



**SVERIGES
RIKSBANK** Nr 15

Pressmeddelande

1996-04-22

Nytt nummer av Penning- och valutapolitik:

Kronans reala jämviktskurs

Med jämna mellanrum hävdas att kronan är "övervärderad" eller "undervärderad". För att sådana påståenden ska vara meningsfulla, måste det finnas en uppfattning om kronans långsiktiga reala värde. Beräkningar med olika ansatser tyder på att kronan är undervärderad. Det skriver Annika Alexius och Hans Lindberg i artikeln "Kronans reala jämviktsväxelkurs", som presenteras i Riksbankens kvartals-tidskrift *Penning- och valutapolitik* nr 1 1996.

Mellan november 1992, då den fasta växelkursregimen övergavs, och fjärde kvartalet 1995 försvagades kronan med 19 procent. Även den reala växelkursen, som mäter ett lands kostnads- eller prisnivå jämfört med konkurrentländerna uttryckt i gemensam valuta, har deprecierat. Den reala växelkursen kan beräknas på olika sätt. Mätt med relativa arbetskostnader per producerad enhet uppgick försvagningen till 30 procent och mätt med relativa konsumentpriser till omkring 17 procent fram till fjärde kvartalet 1995.

En stor del av kronförsvagningen torde kunna hänföras till de trovärdighetsproblem som svensk ekonomisk politik har dragits med under ett antal år. Sedan sommaren 1995 har dock det realekonomiska läget och statsfinanserna förbättrats. Till följd av detta har tilltron till svensk ekonomi ökat och kronkursen stärkts. Likafullt tycks det finnas en osäkerhet om den långsiktiga värderingen av kronan. Denna osäkerhet beror delvis på svårigheterna att beräkna en real jämviktsväxelkurs för kronan. Med real jämviktsväxelkurs avses en växelkursnivå som är förenlig

med intern och extern balans i ekonomin. Vid intern balans råder full sysselsättning och prisstabilitet i ekonomin, medan extern balans förutsätter att utlandsskulden är långsiktigt hållbar.

Det finns olika sätt att beräkna den reala växelkursens jämviktsvärde. Enligt den enklaste teorin, köpkraftsparitet, ska skillnader i prisutvecklingen mellan olika länder på sikt balanseras av rörelser i de nominella växelkurserna. Det skulle innebära att de reala jämviktsväxelkurserna är konstanta över tiden. För kronan ger köpkraftsparitet en real TCW-vägd jämviktsväxelkurs på 103 (index: 18 november 1992=100).

Det finns dock ett antal tecken som tyder på att Sveriges reala jämviktsväxelkurs har försvagats sedan 1960-talet. Det är därför befogat att söka efter faktorer som kan ha bidragit till försvagningen och försöka beakta dem när jämviktskursen beräknas. Försämrade terms of trade, den svaga BNP- och produktivitetstillväxten samt ökningen av utlandsskulden har sannolikt bidragit till att försvaga jämviktsväxelkursen. Med beaktande av dessa faktorerers historiska utveckling bedöms jämviktsväxelkursen ligga mellan 109 och 118 med tonvikten lagd på den nedre halvan av intervallet.

En sådan bedömning bortser dock från vissa faktorer som påverkar ekonomin på sikt. Sveriges utlandsskuld är för närvarande hög i förhållande till tidigare nivåer och kommer rimligen att reduceras. Detta kommer att på sikt stärka den reala växelkursen. Det är också fullt möjligt att utvecklings- och tillväxtbetingelserna för svensk ekonomi har förbättrats. Under sådana omständigheter bör den reala växelkursen kunna utvecklas gynnsammare än under de senaste årtiondena. Sammantaget bedöms därför kronan vara undervärderad.

Andra artiklar som presenteras i tidskriften är "Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand" av Stefan Ingves och Göran Lind, "Snabba kast i internationella kapital-

flöden" av Fredrika Röckert och Karin Stillerud, "Den svenska derivatmarknaden domineras av ett fåtal aktörer" av Antti Koivisto och Marianne Wolfbrandt samt "Speciella betalningssystemrisker förknippade med valutahandeln" av Hans Bäckström.

Kvartalstidsskriften kan hämtas i Riksbankens personalin-
gång, Malmskillnadsgatan eller beställas från Riksbankens
informationscentral på fax 08-787 05 26 alternativt
telefon 08-787 01 00.

SVERIGES RIKSBANK