



ANFÖRANDE

DATUM: 2011-03-03
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: Riksdagens finansutskott

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Inledning om penningpolitiken

Jag var här så sent som för två dagar sedan och diskuterade utvecklingen av bostadspriserna och hushållens skuldsättning. Idag är jag här för att diskutera penningpolitik.¹ Det är glädjande att efter flera år av krishantering åter kunna diskutera mer "vanliga" penningpolitiska frågor. När jag var här för ett år sedan visade jag en bild på skridskoåkare på isen. Efter att ha varit ute på tunn is tyckte jag då att vi hade återvänt till mer säker is. Idag skulle man snarare kunna säga att vi åter är tillbaka på land. Sverige, som är en liten öppen ekonomi, skulle också med en annan liknelse kunna beskrivas som en liten båt på ett stort hav. Finanskrisen innebar att "båten Sverige" körde igenom en dramatisk storm. Efter en så omskakande upplevelse är det naturligt att försöka lyfta blicken och ställa vissa övergripande frågor:

- Var kommer vi ifrån?
- Var befinner vi oss?
- Vart är vi på väg?

Personligen skulle jag bli en smula orolig om jag var ombord på en båt utan att veta vare sig var jag klev på, var jag är eller vart jag är på väg. Låt mig därför försöka ge mina svar på dessa frågor när det gäller Sveriges ekonomi.

Var kommer vi ifrån?

Åren före finanskrisen – lugnet före stormen

Från ungefär mitten av 1990-talet fram till dess att finanskrisen bröt ut var den ekonomiska utvecklingen såväl i Sverige som i omvärlden präglad av god tillväxt och låg inflation. Variationen i produktion och inflation minskade, samti-

¹Jag hänvisar till mitt anförande "Om bostadsmarknaden, bankerna och hushållens skulder" den 1 mars när det gäller detaljer kring bostadsmarknaden och skuldsättningen bland hushållen. Anförandet finns tillgängligt på Riksbankens hemsida, www.riksbank.se. I slutet av dagens anförande kommer jag dock att beröra hushållens skulder och bostadspriser när jag diskuterar vår prognos för reporäntan.

■ digt som produktivitetstillväxten i Sverige och på andra håll tilltog. Det finns många sätt att illustrera denna utveckling, men ett sätt är att titta på statsobligationsräntorna i Sverige, euroområdet och USA (se bild 1). Vissa tydliga mönster kan skönjas. Dels minskade nivån och variationen på räntorna över tiden. Dels utvecklades räntorna från mitten av 1990-talet påfallande likartat i de olika länderna. En ytterligare illustration av den starka utvecklingen är att tillväxten i världsekonomin pendlade mellan 2 och 5 procent med ett genomsnitt på nästan 4 procent (se bild 2). Sammantaget kan alltså utvecklingen från mitten av 1990-talet fram till finanskrisen – för att återvända till liknelsen med båten – beskrivas som en färd i relativt lugna farvatten. Sedan utbröt stormen.

Sveriges ekonomi under finanskrisen – vad händer?

Glädjande nog kan vi nu börja tala om finanskrisen som något som ligger bakom oss. Det är också åtskilligt enklare att nu se innebörden av krisen för Sveriges del än det var medan den pågick. Ett sätt att understryka dramatiken i finanskrisen är att titta på BNP i världen som helhet, som sjönk för första gången sedan 1940-talet (se bild 2). Med en ekonomi i fritt fall på många håll i världen sänktes styrräntorna med full kraft (se bild 3). Samtidigt vidtogs mycket stora finanspolitiska lättnader i många länder. Såväl regeringar som centralbanker lanserade dessutom olika stödåtgärder för att undvika en kollaps av det finansiella systemet.

Idag vet vi att finanskrisen för Sveriges del i slutänden huvudsakligen yttrade sig i form av minskad efterfrågan i omvärlden. Världshandeln föll kraftigt, liksom Sveriges export (se bild 4). Det osäkra läget gjorde att valutorna i många mindre ekonomier försvagades i förhållande till dollarn och euron. Detta gällde i hög grad även den svenska kronan, som nådde sin svagaste nivå någonsin (se bild 5). Trots den försvagade kronan blev fallet i exporten extremt stort. Man kan naturligtvis fråga sig varför. En förklaring är att en stor del av nedgången i världshandeln drabbade investeringsvaror och varaktiga konsumtionsvaror som personbilar. Inköpen av dessa varor var lätta att skjuta upp när krisen bröt ut. Samtidigt utgjorde dessa varugrupper en viktig del av Sveriges export. Man kan alltså säga att Sverige drabbades extra hårt genom sammansättningen av exporten. Sverige är, som jag nämnde i inledningen, en liten öppen ekonomi med ett stort exportberoende. BNP under 2009 sjönk med över 5 procent, vilket innebär det kraftigaste fallet sedan andra världskriget.

Även om kronan försvagades kraftigt räckte det inte till för att förhindra ett stort fall i exporten. Mycket tyder däremot på att kronans försvagning starkt bidrog till att inflationen inte blev alltför låg. Till skillnad från i omvärlden, där inflationen blev negativ, höll sig inflationen i Sverige kring målet även under den mest akuta krisen (se bild 6). Observera att inflationen i Sverige här bortser från förändringar i räntekostnader; den mäts alltså med KPIF. Detta mått överensstämmer bättre med hur inflationen mäts i omvärlden.²

Utvecklingen i Sverige under finanskrisen skiljer sig i flera avseenden från krisen vi gick igenom på 1990-talet. Då fanns stora problem i den svenska ekonomin innan krisen bröt ut. Inflationen var mycket hög, och kreditmarknaden

² Exempelvis mäter prisindexet HIKP i euroområdet inflationen utan effekter av förändringar i räntekostnader.

var nyligen avreglerad. Detta gav överhettningstendenser och den fasta växelkursen behövde så småningom överges. Jag brukar lite förenklat beskriva 1990-talskrisen så här: "omvärlden var ganska OK, men Sverige var inte OK."

