

# Fördjupning: Snabb förstärkning av kronan

**Riksbanken väntar sig att kronan ska stärkas på sikt. Men en alltför snabb förstärkning av kronan skulle riskera att bryta den inflationsuppgång som har påbörjats. Att inflationen har varit låg under en längre tid innebär också att en snabb kronförstärkning i närtid skulle kunna få större effekter på inflationen än vanligt, via lägre inflationsförväntningar. Hur expansiv penningpolitiken behöver bli beror då på hur stor denna risk bedöms vara.**

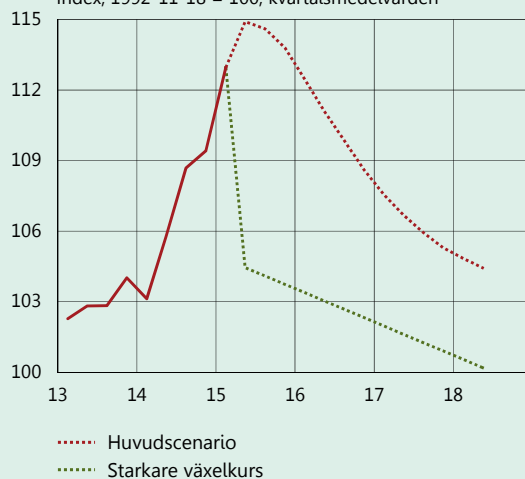
För att belysa hur en snabb förstärkning av växelkursen kan påverka inflationsutsikterna presenteras här två scenarier.<sup>2</sup> I båda scenarierna förstärks kronan påtagligt under det andra kvartalet 2015 (se grön linje i diagram 1:9). Penningpolitiken i scenarierna antas vara densamma som i huvudscenariot. I det första scenariot antas kronförstärkningen ha en begränsad påverkan på inflationsförväntningarna. Priserna på importerade varor och efterfrågan på svensk export blir lägre än i huvudscenariot. Därmed blir även KPIF-inflationen lägre. Effekterna av kronförstärkningen mattas dock av och inflationen når 2 procent under 2018 (se gul linje i diagram 1:10).

Men inflationen i Sverige har varit låg under en längre tid och en kraftig förstärkning av växelkursen, som inträffar när inflationen fortfarande är låg, skulle kunna ha en större påverkan på inflationsförväntningarna.<sup>3</sup> I det andra scenariot antar vi istället att svenska företag påverkas mer av den senaste tidens låga inflation, och i synnerhet av den kraftiga förstärkningen av växelkursen, när de sätter sina priser. Även inflations- och löneförväntningarna hos arbetsmarknadens parter påverkas mer.<sup>4</sup> I detta scenario får växelkursförstärkningen större effekter på inflationen. Lägre inflationsförväntningar har en direkt påverkan på företagen när de sätter sina priser. Lägre löneökningar innebär också att företagen förväntar sig långsammare kostnadsökningar framöver och därmed höjer de sina priser i långsammare takt. I detta scenario förblir KPIF-inflationen mycket låg under 2015 och 2016 för att sedan stiga till cirka 1,6 procent i slutet av prognosperioden (se blå linje i diagram 1:10).

Sammanfattningsvis visar scenarierna att effekterna på inflationen av en starkare växelkurs i hög grad beror på hur inflationsförväntningarna påverkas. Om påverkan på inflationsförväntningarna är begränsad blir KPIF-inflationen visserligen lägre än i huvudscenariot, men når ändå upp till 2 procent i början av 2018. Då inflationen har varit låg under en längre tid finns dock en påtaglig

risk att inflationsförväntningarna skulle påverkas mer och att effekterna på inflationen därför skulle bli avsevärt större. Om växelkursen förstärks betydligt snabbare än i huvudscenariot behöver penningpolitiken bli mer expansiv. Hur mycket penningpolitiken då behöver förändras beror i hög grad på hur inflationsförväntningarna påverkas.

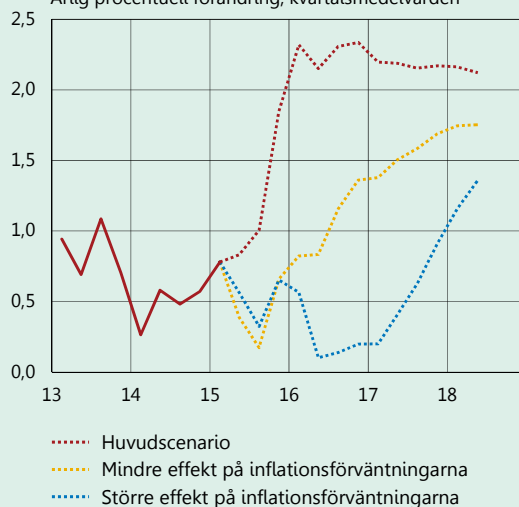
**Diagram 1:9. Konkurrensvägd nominell växelkurs, KIX Index, 1992-11-18 = 100, kvartalsmedelvärden**



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

Källa: Riksbanken

**Diagram 1:10. KPIF**  
Årtlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: SCB och Riksbanken

<sup>2</sup> Scenarierna är konstruerade med Riksbankens modell Ramses. För en beskrivning av modellen, se Adolfson, M., Laséen, S., Christiano, L., Trabandt M. och Walentin, K., "Ramses II: Model description", Occasional Paper nr 12, 2013.

<sup>3</sup> Se till exempel Ehrmann, Michael (2014), "Targeting inflation from below – how do inflation expectations behave?", Working Paper 2014-52, Bank of Canada.

<sup>4</sup> Företagen och fackföreningarna fäster, i jämförelse med det första scenariot, större vikt vid den faktiska inflationen, och mindre vikt vid inflationsmålet, när de bildar sina förväntningar. På detta sätt får en störning, exempelvis en starkare växelkurs, mer persistenta effekter på inflationen.