



## 3 effekter på Sverige av sommarens dollarras

FREDAG  
25 AUGUSTI 2017

Nu i slutet av augusti kan man konstatera att sommarens stora trend på finansmarknaderna varit den dollarförsvagning som skett mot i stort sett alla valutor. Sedan midsommar har kronan stärkts med hela 8% mot dollarn, 4% i handelsvägda termer men bara drygt 2% mot euron. Frågan är vilka effekter (om några) vi ska vänta av en så både snabb och relativt stor dollarförsvagning?

### 1. Export och import

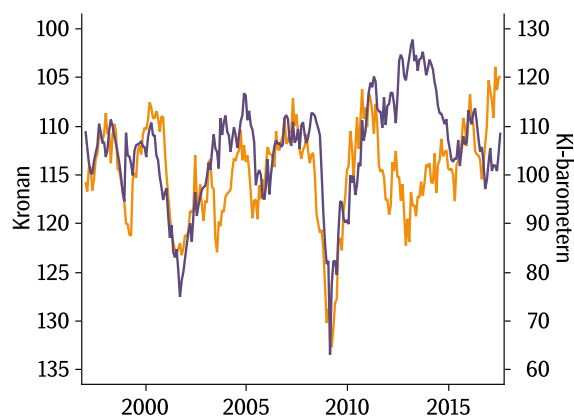
Sverige är som alla vet ett land som i stor utsträckning lever av export som idag utgör över 40% av BNP och i det perspektivet kan en kronförstärkning naturligtvis vara problematisk. En kronförstärkning kan påverka svenska företag via flera kanaler. En starkare krona försämrar exportföretagens konkurrenskraft men även företag som bara säljer i Sverige kan drabbas negativt eftersom de riskerar att tappa marknadsandelar till utländska företag som exporterar till Sverige. För de företag som importerar och säljer i Sverige blir effekten naturligtvis den omvända och de gynnas av kronförstärkningen.

Samtidigt pekar historien på att man egentligen inte behöver vara orolig för att en kronförstärkning ska riskera att kväva exporten. Kronan brukar uppvisa ett procykliskt mönster. När det går bra i världen ökar efterfrågan på svenska varor och de kronor som behövs för att köpa dem. Sambandet syns bland annat i hur kronan och KI:s konjunkturbarometer har samvarierat de senaste två decennierna. Det tydligaste undantaget är perioden 2011 till 2014 där kronan först stärktes trots att konjunkturen vek eftersom kronan, när eurons överlevnad var ifrågasatt, sågs som en safe-haven-valuta. När man sedan blåste faran över för euron så försvagades kronan igen trots att konjunkturen samtidigt vände upp. Men slutsatsen att kronan under normala förhållanden är en valuta som stärks i goda tider och försvagas i dåliga får fortfarande sägas hålla rätt bra även om andra faktorer också spelar in.

Exakt hur stora tillväxteffekter det blir av den kronförstärkning vi sett under sommaren är vanskligt

att sätta siffror på. En tumregel för att illustrera storheterna kan vara att 10% starkare krona i KIX-termer drar ned tillväxten året efter med 3-4 tiondelar. Det gör att den kronförstärkning vi haft i år allt annat lika skulle kunna dra ned BNP ett par tiondelar under nästa år. Vi behöver alltså inte vara oroliga för att kronan ska bli det som knäcker den starka tillväxten.

Kronan och konjunkturen



— Kronan (KIX), vänster — KI-barometern, höger

### 2. Börsbolagens vinster

Valutaförändringar kan påverka företagens vinster både genom att de ändrar konkurrensförhållandena och via företagens valutaexponeringar. I ett läge där kronan stärks mot dollarn så kommer företag som har försäljningsintäkter i dollar att få se sin bokförda vinst i kronor minska. SEB:s aktieanalytiker har uppskattat valutaexponeringen hos olika svenska börsbolag och den resultat effekt på nästa års förväntade vinst som skulle bli följden av en varaktig förstärkning av kronan med 10% mot dollarn. Delar man upp bolagen i vinnare och förlorare så drabbas förlorarna (knappt 40% av bolagen) av ett sammanlagt vinsttapp på drygt 10 mdr. I den gruppen finns framförallt exportbolag som Ericsson, Atlas Copco, Volvo och Electrolux. Gruppen av företag som tjänar på en kronförstärkning är mindre (drygt 15%) men ökar ändå sina samlade vinster med nästan 8 mdr. I den gruppen hittar man bland andra bolag som H&M, Claes Ohlson och MTG. Nettot för alla

de drygt 100 företagen hamnar på rätt beskedliga -2.5 mdr eller 0.6% av de förväntade vinsterna före skatt 2018. Det är på sin plats att betona att ovanstående övning är en grov uppskattning som bygger på att man gör en partiell analys samtidigt som man håller allt annat lika. Siffrorna ska alltså inte tolkas som precisa estimat utan mer som en fingervisning om hur storheterna kan se ut. Sommarens dollarförsvagning kan visserligen vara mycket kännbar för enskilda bolag men när man smetar ut den över hela börsen utgör den knappast något hot mot vinsterna.

