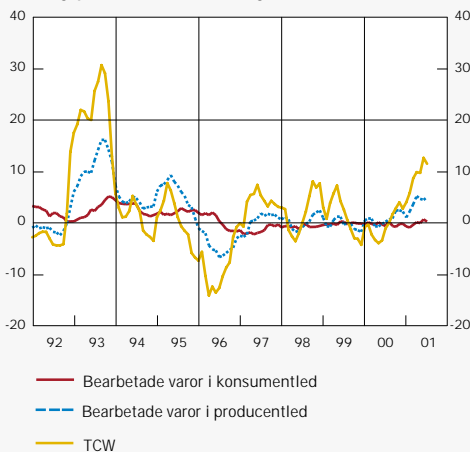


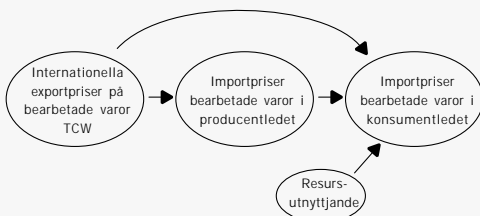
VÄXELKURSENS GENOMSLAG I PRISERNA

Diagram R1. Växelkurs- och prisutveckling för bearbetade varor i producentledet och konsumentledet.
Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram R2. Skattade samband mellan växelkurs och konsumentpriser.



Sedan den fasta växelkursen övergavs har kronans värde fluktuerat en hel del. Kronan har också under långa perioder varit lågt värderad. Ändå har prisstegrings-takten varit låg och inflationsförväntningarna stabilt förankrade kring inflationsmålet.

Priserna på importerade bearbetade varor i konsumentledet har varit förhållandevis stabila under hela 1990-talet (diagram R1). Något tydligt samband till växelkursen tycks inte föreligga. Däremot förefaller prisutvecklingen på bearbetade varor i producentledet avspiegla växelkursens utveckling relativt väl.

En viktig fråga är hur snabbt och i vilken omfattning en växelkursförändring får genomslag i priserna. En annan betydligt svårare fråga är om detta samband förändrats vid övergången till rörlig växelkurs. Denna frågeställning har inte bara väckts i Sverige. Under 1990-talet har en rad länder, bl.a. Storbritannien, Finland, Kanada, Brasilien, Nya Zeeland och Australien, upplevt betydande växelkursförsvagningar, utan att konsumentpriserna påverkats i den omfattning som väntats. Flera studier ger också ett visst stöd för att växelkursgenomslaget kan ha minskat under senare år.

Växelkursen påverkar inflationen via flera kanaler. Den direkta effekten går via importpriserna. Därtill påverkar växelkursutvecklingen också resursutnyttjande och inflationsförväntningar, vilket indirekt påverkar prisstegrings-takten.

SKATTNINGAR I FLERA LED

Syftet med denna fördjupningsruta är att analysera genomslaget av växelkursförändringarna i producent- och konsumentleden. Först analyseras det direkta genomslaget i konsumentpriserna. Därefter behandlas växelkursgenomslaget i producentprisledet och producentprisernas genomslag i konsumentpriserna. Sist dras några allmänna slutsatser.

1. Det direkta genomslaget i konsumentpriserna

Genomslaget av växelkursen på priserna på bearbetade varor i konsumentledet kan skattas direkt. I en sådan beräkning är det rimligt att också, som framgår av diagram R2, inkludera ett mått på resursutnyttjandet i Sverige, exempelvis enhetsarbetskraftskostnaden i näringslivet.

Resultaten visar att ungefär 17 procent av en förändring i växelkursen slår igenom på priserna i konsumentledet inom ett år. Statistiska tester kan inte bekräfta att det skett ett strukturellt skift i sambandet.²

2. Genomslaget i producentpriserna

Genomslag från växelkursen och internationella exportpriserna är större i producentledet eftersom inhemska kostnader för bearbetning, lagerhållning, distribution och marknadsföring utgör en mindre del än i konsumentledet. På kort sikt slår ca 40 procent av en växelkursförändring igenom på priserna och på lång sikt är genomslaget knappt 80 procent (se diagram R3). Inte heller detta samband tycks ha ändrats nämnvärt över tiden.

Detta innebär att en eventuell förändring av genomslaget från växelkursen till konsumentledet inte beror på att växelkurseffekten på importpriserna i producentledet har minskat.

3. Producentprisernas genomslag i konsumentledet

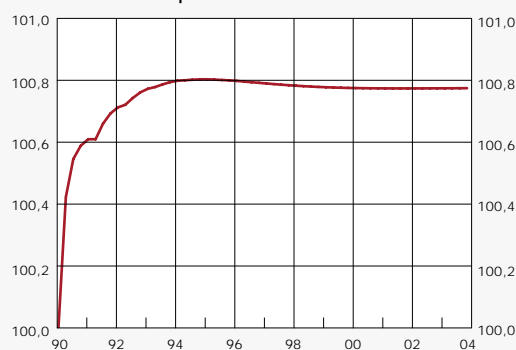
I nästa steg analyseras genomslaget från producentpriserna till konsumentledet. Effekten på lång sikt av en producentprisförändring har minskat från knappt 70 procent under perioden 1981-92 till drygt 55 procent för perioden därefter, vilket även är statistiskt säkerställt. Däremot har effekten på kort sikt varit oförändrad på omkring 12 procent. Samtidigt har enhetsarbetskraftskostnadens betydelse för konsumentpriserna ökat från ca 20 procent till ca 50 procent.

