

Goda skäl för en stark krona

Dagens höga kronkurs fördyrar svensk export. Det innebär påfrestningar men är på längre sikt önskvärt. Exportsektorn bör krympas och resurser frigöras för inhemska investeringar och konsumtion.



Lars Calmfors är professor i internationell ekonomi vid Stockholms universitet och fristående kolumnist i Dagens Nyheter.

Den svenska ekonomin befinner sig nu i en kraftig konjunkturedgång. Varselvägen indikerar att tidigare konjunkturbedömningar varit alldeles för optimistiska. Nedgången drivs av en svag exportutveckling som i sin tur främst beror på recessionen i euroområdet.

Ett nytt inslag är att Sverige går in i denna lågkonjunktur med en krona som stigit i värde. I de tre närmast föregående konjunkturedgångarna – i samband med Asienkrisen i slutet av 1990-talet, IT-kraschen i början av 2000-talet och finanskrisen 2008/09 – deprecierade kronan kraftigt. Det gjorde svenska produkter billigare i förhållande till andra länders och bidrog därför till högre efterfrågan på dem: nedgångarna bromsades av att exporten hölls uppe och importen nere.

Dagens höga kronkurs försämrar svenska företags internationella konkurrenskraft och förstärker därmed lågkonjunkturen. Vi kommer att få en accelererande utflyttning av produktion till låglöneländer.

Man ska inte vara förvånad över kronkursens utveckling. Det anmärkningsvärda är att kronan inte stärkts redan tidigare. Sverige har länge haft stora överskott i bytesbalansen (skillnaden mellan landets totala intäkter och utgifter i förhållande till omvärlden). Överskotten innebär att vår finansiella nettoställning mot utlandet kontinuerligt förbättras. Vi blir således mer förmögna. Då kommer vi att spendera mer och spara mindre framöver.

Det minskar det framtida utbudet av kronor för att göra placeringar i utlandet, vilket på sikt måste leda till en högre kronkurs. Rationella aktörer på valutamarknaden har då skäl att redan

i dag öka sin efterfrågan på kronor för att göra framtida kursvinster, vilket omedelbart driver upp kronkursen.

En annan orsak till kronförstärkningen är "kapitalflykt" till Sverige eftersom finansiella placeringar här ses som mycket säkra. De offentliga finanserna är starka och svenska banker är mindre exponerade för risker i samband med eurokrisen än banker i euroområdet.

Om den starka kronan blir bestående får vi med stor sannolikhet en debatt där den nuvarande penningpolitiska regimen kommer att ifrågasättas. Det gäller förstas i ännu högre grad om kronan skulle stärkas ytterligare, till exempel därför att eurokrisen fördjupas.

I så fall skulle det förmodligen uppkomma starka krav på att Riksbanken ska låta penningpolitiken styras av ett växelkursmål i stället för av ett inflationsmål, för att man på så sätt ska värna näringslivets konkurrenskraft. Redan nu kan man "bakom skål och vägg" möta sådana synpunkter från näringslivsfolk.

Det finns emellertid skäl till att kronan bör vara stark.

Ett skäl är de globala obalanserna. Många länder, till exempel USA och euroområdets krisländer, har haft mycket stora bytesbalansunderskott. Dessa länder har lånat alltför mycket av omvärlden, vilket varit en utlösande faktor för den ekonomiska krisen. Det går inte att minska dessa underskott utan att bytesbalansöverskotten samtidigt faller i de länder som har sådana. Det är bättre att det sker genom växelkursanpassningar än genom åtstramningar som skapar arbetslöshet i underskottsländerna.

Fortsatta svenska bytesbalansöverskott innebär att vi kontinuerligt ackumulerar finansiella fordringar på omvärlden. Det är inte uppenbart att vi ska göra det. Ett skäl skulle visserligen

Om den starka kronan blir bestående får vi med stor sannolikhet en debatt där den nuvarande penningpolitiska regimen kommer att ifrågasättas.

kunna vara att vi genom ett sådant sparande vill öka konsumtionsmöjligheterna i framtiden när vi får en äldre befolkning. Men det är svårt att hävda att vi har ett större behov av det än de flesta andra länder, eftersom de demografiska förskjutningarna i Sverige kommer att vara mindre.

En stark krona reducerar bytesbalansöverskotten genom att minska exporten och öka importen. Det frigör resurser för ökad inhemska förbrukning i form av högre (offentlig eller privat) konsumtion eller högre investeringar (i till exempel bostadsbyggande och infrastruktur som sannolikt ger högre samhällsekonomisk avkastning än finansiella placeringar i utlandet).

Kronförstärkningen kan således vara önskvärd i ett längre perspektiv. Däremot skapar den problem på kort sikt i ett konjunkturläge när det inte finns andra sektorer som expanderar och kan suga upp den arbetskraft som friställs i exportsektorn. Det vore enligt min mening beklagligt om sådana tillfälliga problem skulle leda till att den nuvarande penningpolitiska regimen med inflationsmål – som trots berättigad kritik mot att räntan satts alltför högt ändå på det hela taget fungerat väl – ifrågasätts.

En djup konjunkturedgång bör i stället mötas med andra medel. Ett sådant är en mer expansiv finanspolitik för att hålla uppe inhemska efterfrågan. Ett annat är att införa ett system med statligt subventionerat korttidsarbete – av det slag som just nu diskuteras mellan regeringen och arbetsmarknadens parter – i syfte att motverka kraftiga sysselsättningsnedgångar. Men samtidigt måste vi ha klart för oss att en under lång tid undervärderad krona sannolikt lett till en alltför stor exportsektor som på sikt måste krympa. Det kan inte ske utan anpassningsproblem.