



# ANFÖRANDE

DATUM: 2011-11-10  
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

Den senaste tiden har den finansiella oron och skuldkrisen i Europa tornat upp sig som moln på himlen. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi påverkas vi på många sätt av utvecklingen i omvärlden. Vi måste förstås ändå göra vad vi kan för att säkra en stabil ekonomisk utveckling i Sverige. I en orolig omvärld ska vi se till att hålla ordning på den svenska ekonomin. Det ekonomisk-politiska ramverket i Sverige har fungerat väl. Vi har dragit lärdom av våra egna misstag under historien och har idag en betydligt mer gynnsam situation än i många andra länder. Detta är något som vi måste värna, och penningpolitiken försöker dra sitt strå till stacken.

Idag börjar jag med en resa runt i omvärlden för att sedan återvända till Sverige. När jag är klar är min förhoppning att jag har belyst följande frågor:

- Vad händer i omvärlden och hur påverkar det oss?
- Hur kan vi själva underlätta utvecklingen i Sverige – särskilt med hjälp av penningpolitiken?

### Vad händer i omvärlden?

#### *Dramatik på världens finansmarknader*

Sedan i somras har utvecklingen på de finansiella marknaderna varit dramatisk. Börserna har fallit kraftigt (se bild 1). Oron på de finansiella marknaderna har också bidragit till fallande långräntor i Sverige, euroområdet och USA (se bild 2). Hur hänger detta ihop? Jo, i oroliga tider flyr placerare riskfyllda placeringar som aktier och söker sig i stället till säkra tillgångar som statsobligationer i länder med låg kreditrisk. Då stiger priset på obligationerna och räntorna sjunker.

I grund och botten beror den finansiella oron på de statsfinansiella problemen i framförallt Sydeuropa, och i dessa länder har statsobligationsräntorna i stället stigit kraftigt (se bild 3). Det beror på att man, precis som för aktier, anser det som alltmer riskfyllt att placera i dessa tillgångar; priset sjunker och räntorna stiger. Även råvarupriserna har sjunkit markant den senaste tiden, vilket delvis beror på att också tillväxtekonomierna drabbas av den internationella turbulensen (se bild 4). En stark efterfrågan från tillväxtekonomierna har varit en viktig drivkraft bakom uppgången i råvarupriserna under senare år.

■ Parallellt med oron på finansmarknaderna har förtroendet minskat kraftigt i världsekonomin (se bild 5). Vad är det då som orsakar så mycket oro? Låt oss titta närmare på situationen i Europa till att börja med.

### ***Europa – från finanskris till skuldkris***

I samband med finanskrisen 2008-2009 uppenbarade sig problemen med stora budgetunderskott och statsskulder i flera länder: främst Grekland, men även Irland, Italien, Spanien och Portugal (se bild 6).

Man kan säga att utgångsläget när krisen bröt ut var för svagt i flera länder, men det var också olika karaktär på utgångsläget. Grekland har under lång tid dragits med budgetunderskott och hög statsskuld (se bild 6). För Irlands del var statsskulden inte så stor när krisen bröt ut, men kombinationen av en sprucken fastighetsbubbla och en stor banksektor gjorde att kostnaderna för hjälpinsatser till finanssektorn blev enorma (se bild 6).

Sedan början av förra året har en rad olika stödinsatser tillkommit från ECB, EU och IMF. Dessa insatser har varit helt nödvändiga för att hantera de akuta problemen. Däremot står det helt klart att varken stabilitetsfonden EFSF eller de övriga stödprogrammen kan göra någonting åt de långsiktiga problemen.

På längre sikt krävs i stället strukturella åtgärder för att stärka konkurrenskraften i länderna med skuldproblem. I flera av dessa länder har kostnaderna ökat alltför kraftigt (se bild 7). Eftersom länderna ingår i eurosamarbetet är inte en försvagning av valutan någon tänkbar utväg, under förutsättning att man kvarstår i samarbetet. Det bästa sättet att stärka konkurrenskraften är istället att tillgripa vad man brukar kalla intern devalvering. Detta innebär att löner och priser under en tid måste öka i långsammare takt än i omvärlden. En annan viktig åtgärd i sammanhanget är att genomföra reformer som höjer den långsiktiga tillväxten och produktiviteten.

Det finns också politiska problem av flera slag att lösa. Svåra dilemman uppstår när ekonomiska åtstramningar väcker missnöje hos befolkningen, vars stöd behövs. Politikerna har i det sammanhanget även pedagogiska utmaningar framför sig. Man måste klargöra vilka val man står inför och konsekvenserna av olika handlingsalternativ. Det är stor skillnad mellan vad man önskar uppnå och vad man kan uppnå. Exempelvis är den önskade levnadsstandarden ett värdeomdöme, medan den möjliga levnadsstandarden är ett resultat av hur väl ekonomin fungerar: förutsättningarna för långsiktig tillväxt, ordningen i de offentliga finanserna, och så vidare. Ett annat problem är att räntorna skjuter i höjden när det finns misstro mot den politiska handlingskraften, vilket ytterligare försvårar problemen.

Hur ska man då ta sig ur dessa svårigheter? Nyckeln är att åtgärderna för att få ordning på de offentliga finanserna och förbättra konkurrenskraften görs trovärdiga och därmed genomförbara. I en del fall, som Grekland, krävs även stärkta institutioner för att säkra de framtida skatteintäkterna. Ansvar för detta ligger förstås i första hand hos politikerna i respektive länder.

Parallellt med detta långsiktiga arbete behöver stödåtgärderna för att lösa de akuta svårigheterna fortsätta. Därigenom kan man förhoppningsvis dämpa den finansiella oron. Sammantaget kommer det ändå att ta tid innan skuldkrisen i Europa kan lösas.

## ■ **Långsam tillväxt i euroområdet, men ingen recession**

Det behövs alltså rejäla finanspolitiska förbättringar i ett flertal euroländer framöver för att stabilisera statskuldena. På grund av detta räknar vi med att tillväxten blir svag i euroområdet under de närmaste åren, men det ser olika ut i olika länder. Tyskland är draglok för tillväxten i euroområdet.

Det är viktigt att komma ihåg att euroområdet ändå "hankar sig fram", även om tillväxten för området totalt inte är så stark (se bild 8).

## **USA – svag återhämtning med ljuspunkter**

Utvecklingen i USA är i likhet med den i Irland ett resultat av en överhettad bostadsmarknad, kraftigt fallande bostadspriser och strukturella problem i samband med detta. Den amerikanska ekonomin var på många sätt finanskrisens "epicentrum." Det finns flera problem som behöver hanteras.

För det första har många hushåll i USA råkat i svårigheter då deras skulder överstiger värdet på bostaden. Hushållen har därför behövt öka sitt sparande, och det har de också gjort. Resultatet är att den privata konsumtionen har vuxit långsamt under en period men har förutsättningar att återhämta sig framöver.

För det andra är statsfinanserna svaga även i USA (se bild 9). Dramatiken tilltog under sommaren då USA:s kreditbetyg sänktes. Politiska lösningar i kongressen var en viktig anledning till det. En stor fördel i USA är att räntorna på statsobligationerna än så länge är mycket låga (se bild 2). Det är dock viktigt att lösningar kommer på plats för att denna utveckling ska hålla i sig och räntorna inte ska börja stiga som de har gjort i flera sydeuropeiska länder.

Det finns dock en del ljuspunkter när det gäller den amerikanska ekonomin. En är att företagen gör goda vinster. Man får gå tillbaka till början av 1950-talet för att hitta ett lika högt vinstläge i förhållande till BNP som nu. När förtroendet återvänder finns därför goda förutsättningar för investeringar och anställningar att återhämta sig. På så sätt kan den idag mycket höga arbetslösheten sjunka tillbaka framöver.

