

FÖRDJUPNING – Varför har kronan försvagats i år?

Kronan har försvagats mot flertalet valutor under 2022. Den viktigaste förklaringen till det är Rysslands invasion av Ukraina och dess följder med hög inflation och osäkerhet på de internationella finansiella marknaderna. En ytterligare förklaring till kronförsvagningen är snabba räntehöjningar från Federal Reserve som har bidragit till relativt sett högre amerikanska räntor och en starkare dollar. Så länge osäkerheten på de finansiella marknaderna består är det troligt att kronan kommer att vara fortsatt volatil. På lång sikt väntas kronan dock förstärkas. Förändringar i kronkursen påverkar inflationen. Men Riksbankens bedömning är att den kraftiga uppgången i inflationen främst har drivits av andra faktorer än försvagningen av kronan.

I november 1992 övergavs den fasta växelkursen i Sverige och inflationsmålet infördes i januari 1993.⁴⁰ Riksbanken har alltså inget mål för den svenska kronkursen. Men förändringar i kronkursen kan påverka både inflationen och realekonomin. För Riksbanken är effekterna på inflationen särskilt viktiga att analysera och förstå.⁴¹ Kronan har försvagats sedan årsskiftet, och detta bidrar till att ytterligare pressa upp den redan höga inflationen. Vi ska nu titta närmare på några tänkbara förklaringar till den svaga kronkursen.

Global finansiell osäkerhet har lett till en starkare dollar och svagare krona ...

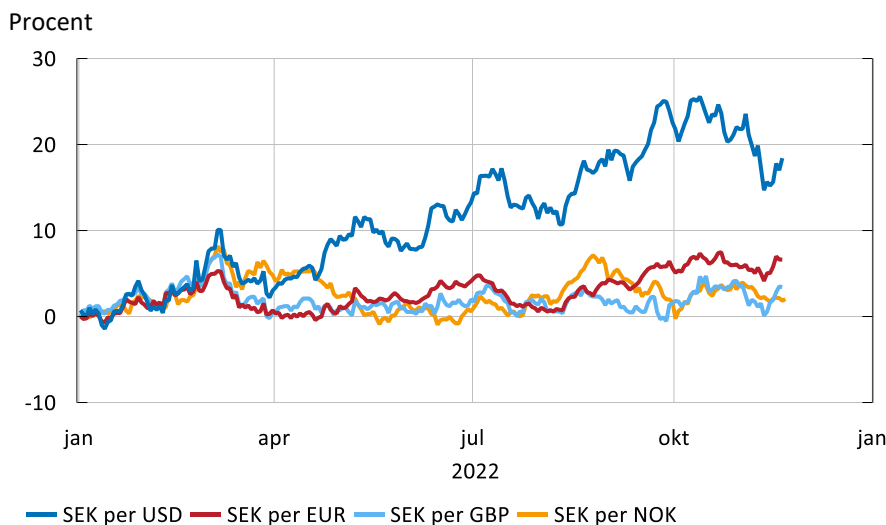
Året har präglats av coronapandemins följd effekter och Rysslands invasion av Ukraina. Det har lett till snabbt stigande inflation, oklarheter kring den realekonomiska utvecklingen och penningpolitiska utmaningar för världens centralbanker. Penningpolitiken har blivit stramare och osäkerheten på de globala finansiella marknaderna har ökat. I en miljö med förhöjd finansiell osäkerhet har valutor i små öppna ekonomier som den svenska en tendens att försvagas.⁴² Kronan har i handelsviktade termer försvagats med drygt 6 procent sedan årsskiftet (se diagram 17 i kapitel 2). Försvagningen har varit störst mot den amerikanska dollarn (se diagram 44).

⁴⁰ Det började gälla från 1995.

⁴¹ Se fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges riksbank, för en genomgång av hur en förändring i växelkursen påverkar inflationen.

⁴² Se exempelvis P. Bachetta och P. Chikhani (2021), "On the weakness of the Swedish krona", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, Sveriges riksbank.

