informationssyfte 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.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank 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 Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm