

# Sammanfattning

Varför har den svenska kronan fallit så mycket på valutamarknaden? Frågan kan synas enkel, men sanningen är att det inte finns något enkelt svar.

För det första har kronan inte alls fallit särskilt mycket om vi ser på kronkursen mot ett index av valutor, där indexvikterna motsvarar olika länders betydelse för Sveriges utrikeshandel. Gentemot ett sådant index står kronan idag bara obetydligt under vad den stod i när vi fick en flytande växelkurs för drygt 30 år sedan. Däremot har kronan naturligtvis svängt en del under den tiden – ibland har den varit starkare och ibland svagare. Åren kring 2012–14, till exempel, var den ovanligt stark, och därefter har den fallit tillbaka till den kurs den hade på 1990-talet – och det är möjligt att detta fall till en mer genomsnittlig nivå av många uppfattats som en ”skvalpvalutas” dramatiska fall.

För det andra har kronan, även om den varit stabil mot ett index, naturligtvis fallit mot vissa enskilda valutor, liksom den har stigit mot andra. Till de valutor mot vilka den fallit hör euron och USA-dollar. Därför känns nog just dessa kursförändringar speciellt smärtsamma för många – medan relativt få svenska turister får tillfälle att glädjas över kronans kraftiga förstärkning mot exempelvis den turkiska liran och den brasilianska realen.

Men är det inte dåligt att kronan svängt så mycket – även om den verkar göra det kring ett visst genomsnitt? Ett svar skulle kunna vara att sådana svängningar är bra; den svenska kronan har tenderat att falla när det varit kris i världsekonomin, vilket skyddat det svenska näringslivet mot en del av krisens verkningar. Detta hände när kronan föll då IT-bubblan brast år 2000, när det amerikanska banksystemet råkade i kris 2008 och när Ryssland invaderade Ukraina 2022. Det betyder att en skvalpvaluta ibland kan vara bra att ha, men det gäller naturligtvis inte alltid. Under euroländernas skuldskris 2010

och coronapandemin 2020 stärktes kronan helt rationellt eftersom Sverige berördes mindre av dessa kriser än många euroländer, vilket innebar en kostnad för Sveriges exportindustri. Den kronförstärkningen innebar att vi helt enkelt fick vara med och betala för andra länders politiska misstag. Om Sverige hade gått med i EU:s valutaunion från början, skulle Sveriges växelkurs mot ett index av valutor som spelar störst roll för vår utrikeshandel varit mycket stabilare, vilket alltså kan ses både som en fördel och en nackdel.

Alldeles oberoende av valutans ”skvalpighet” i samband med kriser gäller att finansiella tillgångars värde, som aktier, valutor och långfristiga obligationer, ofta tenderar att svänga ganska mycket. I själva verket är detta till synes slumpmässiga svängande ett tecken på att finansmarknaderna fungerar effektivt. Detta kan synas paradoxalt – man skulle ju tro att på en effektiv och välfungerande marknad skulle priserna utvecklas stadigt och förutsebart – men så är faktiskt inte fallet. Däremot kan man ibland tycka att de till synes slumpmässiga fluktuationerna blir väl stora, och även om den svenska kronan inte svängt tillnärmelsevis lika mycket som vissa andra valutor gjort de senaste åren är ändå kronkursens svängningar tydligen tillräckligt stora för att väcka förvåning och förargelse.

Vi har inte funnit att de vanligaste teorierna för växelkursbestämning (teorierna om köpkraftsparitet och ränteparitet) ger oss någon förklaring till kronkursens utveckling. Teorin om köpkraftsparitet kan förklara den turkiska lirans och den brasilianske realens kraftiga fall men duger inte till att förklara den svenska kronans relativt svaga ställning; Sverige har faktiskt haft en lägre inflation än de flesta länder och enligt köpkraftsteorin borde kronan då ha stärkts. Man bör här nämna att den relativt låga svenska inflationen kan vara en statistisk artefakt; Sverige har beräknat konsumentprisindex på ett sätt som avviker från många andra länder, varför jämförelser mellan Sveriges och andra länders inflationstakter kan vara missvisande.

Vi har också granskat Riksbankens penningpolitik och inte funnit att den varit för expansiv med hänsyn till det uppsatta inflationsmålet; om något har Sverige haft en alltför låg inflation, vilket inte tyder på att Riksbanken skulle ha fört en ansvarslös lågräntepolitik som försvagat kronan. Under det senaste decenniet har Sverige visserligen tidvis haft en lägre ränta än USA, men den höga USA-räntan har varit väl motiverad av risken för hög inflation i USA –

liksom den relativt låga svenska räntan har varit motiverad av alltför låg inflation i Sverige. Inte heller finns det några tecken som tyder på att internationella placerare flytt från svenska tillgångar under det senaste decenniet av rädsla för fastighets- och/eller bankkriser i Sverige.

Däremot kan en del av Riksbankens och Riksgäldens valutaaffärer (som inte är en del av penningpolitiken, utan snarare har att göra med de två myndigheternas portföljförvaltning) på senare år tidvis ha försvagat kronan. Sedan 2015 har dessa två myndigheter nettosålt flera hundra miljarder kronor, vilket rimligen har drivit ner kronkursen, även om det är oklart med hur mycket. Vidare kan en del privata placerare ha lånat pengar i Sverige till en relativt låg ränta för att placera i USA till en högre ränta, vilket har försvagat kronan; detta är en ofrånkomlig följd av ett system med rörlig växelkurs och fria kapitalrörelser. Dessutom finns det placerare som försöker följa trender på valutamarknaden, dvs. placerare som säljer kronor när de bedömer att kronan är på väg ned och som köper kronor när de tror att den är på väg upp. Sådana försök att rida på trender kan tidvis ha förstärkt en trend av kronedepreciering, men de kan också (när kronan har börjat vända uppåt) ha förstärkt en trend av kronappreciering. Det är därför vår bedömning att sådana affärer visserligen kan förstärka redan existerande trender, men knappast starta några nya trender på egen hand.

Slutsatsen är att den obetydliga kronförsvagning som vi sett mot ett index av främmande valutor under de senaste 30 åren knappast kan förklaras – faktum är att den har varit så obetydlig att den knappast ens behöver förklaras. Men under denna period har det tidvis skett både försvagningar och förstärkningar. Den kronförsvagning som vi sett mot index, mot euron och mot USA-dollar under de senaste tio åren kan kräva en förklaring. Tyvärr finns det ingen sådan allmängiltig förklaring, annat än att kronan stärktes under euroländernas skuldcris och att försvagningen därför startade från en relativt stark nivå, att många andra valutor också försvagats mot dollarn, och att dessutom USA under det senaste decenniet (av ekonomiskt helt rimliga skäl) tidvis haft en högre ränta än Sverige.