Denna gång har krisen sin upprinnelse i problem på den amerikanska bostadsmarknaden, som sedan fick oanade följder. I och med Lehman Brothers konkurs i september 2008 övergick förloppet i en global finanskris. Även i flera andra länder, som Spanien och Irland, uppstod problem på bostadsmarknaden. De offentliga finanserna i flera länder var samtidigt inte i tillräckligt gott skick för att hantera en sådan kris. Detta gällde inte den svenska ekonomin. Tack vare reglerna om överskottsmål och utgiftstak var de offentliga finanserna i Sverige i gott skick innan krisen bröt ut. Till skillnad från under 1990-talskrisen kan man nu säga så här: "omvärlden var inte OK, men Sverige var OK."

Det finns även andra skillnader nu jämfört med krisen på 1990-talet. Då fanns inget större inslag av utlåning till bankerna från Riksbankens sida. Å andra sidan var kreditförlusterna hos de svenska bankerna enorma, vilket jag minns tydligt från mitt arbete som chef för Bankstödsnämnden under denna tid. Nu har situationen snarare varit den motsatta: en omfattande utlåning från Riksbankens sida, men mycket begränsade kreditförluster på hemmamarknaden hos bankerna. Hur förklarar man detta? Jo, som en avspeglning av krisens natur. Då, i början av 1990-talet, hade bankerna gjort kreditförluster i den kommersiella fastighetssektorn, vilket slog mot lönsamheten i banksektorn och föranledde en del omstruktureringar för att upprätthålla kapitaltäckningen; det var en solvenskris snarare än en likviditetskris. Den här gången, i samband med finanskrisen, uppstod istället en akut brist på likviditet i bankerna när kapitalmarknaderna kom att fungera sämre. Ett ytterligare tecken på att finanskrisen ligger bakom oss är att Riksbanken nu avvecklat alla extraordinära åtgärder som vidtogs under krisen.

Det var inte alldeles enkelt att genomskåda finanskrisens förlopp under tiden det pågick. Idag är bilden alltså mycket klarare. Det för oss in på frågan om var vi idag befinner oss.

Var befinner vi oss?

Stark återhämtning efter krisen

Den svenska ekonomin har återhämtat sig mycket starkt efter finanskrisen. Sveriges BNP-tillväxt är mycket hög i såväl ett historiskt som internationellt perspektiv. Enligt nya siffror uppgick BNP-tillväxten under 2010 till 5,5 procent (se bild 2).³ Det är den högsta tillväxten sedan 1970. Det har alltså varit mycket stora svängningar i ekonomin de senaste åren. Efter utvecklingen under 2009, som innebar det kraftigaste fallet i BNP sedan andra världskriget, har vi under 2010 i stället upplevt den största ökningen av BNP på 40 år. Sverige tillhör nu de ekonomier i världen som har högst BNP-tillväxt. Samtidigt är indikatorerna mycket starka, vilket tyder på en fortsatt hög tillväxt i inledningen av 2011.

Exporten, som föll så kraftigt under krisen, uppvisar mycket höga tillväxttal (se bild 4). En naturlig förklaring är att världshandeln nu växer och att Sveriges ex-

³ Detta var helt i linje med Riksbankens prognos i februari, som också innebar en BNP-tillväxt på 5,5 procent under 2010.

portandel är hög. Detta gäller alltså trots att återhämtningen i USA och euroområdet går relativt trögt.

Av det jag nyss sade är det lätt att dra slutsatsen att "tillväxtekonomierna" har stor efterfrågan på svensk export och kraftigt har ökat sin andel av den. Denna förklaring stämmer endast delvis. USA och Europa är alltjämt helt dominerande när man tittar på vilka länder den svenska exporten går till (se bild 7).⁴ Över en längre period har dock USA minskat sin andel till förmån för bland annat BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina). Mycket talar för att tillväxtekonomiernas betydelse för svensk export kommer att fortsätta att öka framöver. Det är ett exempel på en viktig gradvis förändring som har skett oberoende av den finansiella krisen och som kommer att påverka utvecklingen framöver. Möjligen kan man säga att krisen har bidragit till att sätta ljus på den ökade betydelsen av tillväxtekonomierna då de nu är draglok i världsekonomin återhämtning.

Intressant nog har sammansättningen av produkter i den svenska exporten, som var en nackdel för Sverige när krisen bröt ut, nu vänts till en fördel. Det finns en naturlig förklaring till detta: Eftersom inköpen av denna typ av varor, som Sverige exporterar mycket av, var lätta att skjuta upp är de också lätta att återuppta. Det senaste dryga året har kronan dock stärkts påtagligt, vilket minskar den draghjälp som tidigare fanns från en försvagad växelkurs (se bild 5).

Det är dock inte alls bara exporten som har vuxit i den svenska ekonomin. Även den inhemska efterfrågan i form av konsumtion och investeringar har utvecklats mycket starkt. Varför är då även tillväxten i inhemsk efterfrågan så hög i Sverige jämfört med exempelvis i USA och euroområdet? Det finns några förklaringar till detta.

Till att börja med är Sveriges offentliga finanser i gott skick i en internationell jämförelse, vilket gör att det inte finns något behov av finanspolitiska åtstramningar framöver. Dessutom var sparandet bland hushållen i Sverige högt innan krisen bröt ut. I samband med krisen steg sparandet ytterligare, vilket antagligen hängde ihop med den allmänna osäkerheten. Därtill har hushållens förtroende efterhand återhämtat sig starkt, vilket avspeglas i olika typer av enkäter. Detta, tillsammans med relativt goda inkomster, har gjort det möjligt för konsumtionen att återhämta sig. Ytterligare en gynnsam faktor är att det svenska finansiella systemet i slutänden aldrig drogs in fullt ut i den finansiella krisen.

På väg mot en normalisering av BNP och inflation – det gäller även reporäntan

Låt mig återknyta till bild 3 som visar styrräntorna i Sverige, euroområdet och USA. Styrräntorna i såväl USA som euroområdet är kvar på extremt låga nivåer. Detta understryker att situationen i dessa länder är långt ifrån "business as usual". En del av detta förklaras av utvecklingen av statsfinanserna. I euroområdet är oron fortsatt stor för hur länder som Grekland, Portugal och Irland ska klara av sina långsiktiga åtaganden. Detta yttrar sig bland annat i kraftigt stigande statsobligationsräntor i dessa länder, vilket ytterligare ökar bördan av skulden (se bild 8). De höga offentliga skuldnivåerna är delvis en följd av de

⁴ I bilden visas andelar av varuexporten, som utgör ungefär två tredjedelar av Sveriges totala export.

