

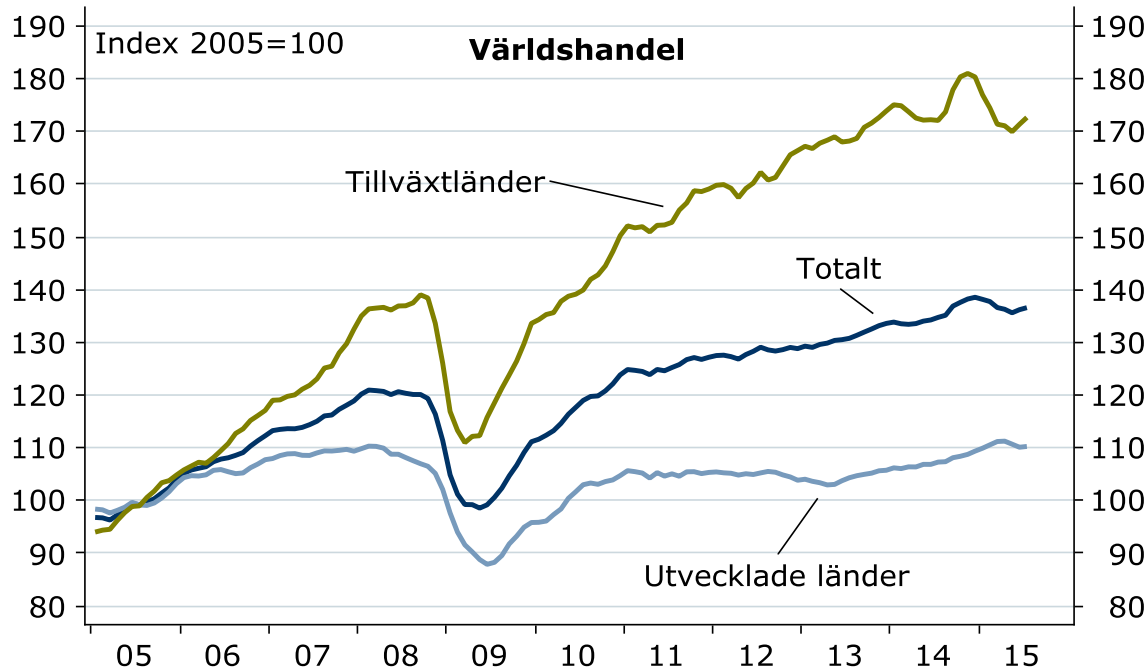
Hög tillväxt, låg Riksbank

Andreas Wallström
Oktober 2015





Global översikt



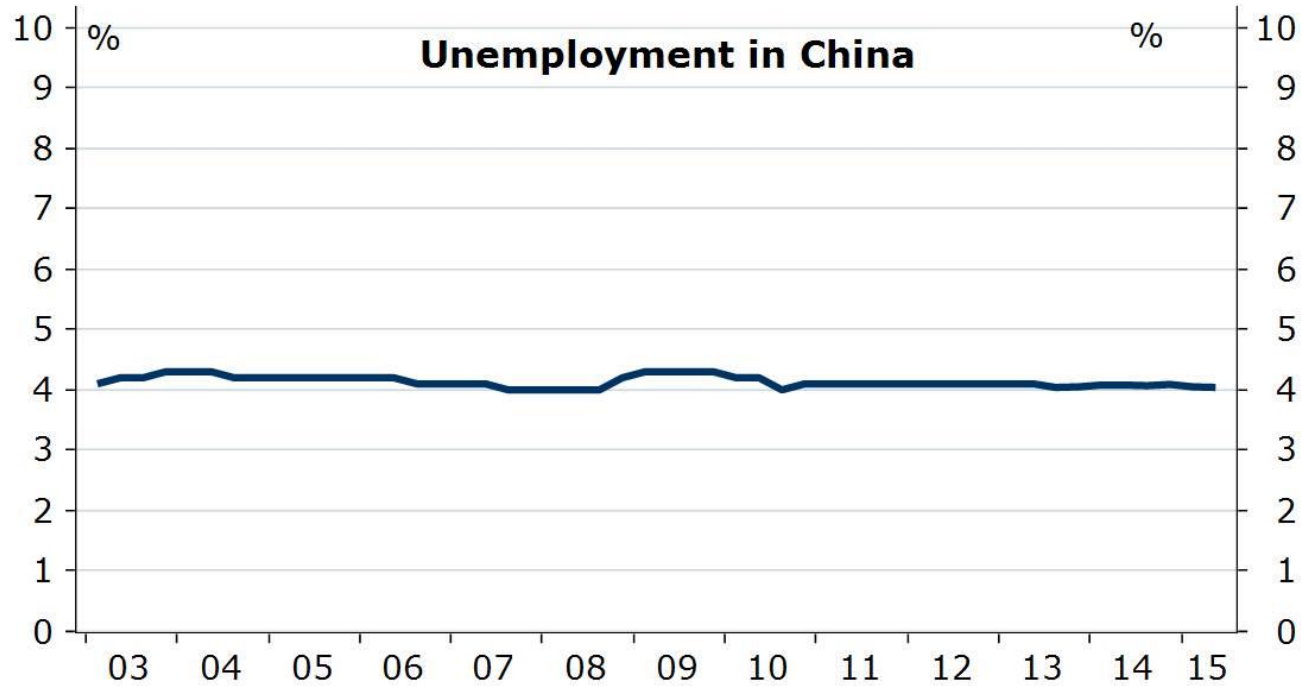
Källa: Nordea Markets och Macrobond

BNP-tillväxt

	2014	2015E	2016E	2017E
Världen	3,4	3,1	3,5	3,3
USA	2,4	2,5	2,8	2,5
Euroområdet	0,9	1,3	1,6	1,5
UK	3,0	2,6	2,4	2,2
Kina	7,4	6,8	6,6	6,2
Sverige	2,3	3,1	3,0	2,1



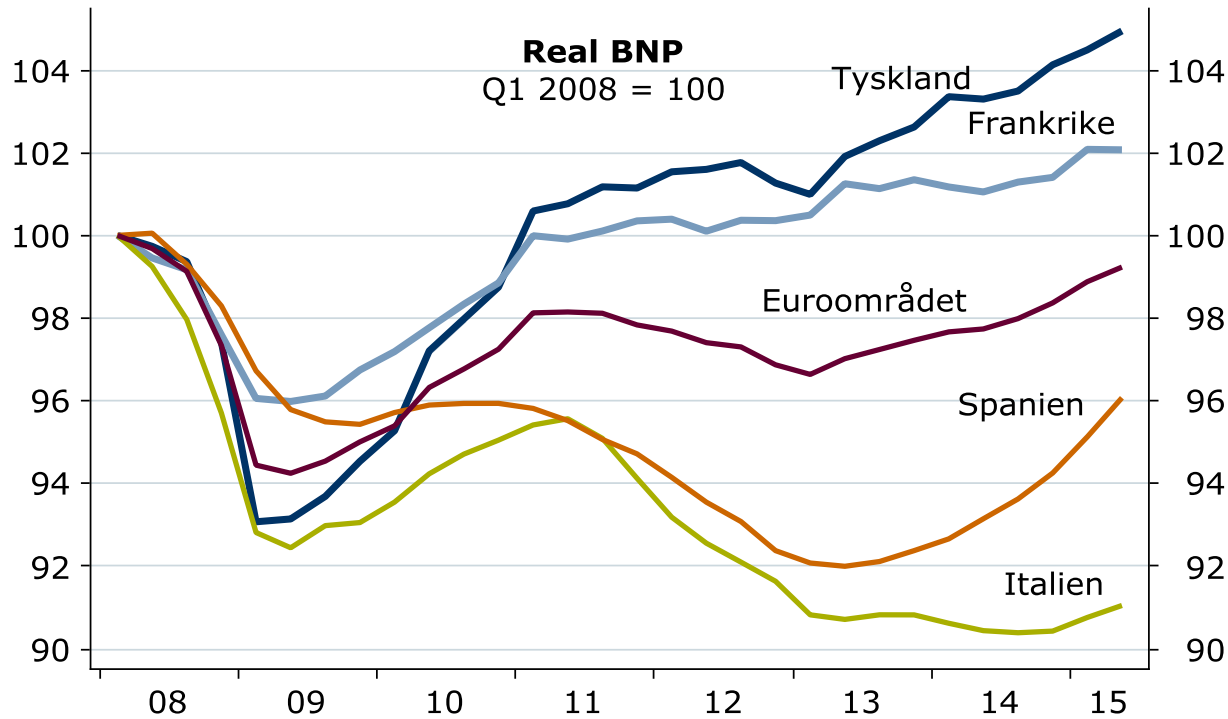
Vad händer i Kina?