SLUTSATSER OM VÄXELKURSGENOMSLAGET

I sambandet mellan växelkurs och priserna på importerade varor i producentledet har inte ett förändrat genomslag kunnat påvisas. Däremot förefaller genomslaget från producentledet till konsumentledet ha minskat. Även om det finns betydande mätproblem talar detta för att genomslaget från växelkursförändringar i konsumentpriserna är något lägre nu än under perioden med fast växelkurs.

Ett skäl till att genomslaget minskat kan vara att den ekonomiska politiken förändrats. En jämförelse av växelkursgenomslaget i fem länder, Sverige, Nya Zeeland, Kanada, Storbritannien och Australien, som övergått till inflationsmål, med länder som har haft rörlig växelkurs, bl.a. Tyskland, Norge, Schweiz och USA, men som inte övergått till ett explicit inflationsmål

Diagram R3. Effekten på importprisnivån i producentledet av en temporär depreciering av kronan med 1 procent andra kvartalet 1990.



Källa: Riksbanken.

² Skattningarna är gjorda på kvartalsdata från 1977-2001 för producentledet och från 1980-2001 för konsumentledet.

antyder att inriktningen på den ekonomiska politiken kan påverka genomslaget.³ Det finns ett visst stöd för att variationerna i prisutvecklingen minskat relativt sett mer i de länder som övergått till inflationsmål och att det bidragit till att reducera genomslaget från växelkursen.⁴

Det finns argument för att den förändrade ekonomiska politiken med låg inflation kan ha minskat växelkursgenomslaget. Eftersom priser är trögrörliga tar det tid innan företag låter förändringar av marginalkostnader slå igenom och vid temporära förändringar blir genomslaget därför begränsat när låg inflation har etablerats. Eftersom företagets prissättning också beror på förväntningar om konkurrenternas beteende betyder stabilare inflationsförväntningar också större ovilja att låta växelkursen slå igenom.⁵

Ytterligare ett argument för att genomslaget kan ha reducerats är att ökade variationer i växelkursen i sig kan leda till att företagen väljer att justera sina vinstmarginaler snarare än priser.⁶ Om växelkursen är rörlig kan en försvagning eller förstärkning uppfattas som mer tillfällig av exportörer och importörer. Dessa kan då komma att anpassa sina marginaler i avvaktan på att växelkursen skall återgå till en, enligt deras uppfattning, mer normal värdering. En annan möjlighet är att de internationella varu- och tjänstemarknaderna är segmenterade och att producenterna anpassar priserna efter efterfrågesituationen på de olika nationella marknaderna. Utländska företag skulle således tillåta en tillfällig nedgång i vinsterna i Sverige, t.ex. av omsorg om marknadsandelar, kundrelationer och återförsäljare.⁷ Detta fenomen har observerats i Sverige, främst i samband med devalveringarna under 1970- och 1980-talen.

Prisutvecklingen för konsumentvaror som importeras kan också ha varit återhållen av andra skäl under 1990-talet. Medlemskapet i EU och EU:s inre marknad har sannolikt bidragit till en priskonvergens på varor som handlas över gränserna. Att prisnivån för varor som

3 Gagnon, J. E., & Ihrig, J., "Monetary policy and Exchange rate Pass-through", International Finance Discussion Paper, 704, 2001, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.

4 Se även fördjupningsrutorna "Har graden av prisflexibilitet förändrats?" och "Enkätstudie av svenska företags prissättningsbeteende" i denna inflationsrapport.

5 Taylor, J., "Low inflation Pass-through and Pricing Power of Firms", *European Economic Review*, vol 44, 7, 2000, s 1389-1408.

6 Mann, C., "Prices, Profit Margins and Exchange Rates", *Federal Reserve Bulletin*, 72, 1986, 366-379.

7 Krugman, P., "Pricing to Market when the Exchange Rate changes", in Arndt, S., W., & Richardson, J., D., *Real-financial Linkages among Open Economies*, MIT-press, 1987.

möbler, kläder och skor i Sverige konvergerat ner till EU-genomsnittet kan ha motverkat växelkursgenomslaget. En annan bidragande orsak kan vara de avregleringar och strukturförändringar som skett inom grossist- och detaljhandeln. Importens sammansättning har också ändrats kraftigt under senare år. Det kan vara så att importörer valt att möta starkare euro och dollar med en ökad import från andra länder vars valutor inte apprecierat lika kraftigt i förhållande till kronan.

Flera av dessa faktorer som kan ha bidragit till att reducera växelkursgenomslaget, bl.a. priskonvergensen, den ökade internationella konkurrensen och strukturomvandlingen inom grossist- och detaljhandeln kan vara av övergående natur. Det är inte säkert att växelkursgenomslaget i konsumentpriserna kommer att vara stabilt.