■ finanspolitiska stimulanspaketet under krisen. Situationen har i många fall förvärrats av att statsfinanserna under åren före krisen utvecklades alltför svagt.

Flera länder står nu inför en svår balansgång. Det är å ena sidan nödvändigt med betydande finanspolitiska åtstramningar under en lång tid framöver för att få ned de offentliga skulderna till en mer rimlig nivå. Å andra sidan får åtstramningarna inte bli så omfattande att den ekonomiska återhämtningen hotas. Förhoppningsvis kommer den planerade europeiska stabilitetsfonden att ha en gynnsam effekt, men problemen med statsfinanserna kommer på ett eller annat sätt att präglade utvecklingen under lång tid framöver.

Även USA har en hög och växande statskuld, och det kommer att krävas omfattande finanspolitisk åtstramning för att få kontroll över utvecklingen. En fördel är att de amerikanska statsobligationsräntorna fortfarande är låga (se bild 1). Därtill har tillgångsköp av den amerikanska centralbanken bidragit till att hålla nere räntorna. Dessa expansiva finansiella förhållanden och höga vinster inom företagssektorn talar för att återhämtningen ska kunna ta fart ytterligare trots behovet av finanspolitiska åtstramningar.

Å andra sidan kvarstår det problem på bostadsmarknaden som dämpar hushållens efterfrågan och hämmar återhämtningen. Många hushåll har sett värdet på sina bostäder sjunka kraftigt och värdet understiger i många fall bostadslånen. I en sådan situation väljer många hushåll att hålla tillbaka konsumtionen och i stället spara för att förstärka sina balansräkningar. Dessutom finns stor risk att realisera förluster på bostaden vid en försäljning. Detta kan i sin tur innebära att arbetslösa är mindre benägna att flytta till regioner där det finns möjligheter att få arbete. Arbetsmarknaden kan därmed ha blivit mindre flexibel, och den långsiktiga arbetslösheten kan ha stigit i USA som följd av krisen.

I Sverige har BNP-nivån glädjande nog nu nått tillbaka till ungefär den nivå som rådde innan finanskrisen bröt ut. Vår samlade bedömning är att resursutnyttjandet är på väg att normaliseras. Jag vill dock framhålla att det är väldigt svårt att mäta resursutnyttjandet eftersom det inte går att observera direkt. Olika mått ger också något olika bilder. Medan ett antal mått tyder på att resursutnyttjandet är normalt redan nu finns det andra mått som fortfarande pekar på viss ledig kapacitet. Mycket tyder på att arbetslösheten har förutsättningar att sjunka ytterligare en bit innan "flaskhalsproblem" uppstår på arbetsmarknaden (se bild 9).

Inflationen mätt med KPIF har utvecklats betydligt mer stabilt än KPI, som inkluderar effekterna på räntekostnaderna av de stora räntesänkningarna under krisen och även den senaste tidens höjningar av räntan. I takt med den ekonomiska återhämtningen är inflationstrycket på väg att stiga. Det här betyder att även reporäntan har höjts från den mycket låga räntenivån på 0,25 procent som rådde för ett år sedan till 1,5 procent idag. På så sätt kan vi främja balansen i Sveriges ekonomi och samtidigt uppfylla inflationsmålet på 2 procent.

Vart är vi på väg?

När vi hunnit så här långt kan det vara på sin plats att stanna upp och reflektera en stund över finanskrisen och den långsiktiga ekonomiska utvecklingen. Som jag nämnde i inledningen kännetecknades perioden från mitten av 1990-talet fram till finanskrisen av god tillväxt, låg inflation och minskad variation i produktion och priser. Dessutom föregicks finanskrisen av en period på ungefär 60 år med oavbruten tillväxt i världsekonomin. Då kan man fråga sig: Är kri-

ser av det slag som vi nu upplevt "osannolika händelser", som inträffar kanske en gång på 50 år och något som vi måste acceptera? Mitt svar är både ja och nej. Vi har lärt oss att finansiella kriser är oerhört kostsamma. Regeringar och centralbanker diskuterar nu flitigt olika åtgärder för att dels minska sannolikheten för att kriser uppstår, dels mildra konsekvenserna av eventuella kriser. Detta arbete är mycket viktigt, men kommer tyvärr inte att betyda att kriser från och med nu aldrig inträffar igen.

Vad ska vi då göra för att se till att det tar så lång tid som möjligt innan nästa kris inträffar? Till att börja med är det viktigt att utveckla det finansiella regelverket såväl i omvärlden som i Sverige så att motståndskraften i det finansiella systemet ökar. Ett sådant arbete pågår nu för fullt, men det kommer att ta flera år innan vi kan få en mer klar bild av hur ett sådant nytt regelverk ska se ut. Men oavsett hur det kommer att se ut kommer det på ett eller annat sätt att påverka förutsättningarna för penningpolitiken. Det är därför viktigt för centralbanker att kontinuerligt följa och analysera förändringar i det finansiella regelsystemet. Den finansiella krisen understryker också behovet av att bättre inkorporera de finansiella marknadernas betydelse i den makroekonomiska bedömning som vägleder penningpolitiken.

Utvecklingen framöver – stabil utveckling av Sveriges ekonomi förutsätter höjning av reporäntan

Återhämtningen av Sveriges ekonomi efter finanskrisen har nu kommit en bra bit på väg. Produktionen är i stort sett tillbaka till nivån före krisen, och arbetslösheten sjunker tillbaka. Vår bedömning av utvecklingen är att den höga tillväxten i ekonomin gradvis avtar framöver och närmar sig normala nivåer. Den underliggande inflationen stiger och är nära målet i slutet av prognosperioden (se bild 10). Man kan säga att svensk ekonomi inklusive penningpolitiken håller på att normaliseras. Detta innebär också att frågor som analyserades innan krisen bröt ut, som råvarupriser och kronans utveckling, åter hamnar på dagordningen då behovet av akut krishantering har fallit bort. Ett exempel på detta är de alternativa scenarierna i den senaste penningpolitiska rapporten, som behandlade både den starkare kronan och råvarupriserna, som nu stiger kraftigt på världsmarknaden (se bild 11). Jag återkommer längre fram till dessa scenarier.