Diagram 44. Kronan har försvagats mest mot den amerikanska dollarn

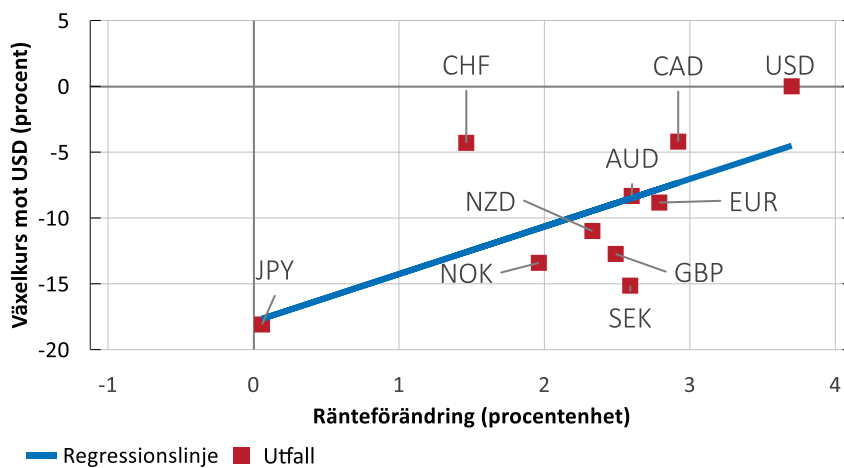


Källor: Bank of England, Macrobond och Riksbanken.

Diagram 45 visar att dollarn sedan årsskiftet har stärkts mot ett stort antal valutor och att räntorna har stigit mer i USA än i de andra länderna. Kriget i Ukraina har påverkat det allmänna säkerhetsläget och energipriserna mer i Europa än i USA, vilket kan vara en förklaring till dollarns generella styrka gentemot europeiska valutor under året.

Diagram 45. Den amerikanska dollarn har stärkts mot många valutor samtidigt som skillnaden mellan amerikanska och andra länders räntor har ökat

Procent respektive procentenheter



Anm. Diagrammets y-axel visar förändring i ländernas valutor mot dollarn sedan årsskiftet. Negativa värden visar att dollarn har stärkts mot respektive lands valuta. Diagrammets x-axel visar hur ländernas räntor har ökat under samma period. Regressionslinjen indikerar att växelkursen har försvagats mer mot dollarn för länderna i vilka räntan har ökat relativt lite. Räntorna är 2-åriga statsobligationsräntor. Tysk ränta har använts för euroområdet.

Källa: Macrobond.

Kronan har inte bara försvagats mot dollarn utan även, om än i mindre utsträckning, mot många andra valutor (se diagram 44 och 45). En ytterligare tänkbar förklaring till

den svaga kronan som ibland har diskuterats är riskerna på den svenska bostadsmarknaden.⁴³ De sjunkande bostadspriserna under året skulle kunna ha fått utländska investerare att vilja minska sina svenska exponeringar, vilket kan ha bidragit till en svagare krona.

... men högre amerikanska räntor har sannolikt också bidragit

Att inflationen började stiga tidigare i USA än på många andra håll föranledde Federal Reserve att inleda sina höjningar av styrräntan relativt tidigt. De ökade ränteskillnaderna mot andra länder har sannolikt också bidragit till förstärkningen av dollarn (se diagram 45). Federal Reserve har sedan årsskiftet höjt styrräntan med 3,75 procentenheter och indikerar samtidigt att fortsatta höjningar med drygt en procentenhet är sannolika.⁴⁴ Även Riksbanken har höjt styrräntan betydligt sedan årsskiftet, men i mindre utsträckning än Federal Reserve. Det har lett till en ökad skillnad mellan svenska och amerikanska räntor, som i sin tur bidragit till försvagningen av kronan. En statistisk modell över kronans kurs mot dollarn och euron ger dock empiriskt stöd för att den viktigaste förklaringen till kronans försvagning under året är det försämrade risksentimentet på de globala finansiella marknaderna. Ränteskillnader verkar endast förklara en mindre del.⁴⁵

Flera faktorer talar för att kronan kommer att stärkas på sikt

Riksbankens bedömning av kronans framtida utveckling kan delas in i en kortsiktsanalys och en bedömning av den långsiktiga jämviktsväxelkursen.⁴⁶

Kortsiktsanalysen syftar till att reda ut hur förhållanden på de finansiella marknaderna påverkar kronans rörelser under de närmaste kvartalen. Riksbanken bedömer att den finansiella osäkerheten under året är en viktig förklaring till den försvagade kronkursen. Så länge osäkerheten består är det troligt att kronan kommer att vara fortsatt volatil. Men i takt med att bilden blir tydligare av hur mycket centralbankerna i USA och andra länder behöver höja styrräntan för att inflationen ska sjunka tillbaka väntas osäkerheten på de finansiella marknaderna klinga av och kronan förstärkas.

