

bedömningen av kronkursen och dess framtida utveckling. Eftersom det i dagsläget finns vissa förväntningar om höjningar av den svenska reporäntan, innebär antagandet om oförändrad reporänta att kronan kommer att utvecklas något svagare i Riksbankens prognos än om räntorna skulle följa rådande förväntningar. Sammantaget bedöms den nominella TCW-vägda kronkursen appreciera något under prognosperioden och i genomsnitt uppgå till drygt 117 de närmast följande fyra kvartalen (tredje kvartalet 1998 till och med andra kvartalet 1999) och drygt 116 under de därpå följande fyra kvartalen (tredje kvartalet 1999 till och med andra kvartalet 2000). En viktig utgångspunkt för denna bedömning är att kronans reala växelkurs för närvarande är svagare än vad som är förenligt med extern och intern balans i ekonomin på sikt.¹³

Kronan bedöms appreciera något under de kommande två åren.

Sammanfattningsvis antas de korta räntorna, i enlighet med antagandet om oförändrad penningpolitik, i stort sett ligga stilla under de närmaste två åren. Såväl internationella som svenska långa räntor antas stiga något från nuvarande historiskt låga nivåer. Den svenska kronan bedöms stärkas något under de kommande två åren.

11 Bedömningen av obligationsräntorna ligger ca 0,1 procentenheter lägre.

12 Pundets vikt i TCW-index uppgår till 11,6 procent. Dollarblockets (USA och Kanada) vikt uppgår till 12,8 procent.

13 Se Inflationsrapport 1997:2 för en närmare beskrivning av växelkursens bestämningsfaktorer.

TROVÄRDIGHETSEFFEKTER I MITTEN AV 1990-TALET

Sedan den fasta växelkurspolitiken övergavs i november 1992 har kronan periodvis fluktuerat kraftigt samtidigt som den har samvarierat starkt med långräntedifferensen relativt Tyskland. Dessa mer kortsiktiga fluktuationer brukar till stor del hänföras till hur trovärdigheten för den svenska ekonomiska politiken har utvecklats. När tilltron för den svenska ekonomiska politikens inriktning mot låg inflation sviktar försvagas kronan samtidigt som svenska räntor, speciellt de med längre löptider, stiger relativt utländska.¹⁴ Som ett kvantitativt mått på trovärdighetsproblemen används ofta den långa räntedifferensen mot Tyskland, eftersom Tyskland anses

ätnjuta en hög trovärdighet för en ekonomisk politik inriktad mot låg inflation. Diagram R1 visar veckovisa noteringar för den nominella TCW-vägda svenska växelkursen tillsammans med den svenska långräntedifferensen gentemot Tyskland från december 1992. Ur diagrammet kan man se att de två serierna periodvis har samvarierat starkt.

14 För en teoretisk analys av hur trovärdighetsproblem av detta slag påverkar växelkurs och räntor se Dillén H. och H. Lindberg; "Interest and Exchange Rates with Regime Shifts and Sticky Prices", kommande arbetsrapport, Ekonomiska avdelningen, Sveriges riksbank.

Tabell R1.
Regressionsanalys av trovärdighetseffekter

Regression	c	ϕ	R^2
$s_t = c + \phi \delta_t + \varepsilon_t$			
Period dec 1992–april 1998	4,767 (0,009)	0,021 (0,004)	0,284
Period jan 1994–dec 1996	4,712 (0,007)	0,039 (0,003)	0,590

Anm. s_t är den nominella TCW-vägda växelkursen (logaritmerad) och δ_t är tioårig (kupongjusterad) räntedifferens gentemot Tyskland. Standardfel inom parenteser. Regression 1 innehåller data från första veckan i december 1992 till sista veckan i april i år, medan regression 2 innehåller data från första veckan i januari 1994 till sista veckan i december 1996.