Ett annat tecken på en normalisering gäller de skillnader som tid till annan har funnits mellan Riksbankens prognos för reporäntan och olika mått på marknadens förväntningar om densamma. Under den finansiella krisen rådde det osedvanligt stor osäkerhet om vart ekonomin var på väg och hur olika penningpolitiska åtgärder skulle påverka utvecklingen. Då är det inte förvånande att olika bedömare kommer till olika slutsatser om hur reporäntan kommer att utvecklas. Under 2009 indikerade de flesta mått på marknadsförväntningarna att aktörerna förväntade sig tidigare höjningar av reporäntan än vad som indikerades av Riksbankens räntebana. Situationen under 2010 var den motsatta; det vill säga marknaden förväntade sig långsammare höjningar av reporäntan än vad som angavs av räntebanan. Det är nu tydligare åt vilket håll Sveriges ekonomi är på väg och det kan kanske förklara att olika mått på marknadsförväntningar rört sig mot Riksbankens prognos (se bild 12).

Sammantaget innebär den penningpolitiska inriktningen en gradvis höjning av reporäntan mot mer normala nivåer (se bild 12). Detta är en förutsättning för

en balanserad utveckling av den svenska ekonomin. Som jag nämnde för två dagar sedan har bostadspriserna och skulderna bland hushållen under lång tid ökat kraftigt. Ökningstakten i hushållens skulder har vida överstigit ökningstakten i inkomsterna. På sikt kan obalanser uppstå i den svenska ekonomin om denna utveckling fortsätter. Även i detta avseende kan därför en normalisering av reporäntans nivå bidra till att främja en stabil ekonomisk utveckling framöver.

Även om utvecklingen av Sveriges ekonomi är god är den naturligtvis inte befriad från risker. Vilka risker ser vi då i dagsläget?

För det första kan kronan förstärkas mer än vad vi har tänkt oss. Den bedömning vi gör är att kronan redan idag i väsentlig utsträckning avspeglar till exempel den höga BNP-tillväxten och de starka offentliga finanserna. Jag vill dock påpeka att prognoser av växelkurser alltid är förknippade med betydande osäkerhet. Det kan inte uteslutas att den goda utvecklingen av den svenska ekonomin har gjort att många placerare omvärderat synen på att placera pengar i Sverige. Kan då en för stark växelkurs utgöra ett problem? Ja, den kan utgöra ett "problem" i så måtto att efterfrågan på svensk export blir lägre och att inflationen inte stiger på samma sätt som vi räknar med eftersom importerade varor blir billigare. Skulle det bli så kan det hända att reporäntan inte behöver höjas så snabbt; detta utvecklade vi i ett alternativt scenario i den penningpolitiska rapporten i februari. Låt mig dock klart understryka att Riksbanken inte har något mål för växelkursens nivå. Penningpolitiken styrs av inflationsmålet, även om växelkursen är en viktig bestämningsfaktor för inflationen.

För det andra har, som jag nämnde, råvarupriserna stigit mycket kraftigt det senaste året (se bild 11). Till viss del har prisuppgången motverkats av kronans förstärkning, men långt ifrån fullständigt. Om råvarupriserna stiger till följd av stigande efterfrågan är prisuppgången troligen mer varaktig än om det rör sig om störningar till utbudet, alltså faktorer som förhindrar produktionen.⁵ Det är troligt att den starka ekonomiska utvecklingen i tillväxtekonomierna – med ökad efterfrågan på insatsvaror som följd – i stor utsträckning förklarar uppgången i råvarupriserna det senaste året. Den allra senaste tidens oro i Nordamerika har bidragit till stigande oljepriser och har mer karaktären av utbudsstörning. Sammantaget kan uppgången i råvarupriserna få större spridningseffekter till priserna i resten av ekonomin än vad vi har räknat med.

För det tredje: Även om arbetslösheten har sjunkit det senaste året är den fortfarande relativt hög. Trots detta kan en viss brist på arbetskraft redan skönjas i flera branscher. Även inom industrin, där sysselsättningen föll som mest under krisen, har bristtalen stigit snabbt. Endast en femtedel av de förlorade arbetstillfällena inom industrin har återtagits. Detta kan få effekter på lönebildningen och inflationen. I vår prognos ökar lönerna med 3-3,5 procent per år de kommande tre åren. Brist på arbetskraft i kombination med ett starkt konjunkturläge kan leda till ett läge då lönerna ökar snabbare än så. Då blir inflationen högre och räntan kan behöva höjas snabbare.

Efter att ha diskuterat dessa risker kan det vara värt att framhålla att de är just risker. Vårt huvudscenario för den framtida utvecklingen är en stabil återhämtning av den svenska ekonomin och gradvisa höjningar av räntan.

⁵ Exempel på sådana faktorer är naturkatastrofer eller politisk oro i produktionsländerna.

■ Avslutning

Låt mig nu sammanfatta utgångspunkterna för penningpolitikens inriktning. Efter finanskrisen har Sveriges ekonomi återhämtat sig starkt. Tillväxten är hög just nu men beräknas sjunka tillbaka successivt. Arbetsmarknaden är på väg att återhämta sig, och arbetslösheten sjunker. Priserna på världens råvarumarknader ökar vilket bidrar till att inflationen stiger. Resursutnyttjandet är på väg upp, vilket även det bidrar till att inflationstrycket kommer att stiga framöver i Sverige.

Sammantaget kan man säga att finanskrisen nu ligger bakom oss och att läget håller på att normaliseras. Detta förutsätter också en normalisering av penningpolitiken i form av stigande reporänta de kommande åren.

