



LUND UNIVERSITY

Den enkla förklaringen till den svaga kronan

Andersson, Fredrik N G; Jonung, Lars

Published in:
Kvartal

2023

Document Version:
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Andersson, F. N. G., & Jonung, L. (2023). Den enkla förklaringen till den svaga kronan. *Kvartal*.
<https://kvartal.se/artiklar/den-enkla-forklaringen-till-den-svaga-kronan/>

Total number of authors:
2

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

SAMHÄLLE | KRONAN

Den enkla förklaringen till den svaga kronan



Riksbankschef Stefan Ingves i en korridor i Riksbanken. På väggen sitter en löpsedel från Dagens Nyheter som meddelar att Riksbanken 1992 höjde räntan till 500 procent för att försvara kronan. Foto: Tomas Oneborg / TT.

Förklaringen till kronförsvagningen är enklare än vad de flesta tror, skriver nationalekonomerna Fredrik N G Andersson och Lars Jonung.

AV [FREDRIK N G ANDERSSON](#) OCH [LARS JONUNG](#) | 13 SEPTEMBER 2023

Eventuella åsikter och slutsatser i texten är skribentens egna.

Det sägs att historien inte upprepar sig. Ibland kan man undra. På senare tid har media fyllts av artiklar om den svaga svenska kronan. Rubrikord som ”skvalpvaluta”, ”loser-krona”, ”misslyckad valuta”, ”skitvaluta”, en valuta för en ”bananrepublik” har avlöst varandra. Samtidigt står Riksbanken handfallen och verkar inte förstå vad som händer.

Detta är inte första gången. För drygt 100 år sedan under första världskriget uppstod en liknande debatt.

När kriget bröt ut 1914 lämnade Sverige guldmyntfoten och övergav därmed den fasta växelkursen för kronan. Omedelbart började växelkursen fluktuera. Svängningarna blev allt kraftigare ju längre kriget varade. Kronan försvagades gentemot flera valutor.

Då liksom nu presenterades många förklaringar. Den tolkning som med tiden kom att få mest uppmärksamhet gjordes av den svenske nationalekonomen **Gustav Cassel** (1861–1945). Han noterade att växelkurserna rörde sig i relation till hur priserna i olika länder utvecklades. Länder med hög inflation fick en svagare valuta. Cassel gick sedan ett steg längre. Han hävdade att skillnaderna i inflationstakten berodde på skillnader i penningpolitiken. Han la hela skulden på Riksbanken för dåtidens kronförsvagning.

Riksbanken svarade med att förkasta Cassels tolkning.

Historien upprepar sig

Idag ser vi en upprepning av debatten för mer än hundra år sedan. På nytt har Sverige en rörlig växelkurs och på nytt vill inte Riksbanken ta ansvaret för kronans växelkurs. Återigen finns det många åsikter, mer eller mindre fantasifulla.

Vi finner det förvånansvärt att så få av dagens kommentatorer faktiskt studerat kronförsvagningen med hjälp av gedigen teoretisk och empirisk analys. För att råda bot på denna uppenbara brist tar vi oss an frågan om orsakerna till den svaga kronan i nummer fem av den vetenskapliga tidskriften [Ekonomisk Debatt](#) som publicerades i dagarna.

Förklaringen till kronförsvagningen är enkel. Vi kan klargöra större delen av kronförsvagningen med samma teori som Cassel använde under 1910- och 1920-talen, nämligen *köpkraftsparitetsteorin*.

☞ Vi tvingades att devalvera inte mindre än sex gånger mellan 1976 och 1982.

Logiken bakom denna teori är den följande. I en ideal "perfekt" värld bör alla varor kosta lika mycket i alla länder när priserna räknats om till samma valuta. Skulle priset vara högre i ett land, går det att göra så kallade *arbitragevinster* genom att köpa varan där den är relativt billig och sälja den där den är relativt dyr. När människor utnyttjar denna möjlighet att göra vinster på köp och försäljning, jämnas priserna ut.

Verkligheten är naturligtvis inte så enkel.

Handelshinder, transportkostnader, skillnader i produktivitet och skatter kan få priser att variera mellan länder. En svensk som reser i Schweiz upplever att allt är mycket dyrare än i Sverige precis som samma resenär i Thailand upplever att allt är relativt billigt. Trots att teorin inte håller fullt ut finns starkt empiriskt stöd för att ett land med högre inflation får en svagare valuta. Valutaförsvagningen ser till att ett sådant land bibehåller sin konkurrenskraft trots att priserna stigit relativt snabbt.

Vi tvingades devalvera

Sverige är ett exempel på hur väl teorin kan förklara förändringar i valutakurser på lång sikt. Under 1970- och 1980-talen hade Sverige en fast växelkurs mot först D-marken och sedan mot en korg av valutor. En alltför expansiv ekonomisk politik i samband med oljekriserna 1973 och 1979 fick svenska priser att stiga långt snabbare än hos våra viktigaste handelspartner Tyskland och USA. Svenska företag tappade i konkurrenskraft. Vi tvingades att devalvera inte mindre än sex gånger mellan 1976 och 1982.

I början av 1990-talet var det dags igen. Hög inflation och en ohållbar kreditexpansion i slutet av 1980-talet hade försatt Sverige i en svår ekonomisk situation. Aktörer på valutamarknaden spekulerade i en ny svensk devalvering under hösten 1992. I ett sista desperat försök att rädda den fasta växelkursen höjde Riksbanken den så kallade marginalräntan till 500 procent i september det året – ett unikt steg utan någon tidigare motsvarighet. Politiken misslyckades.

Två månader senare övergav Riksbanken försvaret av den fasta kronkursen. Spekulanterna segrade. Kronan har flutit fritt på valutamarknaden sedan dess. Hög inhemsk inflation är inte förenlig med en stabil valuta. Inte ens 500 procents ränta kunde rädda den fasta växelkursen.

Samtidigt som den fasta växelkursen övergavs 1992, genomfördes en fundamental omläggning av penningpolitiken. Riksbanken införde ett inflationsmål på två procent. Syftet var att bryta mot det tidigare mönstret med hög inflation. Den nya penningpolitiken skulle bidra inte bara till stabil inflation utan även till en mer stabil växelkurs eftersom vi inte längre skulle ha högre inflation än i omvärlden. Fram till finanskrisen 2008/09 fungerade politiken som tänkt. Inflationen var låg och följde inflationen i omvärlden. Kronan var stabil, inte minst mot euron, med enbart kortsiktiga fluktuationer kring en relativt konstant nivå.

Ibland var kronan något starkare, ibland något svagare.

Något hände på 2010-talet

Därefter, i början av 2010-talet, hände något. Svenska löner och priser började åter stiga snabbare än löner och priser i omvärlden. Skillnaderna var relativt små sett på årsbasis, men summan av många små avvikelser blir med tiden relativt stor. I samband med de stigande produktionskostnaderna började kronan tappa i värde. Våra beräkningar visar att en euro bör kosta mellan 10,50 och 11 kronor idag för att svenska företag ska vara konkurrenskraftiga. Inte 9,25 kronor som var fallet före finanskrisen 2008/09.

Nu kommer vi till den centrala frågan: vad är det då som ligger bakom den högre inflationen i Sverige? Svaret är den svenska penningpolitiken. Riksbankens penningpolitik har varit mer expansiv jämfört med den europeiska centralbankens politik, åtminstone när penningpolitiken sätts i relation till konjunkturen.

☞ Riksbankens extrema stimulanser fick svenska priser och löner att stiga snabbare än i euroområdet.

En återkommande missuppfattning är att Riksbanken fört en liknande penningpolitik som Europeiska centralbanken (ECB). Detta är inte korrekt. Hur expansiv eller återhållsam penningpolitik är beror inte enbart på nivån på räntan eller storleken på eventuella obligationsköp av centralbanken. Det beror på det allmänna konjunkturläget i ekonomin. En ränta på såg fem procent kan både vara expansiv och åtstramande beroende på konjunkturläget.

Sverige klarade sig igenom den globala finanskrisen 2008/09 utan en större inhemsk bankkras. Redan 2010 hade svensk ekonomi återhämtat hela det tapp i produktionen som krisen givit upphov till. I euroområdet följdes den globala finanskrisen av en svår skuldkris och en till den knuten eurokris som hotade hela samarbetet kring euron, den gemensamma valutan.

Först i början av 2015 nådde ekonomin i euroområdet samma storlek som före krisen 2008. En utdragen bankkras, höga privata och offentliga skulder som höll tillbaka tillväxten fick ECB att reagera med en starkt expansiv penningpolitik för att stötta ekonomin och rädda euron. I Sverige följde Riksbanken efter ECB trots en starkare svensk ekonomi, ingen inhemsk bankkras och urstarka offentliga finanser. Riksbanken införde negativ ränta och köpte statsobligationer för hundratals miljarder kronor under åren 2015–19.

Expansiv penningpolitik blev ännu mer expansiv

Riksbankens extrema stimulanser fick svenska priser och löner att stiga snabbare än i euroområdet. Den redan expansiva penningpolitiken blev ännu mer expansiv under pandemin då Riksbanken utökade sina köp av värdepapper med ytterligare ett par hundra miljarder kronor. Vid slutet av 2021 uppgick köpen 2015–21 till totalt 900 miljarder kronor.

Riksbankens köp av värdepapper var mycket omfattande. Som en jämförelse lägger den offentliga sektorn 400 miljarder kronor per år på hälso- och sjukvård. Precis som under finans- och skuldkrisen klarade sig svensk ekonomi bättre genom pandemin än euroområdet, inte minst eftersom nedstängningsgraden var lägre i Sverige.

En relativt stark ekonomi och stora penningpolitiska stimulanser drev ytterligare på skillnaderna i priser och löner mellan Sverige och euroområdet.

” Ett euromedlemskap är en större fråga som handlar om mer än enbart växelkursen.

Stefan Ingves kallade år 2017 denna expansiva penningpolitik i en [intervju](#) i *Dagens Industri* ett ”samhällsexperiment vi aldrig gjort tidigare”. Som vi visat i flera publikationer bidrog detta samhällsexperiment till en ohållbar utveckling på fastighetsmarknaden där fastighetspriser tappade markkontakten och hushållens skulder nådde ständigt nya rekordnivåer. Enligt [data från OECD](#) har svenska hushåll idag dubbelt så höga skulder som amerikanska och tyska hushåll i relation till inkomsten.



Stefan Ingves var chef för Riksbanken åren 2006-2022. Foto: Fredrik Sandberg /TT

En annan konsekvens blev den högre inflationstakten i Sverige som urholkat värdet av den svenska kronan. Detta är den huvudsakliga förklaringen till varför en euro inte längre kostar 9,25 kronor. Naturligtvis finns andra kortsiktiga faktorer som får värdet på kronan att fluktuera, men deras inflytande är bara tillfälligt. Dessa kortsiktiga svängningar får inte dölja vårt fokus på huvudproblemet, nämligen den långvariga kronförsvagningen.

Vill vi finna en syndabock för kronförsvagningen, ska vi rikta blicken mot Brunkebergstorg och Riksbanken. Vill vi att kronan ska bli starkare krävs en fundamental omläggning av Riksbankens penningpolitik, bort från expansiva ”samhällsexperiment”. Denna omläggning mot en stramare penningpolitik måste vara permanent – varaktig – för det tar tid att vinna i trovärdighet. Här krävs en uthållighet som kan vara svår att upprätthålla. Om denna omsvängning inte kommer till stånd, kan kronförsvagningen mycket väl fortsätta i framtiden. Vi ska då inte lägga skulden på någon internationell aktör – det är vårt eget fel om kronförsvagningen fortsätter.

Eurofrågan ett sidospår

Debatten om ett svenskt euromedlemskap som ett medel för att komma bort från den svenska "skvalpvalutan" är ett sidospår. Ett euromedlemskap är en större fråga som handlar om mer än enbart växelkursen. Här finns viktiga frågor som kräver en djupare analys innan ett beslut om eventuellt euromedlemskap tas. Kostnaderna och vinsterna med ett euromedlemskap kräver en rejäl genomlysning. Den bör göras helt frikopplad från kronförsvagningen.

Om målet är en starkare krona, så finns ett medel för att nå detta mål, nämligen en ny penningpolitik med fokus på långsiktig makroekonomisk stabilitet. Att döma av förarbetena till den riksbankslag som gällde från 1999 till 2022 var huvudsyftet för penningpolitiken att upprätthålla långsiktig stabilitet i svensk ekonomi. Inflationsmålet på två procent var aldrig inskrivet i lagen.

Enligt lagstiftarna vore det olämpligt att "i lag fastställa en särskild nivå för tillåten prisökningstakt eller att ange storleken på ett eventuellt toleransintervall. En sådan precisering skulle bli alltför inflexibel och innebära att Riksbanken inte ges tillräckligt utrymme att anpassa målet till nya omständigheter" (Proposition 1997/98:40, sidan 52).

Målet var enligt lagstiftningen att sikta på ett fast penningvärde för att skapa stabilitet och förutsägbarhet. Ett fast penningvärde skulle göra det lättare att nå full sysselsättning och hög tillväxt. Målet var inte att med alla till buds stående medel försöka nå 2 procents konsumentprisinfation som fallet blev när Riksbanken genomförde sitt samhällsexperiment i slutet av 2010-talet.

Nu har vi ett facit: en konsekvens av denna politik är den svaga kronan. Först när Riksbanken öppet tar på sig ansvaret för kronförsvagningen skapas en god förutsättning för en eventuell omläggning av penningpolitiken som syftar till en starkare krona.

Fredrik N G Andersson är docent vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Han forskar om kriser och ekonomisk politik.

Lars Jonung är professor emeritus vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet. Han forskar om stabiliseringspolitik, kriser och doktrinhistoria.

Webblänk till artikeln:

<https://kvartal.se/artiklar/den-enkla-forklaringen-till-den-svaga-kronan/>