

## FÖRDJUPNING – Växelkursen och inflationen

Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har kronans växelkurs försvagats med cirka 5 procent. Växelkursen påverkas av både mer långsiktiga strukturella faktorer och av faktorer av mer tillfällig karaktär. Ett exempel på en mer tillfällig faktor är om många marknadsaktörer börjar se mindre positivt på hur den svenska ekonomin kommer att utvecklas konjunktorellt och därför förväntar sig en mer expansiv penningpolitik i Sverige än i omvärlden. Men kronan kan också försvagas i orostider om marknadsaktörerna hellre väljer tillgångar i större, mer likvida valutor än svenska kronor. Vad som ligger bakom en växelkursförändring och hur länge denna förändring väntas bestå spelar roll för hur inflationen påverkas. Det är inte växelkursens utveckling i sig, utan hur den påverkar inflationen och konjunkturen som är i fokus för Riksbankens penningpolitik.

### Växelkursen på kort och lång sikt

Många olika faktorer påverkar växelkursen. Några av dessa är av strukturell karaktär och påverkar därför växelkursen under lång tid. En trendmässigt snabbare produktivitetsutveckling i Sverige relativt omvärlden eller en mer varaktigt förbättring av det svenska bytesförhållandet (förhållandet mellan svenska exportpriser och svenska importpriser) borde till exempel bidra till en långvarigt starkare växelkurs. En annan strukturell faktor som kan påverka växelkursen under lång tid är en demografiskt driven förändring i bytesbalansen. Med en stor andel av befolkningen i åldrar som har högt sparande, blir överskottet i bytesbalansen vanligen större. Detta är förenligt med en svag växelkurs. När sedan sparandet i framtiden minskar förstärks växelkursen. Strukturella förändringar påverkar normalt utvecklingen i ekonomin endast gradvis och ger därför sällan upphov till stora och snabba förändringar i växelkursen.

Andra faktorer påverkar växelkursen under en kortare tid.<sup>18</sup> Om exempelvis aktörer på de finansiella marknaderna ändrar sin syn på konjunktur- och inflationsutsikterna i Sverige relativt omvärlden kan detta påverka deras syn på penningpolitiken och växelkursen under en period. Dessutom brukar ökad oro och volatilitet på de finansiella marknaderna göra att kronan för en tid försvagas mot andra större och mer likvida valutor. Riksbanken bedömer att merparten av försvagningen av den svenska kronan som har skett sedan i februari just beror på förändringar i förväntningar på penningpolitiken samt oro och volatilitet på finansiella marknader.

### Inget enkelt samband mellan växelkurs och inflation

Hur växelkursrörelser hänger samman med förändringar i inflationen beror på vad som orsakar växelkursrörelsen.<sup>19</sup> Om exempelvis kostnadstrycket i ekonomin visar sig utvecklas svagare än väntat, med lägre inflation som följd, kan detta leda till förväntningar om en mer expansiv penningpolitik och därmed en svagare krona. Då kan kronan försvagas samtidigt som inflationen blir lägre än tidigare. Om växelkursen å andra sidan försvagas på grund av ökad finansiell oro eller andra faktorer som har mindre med svensk ekonomi att göra, kan inflationen istället bli högre framöver eftersom en svag krona då inte motverkas av andra effekter som pressar ned inflationen. I båda fallen bidrar en svagare krona till högre inflation, men i det första exemplet blir den samlade effekten lägre inflation.

Hur inflationen påverkas när kronan försvagas beror också på hur långvarig försvagningen förväntas vara.<sup>20</sup> En försvagning som tros hålla i sig under en längre tid gör att svenska företag förväntar sig högre kostnader för importerade insatsvaror under en ganska lång period framöver. För att undvika ett fall i vinstmarginalerna under lång tid kommer företagen sannolikt att vilja föra vidare kostnadsökningarna till sina kunder i Sverige. Dessutom ökar efterfrågan på svensk export i större utsträckning om kronan är svag under en längre tid, vilket får resursutnyttjandet och i förlängningen kostnadstrycket i Sverige att stiga. Därför kan en sådan försvagning få ett relativt stort genomslag på inflationen. En försvagning som väntas bli mer kortvarig kan i stället få företagen att avvakta med prishöjningar och låta vinstmarginalerna minska under en tid, för att behålla sina marknadsandelar. Då kan effekten på inflationen bli mer blygsam.

<sup>18</sup> Resonemanget här avser egentligen den reala växelkursen, det vill säga den relativa prisnivån i gemensam valuta. För enkelhetens skull antas i denna fördjupning att alla variationer i den reala växelkursen orsakas av förändringar i nominell växelkurs. Det är förmodligen en bra approximation i varje fall i ett kortare perspektiv.

<sup>19</sup> Se fördjupningen "Växelkursens genomslag på inflationen" i Penningpolitisk rapport december 2016.

<sup>20</sup> Se Penningpolitisk rapport juli 2013, kapitel 2.

Hur en försvagning av växelkursen hänger samman med inflationen beror således på en rad olika faktorer. Och eftersom faktorerna kan vara svåra att observera finns det alltid en hög grad av osäkerhet i bedömningen av sambandet mellan växelkurs och inflation.