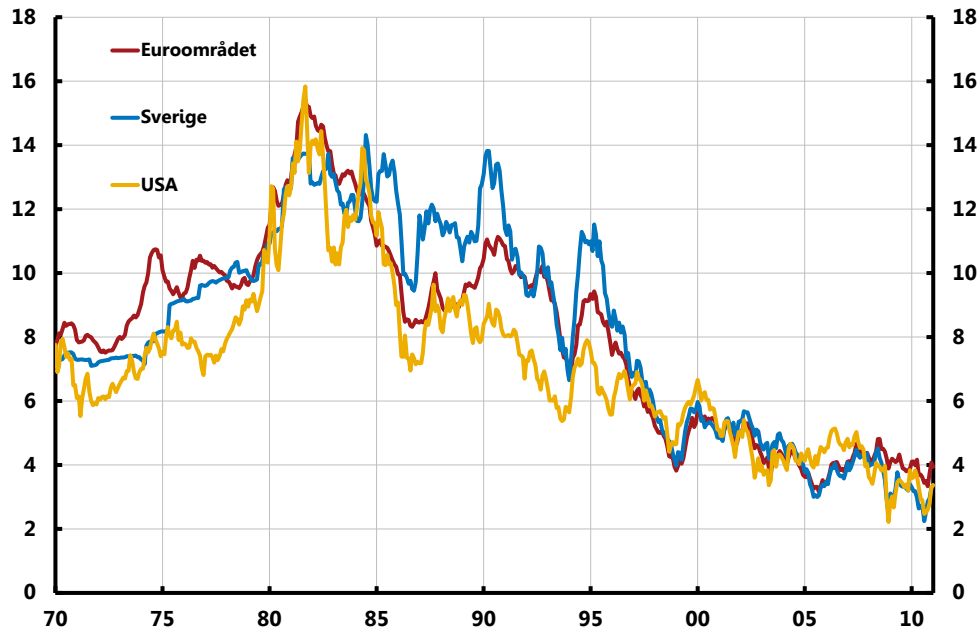
Låt mig i detta sammanhang klargöra en viktig fråga i samband med prognosen för Sveriges ekonomi. Som jag har nämnt är vår bedömning att tillväxten i den svenska ekonomin – efter den mycket skakiga resan under finanskrisen – gradvis avtar (se bild 2). Om prognosen för Sveriges BNP-tillväxt "planar ut" på 2, 2,5 eller 3 procent avgörs av ekonomins funktionssätt, hur produktiviteten utvecklas med mera. Penningpolitiken kan inte påverka den långsiktiga tillväxttakten eller den långsiktiga nivån på arbetslösheten.

Inflationsmålet och penningpolitiken är alltså i sig ingen garant för att tillväxten blir hög, men man skapar de rätta förutsättningarna för konsumtions- och investeringsbeslut och minskar osäkerheten om framtida prisförändringar. Det är en god grund.

