



KAMPEN OM KRONAN

Hot och möjlighet för dansk ekonomi och Öresundsregionen

FEBRUARI 2015

Sekretariat

Vd och chefredaktör:
Johan Wessman

Analytiker:
Jenny Andersson
Thea Wiborg

Chefanalytiker:
Britt Andresen

Administration:
Yildiz Yazan

Redaktör News Øresund:
Anna Palmehag

Extern resurs
Senioranalytiker: Anders Olshov

**En analys från oberoende Øresundsinstitutet.
Øresundsinstitutet står ensamt för rapportens analys och
slutsatser.**

**Rapporten är skriven av Britt Andresen, chefanalytiker.
Foto: News Øresund.**

© Øresundsinstitutet – genom Öi Service AB – februari 2015.

The logo for Øresunds Institutet, featuring the text "ØRESUNDS INSTITUTTET" in a bold, teal, sans-serif font. The text is enclosed within a red, stylized frame that resembles a speech bubble or a document outline with a pointed top and bottom.

ØRESUNDSINSTITUTTET är ett oberoende dansk-svenskt kunskapscentrum som genom analyser, konferenser och medieverksamhet bidrar till en ökad kännedom om utvecklingen i regionen. Verksamheten drivs utan vinstintresse och med finansiering av ett närmare 100-tal medlemmar från stat, regioner, kommuner, universitet, högskolor och det privata näringslivet.

Östergatan 9 B | 211 25 Malmö | +46 (0) 40 30 56 30 | info@oresundsinstitutet.org | www.oresundsinstitutet.org

I KORTHET

Kampen om den danska kronan och dess koppling till euron har pågått sedan mitten av januari. Hittills har Nationalbanken lyckats hålla emot valutaspekulanterna - bland annat genom att införa minusränta. Oavsett hur utgången blir får kampen om den danska kronan stora effekter på dansk ekonomi, men även på utvecklingen i Öresundsregionen.



Om kopplingen till euron består

KRAFTIG STIMULANS AV DANSK EKONOMI

- Nationalbankens kamp för att försvara fastkurspolitiken där den danska kronan är knuten till euron i kombination med fallande oljepriser förväntas skapa 33 000 nya arbetstillfällen inom två år, enligt beräkningar från Danske Bank. Anledningen är att Nationalbankens minusränta skapat ett rekordlångt ränteläge som i kombination med fallande oljepriser väntas få de danska konsumenterna att börja spendera mer vilket ökar den privata konsumtionen.

FLER SVENSKAR FÅR JOBB I KÖPENHAMN

- Fler jobb i Danmark ger fler jobb till svenskar som vill arbeta i Köpenhamn och huvudstadsområdet.
- En ökad privatkonsumtion kommer att ge en omsättnings- och sysselsättningsökning i detaljhandeln och därmed också jobbomöjligheter för många svenskar.
- Öresundsintegrationen gagnas mest av stabila valutakurser. Valutakurssvängningar utgör en risk för såväl öresundspendlare som näringsliv och kan avhålla personer från att söka arbete på andra sidan sundet.

Om Nationalbanken förlorar

KRIS FÖR DANSK TURISM OCH EXPORT

- Dansk exportindustri och turistnäring får kraftigt försämrad konkurrenskraft. Om Nationalbanken förlorar kampen och den danska kronan släpps fri väntas den stiga kraftigt i värde, revalveras. Det gör danska exportprodukter dyrare utomlands samtidigt som turismen riskerar att minska på grund av den dyrare danska kronan. Dansk ekonomi går in i en ny recession med ökad arbetslöshet.

DANSK KÖPFEST I SKÅNE

- För danskar blir det billigare att handla i Sverige - det kan uppstå en dansk turist- och köpfest i Skåne precis som krisåret 2009.
- Öresundspendlarna kan glädjas åt att en starkare dansk krona gör lönen mera värd när den växlas in hemma i Sverige.
- Färre svenskar på den danska arbetsmarknaden. En recession i dansk ekonomi kommer också att betyda att en del svenskar förlorar sina jobb i Danmark samt att det finns färre jobbomöjligheter i Köpenhamn.