Kilde: Nordea Markets og Macrobond



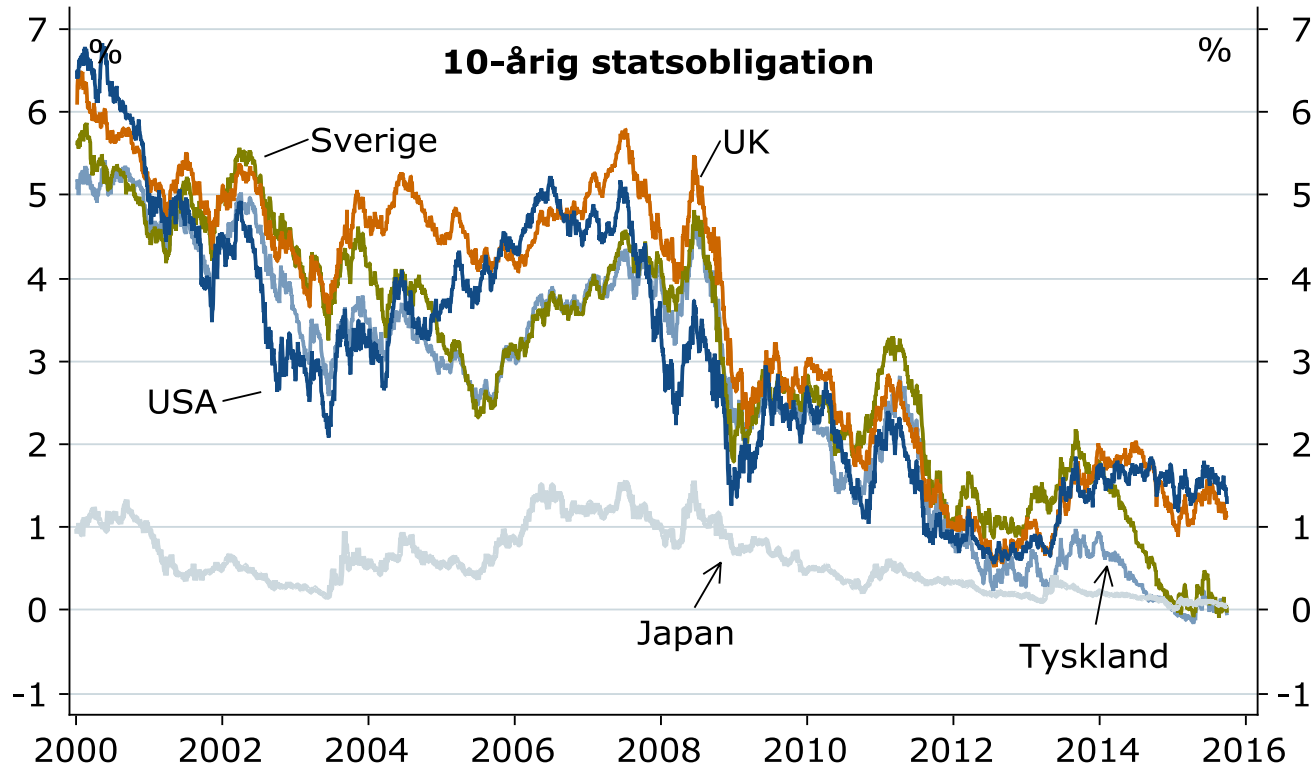
God konjunktur trots allt



Källa: Nordea Markets och Macrobond



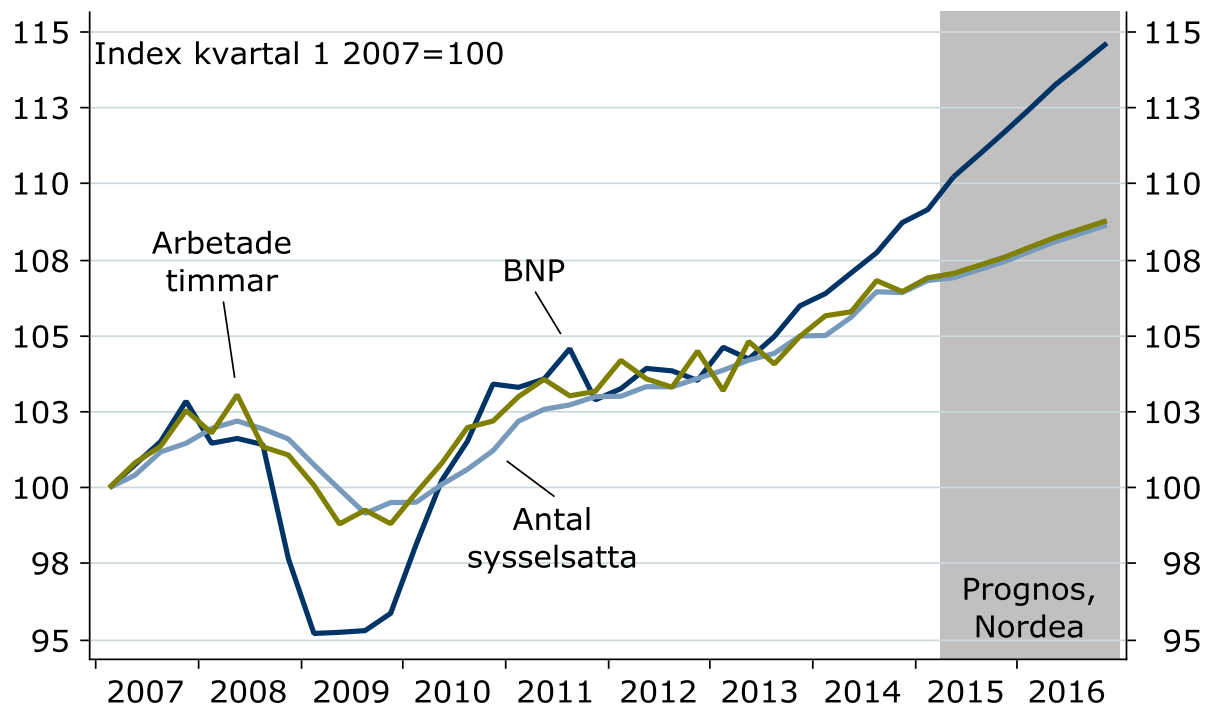
Men långräntor har svårt att lyfta



Källa: Nordea Markets och Macrobond



Bred & hög tillväxt i Sverige



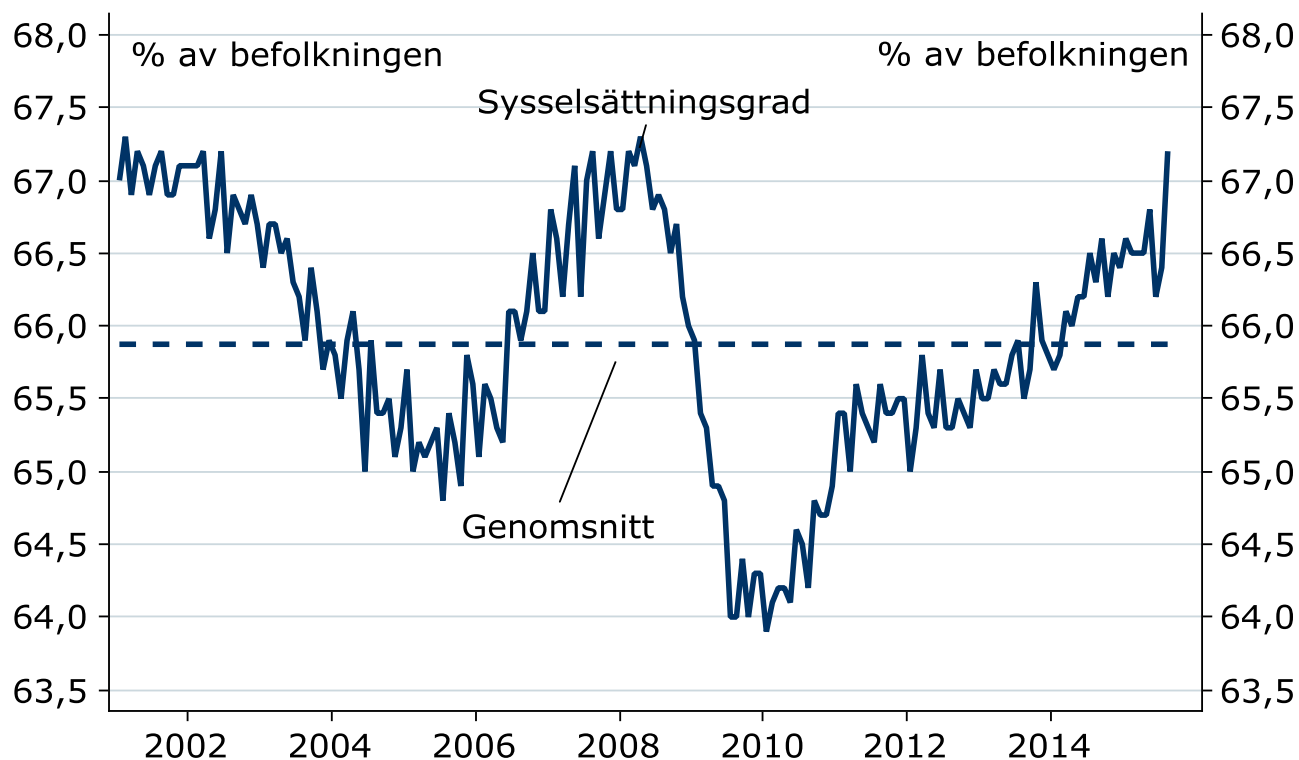