### Flera orsaker till en svagare krona sedan PPR februari

Sedan den penningpolitiska rapporten i februari har kronan försvagats med cirka 5 procent, och försvagningen har skett mot många olika valutor (se diagram 4:18). Under samma period har marknadens förväntningar om penningpolitiken i Sverige skiftat i en mer expansiv riktning (se diagram 2:1). Även i vissa andra ekonomier har förväntningarna skiftat i mer expansiv riktning (till exempel euroområdet), men inte lika mycket som i Sverige. Och i andra länder har förändringarna i marknadens förväntningar varit små eller gått åt motsatt håll (till exempel USA).

De penningpolitiska förväntningarna i Sverige förändrades exempelvis när inflationen för januari visade sig vara lägre än vad Riksbanken väntade sig, och när protokollet från det penningpolitiska mötet i februari publicerades. Båda dessa händelser tolkades som att Riksbanken skulle föra en mer expansiv penningpolitik än den som signalerades i den penningpolitiska rapporten i februari. Vid båda dessa tillfällen försvagades kronan (se diagram 4:19).

Men kronan har också försvagats i samband med att volatiliteten på de internationella finansiella marknaderna har ökat. Ett exempel är när den amerikanska administrationen i slutet av mars annonserade tullar på vissa kinesiska varor och detta ledde till fallande börser i många länder. Det är inte ovanligt att kronan försvagas när oron ökar på internationella finansiella marknader eftersom marknadsaktörerna i sådana situationer i större utsträckning väljer tillgångar i större, mer likvida valutor.

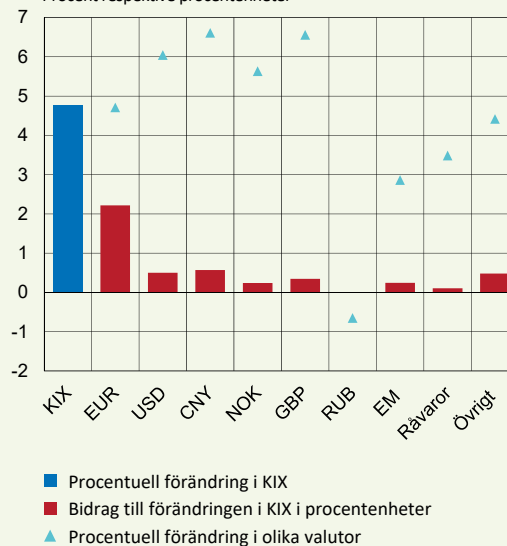
Försvagningen sedan den penningpolitiska rapporten i februari beror alltså på flera olika faktorer. Hur mycket respektive faktor har bidragit till att försvaga kronan är dock svårt att bedöma, och den samlade konsekvensen för inflationen framöver är osäker.

### Kronan väntas vara svagare än i tidigare prognos de närmaste åren

Riksbankens prognos innebär att kronan väntas återhämta en del av de senaste månadernas försvagning under våren och sedan gradvis fortsätta att förstärkas under de närmaste åren. Jämfört med föregående bedömning är kronan dock svagare under hela prognosperioden. Det bidrar till att inflationen bedöms bli något högre än i föregående prognos, framförallt under 2019. Men bedömningen är mycket osäker, och genomslaget på inflationen kan både bli större och mindre än i prognosen.

Bedömningen att kronan på längre sikt bör vara starkare än dagens nivå delar Riksbanken med många andra bedömare. Hur snabbt kronan kommer att förstärkas och vilken nivå som är rimlig att vänta sig på längre sikt är dock också osäkert. Men det är inte kronans utveckling i sig, utan hur den påverkar inflationen och konjunkturen som är i fokus för Riksbankens penningpolitik.

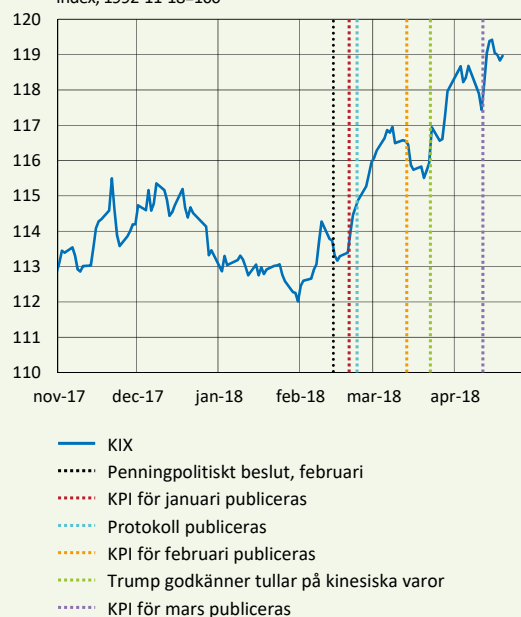
Diagram 4:18. Bidrag och förändring i KIX-växelkurser  
Procent respektive procentenheter



Anm. Diagrammet visar förändring i KIX och bidrag från olika valutor mellan 2018-02-14 och 2018-04-24. EM avser Brasilien, Indien, Mexiko, Polen, Turkiet och Ungern. Råvaror avser Australien, Kanada och Nya Zeeland. Övrigt avser Danmark, Island, Japan, Schweiz, Sydkorea och Tjeckien.

Källor: Thomson Reuters och Riksbanken

Diagram 4:19. Kronans utveckling vid några händelser  
Index, 1992-11-18=100



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges transaktioner med omvärlden.

Källor: Nationella källor och Riksbanken