

SEK: między globalną koniunkturą a lokalnymi fundamentami

- Szwecja jest jedną z najbardziej otwartych gospodarek rozwiniętych, przez co jej aktywność gospodarcza i kurs walutowy są silnie związane z globalnym cyklem koniunkturalnym.
- Gospodarkę charakteryzuje wysoka innowacyjność, wynikająca m.in. z dużych nakładów na badania i rozwój oraz niskiego udziału paliw kopalnych w miksie energetycznym.
- Szwedzka korona (SEK) jest walutą procykliczną, która zwykle zyskuje w warunkach poprawy nastrojów inwestycyjnych i traci w okresach wzrostu awersji do ryzyka. Podczas ostatnich trzech cykli koniunkturalnych SEK wykazywał właściwości wyprzedzające względem zmian globalnego cyklu, osiągając szczyt aprecjacji 6–7 miesięcy przed odwróceniem wskaźnika CLI.
- Strukturalnym wsparciem dla korony pozostają relatywnie dobre wyniki szwedzkiej gospodarki i korzystne perspektywy jej wzrostu, utrzymująca się nadwyżka na rachunku bieżącym oraz korzystny miks energetyczny.
- Główne ryzyka dla SEK to pogorszenie koniunktury w Europie, skąd pochodzi większość jej partnerów handlowych, schłodzenie globalnych nastrojów inwestycyjnych na skutek eskalacji napięć geopolitycznych oraz niekorzystne zmiany oczekiwań dotyczących relacji stóp procentowych w Szwecji i strefie euro.
- W scenariuszu bazowym zakładamy stopniową deeskalację napięć geopolitycznych, co ograniczy ryzyko przeniesienia szoku energetycznego na globalną gospodarkę. Takie otoczenie powinno sprzyjać koronie, wspieranej przez solidne fundamenty Szwecji. W efekcie oczekujemy spadku kursu EURSEK w ramach obecnego trendu, z celem w okolicy 10,50 do końca roku.

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

[X @PKO_Research](#)

centrumanaliz.pkobp.pl

Andrzej Kiedrowicz

Strateg

andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

tel. 722 020 635

Tomasz Marek

Strateg

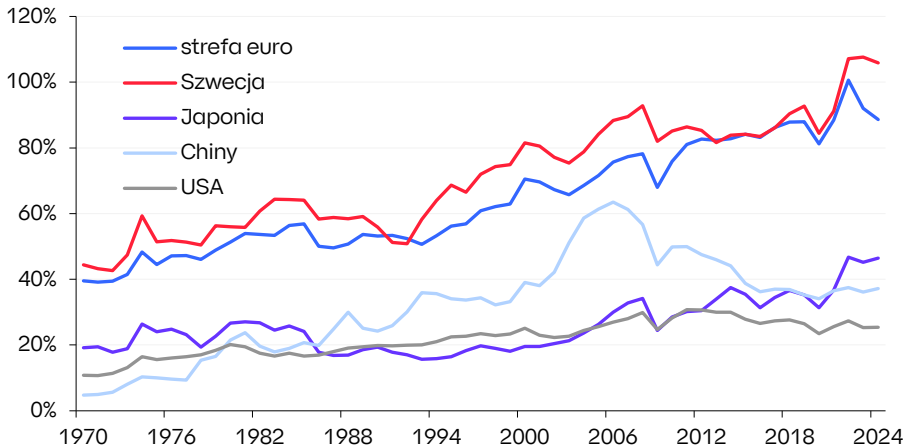
tomasz.marek@pkobp.pl

tel. 785 065 512

Szwecja – gospodarka wysoko skorelowana ze światowym handlem

Szwecja jest wysoko rozwiniętą i otwartą gospodarką, silnie powiązaną z handlem międzynarodowym oraz globalnym cyklem koniunkturalnym. Powiązanie to dobrze obrazuje wskaźnik otwartości handlowej, definiowany jako łączna wartość eksportu i importu towarów oraz usług w relacji do PKB.

Wykres 1. Otwartość handlowa: eksport i import towarów oraz usług w relacji do PKB



Źródło: Bank Światowy

W takim ujęciu Szwecja wyraźnie wyróżnia się na tle m.in. USA, Japonii i Chin, co potwierdza, że jej model wzrostu jest w większym stopniu oparty na integracji z rynkami zagranicznymi, a zmiany w światowym handlu mają dla niej ponadprzeciętne znaczenie.

