

Central Bank Watch Sweden

Full gas i nedförsbacke

Nordea Research, 24 juni 2014

Torbjörn Isaksson
 Chefsanalytiker
 Research
 +46 8 614 8859
 @TorbjrnIsaksson
 torbjorn.isaksson @nordea.com

Vi och många med oss räknar med att Riksbanken sänker räntan vid nästa veckas penningpolitiska möte (besked torsdagen den 3 juli). Med Riksbankens signaler, överraskande låg inflation och ECB:s penningpolitiska lättnader är en räntesänkning med 25 punkter till 0,50 procent en "done deal". Fokus är istället på räntebanan som ännu en gång lär sänkas.

Riksbanken fast i ett skruvstäd

Världen är upp och ner. Den svenska ekonomin har utvecklats väl det senaste året och utsikterna är gynnsamma. Hushållens konsumtion ökar i snabb takt, bostadspriserna och sysselsättningen stiger allt snabbare samtidigt som bygginvesteringarna visar den kraftigaste tillväxten på mycket länge. Trots det är Riksbanken kvar i en räntesänkingscykel. Orsaken är att Riksbanken är fast i ett skruvstäd mellan alltför låg inflation och en allt mer expansiv penningpolitik från ECB. I och med att Finansinspektionen har fått huvudansvaret för den finansiella stabiliteten och makrotillsynspolitiken kan, eller pressas Riksbanken att fokusera på den låga inflationen.

Riksbanken kommer sannolikt att ompröva sin bedömning av kostnadstrycket och sin inflationsprognos för framför allt nästa år. Denna omläggning lär präglade de penningpolitiska rapporterna i år, med början i nästa vecka.

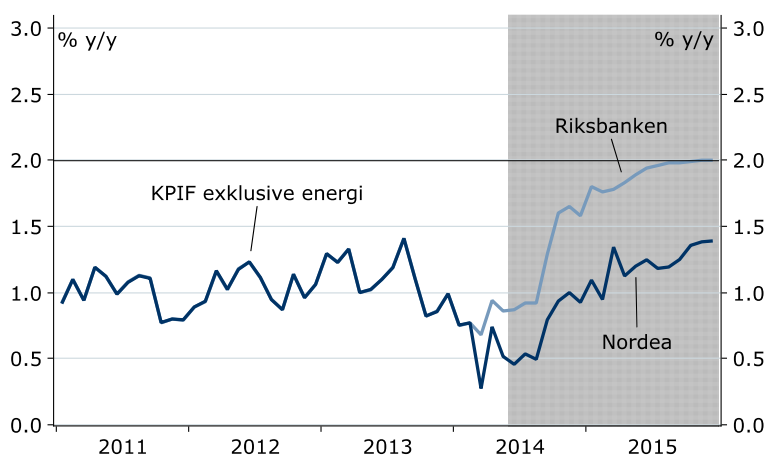
När det gäller kostnadstrycket har Riksbanken under en tid framhållit att företagens ökade kostnader inte har övervälrats på konsumenterna som brukligt är. Vi menar dock att det inte finns så mycket kostnadsökningar att skicka vidare till konsumentledet. Ett dämpat kostnadstryck är också en viktig slutsats i Riksbankens senaste företagsintervjuer.

Stark inhemsk ekonomi

Riksbanken lär ompröva kostnadstrycket

Inga kostnadsökningar att föra vidare

Underliggande inflation tydligt under Riksbankens prognos



Innehåll

Riksbanken fast i ett skruvstäd	1
Riksbanken stannar på 0,50 procent, trots allt	2
Klappat och klart för räntesänkning	2

Riksbanken stannar på 0,50 procent, trots allt

Högre importpriser

Låga löneökningar består

Viss "easing bias" i närtid

Lägre räntebana längre ut

Enligt vår mening är den låga inflationen ett resultat av att löneökningarna och förväntningarna om desamma har varit och är dämpade samtidigt som den importerade deflationen har varit betydande. Tecken syns dock på att fallet i importpriserna har börjat bromsa upp. Den starka inhemska konjunkturen lär ge vissa inflationsimpulser. Löneökningarna kommer dock att vara dämpade så länge som industrin är utgångspunkten för avtalsrörelsen och så länge som industrin är pressad av låg efterfrågan från övriga Europa. Inga tecken syns på någon markant förändring av någon av dessa faktorer, vilket talar för att det dröjer länge innan den inhemska inflationen skjuter fart mer påtagligt.

Trots att vår inflationsprognos är lägre än Riksbankens bedömer vi att räntesänkningen nästa vecka är den sista i denna cykel. Orsaken är dels att KPIF-inflationen har bottnat, dels den allt bättre konjunkturen. Däremot räknar vi med att räntebanan i nästa veckas penningpolitiska rapport bottnar några punkter under 0,50 procent. Sannolikheten lär dock inte vara större än att Riksbanken visar att man endast har dörren på glänt för en sänkning snarare än att de fullt ut signalerar att man faktiskt avser att lätta på penningpolitiken ytterligare.

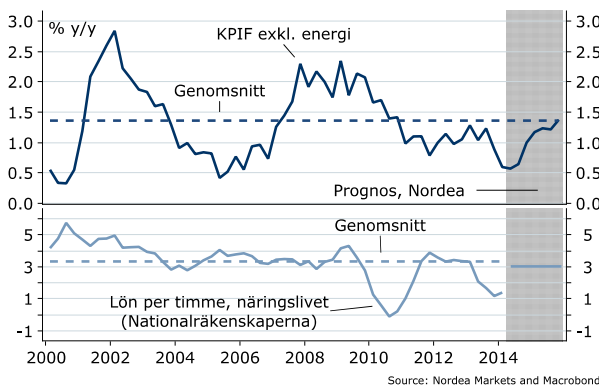
Även räntebanans senare del kommer sannolikt att justeras ned. Riksbankens räntebana på längre sikt avviker nämligen kraftigt från framför allt ECB:s signaler om penningpolitiken men även från Norges Banks räntebana och marknadens prissättning. När reporäntan närmar sig noll blir räntebanan ett allt viktigare penningpolitiskt instrument. I aprilrapporten slutade Riksbankens räntebana på 2,65 procent första kvartalet 2017. En justering ned mot 2 procent är inte orimlig. Sker det ingen substantiell förändring av räntebanan denna gång är det mycket som talar för att det sker vid kommande penningpolitiska rapporter.

Klappat och klart för räntesänkning

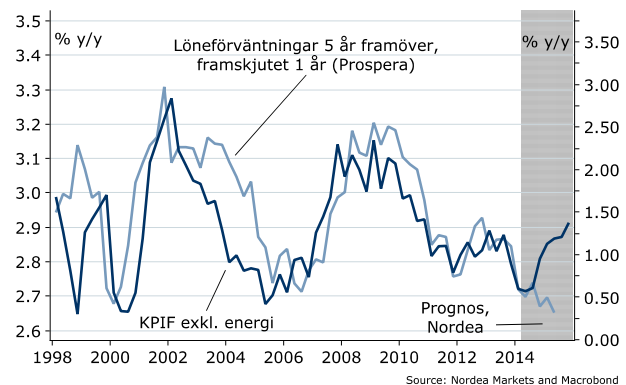
Svensk ekonomi påverkas av svagt euroområde

Sammanfattningsvis är det klappat och klart för en räntesänkning nästa vecka. Räntebanan lär justeras ned på både kort och lång sikt, där banans senare del sannolikt blir föremål för de största förändringarna. Euroländernas korrigerings av löner, konkurrenskraft och offentliga finanser påverkar svensk ekonomi på många sätt. Det bidrar till låg inflation, håller Riksbanken i ett järngrepp och talar för en relativt låg reporänta framöver. Detta trots en stark inhemsk ekonomi.