Sammantaget bedöms tillväxten i USA ändå bli långsam den närmaste tiden, men den blir starkare än i euroområdet (se bild 8). Även i detta sammanhang är det viktigt att framhålla att det rör sig om en svag tillväxt, som sedan återhämtar sig när förtroendet återvänder.

## **Tillväxten i världen som helhet håller i sig**

En följd av den finansiella oron och det fallande förtroendet är att tillväxten i världen som helhet sjunker i år. Vi räknar ändå med att den håller sig kring 4 procent de närmaste åren (se bild 8). Orsaken är att tillväxten i världen hålls uppe av ett antal ekonomier utanför USA och euroområdet, främst de så kallade BRIC-länderna (Brasilien, Ryssland, Indien och Kina). Dessa länder har agerat "tillväxtmotorer" för världsekonomin de senaste åren, och det är en utveckling som vi tror i huvudsak består.

Efter denna tur över världen är det dags att komma in på hur vi i Sverige påverkas av allt det som jag har berättat om hittills.

## ■ ...och hur påverkas Sverige?

Man kan säga att Sverige i huvudsak påverkas av skeendena i omvärlden genom tre kanaler: via **exporten**, via de **finansiella marknaderna** och via **svenska bankers utlandsberoende**.

### ***Exportefterfrågan dämpas***

Som jag nämnde i inledningen är Sverige en liten öppen ekonomi med en stor andel utrikeshandel. Vår export påverkas av omvärldens efterfrågan. Vi räknar med att BRIC-länderna kommer att växa betydligt snabbare än USA och euroområdet framöver. Ett sätt för svenska företag att anpassa sig till detta är att i högre grad försöka exportera till de snabbväxande länderna. Det är också något som vi kan se redan sker när vi tittar på hur stora andelar av vår export som går till olika delar av världen (se bild 10).

Samtidigt är detta en process som tar tid; BRIC-länderna står fortfarande för en liten andel av svensk export. Om den trend som vi sett de senaste 10 åren skulle fortsätta i 10 år till, skulle BRIC-länderna ha ökat sin andel till cirka 15 procent av den svenska exporten men fortfarande inte ens komma upp i hälften av euroområdets andel. Europa och USA kommer alltså att vara mycket viktiga exportmarknader för Sverige under lång tid framöver. Slutsatsen blir att exporten påverkas negativt av en svagare utveckling i Europa och USA, trots att nya marknader vinner mark. Tillväxten i svensk export dämpas därför framöver (se bild 11).

### ***Börsfall skapar osäkerhet***

De finansiella marknaderna är idag starkt internationellt sammanlänkade. Aktiekurserna har fallit kraftigt även i Sverige (se bild 1). Detta har i sin tur haft en kraftigt negativ inverkan på förtroendet bland svenska hushåll och företag (se bild 12). Man kan säga att "vänta och se" vägleder hushållen och företagen just nu. Hushållen sparar mer, och investeringarna utvecklas svagare därför att man helt enkelt avvaktar i det osäkra läget som uppstått.

### ***Bankernas finansiering kan försvåras***

En ytterligare kanal som den ökade oron i omvärlden kan verka genom är bankerna i Sverige. I detta sammanhang är det värt att lyfta fram att svenska banker dels har en liten direkt exponering mot länder i Sydeuropa med statsfinansiella problem, dels är väl kapitaliserade i ett internationellt perspektiv. Vad består då riskerna i?

Traditionellt har svenska bankers utlåning till stor del finansieras av inlåning från svenska bankkunder. Under senare år har en allt större andel av finansieringen istället kommit att utgöras av marknadsfinansiering, ofta i utländsk valuta (se bild 13). Ökad "stress" i det finansiella systemet kan göra att dessa marknader fungerar sämre. Det kan i sin tur påverka både tillgängligheten och priset på de svenska bankernas marknadsfinansiering, även om orsaken till "stressen" har sitt ursprung utanför Sverige. Riksbanken följer utvecklingen noga, men vår bedömning är att det i dagsläget inte förekommer några finansieringsproblem bland svenska banker på den internationella kapitalmarknaden.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att den oroliga utvecklingen i omvärlden har en dämpande inverkan på den svenska tillväxten den närmaste tiden. De tydligaste tecknen på detta hittills är den svaga börsutvecklingen i Sverige och det kraftigt fallande förtroendet bland hushåll och företag, vilket minskar efterfrågan.

## ■ Hur kan vi själva underlätta utvecklingen i Sverige?

### *Vi har byggt en stabil grund – som är viktig att värna*

Samtidigt som vi är beroende av vad som händer i omvärlden måste vi göra vad vi kan för att hålla ordning på ekonomin i Sverige. Man kan likna situationen vid den egna privatekonomin. Olika yttre omständigheter som vi inte råår över kan göra att vi drabbas av en försämrad ekonomi. Om man då har haft ordning och reda på sin ekonomi i förväg är man bättre förberedd och har större förutsättningar att ta sig vidare.

Hur kan vi då översätta detta till den svenska ekonomin i sin helhet? Om vi återvänder till bild 7 ser vi att arbetskostnaderna de senaste dryga 10 åren har ökat långsammare i Sverige än i euroområdet. Vi kan också återvända till bild 9. Då ser vi att medan statskulden har vuxit kraftigt i USA och euroområdet de senaste åren har statsskulden i Sverige minskat mer eller mindre kontinuerligt de senaste 15 åren.

Detta tyder på att det ekonomisk-politiska ramverket i Sverige har fungerat. Ramverket avspeglar de lärdomar vi dragit av våra egna problem, inte minst från 1970- och 1980-talen, och vi ska värna detta. I stort sett berör ramverket tre områden: finanspolitiken, lönebildningen och penningpolitiken.

Den första delen, finanspolitiken, behövde förändras efter 1990-talskrisen då problemen i de svenska statsfinanserna blev akuta. Samtidigt som man genomförde åtstramningspaket lade man stor vikt vid att inte hamna i samma situation igen. Införandet av överskottsmål, utgiftstak och balanskrav i kommunerna bidrog till ökad stabilitet i de offentliga finanserna. En rad viktiga reformer genomfördes också som förbättrade budgetprocessen avsevärt. Vi ser tydligt i bild 14 hur budgetutvecklingen har påverkats positivt.

Den andra delen rör lönebildningen, som också har förbättrats avsevärt sedan mitten av 1990-talet. Industriavtalet och inrättandet av Medlingsinstitutet är två viktiga faktorer bakom förbättringen. De senaste 15 åren har de nominella löneökningarna varit betydligt lägre än under 1980-talet. Utvecklingen av de reala lönerna visar hur mycket av löneökningarna som blir kvar om man drar bort inflationen. De reala lönerna har ökat med 2,5 procent i genomsnitt sedan 1995, medan de inte ökade alls under 1980-talet (se bild 15). I reala termer har löneutvecklingen alltså varit mycket bättre de senaste 15 åren än under 1980-talet.

Den tredje delen rör inflationens utveckling och penningpolitiken. Också penningpolitiken förändrades som en lärdom av den tidigare utvecklingen, nämligen den höga inflationen under 1970- och 1980-talen. Ett uttalat inflationsmål och en självständig Riksbank har givit resultat. Inflationen har varit låg och stabil sedan mitten av 1990-talet, och har i stort sett varit i linje med målet (se bild 16). Att inflationsmålspolitiken har lyckats hänger också ihop med att finanspolitiken och lönebildningen har fungerat mycket bättre sedan mitten av 1990-talet.

Vi har alltså lärt av historien, vilket gör att Sveriges ekonomi står väl rustad inför framtiden. Det är viktigt att detta goda utgångsläge förvaltas framöver, och här ska penningpolitiken givetvis dra sitt strå till stacken.

Vad har vi då för utveckling att vänta oss i Sverige framöver, och hur kan penningpolitiken underlätta utvecklingen?