Kraj specjalizuje się w eksporcie produktów i usług o wysokiej wartości dodanej. Są to przede wszystkim zaawansowane technologicznie maszyny, samochody, sprzęt elektroniczny, a także usługi IT i telekomunikacyjne. Przykładami szwedzkich liderów w tych obszarach są m.in. Atlas Copco w sektorze maszyn, Volvo Cars w motoryzacji, Ericsson w sprzęcie elektronicznym i telekomunikacji oraz IFS w usługach IT.

Atutem Szwecji, przekładającym się na wysoką konkurencyjność jest innowacyjność, będąca owocem bardzo dużych nakładów na badania i rozwój. Według szwedzkiego urzędu statystycznego w 2024 nakłady te wyniosły 3,6% PKB, co plasuje kraj w ścisłej europejskiej czołówce. Komisja Europejska w raporcie European Innovation Scoreboard 2025 sklasyfikowała Szwecję jako lidera innowacyjności w UE. Według prognoz m.in. MFW, OECD, Riksbanku i Komisji Europejskiej, wzrost PKB Szwecji w 2026 przyspieszy do 2,2–2,6% r/r, wobec 1,0% r/r w 2024 oraz 1,5% r/r w 2025.

Głównymi partnerami handlowymi Szwecji są Niemcy, Norwegia, Finlandia, Dania i Niderlandy oraz – poza Europą – USA oraz Chiny (import). Wymiana handlowa pomiędzy Polską a Szwecją wykazuje w ostatnich latach lekką tendencję wzrostową. Według szwedzkiego urzędu statystycznego w 1q26 Polska była dla Szwecji 9 partnerem eksportowym oraz 8 partnerem importowym, a jej udział w szwedzkim eksporcie i imporcie wyniósł odpowiednio 4,5% oraz 4,8%.

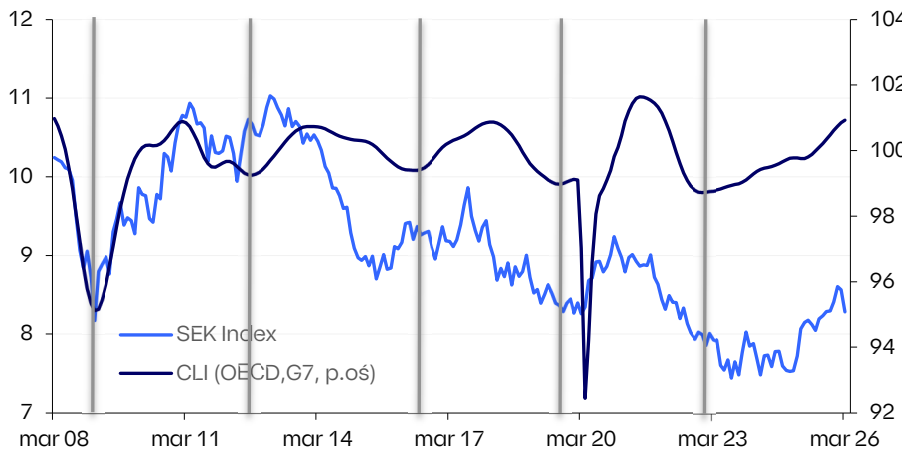
Warto dodać, że Szwecja dąży do całkowitej rezygnacji z paliw kopalnych do 2045, a większość energii elektrycznej w tym kraju pochodzi z hydroenergetyki i energetyki jądrowej, przy rosnącym udziale energii wiatrowej. Łącznie źródła te odpowiadają za blisko 90% produkcji energii elektrycznej. Taki mikś energetyczny wzmacnia bezpieczeństwo energetyczne kraju, obniża emisyjność gospodarki i stanowi przewagę konkurencyjną wobec państw uzależnionych od paliw kopalnych.

Charakterystyka SEK, główne drivery mające wpływ na kurs waluty

Korona szwedzka (SEK) należy do grupy walut G10 i jest jedną z najbardziej płynnych walut rynków rozwiniętych. W ujęciu regionalnym, według raportu Bank for International Settlements, pozostaje czwartą najczęściej handlowaną walutą w Europie, po euro, funcie brytyjskim oraz franku szwajcarskim. Korona należy również do koszyka walut tworzących indeks dolara amerykańskiego (DXY), choć jej udział jest stosunkowo niewielki i wynosi ok. 4,2%.