Källor: Nordea Markets och Macrobond

Sverige	2014	2015P	2016P	2017P
BNP*, % y/y	2,40	2,80	2,80	2,40

*kalenderkorrigerad



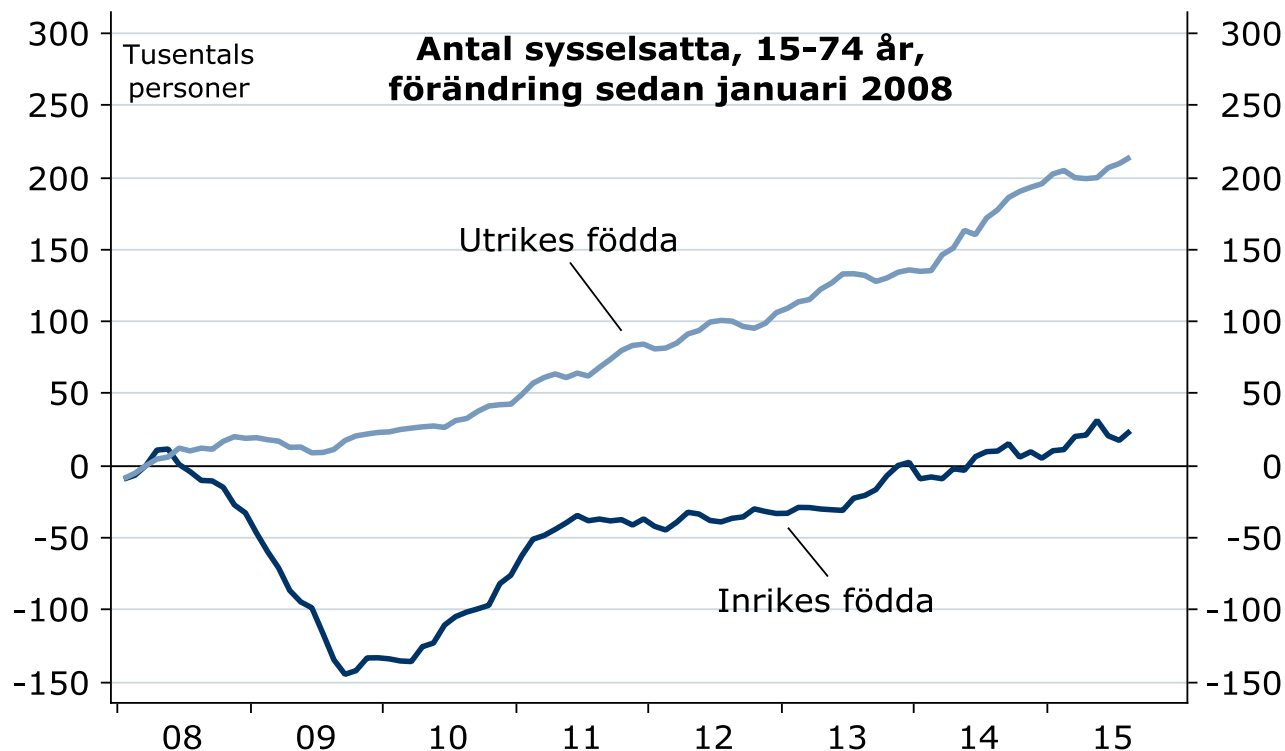
Sysselsättning på rekordnivåer



Källa: Nordea Markets och Macrobond



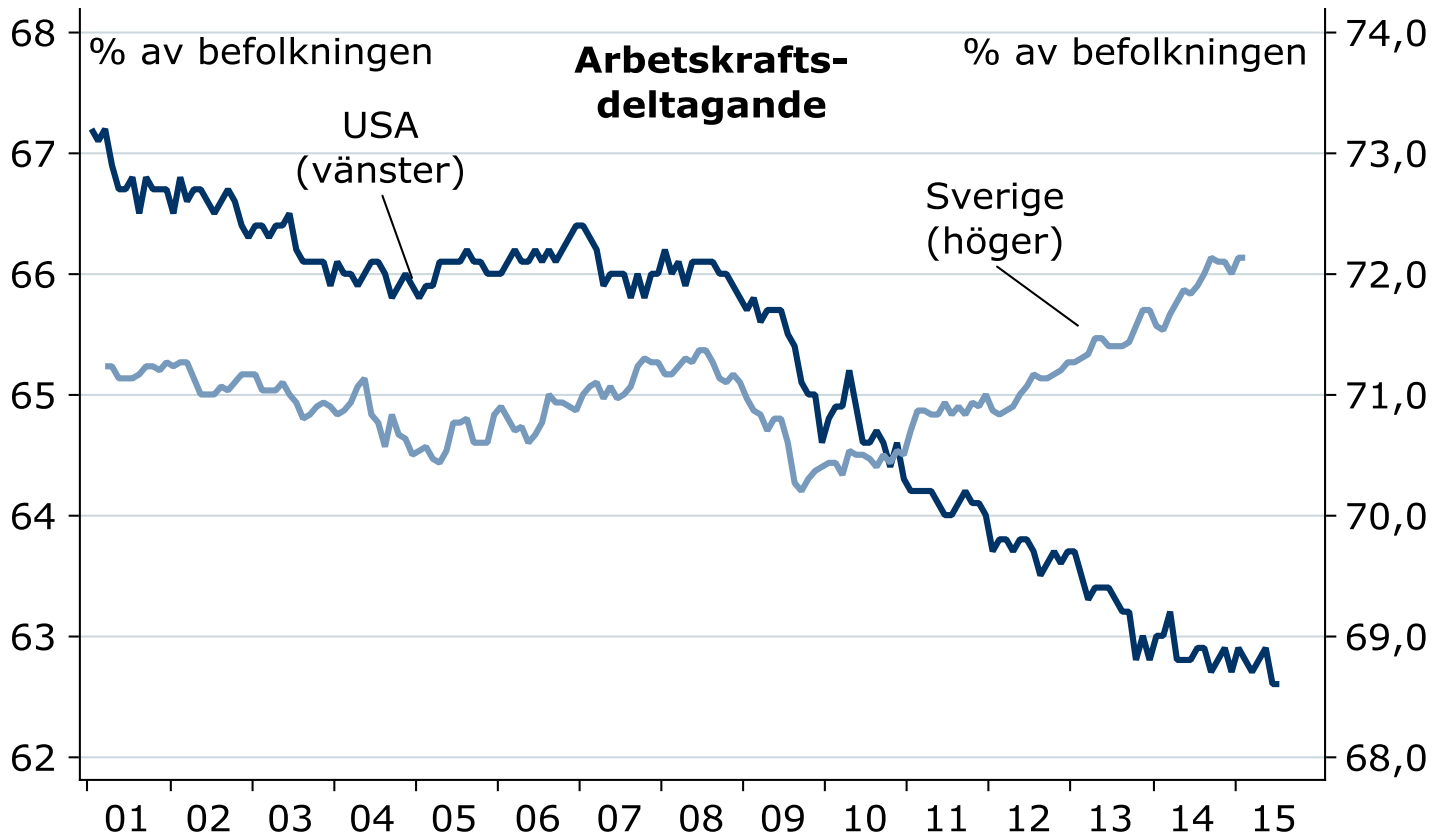
Utrikes födda förklarar uppgång i sysselsättningen



