

Scenario: Risker med en snabb förstärkning av kronan i en låginflationsmiljö

Tillväxten i svensk ekonomi är hög och Riksbanken väntar sig att kronan ska stärkas på sikt. Men en snabb förstärkning av kronan i närtid skulle kunna leda till en ännu lägre inflation framöver. Att inflationen har varit låg under en längre tid innebär också att en snabb kronförstärkning skulle kunna få större effekter på inflationen än normalt, via lägre inflationsförväntningar. Ekonomin riskerar då att hamna i ett läge där förtroendet för inflationsmålet mer eller mindre försvinner och den låga inflationen biter sig fast.

Svensk ekonomi växer starkt och olika mått tyder på att resursutnyttjandet nu är nära normalt. Men trots detta stiger inte inflationen som förväntat. Hittills har en stor del av uppgången i inflationen berott på att kronan tidigare har försvagats. Framöver väntas kronan gradvis förstärkas. Men om växelkursen skulle förstärkas snabbt kan inflationen förbli låg under en ännu längre tid. Det finns då en risk för att inflations- och löneförväntningarna påverkas mer än normalt genom att företag och arbetsmarknadens parter kan börja fästa större vikt vid de tidigare låga inflationsutfallen när de sätter löner och priser.⁷ Det leder till att växelkursförstärkningen får större effekt på inflationen än normalt. Det är därför viktigt att inflationen fortsätter att stiga trendmässigt, för att säkra förtroendet för inflationsmålet som nominellt ankare i svensk ekonomi.

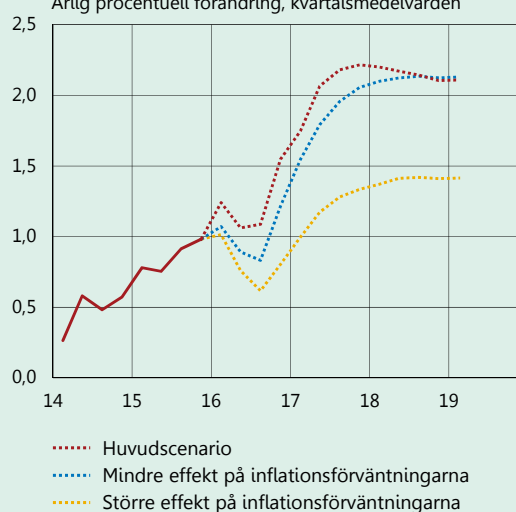
För att belysa riskerna som kan uppstå om penningpolitiken inte skulle reagera vid en snabb förstärkning av växelkursen då inflationen varit låg länge presenteras här två scenarier. I huvudscenariot bedöms kronan förstärkas långsamt de kommande åren, från cirka 110 i nuläget till cirka 105 i början av 2019, enligt det konkurrensviktade indexet KIX (se diagram 1:8). I scenarierna antas att hela denna förstärkning istället sker under första kvartalet 2016. Det skulle betyda att priserna på importerade varor och efterfrågan på svensk export blir betydligt lägre i år än i huvudscenariot. Eftersom den mer inhemskt genererade inflationen fortfarande är låg riskerar det leda till en mycket låg KPIF-inflation.

I det första scenariot antas kronförstärkningen ha en begränsad påverkan på inflationsförväntningarna, enligt normala mönster. Priserna på importerade varor och efterfrågan på svensk export blir lägre än i huvudscenariot. Därmed blir även KPIF-inflationen lägre i närtid och den når upp till två procent först i slutet av 2017 (se blå linje diagram 1:15). I det andra scenariot antar vi istället att den långa perioden av låg inflation leder till att hushåll och företag börjar tro att inflationen kommer att vara låg även i framtiden. Därmed fungerar inflationsmålet allt sämre som riktmärke i ekonomin, och inflationen förblir låg under hela prognosperioden (se gul linje dia-

gram 1:15). Det här riskerar leda till en spiral med allt lägre inflationsförväntningar och ökar riskerna för att trovärdigheten för inflationsmålet blir allt svagare.

Sammanfattningsvis illustrerar scenariot att en snabb växelkursförstärkning innebär en större risk då inflationen varit låg länge. Om penningpolitiken inte skulle reagera skulle det kunna leda till att förtroendet för inflationsmålet blir tydligt lägre eller i värsta fall helt obefintligt. I det fallet kan det bli mycket svårt att få upp inflationen igen och perioden av mycket låga nominella räntor riskerar att förlängas påtagligt. Det innebär inte bara att riskerna förknippade med låga nominella räntor i det finansiella systemet ökar, utan även begränsade möjligheter för penningpolitiken att agera om ekonomin skulle försvagas påtagligt. Ett svagt förtroende för inflationsmålet är bekymmersamt då det skapar instabilitet och osäkerhet i ekonomin. Det blir till exempel svårare för enskilda företag att bedöma hur de egna kostnaderna och intäkterna kommer att utvecklas, vilket kan påverka investeringar och nyanställningar negativt.⁸ Det finns alltså starka skäl för Riksbanken att försvara inflationsmålets trovärdighet.

Diagram 1:15. KPIF
Årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta.
Källor: SCB och Riksbanken

⁷ Se till exempel Ehrmann, Michael (2014). "Targeting inflation from below – how do inflation expectations behave?", Working Paper 2014-52, Bank of Canada. Se även fördjupningen "Snabb förstärkning av kronan" i PPR april 2015, Sveriges riksbank.

⁸ Se fördjupningen "Varför är det viktigt att inflationen stiger mot målet?" i PPR juli 2015, Sveriges riksbank.