■ Diagram

Bild 1. 10-åriga statsobligationsräntor i Sverige, euroområdet och USA

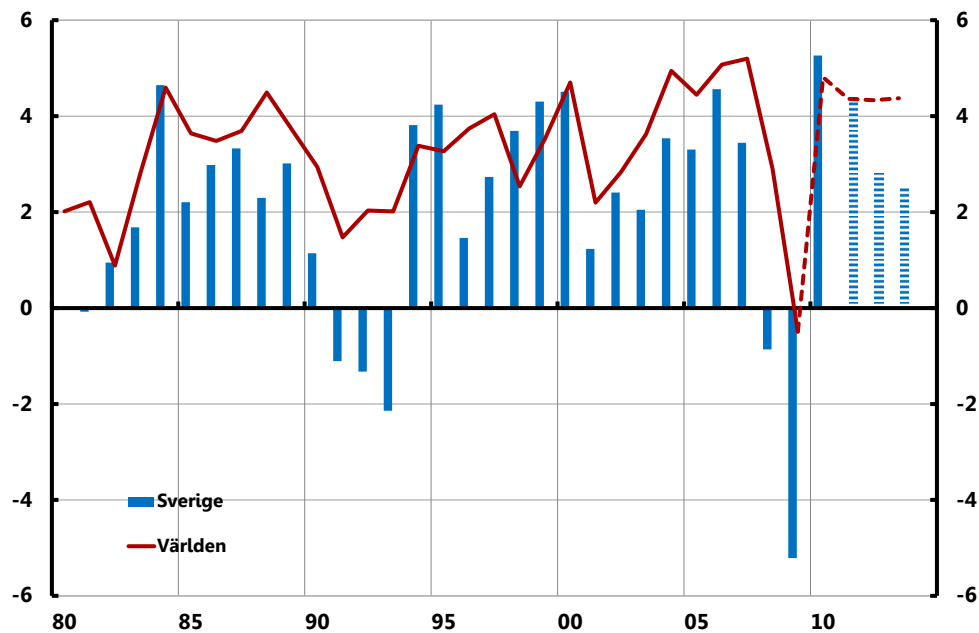
Procent



Källor: ECB och Reuters Ecowin

Bild 2. Tillväxten i världen och i Sverige

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data

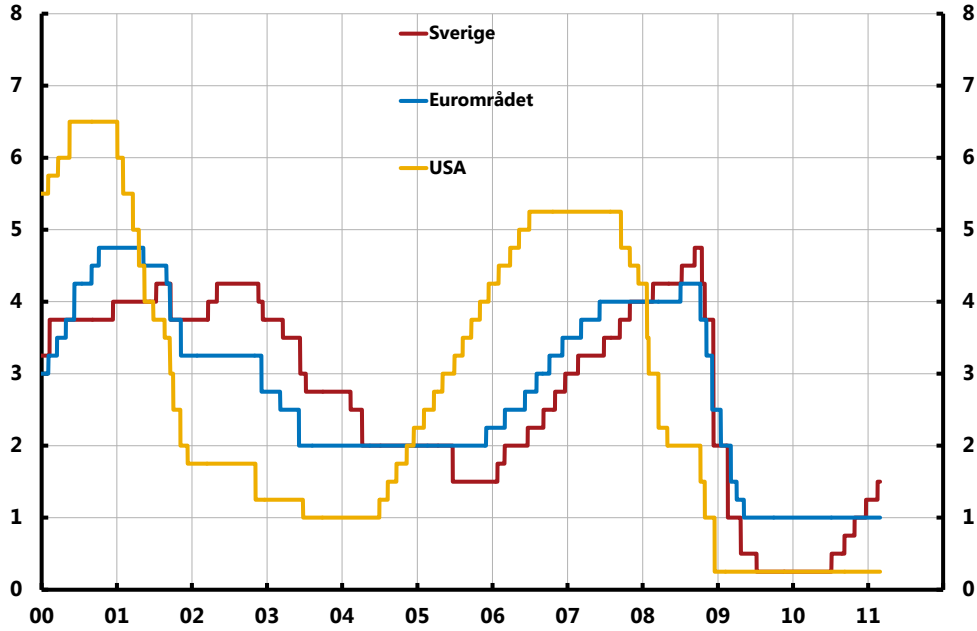


Anm. Streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

Källor: IMF, SCB och Riksbanken

Bild 3. Styrrentor i Sverige, euroområdet och USA

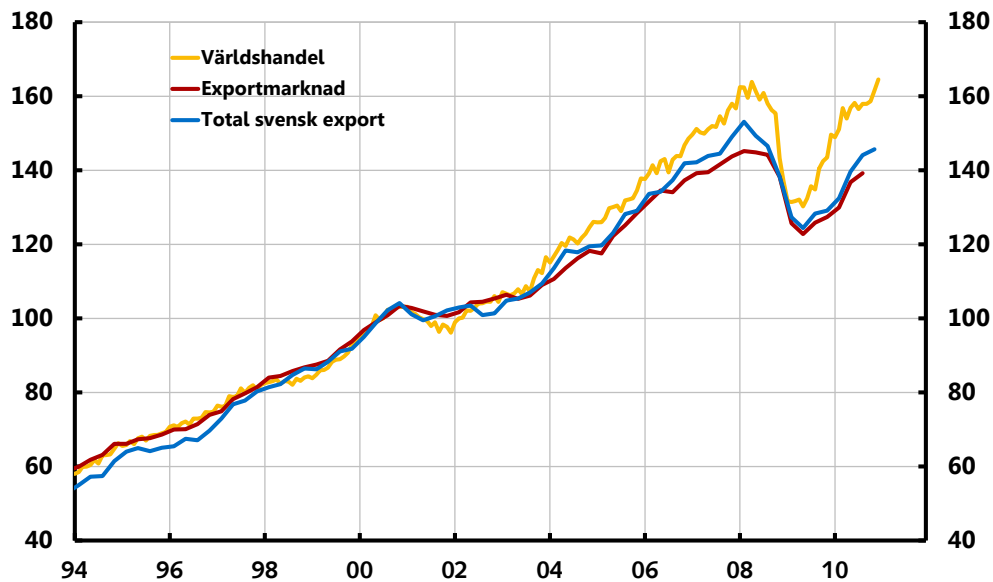
Procent



Källor: ECB, Federal Reserve och Riksbanken

Bild 4. Världshandelsvolym, exportmarknad och svensk export

Index, 2000 = 100, säsongrensade data



Källor: Netherlands Bureau of Economic Analysis, SCB och Riksbanken

Bild 5. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