Källa: Nordea Markets och Macrobond



Högst arbetskraftsdeltagande i EU

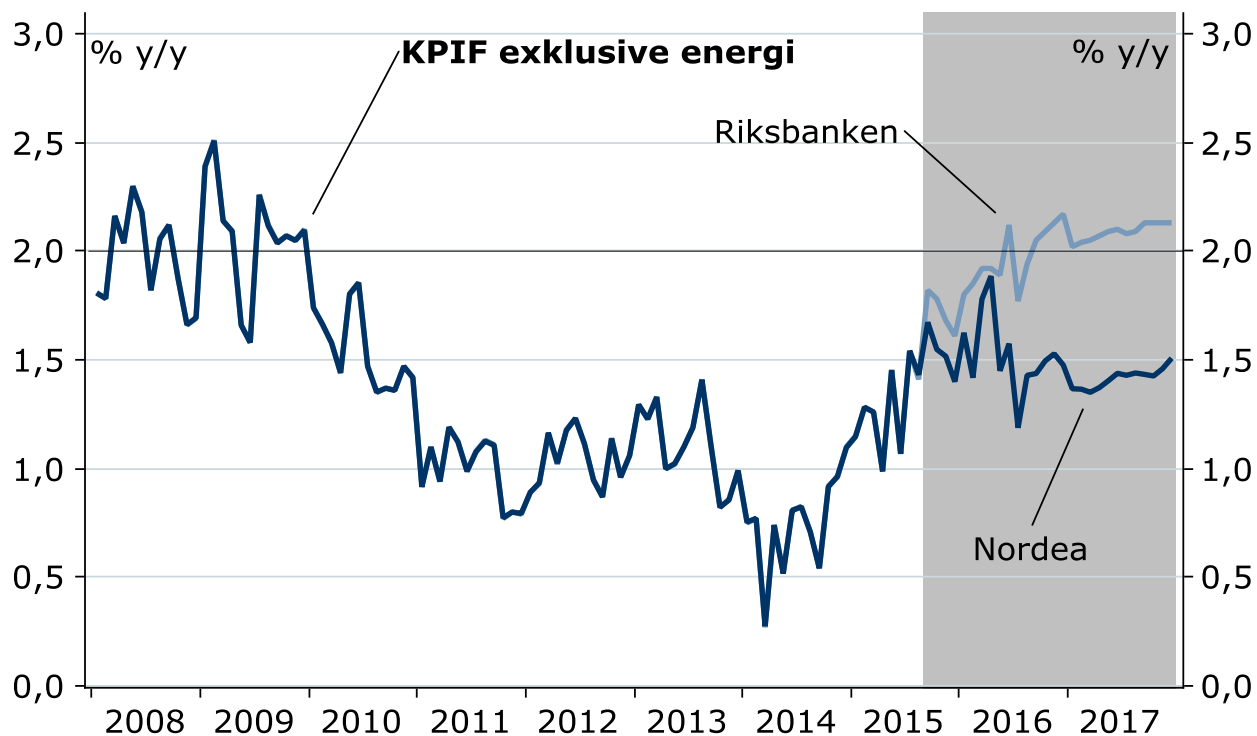


Source: Nordea Markets and Macrobond



Kärninflation ligger på 1,5%...

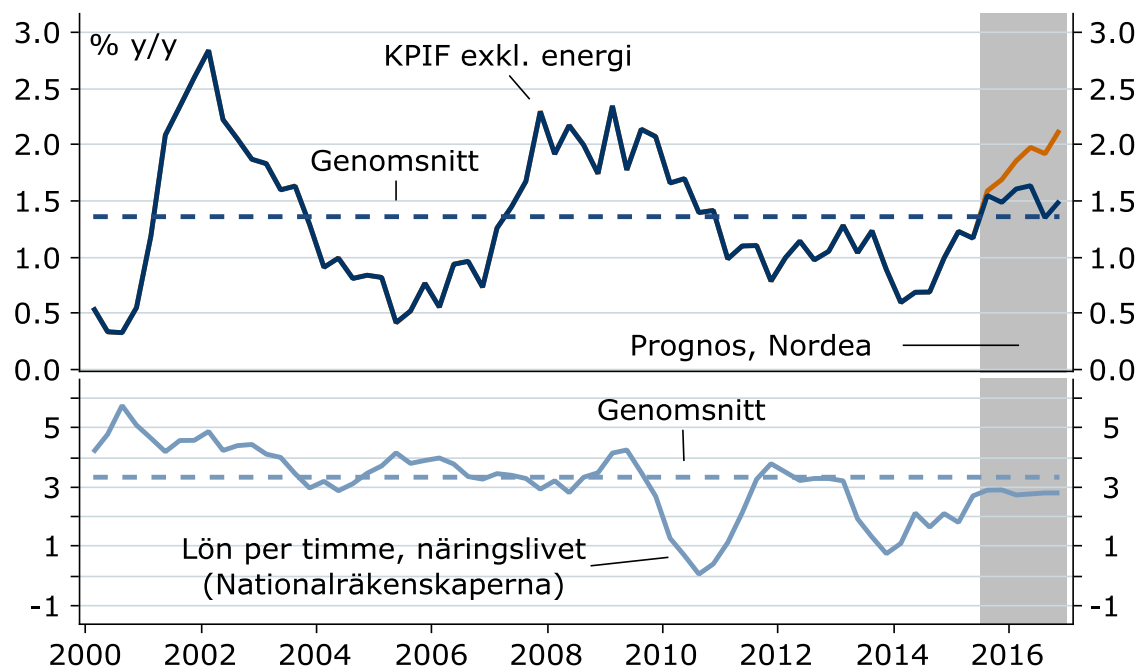
...men varför ska den stiga framöver?



Source: Nordea Markets and Macrobond



Riksbankens svåra ekvation



Källa: Nordea Markets och Macrobond

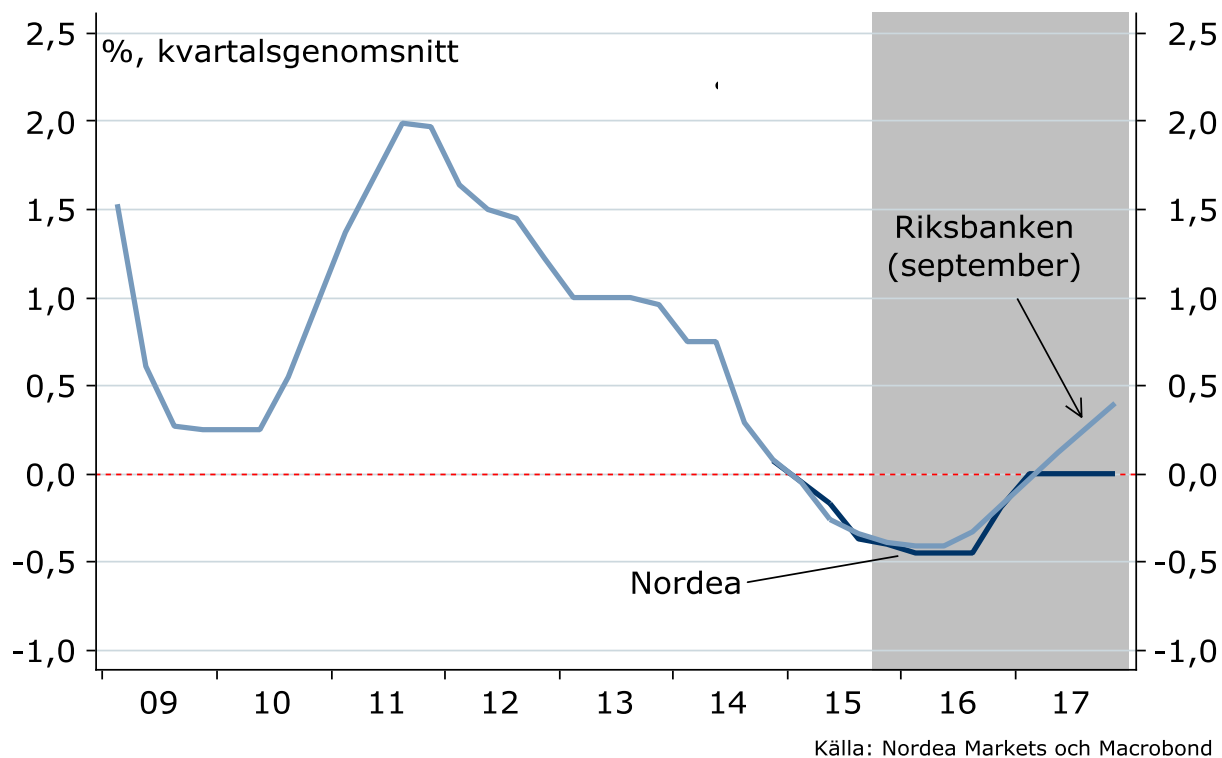
IF Metalls avtals-
sekreterare, maj 2014:

"...kan inte i dagsläget se framför mig att vi skulle kunna växla upp löneökningstakten i nästa avtalsrörelse..."

Källa: Nyhetsbyrån Direkt.