Korona jest walutą procykliczną, silnie skorelowaną z globalną koniunkturą – zazwyczaj umacnia się w okresach ekspansji gospodarczej oraz ulega deprecjacji w fazach spowolnienia. Co ciekawe, w ostatnich trzech cyklach koniunkturalnych z lat 2012–2023, wyznaczanych na podstawie wskaźnika CLI OECD, SEK wykazywał właściwości wyprzedzające względem szczytów faz wzrostowych cyklu. Zmiana trendu korony szwedzkiej na spadkowy pojawiała się zwykle około 6–7 miesięcy przed osiągnięciem średnioterminowego maksimum przez CLI.

Wykres 2. SEK Indeks (średnia zmiana % względem USD, EUR, GBP) na tle cyklu koniunkturalnego OECD (CLI G7).

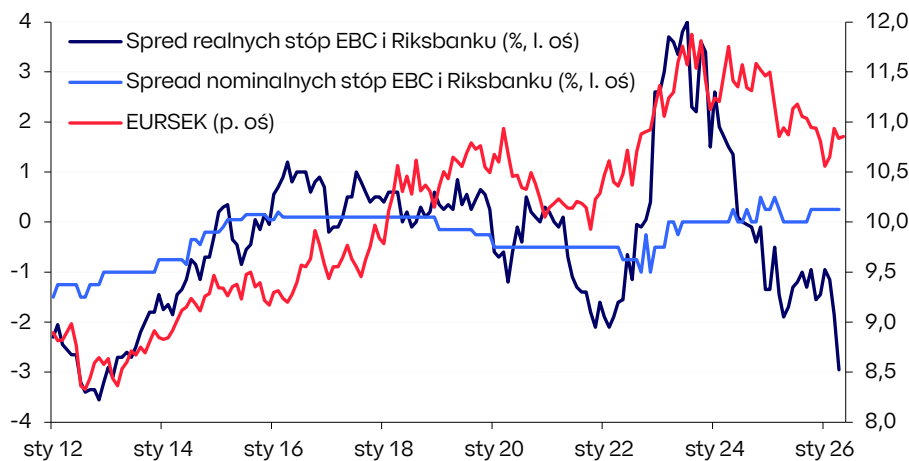


Źródło: OECD, PKO Bank Polski

Od 2013 korona znajduje się w długoterminowym trendzie spadkowym wobec euro, przerywanym okresami stabilizacji, który doprowadził do jej deprecjacji o ok. 30%. W latach 2013-2019 Riksbank prowadził ultra-łagodną politykę pieniężną, której elementami były ujemne stopy procentowe oraz programy luzowania ilościowego, co przyczyniło się do istotnego osłabienia waluty. Kolejna fala wyraźnej deprecjacji SEK miała miejsce w latach 2022-2023 i była efektem kombinacji czynników lokalnych oraz globalnych. Kluczowe znaczenie miały: szybsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej przez Europejski Bank Centralny oraz Fed względem opóźnionej reakcji Riksbanku, spadek relatywnych realnych stóp procentowych w Szwecji oraz globalny wzrost awersji do ryzyka po wybuchu wojny na Ukrainie. Dodatkowo negatywnie na kurs wpływał kryzys szwedzkiego rynku nieruchomości, prowadzący do silnego spadku inwestycji mieszkaniowych (o ok. 30–35% od szczytu w ujęciu realnym) oraz osłabienie konsumpcji, co przyczyniło się do recesji w 2023.

Od 3q23 korona weszła w fazę umiarkowanej aprecjacji, a kurs EURSEK spadł z historycznych maksimum w pobliżu 12,0 do okolic 10,5. Wsparciem dla szwedzkiej waluty były: normalizacja polityki pieniężnej Riksbanku, stopniowa stabilizacja rynku nieruchomości oraz poprawa globalnych nastrojów inwestycyjnych. Dodatkowo szybszy spadek inflacji w Szwecji niż w strefie euro od 2024 przełożył się na wyraźniejszy wzrost realnych stóp procentowych. Sprzyjało to aprecjacji korony wobec euro poprzez relatywny wzrost atrakcyjności szwedzkich obligacji skarbowych.