## ■ ***Tillväxten i Sverige återhämtar sig efter hand...***

Vi har i spåren av finanskrisen haft mycket kraftiga svängningar i produktionen under 2009 och 2010, med ett fall i BNP på över 5 procent följt av en uppgång på över 5 procent (se bild 17). Nationalräkenskaperna tyder på fortsatt stark tillväxt första halvåret i år, men den är lägre än under 2010. Som jag har varit inne på ser "mjuka data" i form av förtroende med mera betydligt svagare ut som en följd av den globala oron. Vår bedömning är därför att tillväxten dämpas ganska rejält under nästa år (se bild 17).

Därefter räknar vi med att tillväxten stiger mot 2,5 procent, som är en historiskt sett ganska normal nivå (se bild 17). En viktig drivkraft för en uppgång i tillväxten framöver är att hushållen i utgångsläget har ett högt sparande (se bild 18). På grund av oron väntas sparandet förbli högt den närmaste tiden, men i takt med att med att oron avtar finns goda förutsättningar för hushållen att dra ned på sparandet. Konsumtionen kan då växa i relativt god takt.

Arbetsmarknaden har förbättrats och arbetslösheten har sjunkit i ganska snabb takt sedan slutet av 2009. Nu bedömer vi att denna förbättring bromsas upp. Arbetslösheten fortsätter visserligen att sjunka, men i långsammare takt. Vi bedömer att arbetslösheten når cirka 6,5 procent i slutet av prognosperioden (se bild 19). Om arbetslösheten ska kunna bli varaktigt lägre ställer det också krav på lönebildningen, så att kostnaderna inte ökar för snabbt i företagen.

## ***...och inflationen kan närma sig målet***

En ny avtalsrörelse har nu inletts, och lönekraven så här långt är högre än vid avtalsrörelsen 2010. Riksbankens bild är att lönerna ökar med knappt 3,5 procent per år de kommande åren. Det är en utveckling som är förenlig med inflationsmålet. Förutsättningen för vår prognos är att lönebildningen inte fungerar sämre än den gjort de senaste 15 åren. Ansvar för detta ligger hos arbetsmarknadens parter.

Kronan är en viktig faktor för inflationen i Sverige eftersom den avgör hur priserna i omvärlden "översätts" till importpriser i Sverige. Kronan har historiskt försvagats i tider av finansiell oro, då placerare ofta flyttar pengar från små valutor, som kronan, till dollar och euro. Denna gång har försvagningen av kronan dock varit måttlig, trots den finansiella oron (se bild 20). Vi räknar med att kronan stärks efter hand i takt med att den finansiella oron ger vika. Kombinationen av fallande råvarupriser internationellt och en starkare krona gör sammantaget att vi har ett ganska lågt inflationstryck från omvärlden framöver.

KPI-inflationen avspeglar fortfarande effekter på bostadskostnaderna av de tidigare räntehöjningarna. Olika mått på underliggande inflation visar att inflationstrycket är måttligt (se bild 21). I takt med att konjunkturen återhämtar sig stiger den underliggande inflationen gradvis mot 2 procent under de kommande åren.

## ***Fortsatt låg ränta underlättar en stabil utveckling***

Vår prognos för reporäntan innebär oförändrad ränta till en bit in på nästa år och en fortsatt expansiv penningpolitik – räntan är låg i ett historiskt perspektiv (se bild 22). Detta bidrar till att inflationen successivt normaliseras. Utöver att stabilisera inflationen syftar penningpolitiken till att stabilisera realekonomin. Att stabilisera realekonomin innebär mer konkret att stabilisera resursutnyttjandet, alltså produktionens och sysselsättningens avvikelse från långsiktiga nivåer. Detta resursutnyttjande kan mätas på många sätt, men vår samlade bedömning är att det är något under normalt för närva-

■ rande. En fortsatt expansiv penningpolitik kan bidra till att även resursutnyttjandet normaliseras under prognosperioden. I takt med att resursutnyttjandet och inflationstrycket stiger minskar behovet av expansiv penningpolitik. Efter hand behöver räntan höjas för att inflationen ska hamna kring målet, och för att resursutnyttjandet ska stabiliseras.

Eftersom läget är mycket osäkert kan utvecklingen dock bli en annan än den vi räknar med. Vi ser två huvudsakliga risker i dagsläget.

För det första förutsätter vår prognos att **skuldkrisen i Europa** kan hanteras så att de akuta problemen löses. Det finns en risk för att problemen fortgår, och att skuldkrisen i Europa fördjupas, vilket kan leda till en svagare utveckling i omvärlden och Sverige. I så fall måste penningpolitiken i Sverige bli mer expansiv för att mildra effekterna av den fördjupade krisen. Omvänt finns en möjlighet att man kommer fram till politiska överenskommelser ganska snart och att den finansiella oron bedarrar snabbare än vi räknat med. Detta kan leda till att utvecklingen i omvärlden och Sverige blir starkare än beräknat, och räntan behöver då inte vara lika låg.

För det andra har utfallen för inflationen i omvärlden varit överraskande höga den senaste tiden, trots sjunkande råvarupriser och försvagad konjunktur. Det finns därför risk för en omvärldsutveckling karaktäriserad av ekonomisk stagnation och hög inflation, så kallad **stagflation**. Centralbankerna i omvärlden kan då komma att ställas inför svåra avvägningsproblem. Risken för att man försvagar konjunkturläget ytterligare minskar möjligheterna att höja räntan för att bekämpa inflationen, vilket kan resultera i fortsatt hög inflation. Sammantaget finns därför en risk för att inflationen i omvärlden inte faller tillbaka i den omfattning vi räknat med. Via högre importpriser leder det till högre inflation även i Sverige. Därmed krävs en högre reporänta för att hålla inflationen kring målet.

## Avslutning

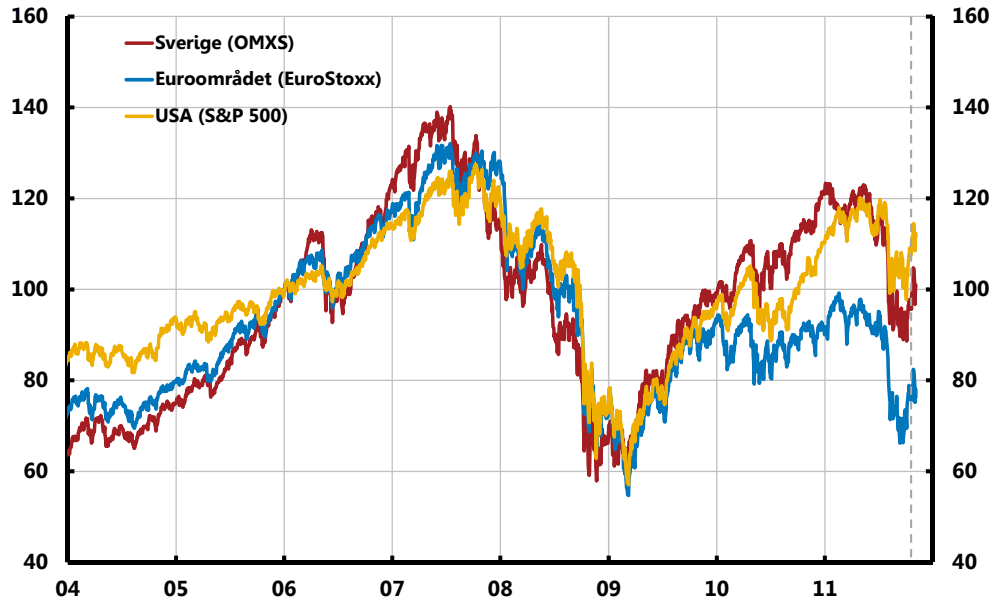
Idag har jag talat om Sverige och omvärlden: dels om vårt beroende av vad som händer utomlands, dels om vad vi själva kan göra för att underlätta utvecklingen. Jag har tidigare beskrivit krisen under början av 1990-talet ungefär så här: "Omvärlden var ganska OK, men Sverige var inte OK." I samband med finanskrisen 2008 var situationen den omvända: "Omvärlden var inte OK, men Sverige var OK."