Danmarks Nationalbank.

KAMPEN OM DANSKA KRONAN

Hot och möjlighet för dansk ekonomi och Öresundsregionen

När den danska nationalbanksdirektören Lars Rohde förra torsdagen överraskade marknaden genom att inte sänka den danska räntan ytterligare, till världens lägsta ränta, var det ännu ett steg i ett månadslångt valutakrig som kommer att få stor effekt på dansk ekonomi - oavset hur utgången blir.

Danmark genomgår en historisk och högst anmärkningsvärd valutakris där Nationalbanken har sänkt den danska räntan fyra gånger på en månad för att minska pressen på kronan. Valutaspekulanter vädrar vinstmöjligheter om Nationalbanken tvingas göra som Schweiz och släppa valutakopplingen till euron och därmed upplösa en mer än 30 år lång fastkurspolitik.

Fyra räntesänkningar på mindre än en månad har resulterat i en inlåningsränta på -0,75 procent. Den motsvarande räntan i euroområdet ligger på -0,2 procent. Dessutom har försäljningen av statskuldväxlar och statsobligationer stoppats, med syftet att pressa ner de långa räntorna ytterligare.

Bakgrunden till den nuvarande valutakrisen är att euron har försvagats betydligt mot dollarn sedan oktober. Till skillnad från den svenska kronan, som inte är bunden, har den danska kronan på grund av fastkurspolitiken följt med euron ner och därmed blivit ett mål för utländska valutaspekulanter som anser att danska kronan i det nuvarande läget är undervärderad när den danska ekonomin växer.

DANSK JOBBFEST MED FAST VALUTAKURS OCH LÅGA OLJEPRISER

Den försvagade kronkursen, som är en konsekvens av att den danska kronan har följt euron nedåt, det låga ränteläget och de minskade oljepriserna stimulerar dansk export och näringsliv. Beräkningar från Danske Bank visar att en ökning i sysselsättningen på 33 000 personer kan förväntas inom två år vilket ger Nationalbanken goda argument för att vidhålla fastkurspolitiken. Ökad dansk sysselsättning ger en positiv effekt i hela Öresundsregionen där pendlingen redan under 2014 ökade som ett resultat av ett förbättrat läge för den danska arbetsmarknaden.

Medan nationalbanksdirektören utkämpar ett historiskt slag för den danska kronan drar danskarna nytta av låga räntor som i kombination med de senaste månadernas kraftiga prisras på olja motsvarar en löneökning på 2 000 danska kronor i månaden enligt en analys från Arbejdernes Landsbank. Analysen bygger på en familj som har 1,6 miljoner danska kronor i bostadslån som omplaceras så att räntan sjunker från 3,5 till 2,0 procent, en bil som de kör 2 500 mil per år och en bostad som värms med oljepanna. Den rejäla knuffen uppåt för hushållens köpkraft kan ge en efterlängtd stimulan till den privata konsumtionen, som sedan finanskrisen har varit mycket återhållsam.

Risken i detta scenario är att en utdragen kamp för att rädda den fasta valutakursen genom låga danska räntor skapar en expansiv finanspolitik under en

begynnande konjunkturuppgång. Det går inte bortse från att den danska arbetsmarknaden på sikt riskerar att bli överhettad. En brist på arbetskraft kan då skapa nya problem men stimulerar också till en ökad öresundspendling från Skåne. Öresundsregionen kan då uppvisa sin bästa sida när Skåne får hjälp att lindra arbetslösheten och Själland får hjälp att mildra överhettningen på arbetsmarknaden. Men räkna med stor trängsel på Öresundstågen.

RECESSION OCH SPRUCKEN BO-BUBBLA KAN FÖLJA EN FRI KRONA

Om Nationalbanken inte kan stå emot valutaspekulanternas press och därmed tvingas släppa den nuvarande kopplingen till euron riskerar det att kväva den försiktigt växande uppgången som dansk ekonomi befinner sig i och kan istället leda till en ekonomisk nedgång, recession.