Wykres 3. EURSEK a stopy procentowe Riksbanku



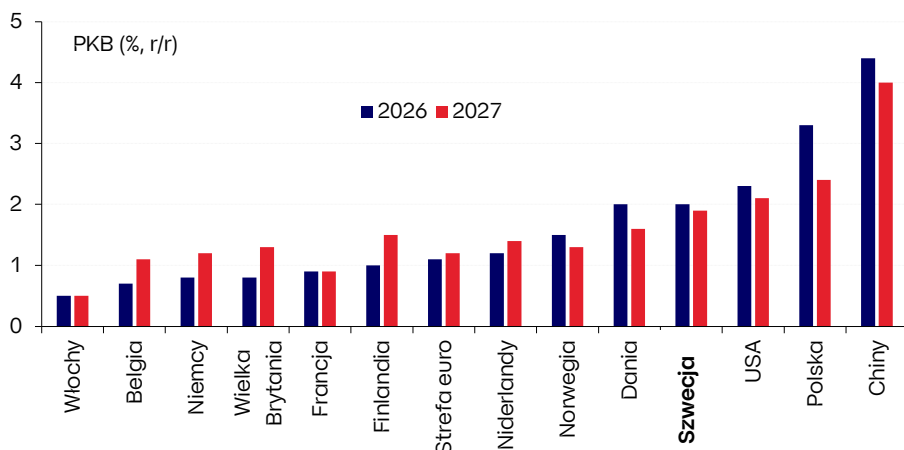
Źródło: LSEG, EBC, Riksbank

Eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie rozpoczęta w marcu 2026 spowodowała zwiększenie rynkowych obaw o globalny wzrost gospodarczy, co przełożyło się na wyższą kursu EURSEK o ok. 5% w okolice 11, jednak średnioterminowy, budujący się od drugiej połowy 2023 roku trend spadkowy tej pary został utrzymany.

Czynniki wspierające umocnienie SEK

Za siłą szwedzkiej waluty przemawiają solidne fundamenty makroekonomiczne tamtejszej gospodarki. Prognozowane tempo wzrostu PKB Szwecji w 2026 ma przyspieszyć do ponad 2%, przewyższając dynamikę w strefie euro (ok. 1%), co powinno zwiększyć atrakcyjność szwedzkiej gospodarki dla inwestorów.

Wykres 4. Prognozy PKB Szwecji na 2026/2027 na tle głównych partnerów handlowych

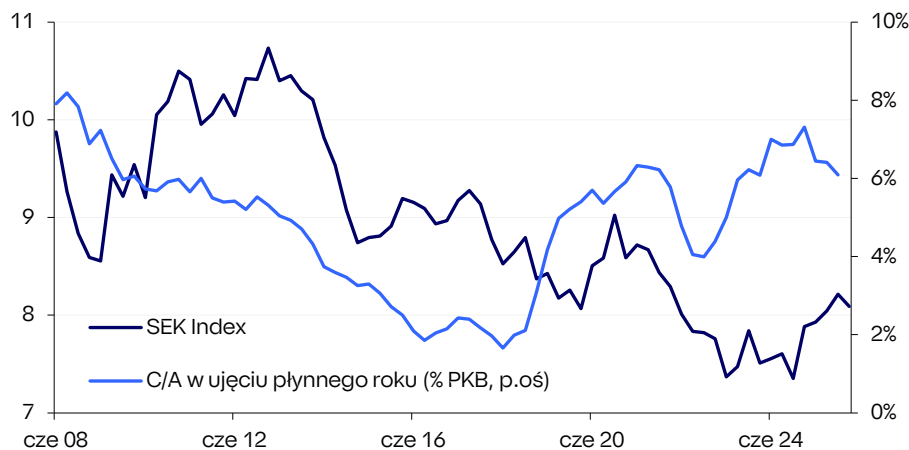


Źródło: MFW

Istotnym wsparciem dla szwedzkiej gospodarki, a pośrednio korony, jest wysoki poziom samowystarczalności energetycznej, wynikający z dobrze zdywersyfikowanego mixu energetycznego opartego na energetyce jądrowej, wodnej i wiatrowej. W obliczu obecnego szoku energetycznego ogranicza to jej wrażliwość na globalnie wysokie ceny energii pozyskiwanej z węglowodorów i zmniejsza presję inflacyjną.

Szwecja od wielu lat utrzymuje nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących (przez ostatnie 10 lat w przedziale 2–7% PKB), która stanowi fundamentalne wsparcie dla korony. Co prawda w latach 2015-2020 wpływ tego czynnika na koronę spadł, jednak po roku 2020 dodatnia korelacja salda C/A z siłą SEK ponownie uległa zwiększeniu.

Wykres 5. Saldo na rachunku C/A Szwecji vs indeks SEK



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Czynniki ryzyka dla SEK

Kluczowym czynnikiem ryzyka dla szwedzkiej korony pozostaje scenariusz wyraźnego spowolnienia gospodarczego w Europie, wynikającego z utrzymywania się globalnego szoku energetycznego. Negatywny wpływ tego zjawiska byłby istotny dla głównych partnerów handlowych Szwecji, będących importerami netto surowców energetycznych, co mogłoby przełożyć się na osłabienie popytu zewnętrznego oraz pogorszenie perspektyw dla szwedzkiej gospodarki i SEK.

Koronie ciężać może także niekorzystny dyferencjał stóp procentowych pomiędzy strefą euro a Szwecją. Rynek wycenia obecnie, że zarówno Europejski Bank Centralny, jak i Riksbank zdecydują się do końca br. na podwyżki stóp procentowych, przy czym oczekiwana skala zacieśnienia polityki pieniężnej pozostaje większa w przypadku EBC. Może to dodatkowo zwiększać presję na SEK. W tym kontekście warto zauważyć, że inflacja w Szwecji – według zrewidowanych prognoz uwzględniających wyższe ceny energii – powinna mimo wszystko utrzymać się w 2026 poniżej celu inflacyjnego Riksbanku wynoszącego 2%. W połączeniu z obecnym poziomem stóp procentowych (1,75%) sprzyja to scenariuszowi stabilizacji polityki pieniężnej. Jednocześnie ostrożna retoryka Riksbanku, związana z podwyższoną niepewnością geopolityczną i wysokimi cenami energii, może opóźnić ewentualne obniżki stóp. Przed eskalacją konfliktu w Zatoce Perskiej rynek zakładał bowiem możliwość wcześniejszego złagodzenia polityki pieniężnej w związku ze spadkiem inflacji wyraźnie poniżej celu.

Dodatkową presję na koronę mogłoby wywołać pogorszenie globalnych nastrojów na rynkach finansowych będące konsekwencją rozlania się szoku energetycznego, czego skutkiem byłaby zmiana fazy cyklu koniunkturalnego. Historyczną zależność trendu SEK względem tego cyklu pokazaliśmy na wykresie 2.

Wnioski prognostyczne

Nasz scenariusz bazowy zakłada stopniową poprawę globalnej koniunktury oraz stabilizację sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie, co sprzyjałoby umiarkowanej aprecjacji korony szwedzkiej w najbliższych miesiącach. Wsparciem dla waluty są solidne fundamenty makroekonomiczne Szwecji, w tym wyższy wzrost PKB względem strefy euro, nadwyżka na rachunku bieżącym oraz relatywnie niska wrażliwość na szoki energetyczne. Jednocześnie skalę aprecjacji ograniczać może oczekiwany niekorzystny dyferencjał stóp procentowych względem strefy euro. W efekcie oczekujemy stabilizacji kursu EURSEK z lekką tendencją do umocnienia korony w średnim terminie.

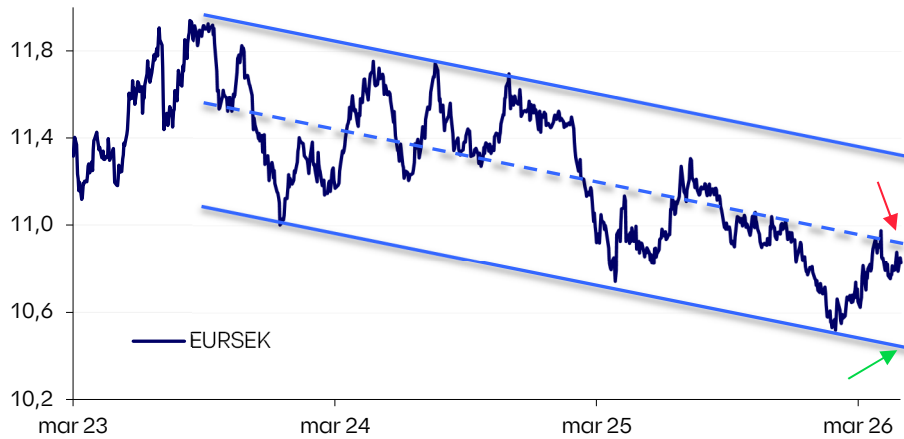
Euro w Szwecji – szanse i implikacje

Osobną kwestią jest temat ewentualnego przyjęcia przez Szwecję euro, który powrócił na początku 2026 wraz z debatą w tamtejszym parlamencie oraz pojawiającymi się propozycjami przeprowadzenia referendum w tej sprawie w 2030. Los zapowiadanego referendum może zależeć od wyniku wyborów parlamentarnych zaplanowanych na początek września, które zdecydują o przyszłym układzie sił w szwedzkiej polityce. Perspektywa faktycznego przyjęcia wspólnej waluty pozostaje jednak odległa, gdyż obecnie brakuje stabilnego poparcia społecznego dla tego projektu. Według badania przeprowadzonego w 2025 przez szwedzki urząd statystyczny jedynie 32% mieszkańców kraju popierało wprowadzenie euro, podczas gdy 49% było temu przeciwnych. Warto jednak zauważyć, że poparcie dla wspólnej waluty rosło w ostatnich latach, czemu sprzyjała podwyższona zmienność i okresy słabości szwedzkiej waluty, a także niestabilne otoczenie geopolityczne. W scenariuszu, w którym rynek zacząłby wyceniać wysokie prawdopodobieństwo oraz relatywnie bliski termin wejścia Szwecji do strefy euro, można byłoby oczekiwać stopniowego dostosowywania wyceny szwedzkich aktywów do warunków panujących w strefie euro. W naszej opinii proces ten mógłby prowadzić do wzrostu popytu na SEK w oczekiwaniu na redukcję premii za ryzyko walutowe, a w konsekwencji do umocnienia szwedzkiej waluty.

Analiza techniczna EURSEK

Od września 2023 kurs EURSEK znajduje się w trendzie spadkowym, który przybrał formę kanału o sporej, sięgającej ok. 7,5% zmienności w jego obrębie.

Wykres 6. Analiza techniczna EURSEK



Źródło: LSEG, PKO Bank Polski

Na początku lutego 2026 kurs omawianej pary dotarł do dolnego ograniczenia tej formacji i od tego istotnego, średnioterminowego wsparcia zawrócił rozpoczynając ruch korekcyjny. Na przełomie marca i kwietnia korekta ta podniosła kurs EURSEK w okolice istotnych technicznych oporów tworzonych przez wewnętrzną linię trendu kreśloną w obrębie ww. kanału. Po nieudanych próbach jej pokonania, rynek ponownie zaczął się obsuwać. Wskazana wyżej wewnętrzna linia ww. formacji biegnie obecnie w okolicy 11,0 EURSEK i jest kluczowym technicznym oporem istotnym dla kierunku przyszłego trendu omawianego instrumentu. Dopóki poziom ten nie zostanie pokonany obowiązującym trendem jest trend spadkowy na parze, czyli kontynuacja deprecjacji EUR względem SEK. Z drugiej strony ważnym wsparciem pozostaje dolne ograniczenie ww. formacji, które obecnie znajduje się w pobliżu 10,5 EURSEK i w horyzoncie końca br. stanowić może cel dla rynku, jeśli trend spadkowy będzie kontynuowany.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: pkoresearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl

Biuro Strategii Rynkowych

pkoresearch@pkobp.pl

Mariusz Adamiak, CFA (Dyrektor Biura)	mariusz.adamiak@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Sławomir Bembenik, CFA (Rynek Stopy Procentowej)	slawomir.bembenik@pkobp.pl	22 580 32 39
dr Mirosław Budzicki (Rynek Stopy Procentowej)	miroslaw.budzicki@pkobp.pl	22 521 87 94
Andrzej Kiedrowicz (Rynek Walutowy)	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl	722 020 635
Tomasz Marek (Rynek Walutowy)	tomasz.marek@pkobp.pl	785 065 512
Tomasz Niewiński (Rynek Surowcowy)	tomasz.niewinski@pkobp.pl	696 406 889

Materiał został ukończony 11 maja 2026 roku o godz. 12:00.

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dążył do wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5 wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.