Utvecklingen i omvärlden den senaste tiden har präglats av stor osäkerhet. Sverige påverkas i hög grad av denna osäkerhet. Med hjälp av penningpolitiken kan vi göra så gott vi kan för att främja en stabil ekonomisk utveckling i Sverige: se till att inflationen håller sig kring målet och att realekonomin utvecklas så stabilt som möjligt. När vi blickar tillbaka på utvecklingen om några år ska vi, trots osäkerheten i omvärlden, fortsätta kunna säga att "Sverige var OK"!

## ■ Diagram

**Bild 1. Börsutveckling**

Index, 2006-01-03 = 100

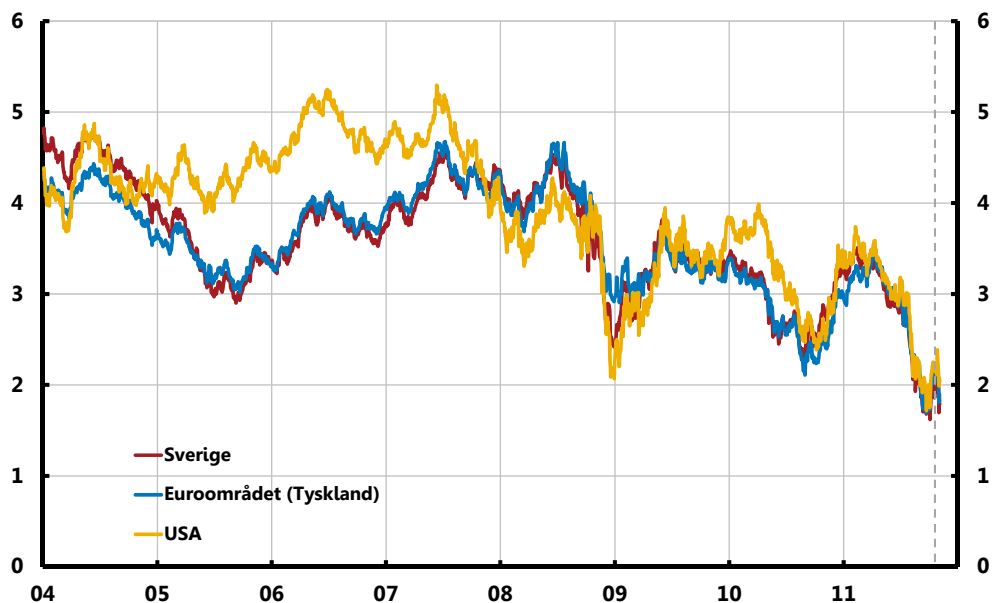


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Reuters EcoWin

**Bild 2. Statsobligationsräntor i Sverige, euroområdet och USA**

10 års löptid, procent



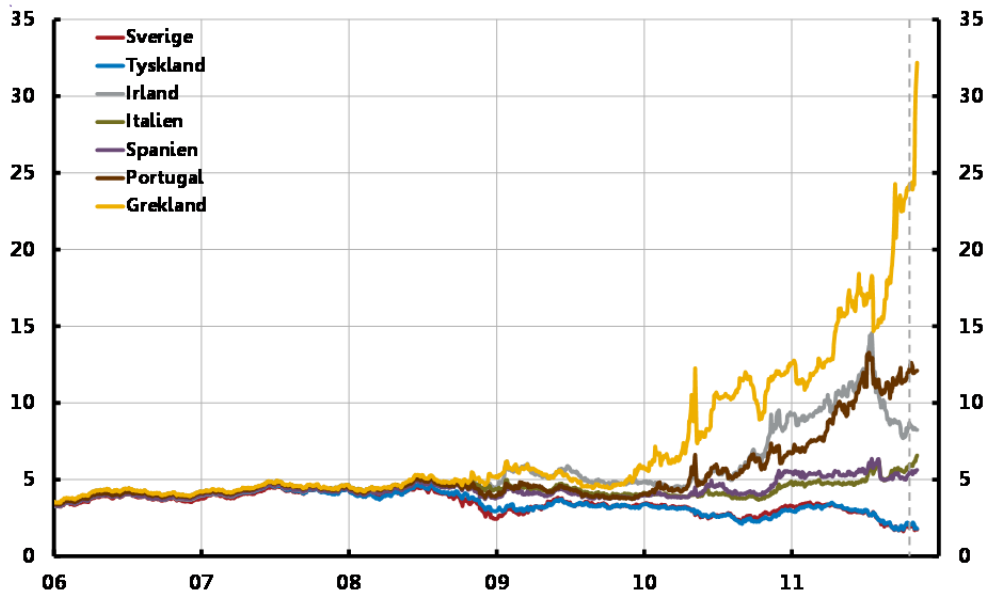
Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Reuters EcoWin



