

JANUARI 2019

# Svenska kronan (SEK)



# Svenska kronan (SEK)



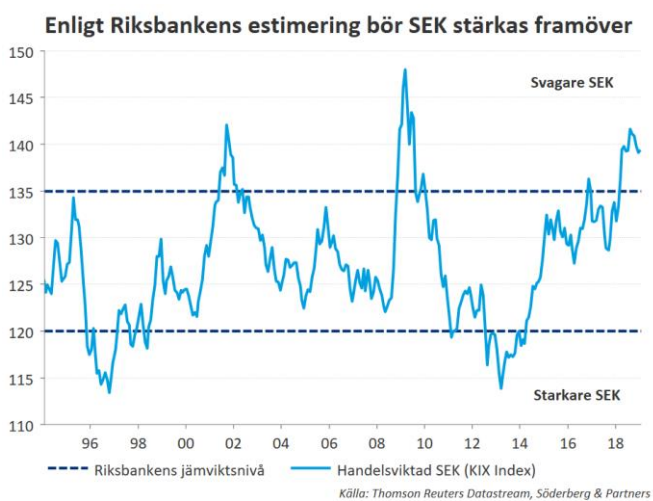
Dick Ingvarsson, Investeringsstrateg

## Vart kommer den svenska kronan ta vägen?

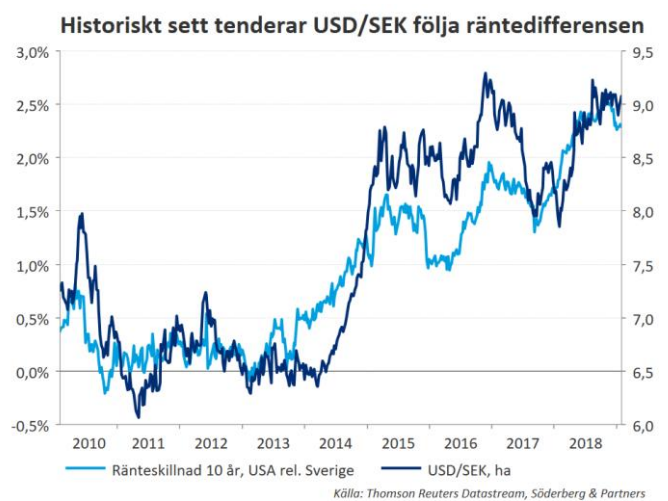
- Växelkurser varierar mycket och det är erkänt svårt att göra växelkursprognoser, på såväl kort som lång sikt. Men det finns belegg för att reala växelkurser, det vill säga nominella växelkurser justerade för relativa prisnivåer, över tiden tenderar att röra sig mot en så kallad jämviktsnivå. Enligt Riksbankens senaste penningpolitiska rapport från oktober i fjol beräknas denna jämviktsnivå, enligt KIX Index (Ett handelsviktat index som baseras på valutor från OECD-länder samt Kina, Indien, Brasilien och Ryssland och som syftar till att visa på om en valuta är över- eller undervärderad), ligga omkring 120-135 vilket är lägre än dagens nivå omkring 140 (Figur 1). Baserat på denna skattning estimerar Riksbanken att den svenska kronan kommer att stärkas med uppemot 5-10 procent från dagens nivåer under de kommande 5-10 åren. Därtill kan det finnas tillfälliga faktorer som kan göra att svenska kronan avviker från dessa nivåer på kort sikt, däribland räntedifferensen.
- I ett historiskt perspektiv tenderar USD/SEK att följa räntedifferensen, det vill säga skillnaden i ränta mellan ländernas tioåriga statsobligationer (Figur 2). Centralbanker har historiskt kunnat styra den främre änden av räntekurvan via sin styrränta, men i takt med att man introducerat stödköp av statsobligationer har man i större utsträckning även kunnat påverka den borte änden av räntekurvan. Efter en längre period med stigande räntedifferens, länderna emellan, har USD/SEK fortsatt stiga och noterade som högst 9,39 i november 2016. Drygt två år senare ser saker och ting ut att vända och utöver sin första räntehöjning i december i fjol väntas Riksbanken nu inleda en minskning av sin balansräkning genom att låta resterande innehav av statsobligationen SGB1051 gå till förfall. Det handlar om ett nominellt belopp på motsvarande 47 miljarder SEK (50 miljarder av det ursprungliga nominella beloppet på 97 miljarder har redan återinvesterats) vilket motsvarar uppemot 13 procent av Riksbankens totala portfölj