

24 november 2022

FX-piloten

Riksbanken lämnar kronan åt sitt öde

- Artikel i penningpolitiska rapporten spelar ned kronans roll för inflationen
- Ser starkare krona framöver sin vana trogen
- Vi behåller vår prognos för kronan



I fokus

Efter en inflationssiffra långt över Riksbankens senaste prognos och siffror på en snabbt fallande bostadsprismarknad var Riksbankens handlingsutrymme inför dagens penningpolitiska möte mycket begränsat. För duvaktigt skulle sänka kronan och riskera ytterligare galopperande inflation, samtidigt som "storsläggen" kunde få dramatiska konsekvenser för en fastighetsmarknad som redan befinner sig på randen till vad som kan betecknas som en kris. Det blev heller inga stora överraskningar, men för oss inom FX var en liten artikel om kronan i slutet av rapporten intressant. Riksbanken ser ingen avgörande betydelse av kronkursen för inflationen och penningpolitiken.

Ingves avslutar utan dramatik

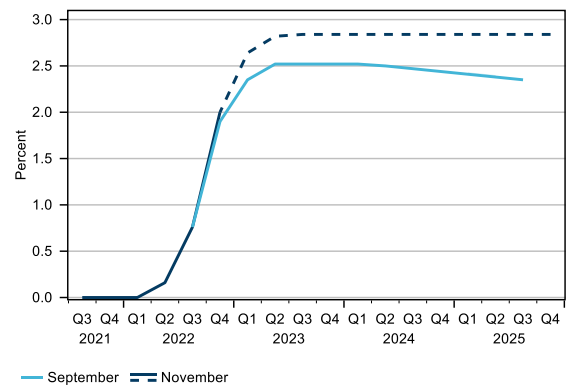
Det var en samlad analytikerkår och marknad inför dagens möte som prickade rätt på en höjning om 0,75 procentenheter från Riksbanken. Intressantare var att man höjde prognosen för den framtida styrräntan till en topp på 2,84 procent (tidigare 2,52%) under det tredje kvartalet nästa år. Dessutom väntar centralbanken inga sänkningar fram till prognosperiodens slut, jämfört med en svagt sjunkande ränteprognos i den förra rapporten. Uppenbarligen bedömer man osäkerheten runt den framtida inflationen som mycket stor, vilket också Stefan Ingves påpekade vid flera tillfällen under presskonferensen. Det avspeglas också av det alternativscenariot för inflationen som man presenterade i rapporten. Den

I övrigt inget nytt om minskningen av balansräkningen och det finns idag inget som tyder på att man kommer att börja avveckla obligationsinnehaven mer aktivt genom försäljningar ovanpå den minskning som sker via förfall. Vad gäller de förluster som uppstått när marknadsräntorna stigit långt över de nivåer som rådde när man köpte obligationer ville man avvakta den utredning som tittar på Riksbankens finansiering och självständighet. Mer om det verkar vara att vänta under andra halvan av nästa år

Spelar ned kronans betydelse för inflationen

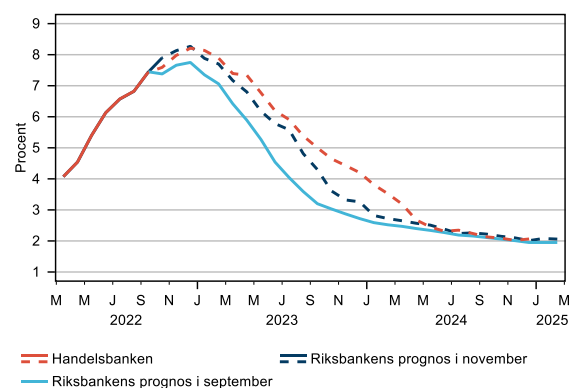
Under rubriken "Varför har kronan försvagats i år?" avslutas den penningpolitiska rapporten med att lägga huvuddelen av skulden på Rysslands invasion av Ukraina. Den har orsakat högre inflation och osäkerheter på de finansiella marknaderna. Även om det går att resonera om hur högt inflationen skulle gått och hur osäkra finansmarknader vi skulle ha haft utan kriget i öst så är väl många eniga om att det dåliga riskklimatet är huvudanledningen. Dessutom pekar man på Federal Reserves höga höjningstakt som lämnat andra centralbanker efter sig i ett dammoln. (Sen är vi väl flera som tänker att en del av den effekten kanske skulle undvikts om Riksbanken uppträtt vaknare på februarimötet än vad som var fallet.)

Bild 1: Riksbankens nya och gamla ränteprognos



Källor: Riksbanken, Macrobond

Bild 2: Inflationsskänningar, KPIF exklusive energi



Källor: Riksbanken, Handelsbanken, Macrobond

Källa: Bloomberg

När man resonerar om kronans framtida värde så är man, sin vana trogen, optimistisk. På kort sikt kommer vi att komma till en punkt då marknaden inser att Federal Reserv har höjt färdigt, varpå finansiella marknader stabiliseras – starkare krona. På längre sikt anger man ett antal jämviktsmodeller som också anger att kronan är undervärderad mot, framför allt, dollarn.

Kronan lämnas åt sitt öde

Men det intressantaste med artikeln är inte vad Riksbanken anser vara anledningarna till en svag valuta, utan snarare att de spelar ned betydelsen av den för inflationen.