På längre sikt grundar sig Riksbankens kronprognos på en bedömning av den reala växelkursens utveckling.⁴⁷ Den reala växelkursen avspeglar prisnivån i Sverige jämfört med omvärlden, mätt i samma valuta. En teori för att bestämma den långsiktiga reala kronkursen tar fasta på att prisnivån mätt i samma valuta är högre i rika länder. Ytterligare en teori bygger på att den reala växelkursen ska röra sig på ett sätt som medför

⁴³ Se exempelvis "Svenska kronan befinner sig i ett bottenläge" | SvD, "Danske spår rekordsvag krona mot dollarn" (di.se) och "Svenska kronan – därför är den så svag mot Euro och dollar" | SvD.

⁴⁴ Se pressmeddelande från Federal Reserve, 2 november 2022. [Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement.](#)

⁴⁵ I modellen förklaras kronkursen med oljepriset, ränteskillnader och aktieindexet i USA, där aktieindexet används som en indikator på det globala finansiella risksentimentet. För en närmare beskrivning se A.M. Ceh (2020), "Forecasting short-term movements in the Swedish krona", *Staff memo*, November, Sveriges riksbank.

⁴⁶ Se fördjupningen "Riksbankens växelkursprognoser" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2019, Sveriges riksbank.

⁴⁷ För en överblick, se fördjupningarna "Att analysera växelkurser – några centrala begrepp" samt "Riksbankens växelkursprognoser" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2019, Sveriges riksbank.

balans i utrikeshandeln. Ett mått på Sveriges rikedom jämfört med andra länder är BNP per capita jämfört med omvärlden. Ett annat mått på detta är hur exportpriserna utvecklas jämfört med importpriserna, även kallat bytesförhållandet. Tanken är att ett land som exporterar dyra varor och importerar billiga varor blir rikare. Ett överskott i bytesbalansen skulle tyda på att den reala växelkursen behöver förstärkas för att balansera överskottet på sikt eftersom en starkare real växelkurs tenderar att öka importen och minska exporten. En statistisk uppskattning med dessa förklaringsfaktorer indikerar att den reala kronkursen i dagsläget är svagare än sin jämviktsnivå. På sikt bör därför den reala kronkursen stärkas. I och med att prisnivån i Sverige jämfört med omvärlden rör sig relativt långsamt följer prognosen för den nominella växelkursen en liknande bana som den reala, vilket innebär en förstärkning under de kommande åren (se diagram 40 i kapitel 3).

Den höga inflationen förklaras framförallt av andra faktorer än en svag krona

Förändringar i kronkursen kan påverka inflationen via olika kanaler. Den mest direkta kanalen är via importpriser i producentledet. Om importpriset är kontrakterat i utländsk valuta så medför en försvagning av kronan omedelbart ett förändrat importpris i kronor. Men flera omständigheter gör att växelkursen har ett betydligt svagare samband med de samlade konsumentpriserna.⁴⁸ Riksbankens tidigare uppskattningar tyder på att en 10 procentig försvagning av kronkursen leder till cirka 0,5 procentenheter högre KPIF-inflation.⁴⁹

Kronan har, enligt KIX, försvagats med omkring 5 procent hittills i år och KPIF-inflationen har stigit från under 4 till drygt 9 procent, en uppgång med drygt 5 procentenheter. Riksbanken bedömer därför att uppgången i inflationen främst har drivits av andra faktorer än försvagningen av kronan. På samma sätt väntas inte en förstärkning av kronkursen vara avgörande för den förväntade nedgången i inflationen under prognosperioden. Om kronan inte stärks i enlighet med prognosen kan det dock bli något svårare än annars att få ner inflationen till målet. Därför är det viktigt för Riksbanken att fortsätta att följa och analysera kronans utveckling.

⁴⁸ Se fördjupningen "Kronans betydelse för inflationen" i *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges Riksbank, för en genomgång av hur en förändring i växelkursen påverkar inflationen.

⁴⁹ Se fördjupningen "Växelkursens genomslag på inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, december 2016, Sveriges Riksbank.