### Bild 3. Statsobligationsräntor i Sverige och olika länder i euroområdet

10 års löptid, procent

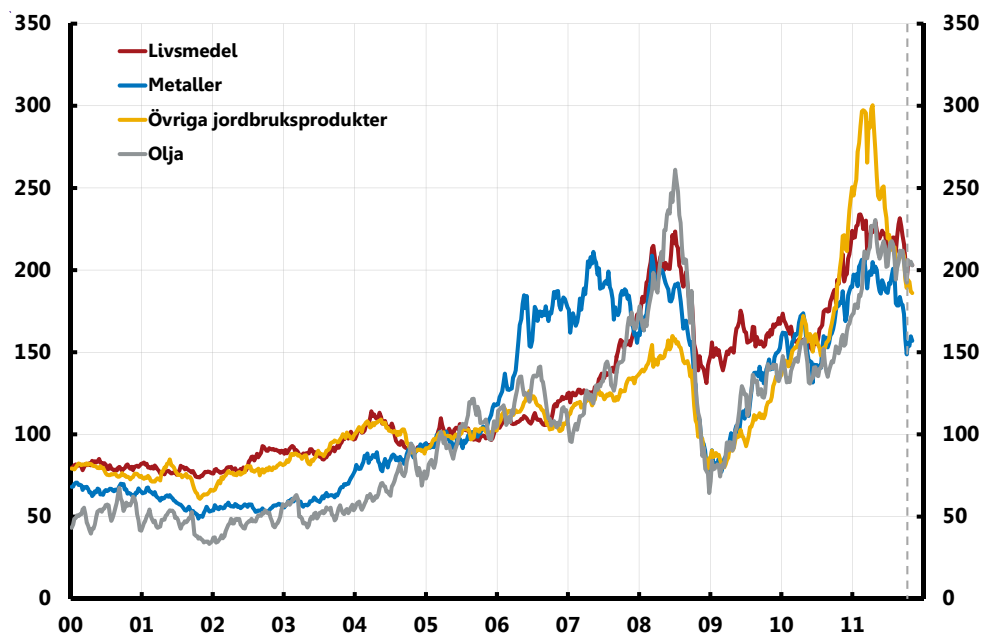


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Reuters EcoWin

### Bild 4. Råvarupriser

Index 2005 = 100, USD

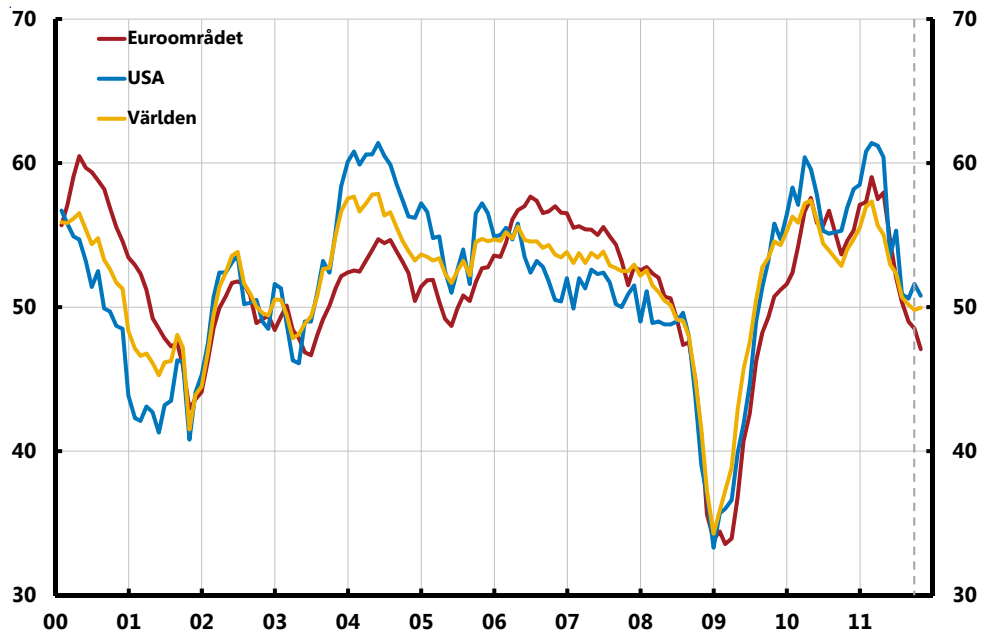


Anm. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: The Economist och Intercontinental Exchange

## Bild 5. Inköpschefsindex

Index, säsongrensade data

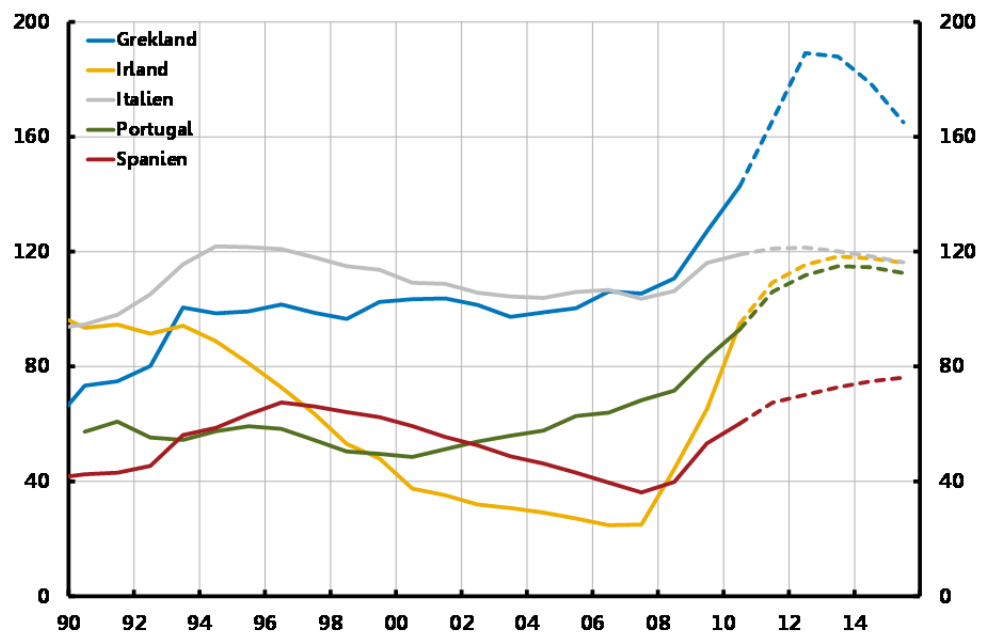


Amn. Tillverkningsindustrin. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Markit Economics

## Bild 6. Statskuldens utveckling i olika länder

Procent av BNP

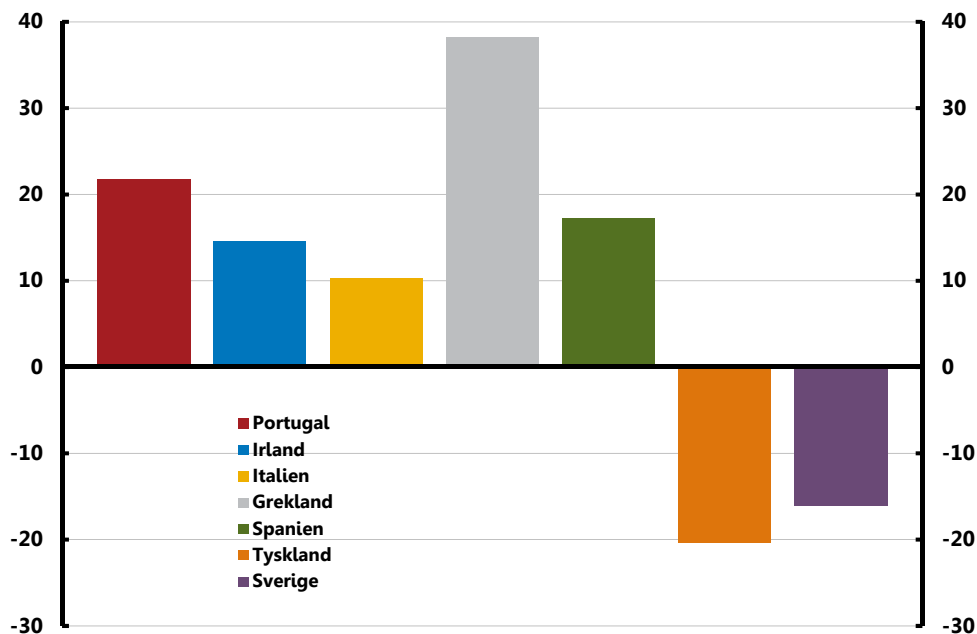


Amn. Offentlig bruttoskuld.

Källa: IMF World Economic Outlook, september 2011

## Bild 7. Utveckling av arbetskostnad per producerad enhet i förhållande till eurogenomsnittet

Procentuell förändring sedan 1997

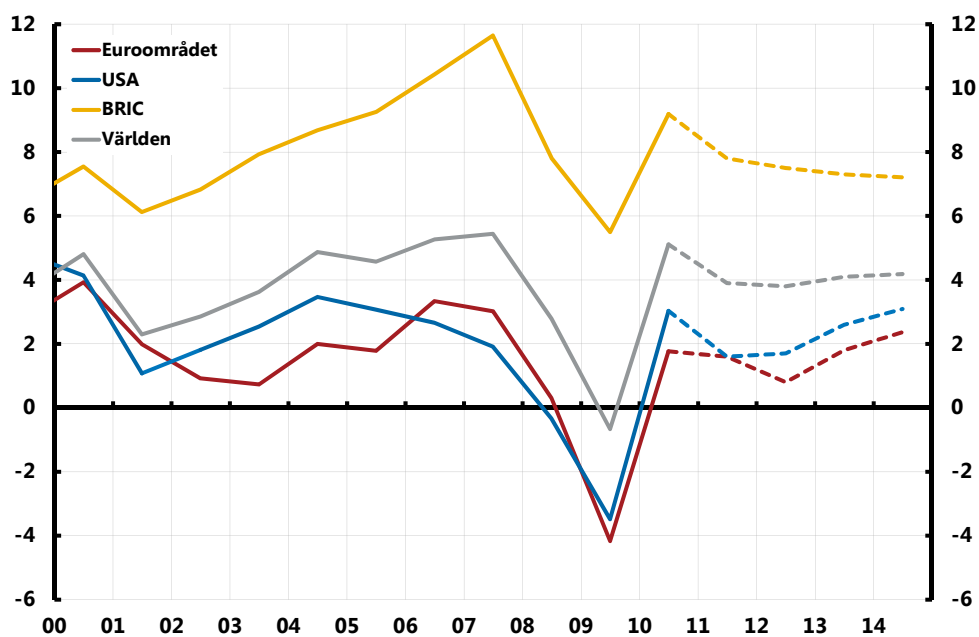


Anm. För Sverige är arbetskostnaderna omräknade till euro.