Index, 1992-11-18 = 100

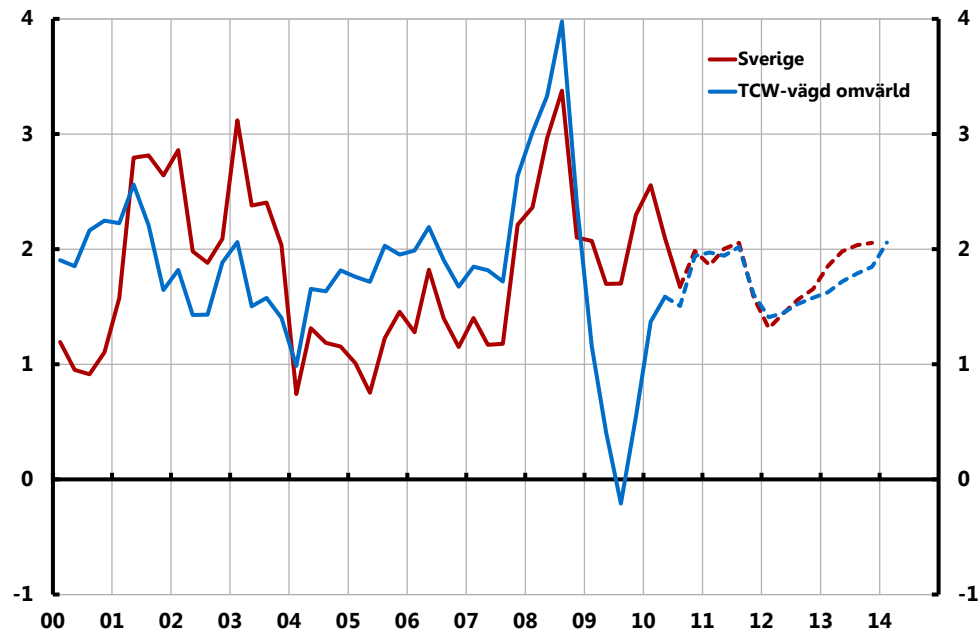


Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken

Bild 6. Konsumentpriser i Sverige och omvärlden

Årlig procentuell förändring, säsongrensade data

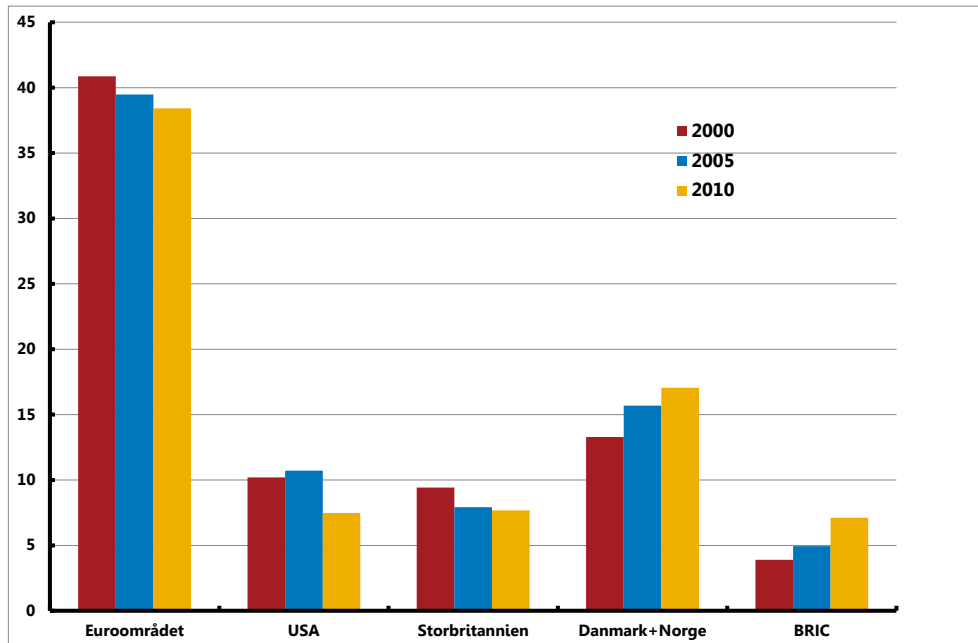


Anm. För Sverige avses KPIF-inflationen och för TCW-vägd omvärld KPI eller HIKP. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Bild 7. Andelar av Sveriges totala varuexport till olika länder och regioner

Procent

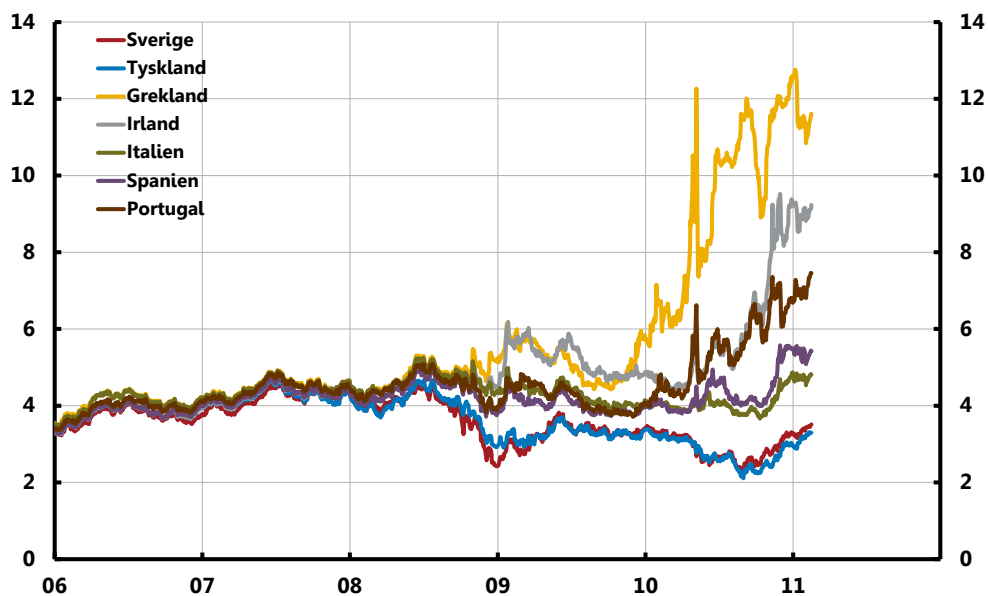


Anm. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB

Bild 8. Statsobligationsräntor i Sverige och olika länder i euroområdet

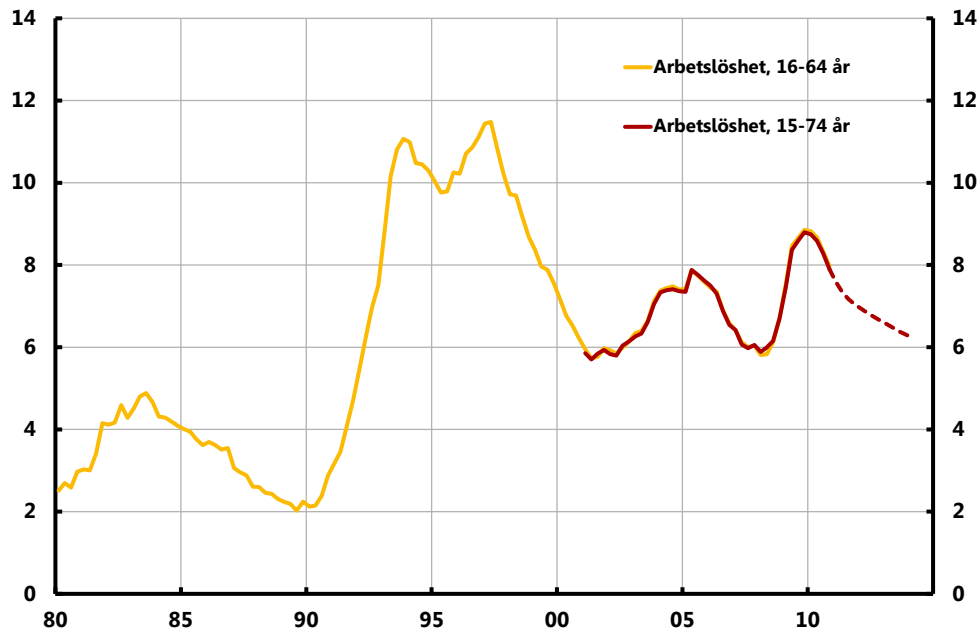
10 års löptid, procent



Källa: Reuters Ecowin.