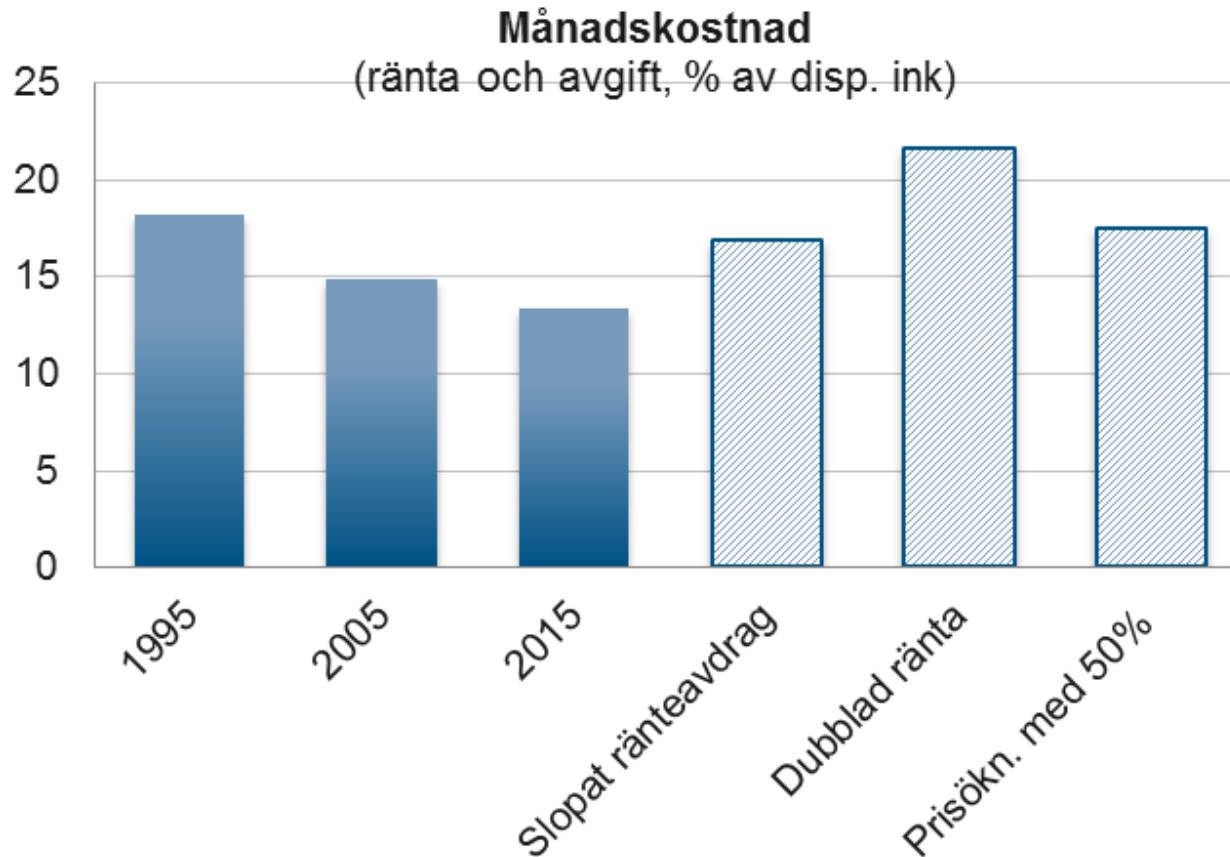
Inflationsjakten fortsätter året ut



Sverige	150928	3M	30jun16	31dec16	31dec17
Reporänta	-0,35	-0,45	-0,45	0,00	0,00
10-årig statsobligation	0,72	0,65	0,85	1,20	1,75



Vad kostar en 2:a innanför tullarna?

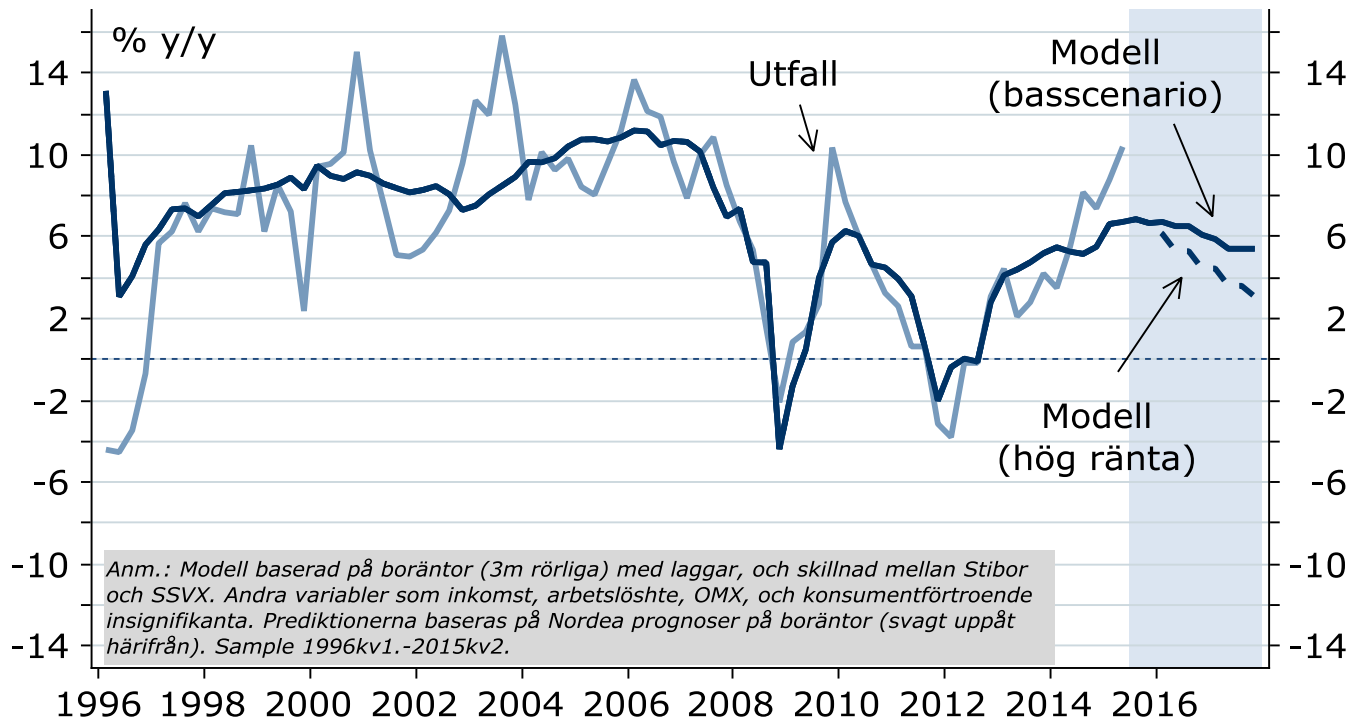




Räkna med fortsatta prisuppgångar...

... så länge finansieringskostnaden inte stiger

Huspriser



Anm.: Modell baserad på boräntor (3m rörliga) med laggar, och skillnad mellan Stibor och SSVX. Andra variabler som inkomst, arbetslöshete, OMX, och konsumentförtroende insignifikanta. Prediktionerna baseras på Nordea prognoser på boräntor (svagt uppåt härifrån). Sample 1996kv1.-2015kv2.

Källa: Nordea Markets och Macrobond



Stefan Ingves underskattade prognososäkerheten 2011

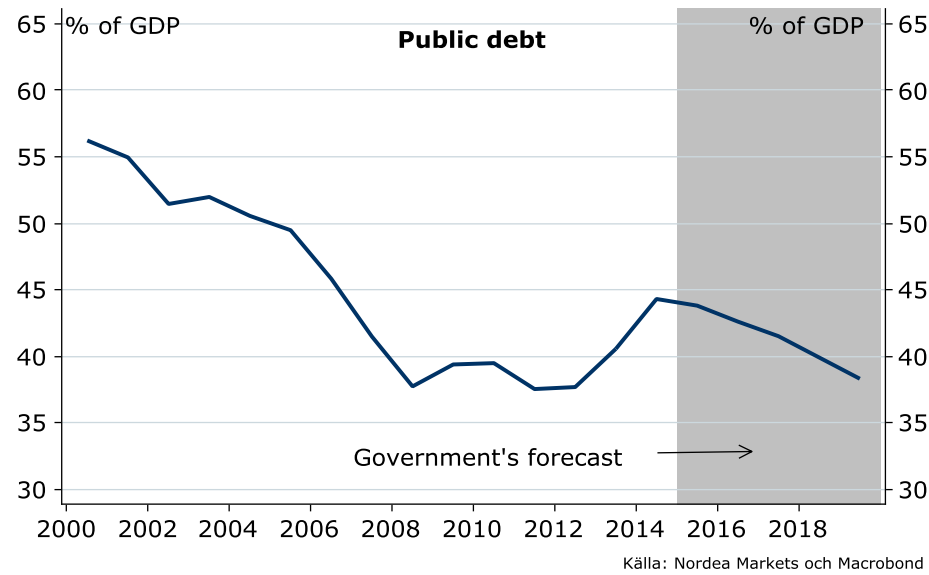


”Räntan 2015 kan landa varsomhelst mellan 0 och 7 procent”



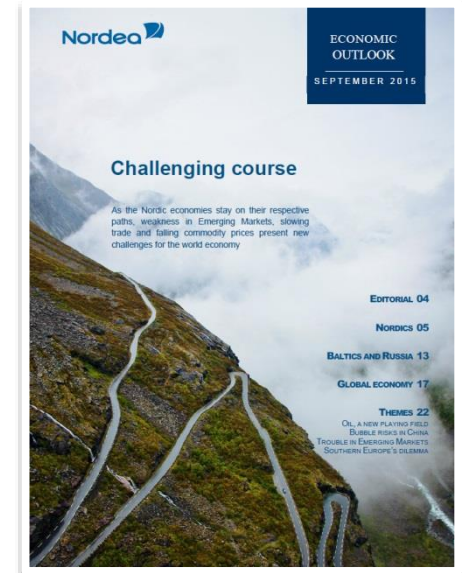
Dags att tillfälligt släppa loss finanspolitiken!

- Ypperligt läge att spendera:
Exempel:
 - Sänk inkomstskatt (100 mdkr)
 - Infrastrukturinvesteringar (100 mdkr)
 - Skolor (inkl. lärare) (100 mdkr)
- => Totalt 300 mdkr, vilket skulle innebära att statsskulden steg till 50% av BNP. Fortfarande en av världens lägsta skuldsättningar.
- => Kan innebära oförändrad real skuld, dvs. ingen kostnad
 - => Inflation (positiv bieffekt)



Sammanfattning

- Globalt: Bra i väst, sämre i öst.
- Låga räntor och oljepris stöttar
- Svensk ekonomi växer mycket och brett.
- Fler räntesänkningar och förlängd QE kan komma i år ...
- ... men nästa år mjuknar Riksbanken.



Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S.

The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient.

The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results.

Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction.

This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.

Tack!

Andreas Wallström
Chief Analyst, Sweden

+46 8 534 910 88

andreas.wallstrom@nordea.com



@andreaswjansson

Extras

Macro forecasts

Growth, %

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
World ¹⁾	3.3	3.4	3.1	3.5	3.3
USA	1.5	2.4	2.5	2.8	2.5
Euro area	-0.3	0.9	1.3	1.6	1.5
China	7.7	7.4	6.8	6.6	6.2
Japan	1.6	-0.1	0.7	1.2	0.6
Denmark	-0.5	1.1	1.5	2.0	1.9
Norway	2.3	2.2	1.2	1.3	1.6
Sweden	1.3	2.3	3.1	3.0	2.1
UK	1.7	3.0	2.6	2.4	2.2
Germany	0.4	1.6	1.7	1.6	1.5
France	0.7	0.2	1.0	1.3	1.5
Italy	-1.7	-0.4	0.6	1.1	1.2
Spain	-1.2	1.4	3.0	2.6	2.3
Finland	-1.1	-0.4	-0.3	0.5	0.5
Estonia	1.6	2.1	2.0	3.0	3.2
Latvia	4.8	2.5	2.2	3.5	3.0
Lithuania	3.2	3.0	2.2	4.0	3.5
Poland	1.5	3.4	3.7	3.6	3.3
Russia	1.3	0.6	-3.7	0.3	1.1
India	6.4	7.1	7.3	7.5	7.6
Brazil	2.7	0.1	-2.5	0.1	1.9
Rest of World	3.5	3.2	3.1	3.8	4.2

Inflation, %

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
World ¹⁾	4.1	3.8	3.4	3.8	4.0
USA	1.5	1.6	0.0	2.2	2.8
Euro area	1.4	0.4	0.1	1.1	1.6
China	2.6	2.0	1.5	2.0	2.6
Japan	0.4	2.7	0.8	0.5	1.4
Denmark	0.8	0.6	0.6	1.5	1.9
Norway	2.1	2.0	2.1	2.2	1.4
Sweden	0.0	-0.2	0.0	1.1	1.8
UK	2.6	1.5	0.0	1.2	2.0
Germany	1.6	0.8	0.1	1.0	1.7
France	1.0	0.6	0.2	0.9	1.2
Italy	1.3	0.2	0.2	1.2	1.4
Spain	1.5	-0.2	-0.2	1.0	1.6
Finland	1.5	1.0	-0.2	0.6	0.8
Estonia	2.8	-0.1	-0.1	2.0	2.5
Latvia	0.0	0.6	0.6	2.6	2.2
Lithuania	1.0	0.1	-0.3	2.6	2.5
Poland	1.2	0.2	-0.2	2.2	2.5
Russia	6.5	11.4	11.5	8.0	6.5
India	10.7	6.6	5.7	6.2	5.9
Brazil	6.2	6.3	8.8	5.9	4.9
Rest of World	6.2	6.0	6.4	6.3	6.0

1) Weighted average of 186 countries. Weights for all countries and data for Rest of World are from the most recent World Economic Outlook, by the IMF. The weights are calculated from PPP-adjusted GDP-levels

Källa: Ekonomiska utsikter, september 2015

Nordeas finansiella prognoser

Styrränta

	28.8.15	3M	30.06.16	31.12.16	31.12.17
USA	0,25	0,50	1,00	1,50	2,50
Japan	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Eurozonen	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Danmark	-0,75	-0,65	-0,50	-0,40	-0,20
Sverige	-0,35	-0,55	-0,55	0,00	0,00
Norge	1,00	0,75	0,50	0,50	0,50
UK	0,50	0,50	0,75	1,50	2,50
Schweiz	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Polen	1,50	1,50	1,50	1,50	2,50
Ryssland	11,00	10,50	9,00	8,00	7,00
Kina	4,85	4,35	4,35	4,35	4,60
Indien	7,25	7,25	7,00	6,75	6,75
Brasilien	14,25	14,25	14,25	13,50	11,50

3-månadersränta

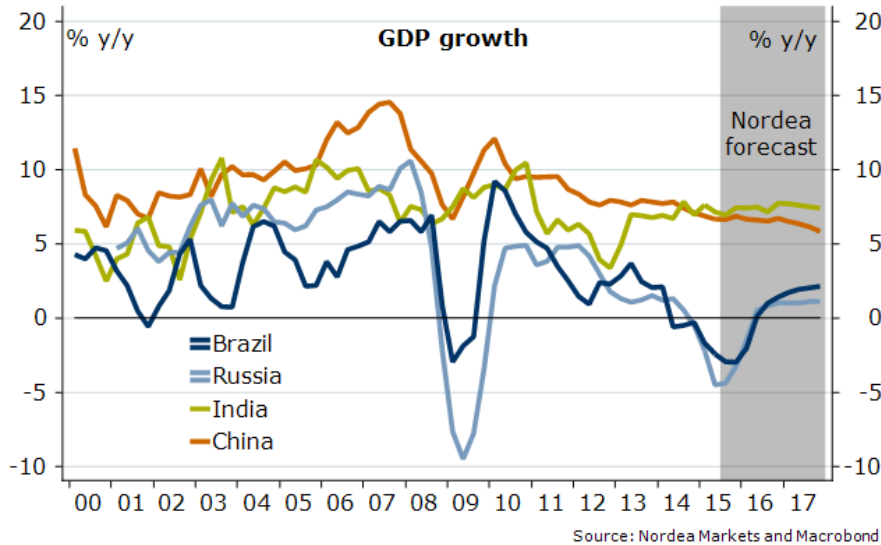
	28.8.15	3M	30.6.16	31.12.16	31.12.17
USA	0,31	0,60	1,10	1,65	2,65
Eurozonen	-0,02	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
Danmark	-0,07	-0,10	-0,05	0,10	0,20
Sverige	-0,27	-0,50	-0,50	0,05	0,05
Norge	1,23	0,95	0,75	0,75	0,75
UK	0,59	0,60	0,85	1,65	2,65
Polen	1,72	1,65	1,65	1,75	2,75
Ryssland	11,83	11,70	10,50	9,50	8,50

10-års ränta på statsobligationer

	28.8.15	3M	30.6.16	31.12.16	31.12.17
USA	2,20	2,30	2,60	2,90	3,50
Eurozonen	0,68	0,70	0,85	1,05	1,50
Danmark	0,86	0,90	1,00	1,25	1,70
Sverige	0,64	0,65	0,85	1,20	1,75
Norge	1,53	1,55	1,60	1,80	2,35
UK	1,88	2,05	2,25	2,80	3,35
Polen	3,03	2,75	2,80	3,00	3,25