Man menar att växelkursen har ett ganska svagt samband med de samlade konsumentpriserna och pekar på tidigare uppskattningar som tyder på att en 10-procentig försvagning av kronkursen leder till cirka 0,5 procentenheter högre KPIF-inflation. Med tanke på hur högt inflationen stigit bör andra faktorer varit klart viktigare. På samma sätt väntas inte en förstärkning av kronkursen vara avgörande för den förväntade nedgången i inflationen under prognosperioden. Man avslutar med att konstatera att en utebliven kronförstärkning skulle försvåra inflationsbekämpningen. Därför ser man det som viktigt att fortsätta "följa och analysera kronan".

Egentligen ingen stor nyhet

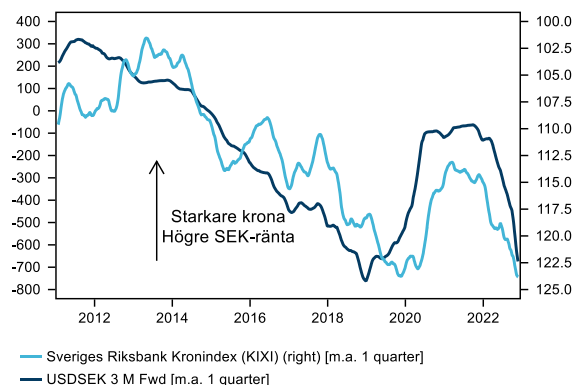
Det kan tyckas lite märkligt att kronan som många gånger spelade en central roll i Riksbankens ansträngningar att få upp inflationen till målet nu snarare är av underordnad betydelse. Men beroende på vem man frågar skulle det också kunna kallas insiktsfullt. Då kändes det som kronans utveckling var av avgörande betydelse för penningpolitiken och nu något man bara kommer att "följa och analysera". Sett sen början av "höginflationsperioden" var det kanske ändå ingen stor nyhet. Vi som följt riksbankens kommunikation har redan noterat att man när inflationen var för låg återkommande varnade för starkare krona, man när inflationen stack iväg på uppsidan så minskade intresset. På ett sätt är det ju rimligt, med tanke på storleken i avvikelserna som de själva påpekar. Samtidigt kan man ju tycka att alla tiondelar är viktiga.

På presskonferensen utvecklade dock Ingves att andra centralbankers höjningar är viktiga: "Med helt fria kapitalrörelser, stor export och import i en liten öppen ekonomi så spelar det naturligtvis roll vad som sker omkring oss och det får vi hålla ett öga på". Ingves menade även att det är "naturligt att Sverige inte har en lägre ränta än omvärlden".

Inget som ändrar vår syn på kronan

Vår sammanfattning är att kronans utveckling inte kommer att ha någon avgörande betydelse för penningpolitiken. Men vi menar också att det inte är någon förändring i Riksbankens synsätt och därför inte kommer att spela någon roll för kronans framtid.

Bild 3: KIX-index och USDSEK-swap 3M, (1 kvartal glidande medelvärde)



Sources: Bloomberg, Macrobond

Källa: Macrobond

Självklart kan en väldigt stor försvagning på mer än, till exempel, fem procent under kort tid påverka penningpolitiken. Men i det läge som är nu kommer Riksbanken inte att reagera på ytterligare försvagning inom rimliga gränser.

December är säsongsmässigt en stark period för kronan i samband med att korträntan via FX-swappen stiger och det ser även ut att bli fallet i år. Mot den bakgrunden står vi fast vid vår prognos om 10,75 mot euron till årsskiftet och en långsam ytterligare förstärkning under 2023.

Lars Henriksson, lahe06@handelsbanken.se,
+46 8 463 4518
Andreas Hild, anhi14@handelsbanken.se,
+46 8 701 8332

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom Svenska Handelsbanken AB (publ) (i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner.

Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys.

Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag.

Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsгарant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot. När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredjepart som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikers och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåsarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Denmark	Jes Asmussen	Chief Economist, Denmark	+45 46 79 12 03
				Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web						
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway	Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
Sweden				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Helena Bornevall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 1859				
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093				
Anders Bergvall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 8378	UK	James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412		Daniel Mahoney	Senior Economist	+44 7890 3043 77
Johanna Högfeldt	Senior Economist, US	+46 8 701 1711				
			Trading Strategy			
Finland				Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 701 83 16
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404		Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403		Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
				Johanna Högfeldt	Senior Strategist FX	+46 8 701 17 11
				Andreas Hild	Ränte- och valutastrateg	+46 8 701 83 32

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 45
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Tomas Grandin +46 8 463 45 83

FX Sales

Petter Fjellheim +47 22 823 029

Syndication

Thomas Grandin +46 8 701 345 83

Risk advisory and cash management

Netherlands

Annelies Pruik +31 204 127 668

Denmark

Kristian Nielsen +45 46 79 12 69

Sweden

Petter Holm +46 8 46 345 92

Johan Martinsson +46 702 01 73 58

Finland

Mika Rämänen +358 10 444 62 20

UK

Chris Yoxall +44 207 578 86 20

Norway

Petter Fjellheim +47 22 82 30 29

Toll-free numbers	From Sweden to N.Y. & Singapore 020-58 64 46	From Norway to N.Y. & Singapore 800 40 333	From Denmark to N.Y. & Singapore 8001 72 02	From Finland to N.Y. & Singapore 0800 91 11 00	Within the US 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York

Handelsbanken Markets Securities, Inc.
900 Third Avenue,
New York, NY 10022-4792
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC