



LUND UNIVERSITY

Den svaga kronan beror på Riksbanken

Andersson, Fredrik N G; Jonung, Lars

Published in:
Dagens Industri

2023

Document Version:
Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):
Andersson, F. N. G., & Jonung, L. (2023). Den svaga kronan beror på Riksbanken. *Dagens Industri*.

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

Riksbanken måste sluta experimentera med svensk ekonomi och återgå till en penningpolitik som ger långsiktig makroekonomisk stabilitet, skriver nationalekonomerna **Fredrik NG Andersson** och **Lars Jonung**.

Den svaga kronan beror på Riksbanken

Den svenska kronan har tappat i värde mot euron under en längre tid. Åren före den globala finanskrisen 2008/09 kostade en euro cirka 9,25 kronor. Nu ligger kursen strax under 12 kronor. Kronförsvagningen har blivit en källa till ett livligt åsiktsutbyte i pressen. Kronan har utmålats som en "skvalpvaluta", en "loser krona", en misslyckad valuta, en "skitvaluta", en valuta för en bananrepublik osv.

Även om debatten är livlig, är det få som faktiskt studerat vad kronförsvagningen beror på. Detta riskerar att leda diskussionen till felaktiga slutsatser. För att inte ryckas med i det mer eller mindre fantasifulla tyckandet bör debatten förankras i god ekonomisk teori och empiri.

I Ekonomisk Debatt nummer 5, som i dagarna även publicerats online, studerar vi varför kronan försvagats.

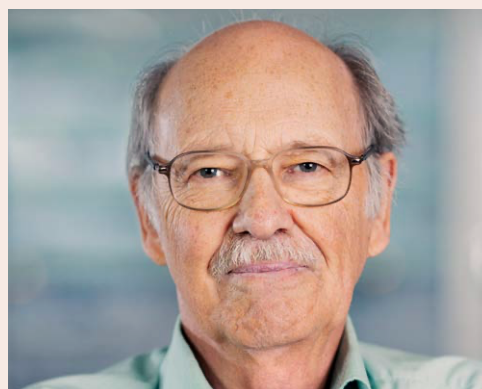
Vi bygger vår analys på den mest väletablerade växelkursteorin som finns, nämligen Gustav Cassels (1866–1945) så kallade köpkrafts-paritetsteori. Enligt denna spelar skillnader i inflationstakten mellan länder en central roll för växelkursens utveckling. Ett land som har en relativt hög inflation får se sin valuta tappa i värde. På så sätt behåller landet sin internationella konkurrenskraft trots stigande inhemska priser, allt annat lika.

Figur 1 visar den faktiska växelkursen på valutamarknaden och den köpkraftsjusterade växelkursen mellan kronan och euron under åren 1999–2023. Den köpkraftsjusterade växelkursen är beräknad av OECD enligt Cassels teori. Den är framtagen genom att ställa frågan: hur många kronor krävs för att kunna köpa lika många varor och tjänster producerade i Sverige som det går att köpa varor och tjänster för 1 euro producerade i euroområdet. När den köpkraftsjusterade växelkursen stiger, är detta ett tecken på att svenska priser ökat snabbare än priserna i euroområdet. Värdet på kronan bör då falla enligt köpkraftsteorin för att svenska företag fortsatt ska kunna sälja sina produkter internationellt trots stigande priser.

Som framgår av figur 1 låg den köpkraftsjusterade växelkursen relativt



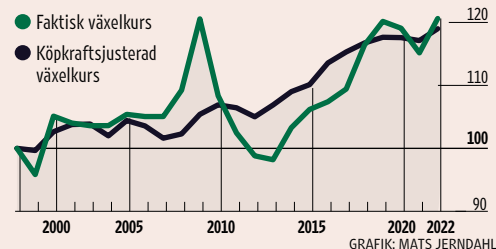
SER SYNDABOCK. Den svenska penningpolitiken är boven i dramat. Det skriver Fredrik NG Andersson, docent i nationalekonomi och Lars Jonung, professor emeritus i nationalekonomi.



Kronans växelkurs

Faktisk och köpkraftsjusterad växelkurs för kronan gentemot euron, 1999–2023.

Index 100 = 1999



stabil fram till 2008 vilket tyder på att inflationen i Sverige och i Europa var likartad. Därefter har kronkursen försvagats med cirka 17 procent. Sett över längre tidsperioder följer den faktiska växelkursen i stort den teoretiska köpkraftsjusterade växelkursen.

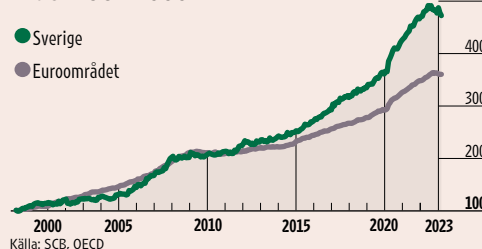
Naturligtvis finns kortsiktiga avvikelser från trenden i den köpkraftsjusterade växelkursen såsom under finanskrisen 2008/09 då kronan var relativt svag och under den europeiska skuldskrisen 2010–15 då kronan var ovanligt stark. En styrka som på den tiden gav upphov till upprörda röster från exportindustrin. Avvikelserna var dock tillfälliga och under åren 2018–2022 låg den faktiska växelkursen i linje med den köpkraftsjusterade. Kronan har åter försvagats under 2023, men denna försvagning är inte dramatisk.

Nu blir den centrala frågan: vilka faktorer förklarar skillnaden i inflationstakt mellan Sverige och euroområdet? Det är ju denna skillnad som driver kronförsvagningen enligt resonemanget bakom figur 1.

Pengar i omlopp

Penningmängden i Sverige och Europa, 1999–2023.

Index 100 = 1999



Svaret är enkelt: den svenska penningpolitiken är boven i dramat. Vår analys pekar på att kronans depreciering sammanfaller med en kraftig expansion av den svenska penningmängden jämfört med euroområdets penningmängd sedan 2011.

En återkommande missuppfattning i debatten om penningpolitiken är att Riksbanken fört en likartad penningpolitik som den 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 tillståndet i ekonomin. En ränta på såg 4 procent kan både vara expansiv och återhållsam beroende på konjunkturen.

Eftersom Sverige klarat sig väl genom både den globala finanskrisen 2008/09 och den europeiska skuldskrisen 2010–15, hade Sverige en starkare ekonomisk utveckling än euroområdet. Trots detta har Riksbanken gasat på kraftigt med penningpolitiska stimulanser. Dessa har i sin tur

fått svensk penningmängd att växa mycket snabbare än den europeiska. Vår analys visar att detta återspeglas i högre svenska löner och produktionskostnader.

Våra resultat ger en klar och entydig slutsats beträffande drivkraften bakom kronförsvagningen under de senaste femton åren. Orsaken är Riksbankens internationellt sett expansiva penningpolitik. Stefan Ingves kallade denna politik i en intervju med Dagens Industri 2017 för: "ett samhällsexperiment vi aldrig gjort tidigare". Det var ett experiment med extremt låga räntor som med tiden skapat många negativa effekter. Kronförsvagningen är en av dem.

Om vi vill finna en syndabock för kronförsvagningen, måste vi rikta blicken mot Riksbanken. Om vi vill att kronan ska bli starkare krävs därför en omläggning av penningpolitiken, bort från experimentet med Riksbankens styrräntor kring nollstrecket och stora Riksbanksköp av obligationer såsom fallet var under 2010-talet. Om så inte sker, kommer kronan att förbli svag. Kanske till och med fortsätta att tappa i värde – år efter år. Oavsett hur Riksbanken agerar ska vi inte förvänta oss en snar återgång till en växelkurs på runt 9 kronor.

Den debatt som nu uppstått om ett svenskt euromedlemskap för att komma bort från den svenska "skvalpvalutan" är ett sidospår. Ett euromedlemskap är en större fråga som handlar om mer än enbart växelkursen.

Låt oss hoppas att Riksbanken slutar experimentera med svensk ekonomi och återgår till en penningpolitik som ger långsiktig makroekonomisk stabilitet. Ett första steg från Riksbankens ledning vore att klart erkänna att det expansiva penningpolitiska experimentet med ultralåg styrränta var ett stort misstag. Det skulle omedelbart skapa ett konstruktivt debattklimat och därmed underlätta en omläggning av penningpolitiken – om målet blir att stoppa kronförsvagningen.

FREDRIK NG ANDERSSON

docent i nationalekonomi,
Lunds universitet

LARS JONUNG

professor emeritus i nationalekonomi,
Lunds universitet

Di Följ Di Debatt på nätet – våra mest lästa artiklar just nu

di.se/debatt

Försörjningsberedskapen bör ta hänsyn till innovation

■ **Försörjningsberedskapen** måste kunna hantera kriser på kort och lång sikt. Det kräver ett tvärsektorielt och vertikalt samarbete utöver det vanliga. Nu måste regeringen skapa förutsättningar för att montera upp en hållbar försörjningsberedskap, skriver

rådgivaren Freddy Jönsson Hanberg. I dag finns tekniska plattformar och applikationer som går att använda för att höja försörjningsberedskapen.

■ **Skanna qr-koden** för att läsa mer på di.se.



Till dig som just har börjat på Handelshögskolan!

■ **Grattis** till Handels! The good news – du har kommit in på en av världens bästa ekonomiutbildningar. The bad news – det garanterar inte en framgångsrik karriär. Det har det aldrig gjort, men än mindre kommer det att göra det framöver... Förändringstakten

är explosiv – hur ska du nu göra för att navigera din karriär, frågar sig civilekonomen Carl Schander.

■ **Skanna qr-koden** för att läsa mer på di.se.