Bild 9. Arbetslöshet i Sverige

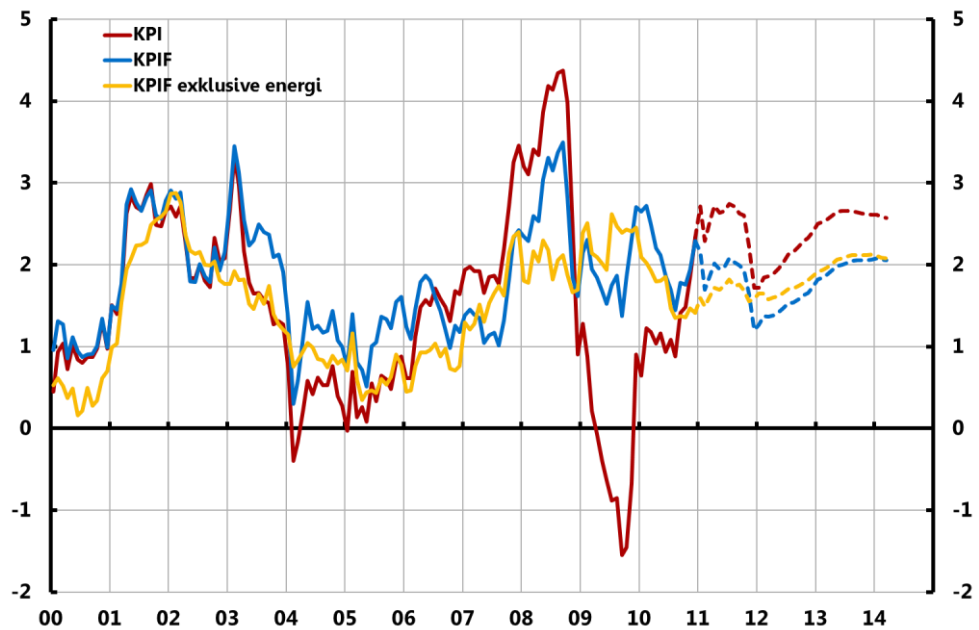
Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före 1993 är länkade av Riksbanken. Streckad linje avser Riksbankens prognos, 15-74 år.
Källor: SCB och Riksbanken

Bild 10. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi

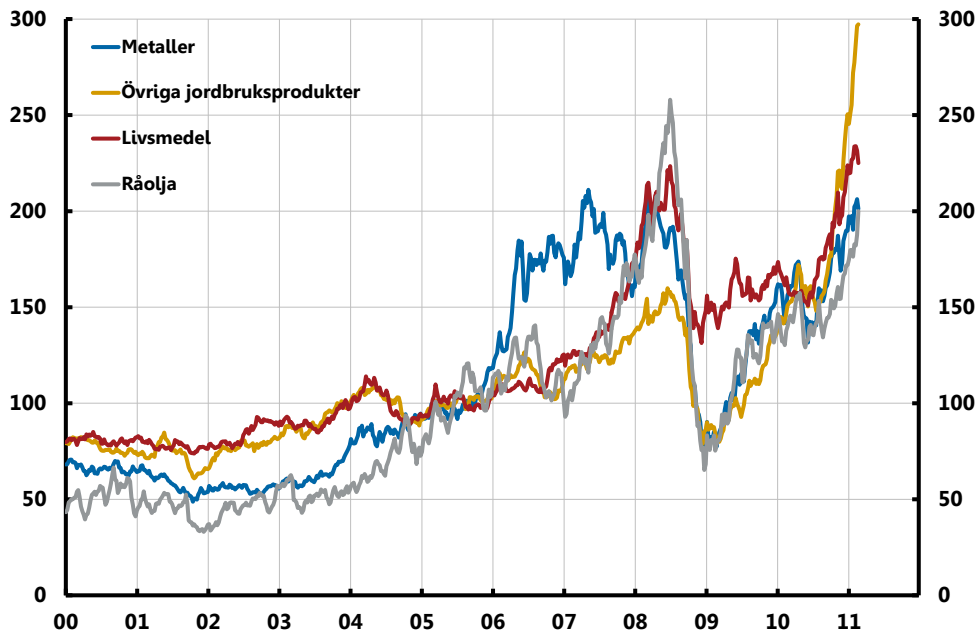
Årlig procentuell förändring



Anm. KPIF är KPI med fast bostadsränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.
Källor: SCB och Riksbanken

Bild 11. Råvarupriser

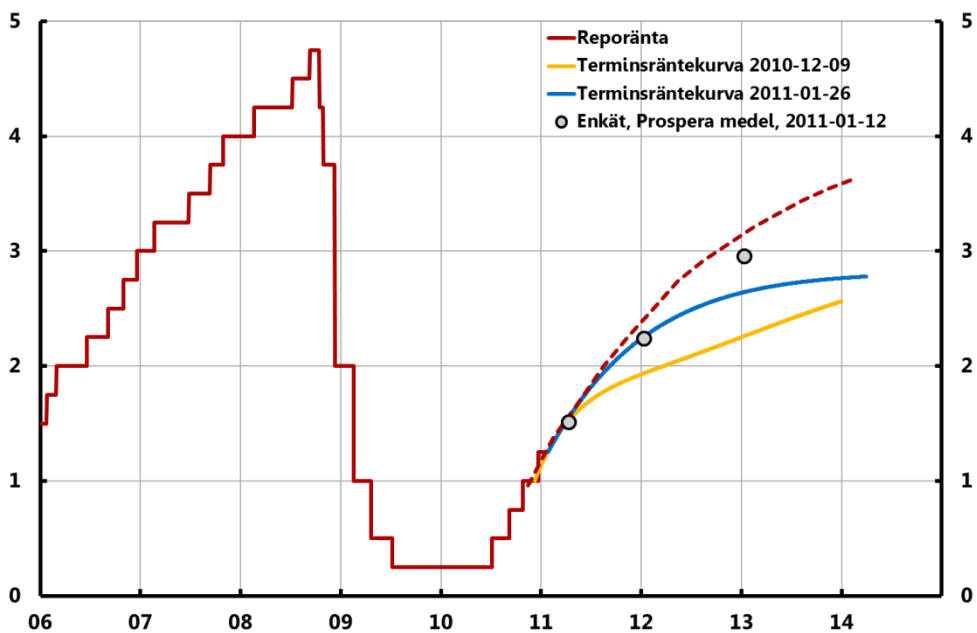
Index 2005 = 100, USD



Källa: The Economist och Intercontinental Exchange

Bild 12. Riksbankens reporänteprognos och penningpolitiska förväntningar i Sverige

Procent



Anm. Termräntorna har justerats för riskpremier och beskriver då förväntad dagslåneränta. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Reuters EcoWin, TNS SIFO Prospera och Riksbanken