Källor: OECD och Riksbanken

## Bild 8. BNP-tillväxt i olika delar av världen

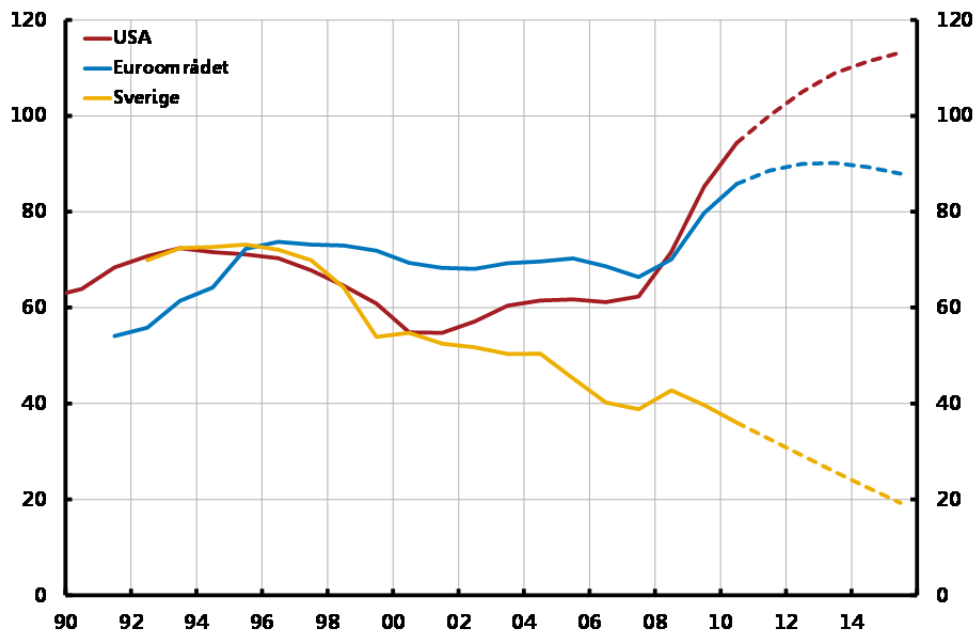
Årtlig procentuell förändring



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, IMF och Riksbanken

### Bild 9. Statsskuldens utveckling i USA, euroområdet och Sverige

Procent av BNP



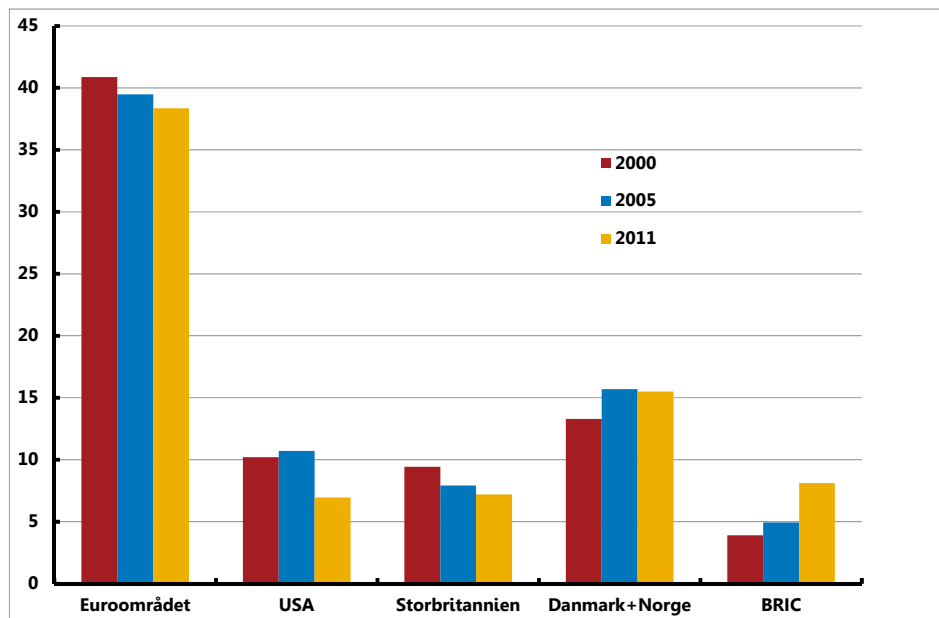
Anm.

Offentlig bruttoskuld.

Källa: IMF World Economic Outlook, september 2011

### Bild 10. Andelar av Sveriges totala varuexport till olika regioner och länder

Procent

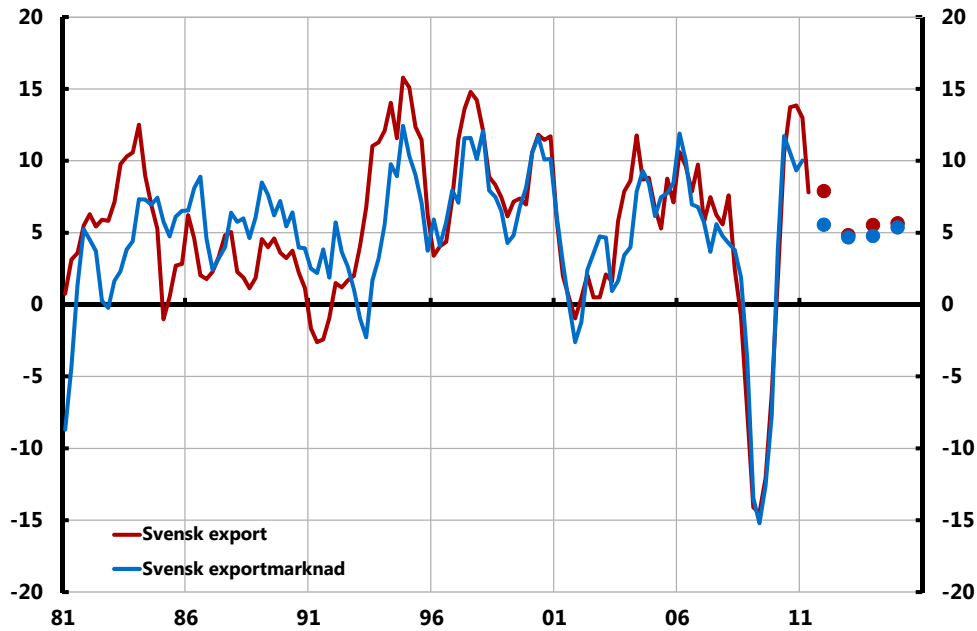


Anm. Siffror för 2011 avser genomsnitt till och med juli månad. Andelarna summerar inte till 100 procent eftersom inte alla länder redovisas.

Källa: SCB

### Bild 11. Export och svensk exportmarknad

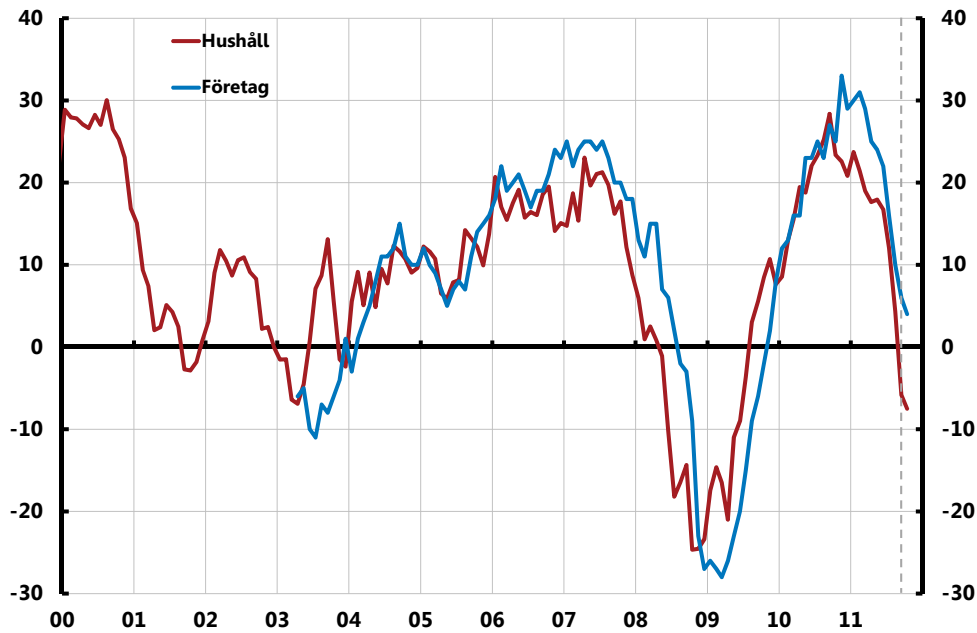
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