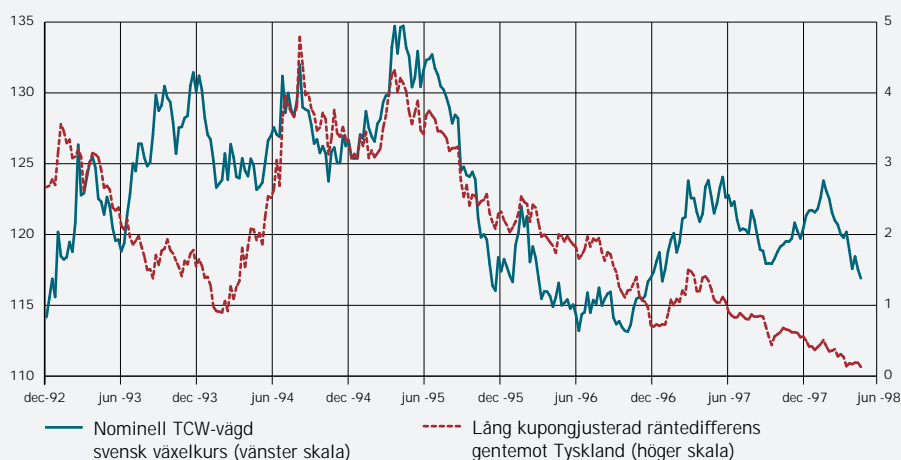
Enkel regressionsanalys¹⁵ (se tabell R1) visar att fluktuationer i trovärdighet, mätt som lång räntedifferens gentemot Tyskland, kan förklara nästan 30 procent av variationen i nominellt TCW-index sedan slutet av 1992. Under åren 1994 till 1996 är motsvarande siffror nästan 60 procent. Slutsatsen är att trovärdighetsproblem förmodligen var den enskilt största faktorn bakom den svaga och volatila kronkursen under mitten av 1990-talet.

Av diagrammet och analysen framgår också att samvariationen mellan kronans utveckling och långräntedifferensen varit lägre på senare tid. Detta antyder att kronans rörelser i mindre utsträckning varit relaterad till trovärdigheten för den ekonomiska politiken i vid mening.

15 Regressionsanalysen syftar till att visa hur stor del av fluktuationerna som kan hänföras till fluktuationer i långräntedifferensen gentemot Tyskland, som är ett grovt mått på trovärdighetsproblemen. Regressions sambandet som skattas är dock mycket enkelt och resultaten måste därför tolkas med försiktighet.

Diagram R1.

Nominell TCW-vägd svensk växelkurs samt lång terminsräntedifferens gentemot Tyskland.
Veckodata, index:
18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

Importpriser

Den svenska kronans utveckling är en av flera faktorer som avgör i vilken omfattning internationella prisförändringar kanaliseras vidare till svenska importpriser. Förhållandet är emellertid komplicerat. Svenska och internationella erfarenheter visar att växelkursförändringars genomslag på de aggregerade importpriserna är ofullständigt.¹⁶

Detta har flera förklaringar. På kort sikt, särskilt om växelkursförändringen bedöms som tillfällig, kan ett ofullständigt genomslag bl.a. bero på prisstelheter och andra anpassningskostnader. På längre sikt beror genomslaget av marknadsförhållandena. Monopolistiska inslag på marknaden innebär att såväl de utländska exportörerna som de svenska importörerna har viss kontroll över sina vinstmarginaler och där-

för kan sätta priser utifrån sitt eget efterfråge- och utbudsläge. En växelkursförändring kan därför förväntas leda till en anpassning av både vinstmarginaler och försäljningspriser uppåt eller nedåt beroende på företagets värdering av vad som ger den bästa vinstutvecklingen över en längre tidsperiod.

Erfarenhetsmässigt är växelkursförändringars genomslag på de aggregerade importpriserna ofullständigt.

Effekten på importpriserna av en växelkursförändring varierar dessutom mellan olika varuslag. Vad gäller homogena produkter, som råvaror med ett väldefinierat världsmarknadspris i en utländsk kontraktvaluta, är genomslaget ofta både snabbt och fullständigt. För importpriserna på bearbetade varor däremot, är effekterna inte sällan utdragna och ofta