av statsobligationer. Samtidigt väntas Federal Reserve gå försiktigare fram med fortsatta räntehöjningar, vilket inte minst bekräftades under gårdagens räntebesked. Sammantaget bör detta pressa USD/SEK på kort sikt och enligt marknadens prissättning väntas USD/SEK sjunka ner mot 8,25 framåt årsskiftet, varav de tio främsta prognosmakarna räknar med en USD/SEK-kurs på 8,17 vid samma tidpunkt.
- I skrivande stund prissätter marknaden inte lika stor förändring i EUR/SEK under samma period och en kurs ner mot 9,98 framåt årsskiftet ligger nu i korten. Under de senaste månaderna har inkommande data signalerat om en tydligare avmattning i Eurozonen och i synnerhet för den tyska ekonomin. Något som både Internationella Valutafonden (IMF) och ECB tog fasta på när de tonade ner regionens tillväxtutsikter i förra veckan. Även efterföljande data för IFO index och inköpschefsindex för januari månad ger ytterligare fog för argumentet. Detta slår givetvis hårt mot EUR, men även mot Sveriges lilla öppna ekonomi, vars stora exportberoende till regionen gör svenska kronan sårbar. Svenska kronan har faktiskt visat på större svängningar på senare år (mer volatil) (Figur 3).
- Även om de underliggande faktorerna som driver NOK är desamma som för SEK så är NOK inte lika känslig för marknadsrisken. Historiskt sett har NOK visat sig vara mindre känslig för räntedifferensen på grund av dess höga oljeexponering. Om man ska försöka analysera vart NOK/SEK tar vägen, kan det därmed vara av större vikt att analysera OPEC:s kommande beslut än vad den norska centralbanken väntas göra härnäst. Ser man till den historiska samvariationen mellan NOK/SEK och oljepriset har den varit tydligt positiv under de senaste fyra åren (Figur 4). Till skillnad från Riksbankens sänkta räntebana och en senareläggning av nästa räntehöjning till andra halvåret väntas Norges centralbank, Norges Bank, höja räntan dels i mars och ytterligare en gång under andra halvåret. Det borde ge stöd åt en något högre NOK/SEK-kurs vilket till dags datum inte är prisad av marknaden som tror på en i stort sett oförändrad NOK/SEK fram till årsskiftet.

# Svenska kronan (SEK)

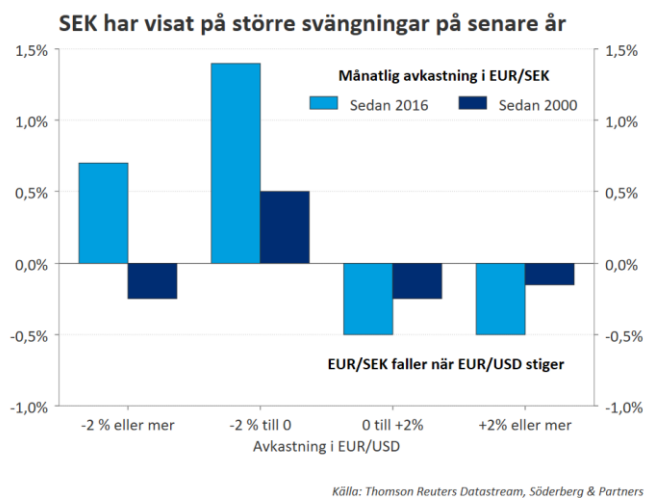
Figur 1



Figur 2



Figur 3



Figur 4