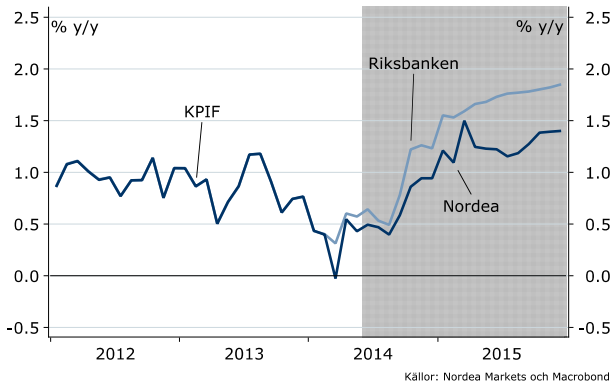
Dämpade löneökningar



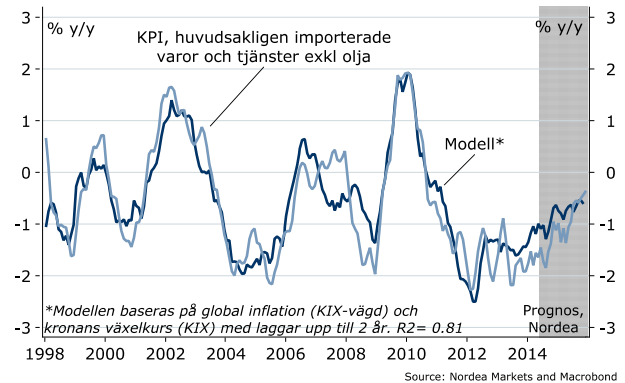
Rekordlåga löneförväntningar



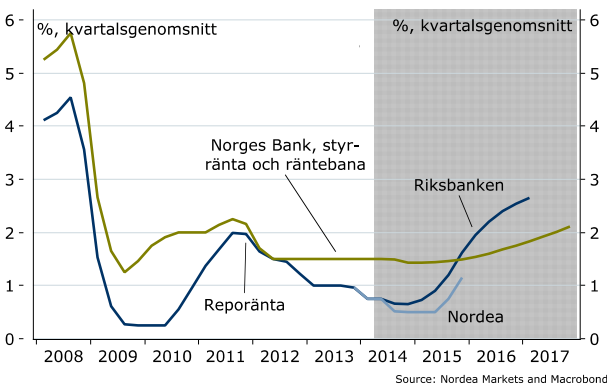
Skillnader i KPIF-prognosen, särskilt nästa år



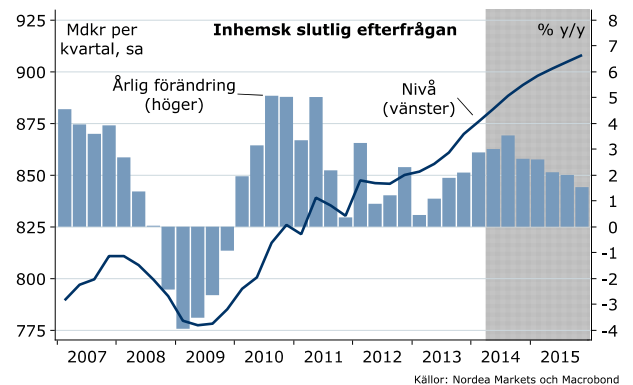
Troligen lite högre importerad inflation framöver



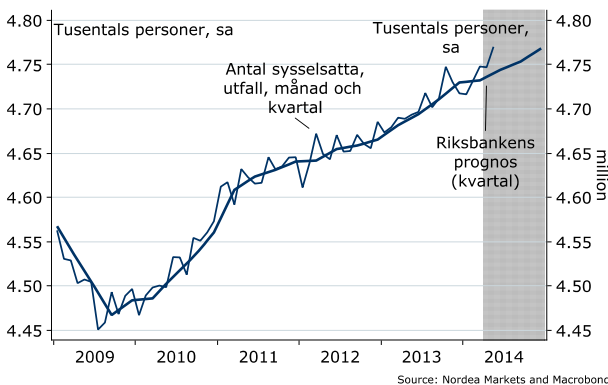
Riksbankens räntebana sticker ut



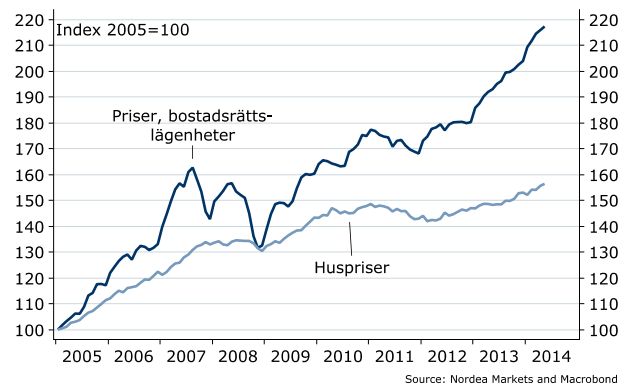
Stark inhemsk efterfrågan



Sysselsättningen skjuter fart



Snabb uppgång i bostadspriserna



Denna rapport grundar sig på information som är tillgänglig för allmänheten, och som vi anser vara tillförlitlig. Innehållet tillhandahålls i denna form utan någon uttrycklig eller underförstådd garanti från Nordea Bank AB (publ), från företag inom Nordeakoncernen eller från anställda i banken eller koncernen. Banken, koncernen och deras anställda avsäger sig härmed även allt ansvar för direkt eller indirekt förlust, skada eller kostnader som uppstår som ett resultat av användning av informationen i denna rapport, oavsett om den som tillhandahåller tjänsten, eller dess representant, är medveten om någon felaktighet eller bristfällighet i tjänsten eller ej. Informationen i denna rapport utgör under inga omständigheter något som helst köp- eller säljerbjudande, någon begäran eller rekommendation. Denna begränsning är tillämplig i alla jurisdiktioner, inklusive sådana där ett dylikt erbjudande, eller dylikt begäran eller rekommendation skulle vara olaglig, utan att tillämplig registrering skett eller att vissa villkor, tillämpliga i sådan jurisdiktion, uppfylls.

Nordea Bank AB (publ) äger upphovsrätten till denna rapport samt alla rättigheter i alla länder. Det är förbjudet att återge, publicera, överföra eller distribuera innehållet eller del av innehållet i denna rapport utan skriftligt medgivande från Nordea Bank AB (publ).