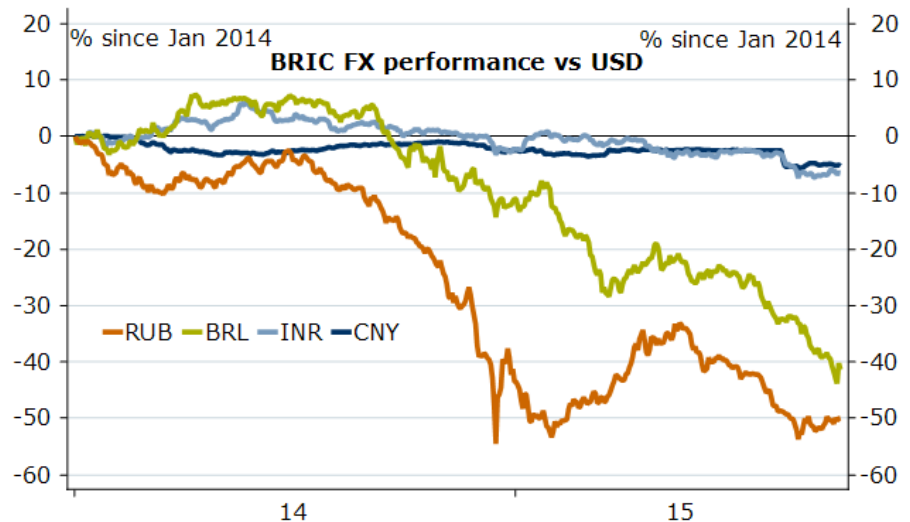


BRIC-analys måste börja med C



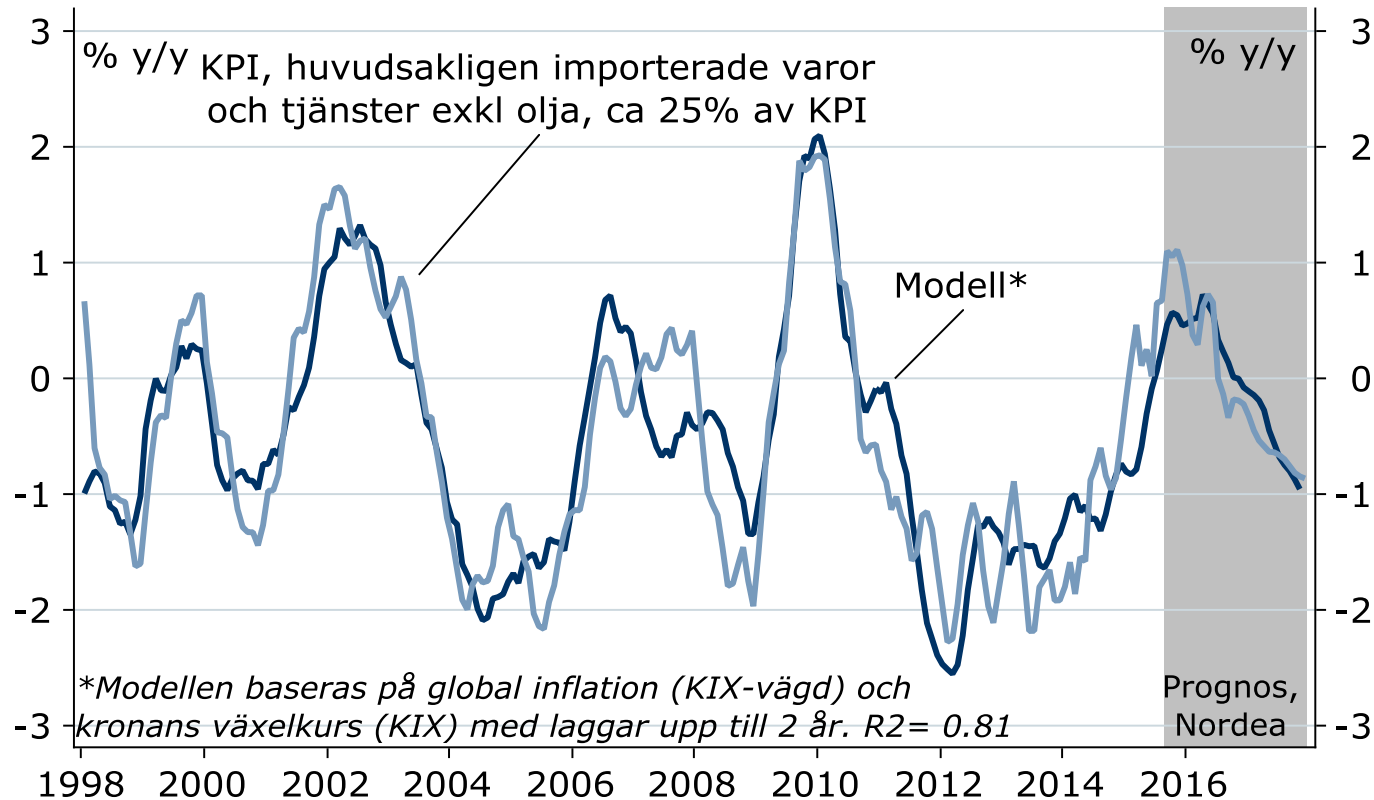
Huvudscenariot

Kina undviker hårdlandning genom stimulanser => råvarupriser stiger vilket gynnar Brasilien och Ryssland. Indien är mindre beroende av Kina & skapar sin egen historia.





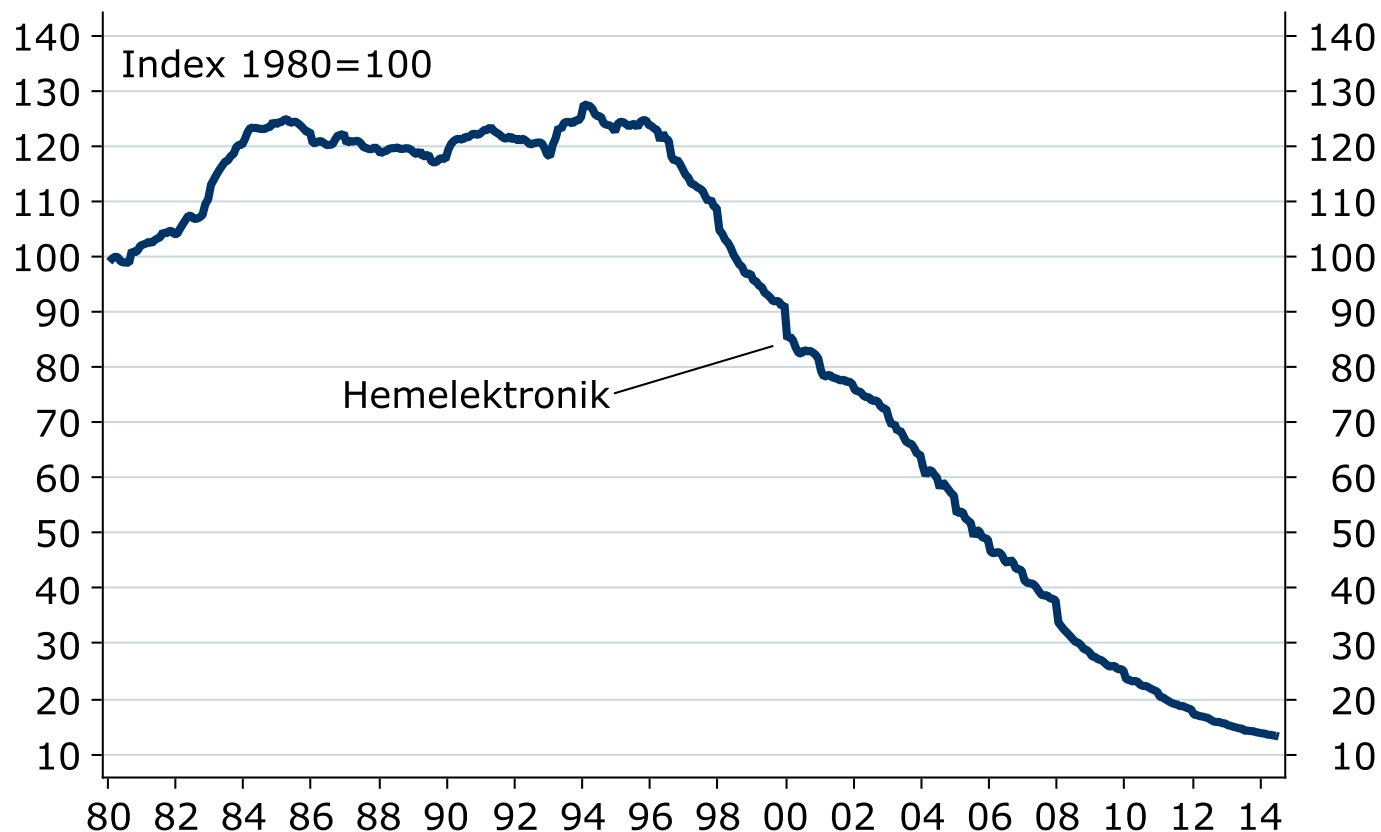
” Vi kan inte permanent hålla krona svag för att hålla uppe inflationen. Det vore en alldeles tokig politik” Jansson



Source: Nordea Markets and Macrobond



Vissa varor snart gratis...?

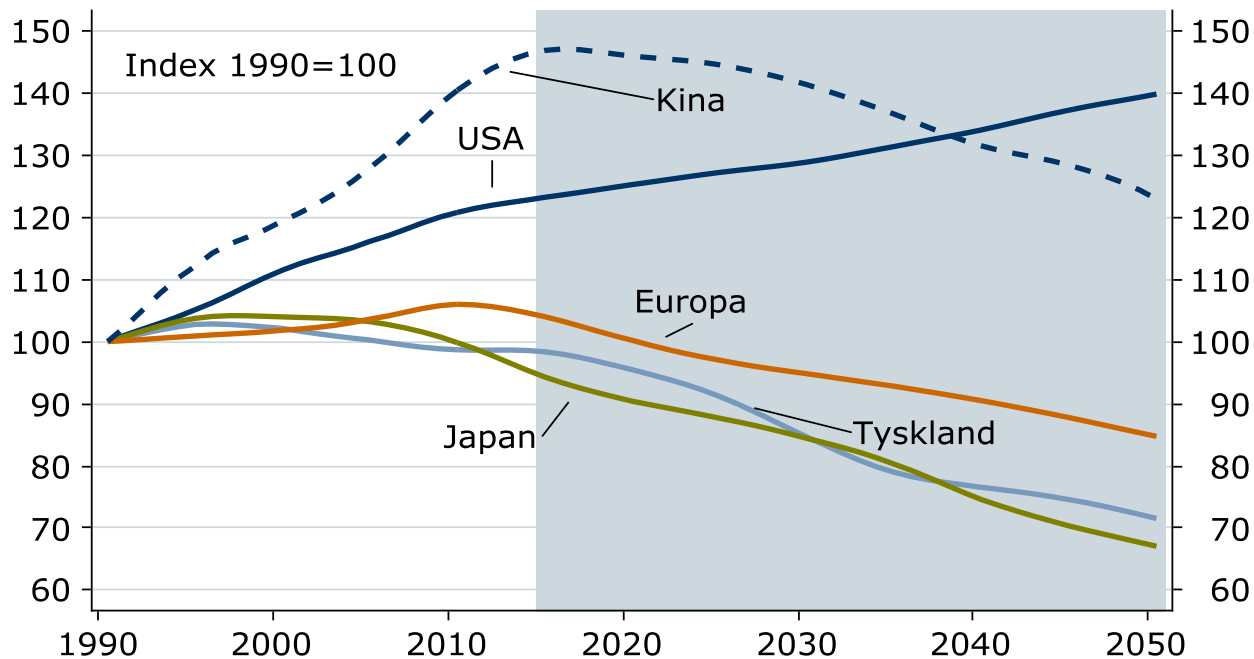


Source: Nordea Markets and Macrobond



Demografin talar för "low-for-long"