### Bild 12. Konfidensindikatorer för hushåll och företag i Sverige

Nettotal

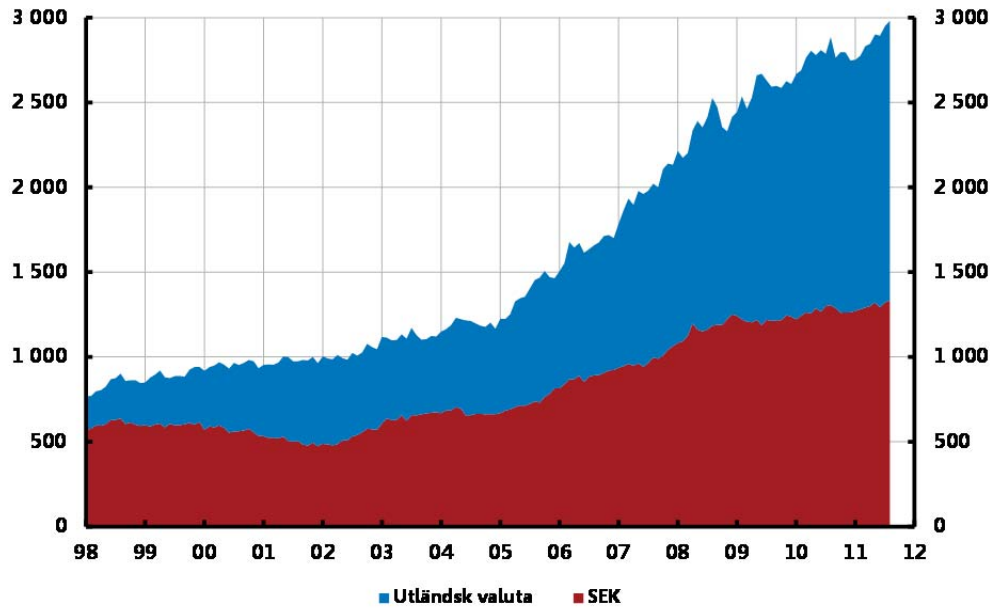


Amn. Data har uppdaterats med nya utfall efter den penningpolitiska rapporten i oktober (till höger om den streckade linjen).

Källa: Konjunkturinstitutet

**Bild 13. De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag**

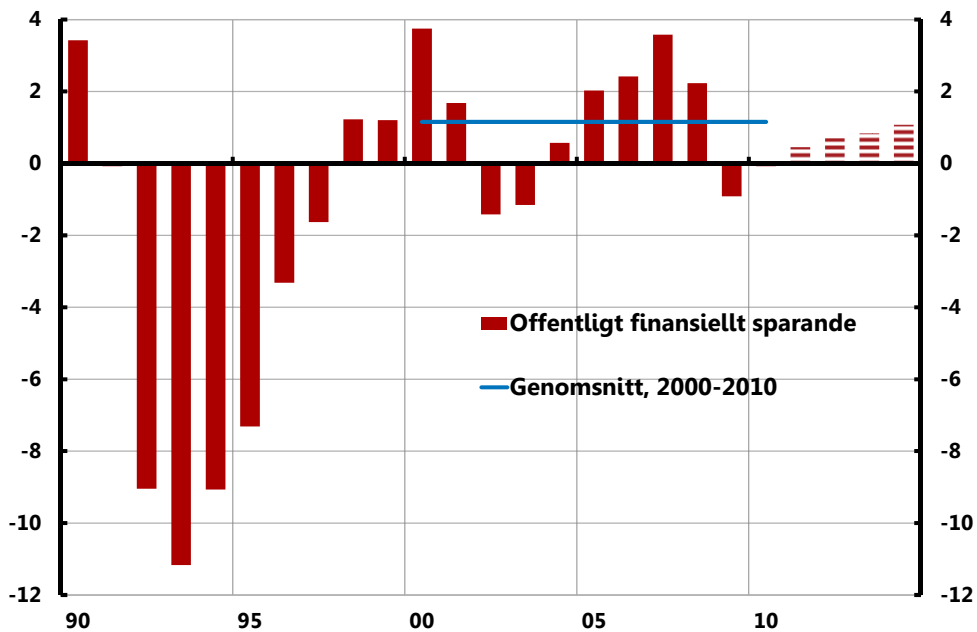
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

