

3 juli, 2017

Makrofokus

Riksbanken sitter stilla i båten

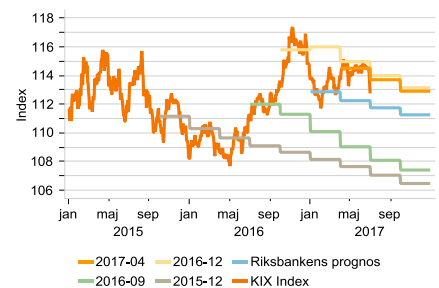
Riksbanken kan gå på sommaresemester med viss tillförsikt. Inflationen har överraskat på uppsidan och den internationella riskbilden har sedan april förskjutits i en mer balanserad riktning. Risken för att direktionen skall behöva kallas in för akuta extramöten är därför låg. Vi tror att utvecklingen ger utrymme för att ta bort nedåtbiasen i reporäntebanan. Såväl reporäntan som obligationsköpen bedömer vi lämnas oförändrade.

I morgon ger Riksbanken ett nytt penningpolitiskt besked. Vi tror att reporäntan lämnas oförändrad på - 0,50 procent och att beslutet om obligationsköpen från april ligger fast. Valutainterventionsmandatet, som löper t.o.m. den 25 oktober bedömer vi också ligger fast. Det innebär att obligationsköpen under det andra halvåret bromsar in från 30 mdkr till 15 mdkr i nominella och reala obligationer. Det är dock fortfarande en ansevärd volym eftersom återinvesteringarna fortsätter under hela året. Enligt våra beräkningar uppgick de totala nominella obligationsköpen till 31,5 mdkr under det första halvåret. Riksbankens beslut var 15 mdkr i rena obligationsköp vilket betyder att ca 16,5 mdkr utgör återinvesteringar. Under 2017 är det totalt ca 34 mdkr som skall återinvesteras (förfall 1051 25 mdkr och kuponger för ca 9 mdkr). Riksbanken beslöt i april att de nominella obligationsköpen skulle minska till 7,5 mdkr under det andra halvåret. Det betyder att de totala köpen kan förväntas uppgå till ca 25 mdkr under det andra halvåret. Vår gissning är att det kommer att ta sig uttryck i form av minskade veckovisa köp, så att dessa uppgår till ca 1 mdkr under det andra halvåret.

I april flackade Riksbanken ut reporäntebanan något. Den första räntehöjningen försköts till mitten av 2018, vilket är något senare än bedömningen i februari. Den prognosen från Riksbanken tror vi ligger fast. Samtidigt minskades sannolikheten något för en räntesänkning i närtid (räntebotten gick från -0,56 procent till -0,53 procent). Vi bedömer att man denna gång tar ytterligare ett steg och helt tar bort nedåtbiasen. Inflationsutfallen för april och maj kom in över Riksbankens prognos. Den politiska risken i vårt närområde har minskat (se nedan) och utländska centralbanker har på sistone varit stramare i sin retorik. Det underlättar för Riksbanken till en försiktig reträtt utan att kronan ska behöva riskera en snabb appreciering. Vi står fast vid vår prognos att den första räntehöjningen kommer i april 2018. Marknadens prissättning på reporäntan för de närmaste åren har justerats upp något under den senaste veckan.

Vår bedömning är att Riksbanken även i ord kommer att signalera att den politiska riskbilden har blivit mer balanserad och inte längre utgör samma hot mot den ekonomiska utvecklingen efter vårens valutfall i Europa (Nederländerna, Frankrike, Italien och Storbritannien). Samtidigt fortsätter det cykliska uppsvinget i Europa och tillväxten i USA ser ut att tuffa på förhållandevis bra, trots den nya administrationens potentiellt skadliga politik i det långsiktiga perspektivet. Detta bör ge Riksbanken mer tillförsikt