#### Resultatpåverkan av 10% svagare dollar

% av förväntad vinst före skatt 2018

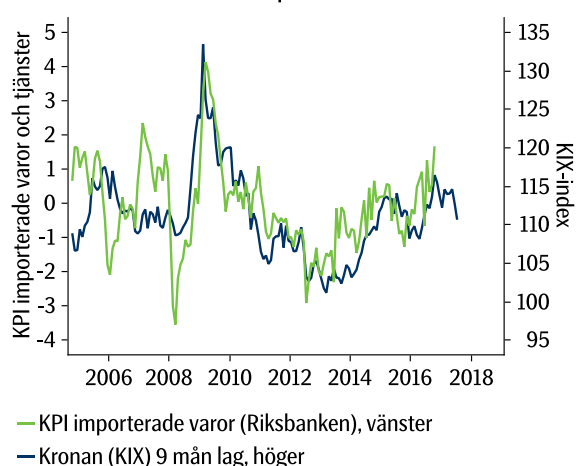
Största förlorare		Största vinnare	
Rottneros	-179	KappAhl	+36
Ericsson	-38	SSAB	+24
Fingerprint Cards	-24	MQ Holding	+22
Elektta	-19	Clas Ohlson	+18
SCA	-13	H&M	+14
Sandvik	-9	Swedol	+12
BilleredKorsnäs	-8	Electrolux	+12
Alimak	-7	MTG	+8
SKF	-7	Essity	+7
Atlas Copco	-7	Husqvarna	+4

Källa: SEB Equity Research

### 3. Inflationen

En annan viktig makrovariabel med stor betydelse för finansiella marknader som påverkas av kronan är inflationen. När kronan stärks blir de varor vi importerar billigare vilket bidrar till att pressa ned total inflation. Alla som följer med i vad som styr Riksbanken och svensk penningpolitik vet att de senaste årens konjunkturstyrka och den potentiella kronförstärkning det skulle kunna resultera i har varit Riksbankens värsta mardröm. Studerar man hur kronan (KIX index) samvarierar med priserna på importvaror så verkar det finnas ett samband och att växelkursen faktiskt leder inflationen. Enligt Riksbankens klassificering är vikten för de importerade varorna drygt 30 procent vilket alltså inte är obetydligt för den sammantagna inflationsutvecklingen.

#### Kronan och importerad inflation



Riksbanken har vid olika tillfällen också försökt sig på att skatta sambandet mellan växelkursen och prisutvecklingen och huvudsatsen från de övningarna är att det finns ett samband men att det varierar kraftigt mellan olika typer av varor men också beroende på vad som är orsaken till att växelkursen ändrats. Riksbanken har estimerat att en förändring av kronans värde på 10% i handelsvägda termer ger en inflationseffekt på ungefär en halv procentenhet på ett års sikt. Allt annat lika skulle det sambandet tala för att sommarens kronförstärkning skulle resultera i ett par tiondelar lägre inflationstakt om ett år från idag.

En sak man inte ska glömma är att kronans procykliska egenskaper faktiskt gör att den över tiden kommer ha en stabiliserande inverkan på inflationen. I goda tider stärks kronan och kompenserar för att den starka konjunkturen ger ett allmänt stigande inflationstryck i ekonomin. I dåliga tider blir effekten den omvända.

#### Kronan skapar inte oväder men är en bra barometer

Sammantaget blir effekterna på svensk ekonomi av det senaste dollarfallet alltså högst beskedliga. Det måste hända betydligt mer med kronan för att det ska ändra de rådande trenderna för svensk ekonomi. Letar man efter sådana riktigt stora valutakursförändringar så kommer man finna att de så gott som alltid orsakats av andra omvälvande händelser på hemmaplan eller i vår omvärld som inte haft med kronan att göra. Kronans är fortfarande viktig men kanske främst som en mätare på olika symtom här och i omvärlden snarare än som förklaring till dem.

[Johan Javeus](#) +46 70 325 51 45, @JohanJaveus