Det skulle medföra en starkare krona som försvagar dansk konkurrenskraft och gör att danskproducerade varor och tjänster blir dyrare utomlands med stora negativa effekter för exportföretagen. Det kommer att innebära en förlust av danska arbetstillfällen – inte enbart i exportföretagen utan även bland de många underleverantörerna. Ett sådant svårt läge för dansk näringsliv kommer även resultera i fallande aktiekurser och den på sikt ökande arbetslösheten kommer ännu en gång att dämpa danskarnas privatkonsumtion.

För de utländska turisterna blir det betydligt dyrare att semestra i det redan dyra turist-Danmark. Många turister kommer därför undvika Danmark vilket i synnerhet kommer att drabba Köpenhamn som har många utländska besökare. Kryssningstrafiken blir inte lika hårt drabbad eftersom huvuddelen av besöken sker i hamnar i andra länder.

Det värsta scenariot är om Nationalbanken står emot pressen mot kronan så pass länge att danskarna hinner vänja sig vid de mycket låga bostadsräntorna men att banken sedan förlorar kampen om kronan.

Om danskarna börjar anta att räntan fortsatt kommer förbli låg kommer det påverka bostadspriserna och risken för en ny bostadsbubbla blir överhängande. En bubbla som sedan hotar att spricka om kronan släpps fri och ekonomin vänder nedåt.

ÖRESUNDSPENDLARNÄ FÅR LÖNE-FEST OCH ÖKAD TURISM I SKÅNE

Öresundspendlarna som bor i Sverige kan bli bland de få som kan dra nytta av ett scenario där den danska kronan släpper sin koppling till euron. Med

DETTA HAR HÄNT

15 JANUARI

Schweiz Nationalbank överger taket för francen (kopplingen till euron)

19 JANUARI

Danmarks Nationalbank sänker inlåningsräntan med 0,15 procentenheter till -0,20 procent

22 JANUARI

Inlåningsräntan sänks med 0,15 procentenheter till -0,35 procent

29 JANUARI

Inlåningsräntan sänks med 0,15 procentenheter till -0,50 procent

30 JANUARI

Stopp för försäljning av danska statsobligationer

5 FEBRUARI

Inlåningsräntan sänks med 0,25 procentenheter till -0,75

11 FEBRUARI

Stopp för försäljning av statsskuldväxlar

12 FEBRUARI

Nationalbankdirektör Lars Rohde överraskar marknaden genom att inte sänka räntan ytterligare



FOTO: NATIONALBANKEN

19 FEBRUARI

Marknaden väntar på nya besked från Lars Rohde som av tradition brukar offentliggöra nyheter på torsdagar kl 16

KAMPEN OM DANSKA KRONAN

en 15 procent starkare dansk krona, vilket motsvarar kursökningen på schweizerfranc, kan en Öresunds-pendlare, bosatt i Sverige och med en månadslön på 25 000 danska kronor efter skatt, få 4 800 svenska kronor extra varje månad när lönen växlas in på det svenska bankkontot. Detta gäller givetvis bara de som får behålla sitt jobb och inte tillhör den grupp som ofrånkomligen kommer att bli uppsagda som en konsekvens av den danska ekonomins tillbakagång.

Detaljhandeln och besöksnäringen i framför allt Malmö, men även i övriga delar av Skåne, kommer att uppleva ökad tillväxt såsom under 2009 när finanskrisen resulterade i att en dansk hundralapp var värd 156 svenska kronor. Då reste många danskar till Skåne för shopping och weekendbreaks med mera.

Medan de danska företagen kommer att uppleva en nedgång på exportmarknaderna kommer det finnas en vinst att hämta på den danska marknaden för de svenska exportföretagen. Med en starkare dansk krona kommer svenska varor och tjänster bli billigare för danska konsumenter och företag, vilket kommer bidra till en ökad export till Danmark.