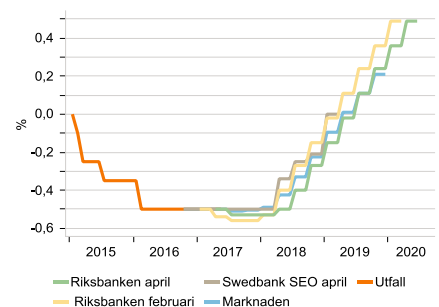
Kronan något starkare än prognos



Källor: Swedbank Research & Macrobond

Källa: Swedbank Research och Macrobond

Reporäntebanan



Källa: Swedbank Research och Macrobond

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

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

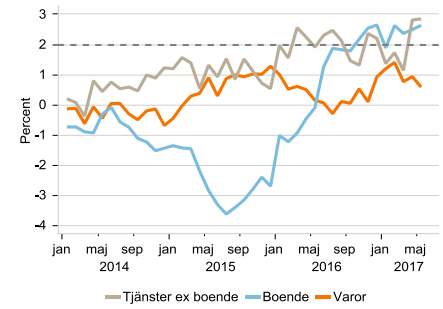
Ingrid Wallin Johansson
Analytiker
ingrid.wallin-johansson@swedbank.se
+46 (0)8 700 92 95

rörande hotbilden mot den svenska ekonomin.

Vi räknar med relativt små justeringar när det gäller den makroekonomiska utvecklingen. BNP-tillväxten kom in lägre än förväntat för första kvartalet. Detta kompenseras dock av relativt starka primärdata för det andra kvartalet, som indikerar ett relativt starkt momentum under återstoden av 2017 och in i 2018. En viss förskjutning av den internationella tillväxten ligger i korten med mindre nedjusteringar i USA som kompenseras av ett något starkare Europa.

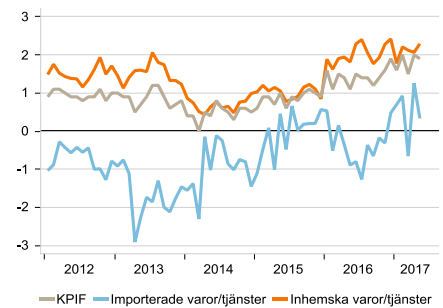
Inflationen har överraskat på uppsidan sedan Riksbankens aprilprognos och under de senaste två månaderna har inflationsutfallet varit klart högre än dess prognos. Underliggande noteras en relativt bred uppgång i priserna med framför allt stigande bostads- och tjänstepriser. Varuinflationen har dock svårt att varaktigt förbli över enprocentsnivån trots den svaga kronan. I aprilprognosen reviderade Riksbanken ned sin inflationsprognos för 2018, vilket bidrar till att vi nu förväntar mindre justeringar i Riksbankens inflationsprognos. I närtid höjs dock inflationsbanan något beroende på ett högre utfall än väntat. Samtidigt förutser vi en viss nedrevidering av oljeprisprognosen som delvis motverkas av en något svagare krona, åtminstone på kort sikt. Under innevarande år förblir inflationstrycket svagt vilket är i linje med den internationella utvecklingen. Längre ut i prognosbanan väntas en mycket måttlig upprevidering. Såväl Riksbankens egen företagsundersökning som priskomponenten i PMI och KI-barometern kan motivera ett något högre inflationstryck, främst inom tjänstesektorerna. Utvecklingen på arbetsmarknaden har följt prognosen från april väl, samtidigt som bristtalen fortsätter att öka vilket kan motivera en något högre löneökningstakt i ett medel- och långfristigt perspektiv. Vi förutser att Riksbankens inflationsbana höjs något under nästa år och att KPIF-inflationen når målet om två procent vid slutet av 2018 från nuvarande prognos på 1,86 procent.

Inflation sektorvis



Källa: Swedbank Research och Macrobond

Inhemsk och importerad inflation



Källa: Swedbank Research och 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 rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Analytikerns 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 affärsrådet 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. 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 LLC. Swedbank LLC 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 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 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 ("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 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.

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 företaget 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.

Planerade uppdateringar

Makro Research produkter uppdateras vanligtvis en gång per månad eller tidigare

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: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg