

Om kronan blir hårdvaluta

■ Kolumn



Lars
Jonung

Hur kommer kronans växelkurs utvecklas? Frågan har blivit högst aktuell efter folkomröstningen den 14 september. Före valet har placerare sett kronan som en valuta på väg mot euron. Efter nej-segern vet valutamarknaden att kronan kommer att leva som självständig valuta under överskådlig framtid.

I debatten inför folkomröstningen fanns två scenarier eller prognoser för kronans utveckling vid en seger för nej-sidan. Enligt den första prognosen kommer kronans kurs gentemot euron att fluktuera kring nivå 9 kronor - såsom den gjort under de senaste tio åren. Enligt den andra prognosen kommer kronan att försvagas över tiden, det vill säga depreciera. Skälet är att vår lönebildning och vår ekonomiska politik inte är tillräckligt stram för att hålla kronan på en stabil kurs till euron.

DET FINNS OCKSÅ ett tredje scenario, som knappast uppmärksammats. Enligt detta kommer kronan att stiga i värde, det vill säga appreciera, gentemot såväl dollarn som euron, de bägge världsvalutorna. Om så blir fallet, skulle kronan förvandlas till en hårdvaluta - kanske bli en Nordens schweizerfranc.

Detta scenario avfärdas troligen av de flesta bedömare som orealistiskt. Varför skulle kronans kurs stiga när den fallit under de senaste 30 åren? Men det finns ett antal faktorer som talar för att kronan faktiskt kan stärkas.

För det första, placerare söker sprida sina risker. När Sverige efter det tydliga nej i folkomröstningen valt att ställa sig utanför euroområdet, blir tillgångar i kronor - som svenska fastigheter, företag, aktier och obligationer - intressanta investeringsalternativ.

Det finns nämligen inte så många attraktiva valutor kvar i Europa efter eurons födelse. Vid sidan av det engelska pundet, schweizerfranc och den norska kronan är det i stort sett bara den svenska kronan. Detta bidrar till att skapa ett apprecieringstryck - något som den engelska, norska och schweiziska valutan också har erfarit.

För det andra, om marknaden förväntar sig att regeringen gör allvar av sitt tal om tillväxtpolitik och skattesänkningar, så bidrar detta till en apprecierande krona. Länder med förväntat hög tillväxt drar nämligen till sig kapital.

För det tredje, Sverige har under lång tid haft betydande överskott i sina utrikes affärer. När exporten är större än importen, brukar valutan appreciera förr eller senare. Dessutom ligger den svenska räntan högre än i euroområdet, vilket i sig attraherar kapitalinflöde.

TILL SIST, DAGENS forskning kan inte visa att växelkurserna på kort eller medellång sikt bestäms av fundamentala förklaringsfaktorer. Spekulation kan under längre tid driva en valutakurs bort från dess jämviktskurs, det vill säga från den kurs som så kallade fundamenta motiverar. Svängningarna i dollarkursen under de senaste 20 åren är en god illustration på detta. En längre tids appreciering av kronan i form av så kallad overshooting kan inte uteslutas - även om fundamenta skulle tala för mer begränsad fluktuation.

En appreciering av kronan motiverad av en framgångsrik svensk ekonomi bör välkomnas. Om kronan däremot skulle appreciera snabbt och oväntat, driven av överreaktion på de finansiella marknaderna, och sedan ligga kvar på denna nya nivå en längre tid, blir anpassningsprocessen besvärlig. Den svenska exportsektorn, dess vinster, sysselsättning och tillväxt, skulle omedelbart pressas tillbaka. Detta medför en mer dämpad konjunktur, växande utgifter för den offentliga sektorn och sjunkande skatteintäkter. Den svenska statsbudgeten är extremt konjunkturkänslig vilket gör krav på nedskärningar i de offentliga utgifterna aktuella.

SITUATIONEN PÅMINNER om kostnadskriserna för exportindustrin när kronan var övervärderad under 1970- och 1980-talet. Men det finns en viktig skillnad jämfört med i går. Riksbanken kan inte längre devalvera kronan för att rädda Volvo, Saab, Ericsson och skogsindustrin. Nu är nämligen kronans kurs flytande. I stället måste anpassningen ske internt: genom rationalisering, utslagning och ökad rörlighet på arbetsmarknaden.

Riksbanken är inte hjälplös om kronan stiger i värde. Den kan sänka den svenska räntan kraftigt för att motverka en appreciering - men här finns gränser. Räntan är redan låg. I dagens finansiellt integrerade världsekonomi där betalningsströmmarna för handeln med valutor, aktier och obligationer är enormt mycket större än de för varor och tjänster kan det visa sig knepigt att navigera efter de gamla ekonomisk-politiska kartorna.

Ett förlopp med en stark och oväntad appreciering av kronan skulle kasta nytt ljus på valet mellan rörlig och fast växelkurs. Enligt den traditionella uppfattningen fungerar en rörlig växelkurs för kronan som en stötdämpare. Den skall rädda oss om vårt land drabbas av en så kallad landspecifik eller asymmetrisk störning.

MEN VAD HÄNDER OM det visar sig att stötdämparen i själva verket skapar stötarna? En plötslig och kraftig uppgång i värdet på kronan är i själva verket en asymmetrisk störning - just det slags störning som den rörliga växelkursen är tänkt att skydda oss mot. Det vore som om den rörliga växelkursens goda fe plötsligt visade sig låna drag av den elaka häxan.

Kommer nu kronan att bli en hårdvaluta? Och kommer en eventuell appreciering bli ett problem för svensk ekonomi? Endast framtiden kan ge oss svar. Den svenska kronans historia är fylld med överraskningar. Och varför skulle denna historia ta slut den 14 september 2003?