HISTORISKT BILLIGA BOSTADSLÅN

Danska lån med fast ränta på 1,5 och 2 procent gör det oerhört attraktivt att placera om sina bostadslån. Under januari har många danskar därför valt att lägga om sina bostadslån. I januari 2015 lämnade de danska bankerna och Realkreditinstituten ut 56 844 lånofferter till de danska bostadsägarna. Det var den högsta siffran sedan november 2005 då den danska bostadsmarknaden hade nått en bra bit på vägen mot en bostadsbubbla.

Än så länge erbjuder tre olika danska Realkreditinstitut 30-åriga fastförräntade obligationslån med 1,5 procent i ränta (den verkliga räntan varierar med obligationernas marknadsvärde och ligger något högre). Nykredit startade festen på morgonen den 6 februari och redan en knapp timme senare erbjöd även Realkredit Danmark nya superlån och innan lunch kunde de danska bostadsägarna också få ett lån till 1,5 procent i ränta hos BRFKredit.

Flera banker och realkreditinstitut har valt att stoppa handeln med de billigaste flexlånen de dagar räntan varit negativ – dessa korta lån har en lägre ränta än de fastförräntade obligationslånen och därför har räntan vissa dagar blivit svagt negativ.

ROHDES VERKTYGSLÅDA

Nationalbanken befinner sig i en betydligt bättre situation än om valutaspekulanterna hade sålt danska kronor. Danska kronor har man tillräckligt av och med de negativa räntorna betalar de utländska inves-

terarna för att placera sina pengar i danska kronor.

Räntesänkningar, den klassiska åtgärden för att hålla valutaspekulanterna borta från kronan, har använts fyra gånger inom en månad och Nationalbankens inlåningsränta har totalt sett minskat med 0,7 procentenheter. Men verktygslådan är större än så. Den 1 februari plockade nationalbanksdirektören Lars Rohde fram ännu ett verktyg då Nationalbanken valde att tacka nej till samtliga bud på de så kallade statsskuldväxlarna, vilket är kortfristiga skuldinstrument. Ett bud på totalt 5,9 miljarder danska kronor.

Så sent som 6 februari stoppade Finansdepartementet försäljningen av statsobligationer efter hänvisning från Nationalbanken. Förhoppningen är att försäljningsstoppet kommer att pressa ned de långa räntorna och därmed reducera valutainflödet. Statsobligationerna har hitintills haft en positiv avkastningsdifferens i förhållande till euroområdet. Eftersom det var ett stort överskott i statsfinanserna 2014 saknar den danska staten inte pengar vilket möjliggör det nuvarande säljstoppet av statsobligationer.

Ett ännu inte använt redskap är uppköp av bostadsobligationer. Det skulle pressa ner räntan ytterligare till bostadsägarnas fördel. Och säkert har nationalbanksdirektör Lars Rohde ännu fler okända redskap i sin verktygslåda.

PSYKOLOGISK KAMP

Nationalbanksdirektören Lars Rohde, som leder det danska försvaret av kronan, är bestämd och kristallklar i sin kommunikation. Som han säger till Børsen: "Vi är fullständigt hängivna fastkurspolitiken".

I Danmark har fastvalutapolitiken en lång tradition. Sedan 1982 har landet haft en fast valutakurspolitik. 1986 knöts den danska kronan till den dåvarande tyska D-marken och när euron infördes 2002 band Danmark sin krona till den nya valutan.

I Danmark oroar man sig mer för de långsiktiga skador som en revalvering av kronan kan orsaka än för en växande valutaserv.

Som en befäst del av den danska ekonomiska politiken stöds fastkurspolitiken och Rohdes försvar av kronan av såväl politiker som danskt näringsliv.

I slutet av förra veckan kunde de första tecknen skönjas på en minskad spekulation mot den danska kronan. Men det handlar förmodligen snarare om att Lars Rohde vunnit den första rondan än att han vunnit hela kampen.

Enligt analytiker befinner sig Danmark i en annan situation än Schweiz som den 15 januari övergav den tidigare maximala kursen mot euron på 1,2 franc.

BRITT ANDRESEN

RÄKNEEXEMPEL:

ÖRESUNDSPENDLARE

Öresundspendlarnas ekonomi styrs i stor utsträckning av valutakursens utveckling.

Exempel: en person som är bosatt i Sverige och som arbetar i Köpenhamn. Månadslön efter skatt är 25 000 danska kronor.

Lönens värde 18 februari 2014

kurs 118,81 SEK för 100,00 DKK

29 700 SEK**Lönens värde 18 februari 2015**

kurs 127,66 SEK för 100,00 DKK

31 900 SEK**Lönens värde om danska kronans värde släpps fritt och ökar 15 procent**

kurs 146,81 SEK för 100,00 DKK

36 700 SEK**PRISET ÄR FÄRRE JOBB I DANMARK**

En flytande dansk krona väntas öka kronkursen och därmed värdet på lönen för svenska Öresundspendlare samtidigt som Danmarks ekonomi drabbas av en ny recession och antalet jobb minskar i främst export och turistindustrin.

Kursnivån bygger på utvecklingen när Schweiz valuta släpptes fri från euron i januari. Kursen mot den svenska kronan är inte orealistisk. Den 3 mars 2009 sattes ett nytt rekord då 100 danska kronor kostade drygt 156 svenska kronor.

KÄLLOR

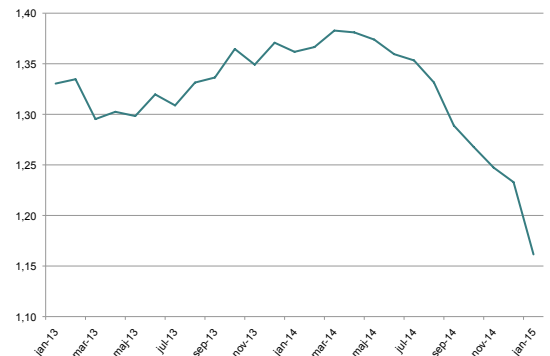
Nationalbanken.dk, Riksbank.se, Nasdaq OMX och Federal Reserve

| **Börsen 27 januari 2015:** Svag krone og billig olie vil give 33 000 job| **Börsen 9 februari 2015:** Lars Rohde: Ekstremt lave renter udgøret faremoment | **News Øresund 10. februari 2015:** Rekordlåg räntaoch oljepris motsvarar 2 000 i extra löneökning | **Börsen 11 februari:**Danskerne konverterer løs - vildeste aktivitet i 10 år | **Börsen 6****februari:** Tredje boligkæmpe åbner drømmelån |

Den danska ekonomin är stark samtidigt som euron försvagats mot dollarn. Det har förbättrat det danska näringslivets konkurrenskraft i USA. Den flytande svenska kronan har dock försvagats mer än euron vilket gör att danska kronan stärks mot svenska kronan.

DEN FALLANDE EUROKURSEN UTGÖR BAKGRUNDEN TILL KRONKRISEN

USD per 1 EUR, månadsgenomsnitt, 2013-



Källa: Federal Reserve Bank of St. Louis

DANSK KRONA STÄRKTT MOT SVENSK KRONA

SEK per 100 DKK, månadsgenomsnitt, 2013-



Källa: NASDAQ OMX

The logo for ØRESUNDS INSTITUTTET is enclosed in a red, stylized frame that resembles a speech bubble or a bracket. The text "ØRESUNDS" is on the top line and "INSTITUTTET" is on the bottom line, both in a teal, sans-serif font.

ØRESUNDS
INSTITUTTET

ØRESUNDSINSTITUTTET är ett oberoende dansk-svenskt kunskapscentrum som genom analyser, konferenser och medieverksamhet bidrar till en ökad kännedom om utvecklingen i regionen. Verksamheten drivs utan vinstintresse och med finansiering av ett närmare 100-tal medlemmar från stat, regioner, kommuner, universitet, högskolor och det privata näringslivet.

Östergatan 9 B | 211 25 Malmö | +46 (0) 40 30 56 30 | info@oresundsinstitutet.org | www.oresundsinstitutet.org