

## Svag krona ser ut att bli bestående länge till

Kronan är svagare än den har varit sedan finans-krisen för tio år sedan. En viss stabilisering har skett under den senaste tiden. Men inget tyder på att kronkursen snart återgår till normala nivåer, skriver ATLS ekonomikrönikör Johan Schück.

Sedan nyåret har kronan försvagats med cirka 7,5 procent mot USA-dollar och 4,5 procent mot euron. Det är en kraftig nedgång som utgör fortsättningen på en lång utförsbacke: Under de senaste sex åren har kronan tappat 44 procent mot dollarn och 24 procent mot euron.

Allt beror inte på kronan eller på Sverige. De stora världsvalutorna rör sig ständigt, men inriktningen har länge varit att en stark konjunktur i USA får dollarn att stärkas mot de flesta valutor. Även euron har stigit, eftersom det även gått bättre än väntat i euroområdet.

Samtidigt är det oroligt i världen och i tider av internationell oro finns en tendens att kapitalet söker sig till trygga hamnar. Det rör sig då om dominerande globala valutor som dollarn och euron, medan mindre valutor som kronan däremot blir mer skakiga.

### Få tror på en räntehöjning

Det här räcker dock inte som förklaring, eftersom kronan har försvagats betydligt mer än de flesta andra valutor. Diskussionen har mycket handlat om Riksbanken och vad det då främst gäller är minusräntan, men den har även gällt Riksbankens obligationsköp och Riksbanksledningens uttalanden.

Minusräntan gäller att Riksbankens styrränta, reporäntan, för närvarande ligger på -0,25 procent, efter att under fyra år ha hållits under nollstrecket. Den räntehöjning som gjordes alldeles i början av året ser inte ut att följas av fler höjningar på ganska länge.

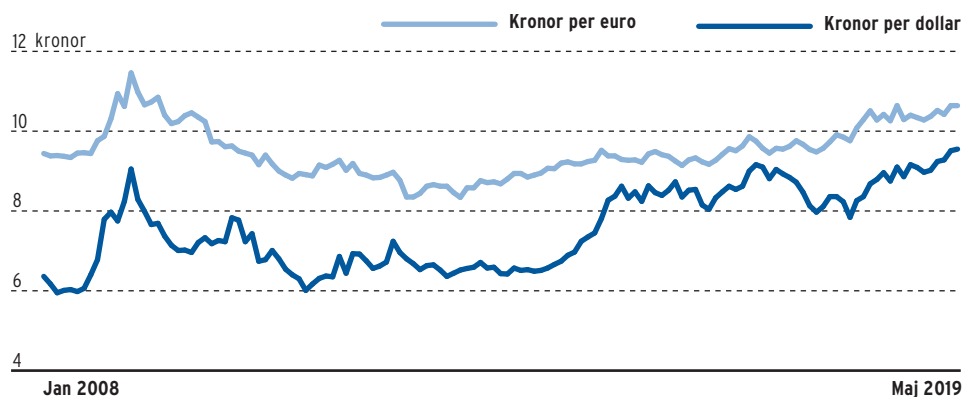
Allt färre bedömare tror på en räntehöjning till 0 procent i slutet av detta år eller början av nästa år som Riksbanken har flaggat för. I stället kan den skjutas ganska långt fram i tiden.

#### Kronfallet:

Den svenska kronan har försvagats betydligt mer än de flesta andra valutor och Riksbankens minusränta gör det ganska oattraktivt med kronor.



### Kronan mot dollarn och euron



KÄLLA: ATL MARKNADSNÖTERINGAR GRAFIK: LENA WILSBY, LRF MEDIA



**Johan Schück är expert på makroekonomi.**

Hans marknadskronikor publiceras exklusivt för ATLS prenumeranter på ATL.nu en gång i månaden.

Skälet är att inflationen för närvarande utvecklas relativt svagt, så att Riksbanken tidvis har svårt att nå sitt inflationsmål på 2,0 procent. Det finns inga tydliga tecken som pekar mot snabbare prisuppgång senare år, vilket skulle behövas för att motivera en räntehöjning.

Men minusräntan, som även gäller företagens insättningar på konton hos bankerna, gör det ganska oattraktivt med kronor. Chansen att få avkastning är större i andra valutor, framför allt dollarn – beroende på att den amerikanska centralbanken Federal Reserve håller en väsentligt högre styrränta än Riksbanken.

De företag som har möjlighet kan vänta med att växla över sina exportintäkter från andra valutor till kronor. Kapitalplaceringarna kan välja att avstå från svenska värdepapper som är noterade i kronor. En sådan minskad efterfrågan på kronor leder till att kronans växelkurs mot andra valutor försvagas.

### Kronkursen kan tryckas ner

Riksbankens väldiga köp av statsobligationer, som har till syfte att hålla ner marknadsräntorna, kan likaså få till följd att kronkursen trycks ner. Vid riksbanksdirektionens senaste räntemöte betonade vice riksbankschefen Martin Flodén att det kan uppstå en sådan effekt, eftersom utländska placerare blir mindre intresserade av svenska statspapper när tillgången på sådana blir allt mer begränsad. ”På så sätt kan obligationsköpen ha bidragit till att kronan har försvagats”, förklarade Flodén.

Bakgrunden är att Riksbanken har köpt ungefär hälften av alla svenska statsobligationer och att det blir ganska begränsade volymer kvar för andra placerare, däribland de utländska. Även detta tycks alltså kunna få till följd att kronan försvagas, vilket andra än Flodén inom riksbanksdirektionen nog inte har så mycket emot.

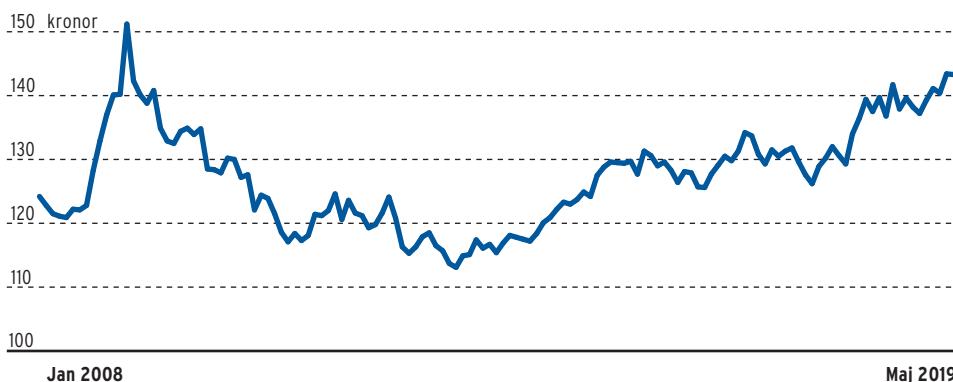
### Flytande växelkurs

Riksbanksledningens uttalanden har haft en slagsida mot en svagare krona, så till vida att man har varnat för följderna av en snabb kronstärkning – men inte sagt något liknande om avigsidor när kronan går åt andra hållet. Vid frågor om vad man anser om en fortsatt kronförsvagning har svaret blivit att det har Riksbanken ingen uppfattning om, eftersom Sverige har en flytande växelkurs.

Denna skevhet har givetvis noterats på finansmarknaderna där man blir inställd på att kronan kan sjunka ytterligare, något som då också lätt kan bli självbekräftande.

### Kronan mot alla valutor

Kronans TCW-index, som visar hur kronan utvecklas i förhållande till en korg av andra valutor. Man kan se det som en genomsnittlig växelkurs. Om TCW-index stiger, så betyder det att kronan försvagas.



**» Riksbankens köp av statsobligationer har tryckt ner kronkursen. «**

Anledningen till att Riksbanken vill se en svag krona är förstas inflationen. Om kronan värderas lägre mot andra valutor, så betyder det att de svenska importpriserna stiger. Ifall importörerna sedan kan vältra dessa prisökningar framåt ända till konsumentledet, så kommer det att registreras som en högre inflation.

I viss utsträckning tycks Riksbanken ha lyckats nå avsedd effekt, till exempel genom att oljeprodukter och importerade livsmedel blir dyrare. Men på andra områden gör konkurrensen det svårt för företagen att höja sina inhemska priser. Följden blir då i stället att marginalerna krymper och att företagen försöker pressa sina kostnader.

En svagare krona leder endast i begränsad utsträckning till högre inflation, också av skälet att allt fler produkter har ett innehåll som kommer från många olika länder. De stora företagen har organiserat sin produktion i globala värdekedjor som sträcker sig fram och tillbaka över nationsgränserna.

En Volvobil som sätts ihop i Göteborg består av komponenter från många håll i världen och den kanske sedan går på export. I det fallet, liksom i många andra, är det svårt att värdera den sammanvägda effekten av en svag krona.

### Riksbanken starkt kritiserad

Riksbanken har fått stark kritik för kronförsvagningen, men replikerat att man efter bästa förmåga sköter sitt uppdrag som är att klara inflationsmålet – men inte att hålla en stabil växelkurs. Ändå verkar det som om också riksbanksledningen har börjat bli konfunderad över att kronan sjunkit så mycket.

Vid det senaste räntemötet talade riksbankschefen Stefan Ingves om behov av ett omtag när det gäller analysen av växelkursen. Med det tycks han mena att det finns orsaker utanför Riksbankens kontroll som ligger bakom den långsiktiga kronförsvagningen – och som man behöver få bättre grepp om.

Den bedömningen har nog Ingves rätt i. En möjlig orsak är att kostnaderna i svenska företag på senare år har stigit mer än hos deras utländska konkurrenter, delvis beroende på att Sverige har haft starkare konjunktur än euroländerna. Ett annat skäl kan vara att svenska exportprodukter har fått svårare att hävda sig på världsmarknaden, något som kan avläsas i minskade marknadsandelar.

Om kronan sjunker mot andra valutor så kommer konkurrensnackdelarna för svenska företag att korrigeras. Men det löser inte de grundläggande problemen, lika litet som det gjorde förr i tiden när Sverige devalverade kronan mot andra valutor.

I stället finns en fara för dopning, där exportföretag får en tillfällig draghjälp som gör att de inte behöver anstränga sig lika mycket som annars. Nyligen uttryckte ledningarna för Boliden och LKAB en oro för att deras interna omvandlingstryck riskerar att avta (Dagens Industri den 29 maj).

Detta är alltså inget ”struntargument”, vilket var uttrycket som vice riksbankschefen Cecilia Skingsley nyligen använde i en TV-intervju. Tvärtom behövs mer diskussion om hur det svenska näringslivet utvecklas med en fortsatt svag krona. I längden gör den nog mer skada än nytta, även om det finns kortvariga fördelar som att konjunkturen hålls uppe och jobben kan bli fler. ●



Stefan Ingves

FOTO: MOSTPHOTOS

**» Också riksbanksledningen verkar ha börjat bli konfunderad över att kronan sjunkit så mycket. «**