Befolkning 20-64 år

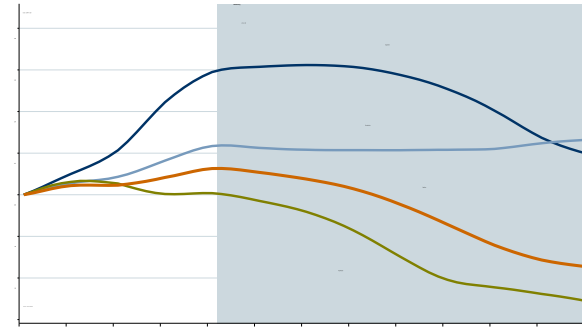
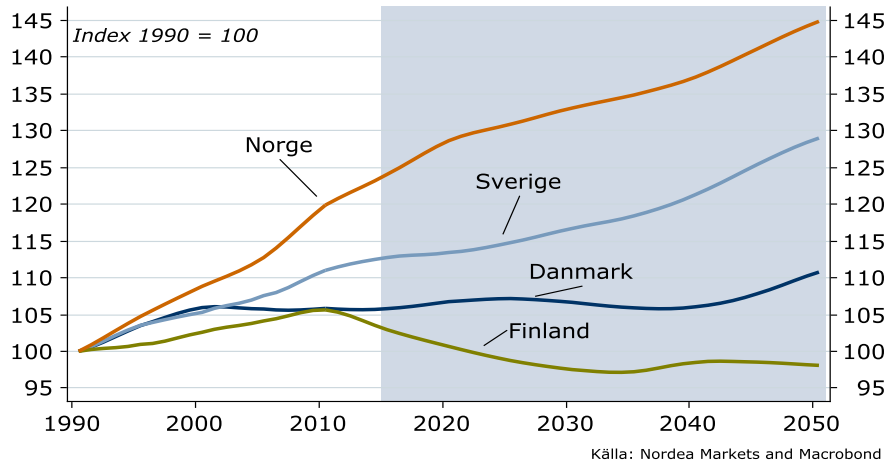


Source: Nordea Markets and Macrobond



Demografin talar för "low-for-long"

Befolkning 20-64 år





KPI-korgen

Vägningstal, %	2014
Livsmedel	13,3
Alkohol och tobak	3,9
Kläder och Skor	5,2
Boende	26,4
Inventarier och hushållsvaror	5,3
Hälsa- och sjukvård	3,5
Transport	13,8
Post och telekommunikationer	3,5
Rekreation och kultur	12
Utbildning	0,4
Restauranger och logi	6,4
Diverse varor och tjänster	6,3
KPI, totalt	100,0



King & Goodfriend's utvärdering

Vad utvärderas?

- I. Penningpolitiken 2010-2014
- II. Målen för penningpolitiken
(”Finns det anledning att vidareutveckla eller konkretisera den flexibla inflationsmålpolitiken?”)
- III. Riksbankens prognoser

”Utvärderarna ska ge förslag till förändringar inom de utvärderade områdena. Det gäller även eventuella förslag till ändringar i Riksbankslagen”

När?

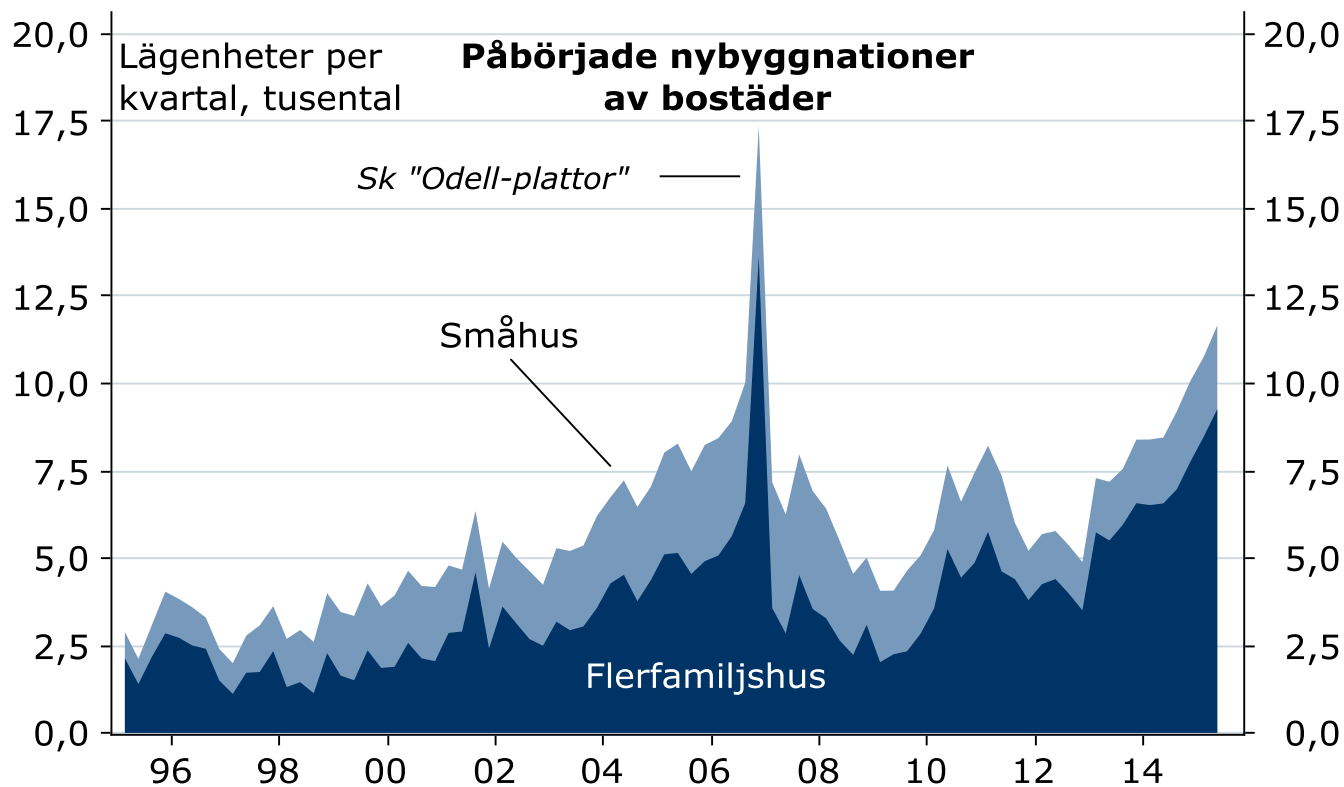
- Lämnas till finansutskottet senast 30/11-2015...
- ..därefter översättas och publiceras ”för allmän spridning”.
- Utvärderingen behandlas av riksdagen under 2016.

Konsekvenser

- Kan ge stöd till den tilltagande kritiken mot nuvarande penningpolitiken
- Kan mycket väl påverka penningpolitiken innan formella beslut har fattats



Bygginvesteringarna ökar snabbt



Källa: Nordea Markets och Macrobond

* Subventioner av byggandet av flerbostadshus slopades dec. 2006. Påbörjade nybyggnationer av bostäder ökade kraftigt inför detta och därför bör åren 2006 och 2007 ses sammantaget.

Nordea Markets is the name of the Markets departments of Nordea Bank Norge ASA, Nordea Bank AB (publ), Nordea Bank Finland Plc and Nordea Bank Danmark A/S.

The information provided herein is intended for background information only and for the sole use of the intended recipient. The views and other information provided herein are the current views of Nordea Markets as of the date of this document and are subject to change without notice. This notice is not an exhaustive description of the described product or the risks related to it, and it should not be relied on as such, nor is it a substitute for the judgement of the recipient.

The information provided herein is not intended to constitute and does not constitute investment advice nor is the information intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any financial instrument. The information contained herein has no regard to the specific investment objectives, the financial situation or particular needs of any particular recipient. Relevant and specific professional advice should always be obtained before making any investment or credit decision. It is important to note that past performance is not indicative of future results.

Nordea Markets is not and does not purport to be an adviser as to legal, taxation, accounting or regulatory matters in any jurisdiction.

This document may not be reproduced, distributed or published for any purpose without the prior written consent from Nordea Markets.

Tack!

Andreas Wallström
Chief Analyst, Sweden

+46 8 534 910 88

andreas.wallstrom@nordea.com



@andreaswjansson