**Bild 14. Offentligt finansiellt sparande i Sverige**

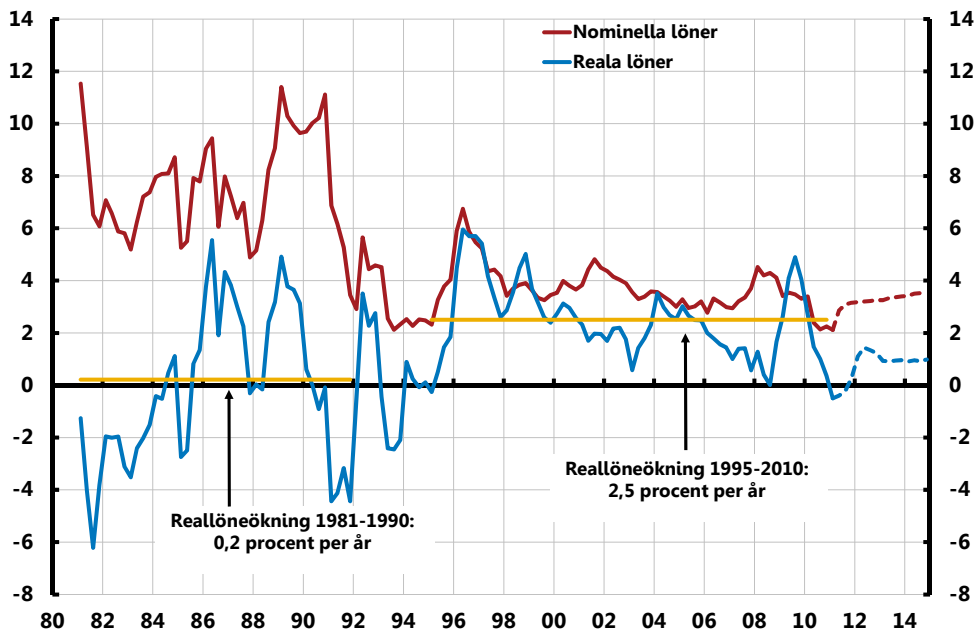
Procent av BNP



Källor: SCB och Riksbanken

### Bild 15. Nominella och reala löner i Sverige

Årlig procentuell förändring

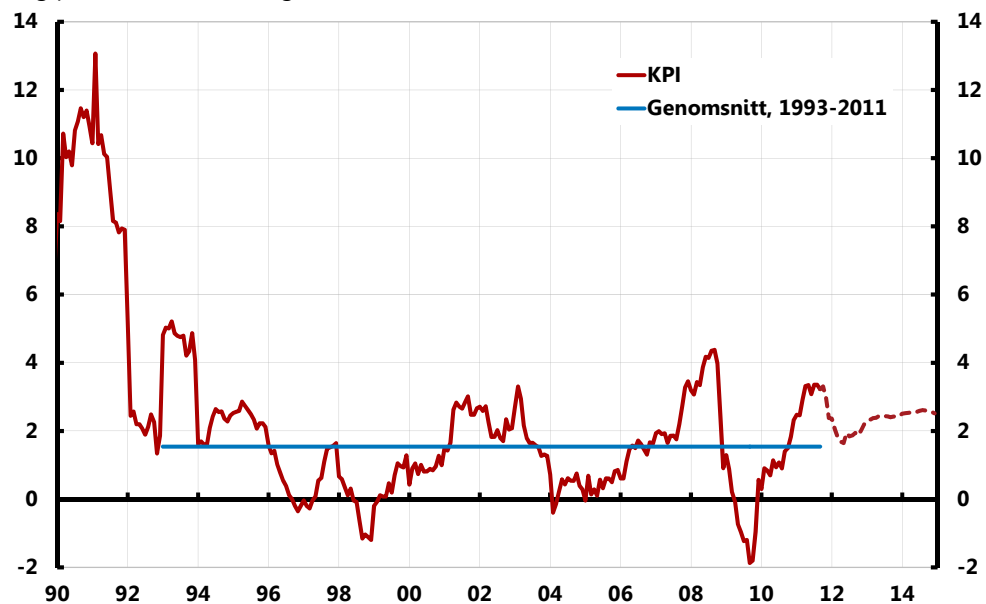


Anm. Avser löner enligt konjunkturlönestatistik från 1993 och enligt strukturlönestatistik före 1993. Reallöner är beräknade som skillnad mellan årlig procentuell förändring av nominallön och årlig procentuell förändring av KPI.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

### Bild 16. Inflationen i Sverige

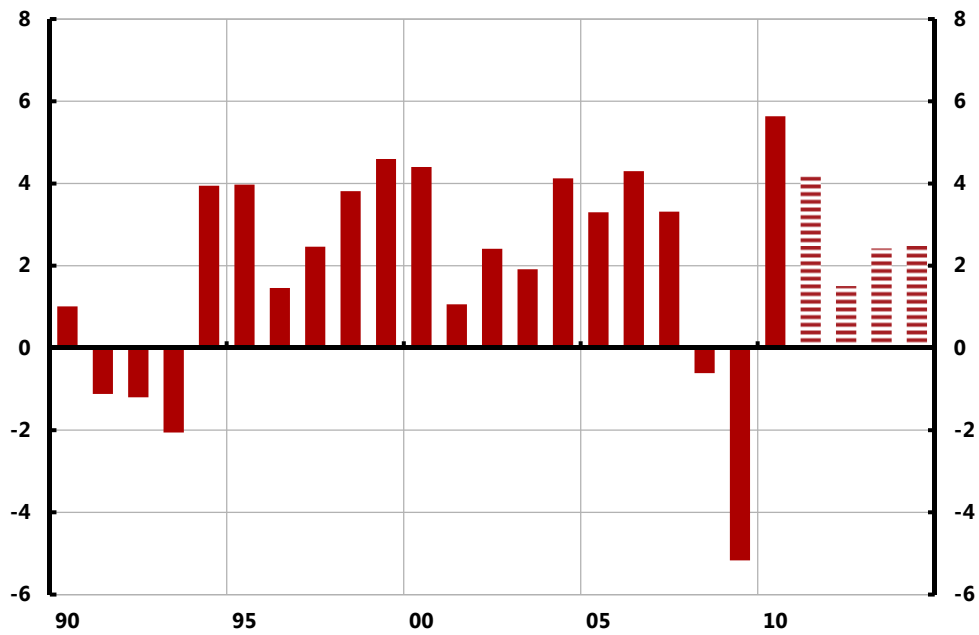
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

## Bild 17. BNP

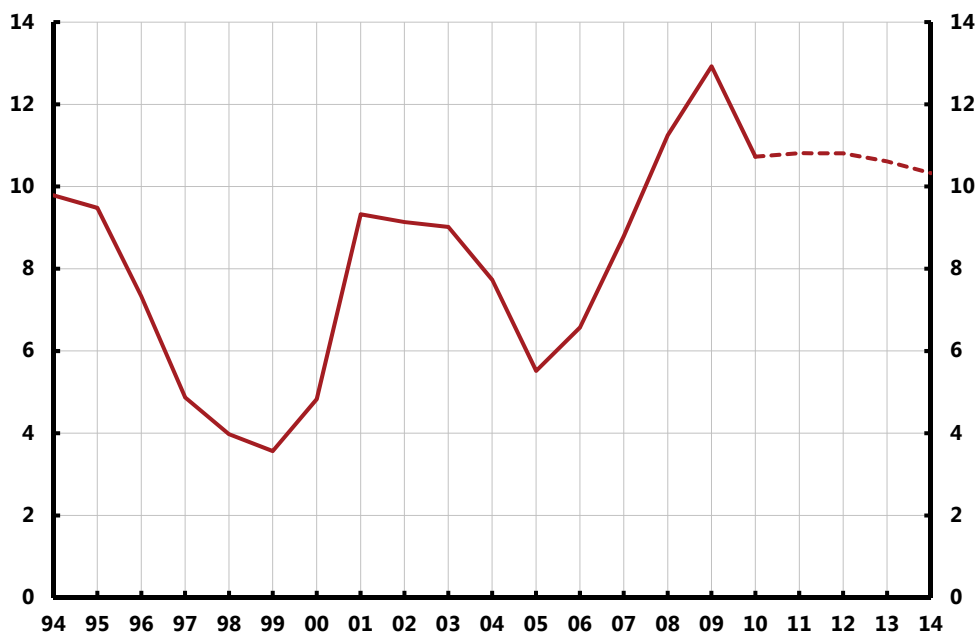
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

## Bild 18. Hushållens sparande

Procent av disponibel inkomst

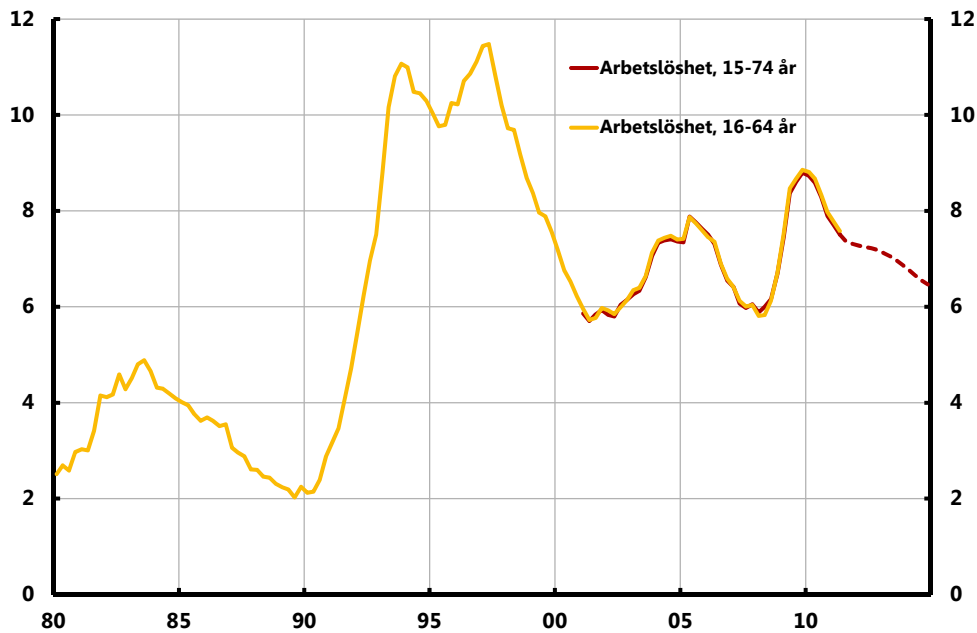


Källor: SCB och Riksbanken



### Bild 19. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade data



Anm. Data före 1987 är länkade av Riksbanken. Prognos avser 15-74 år.  
Källor: SCB och Riksbanken

### Bild 20. Konkurrensvägd växelkurs, TCW

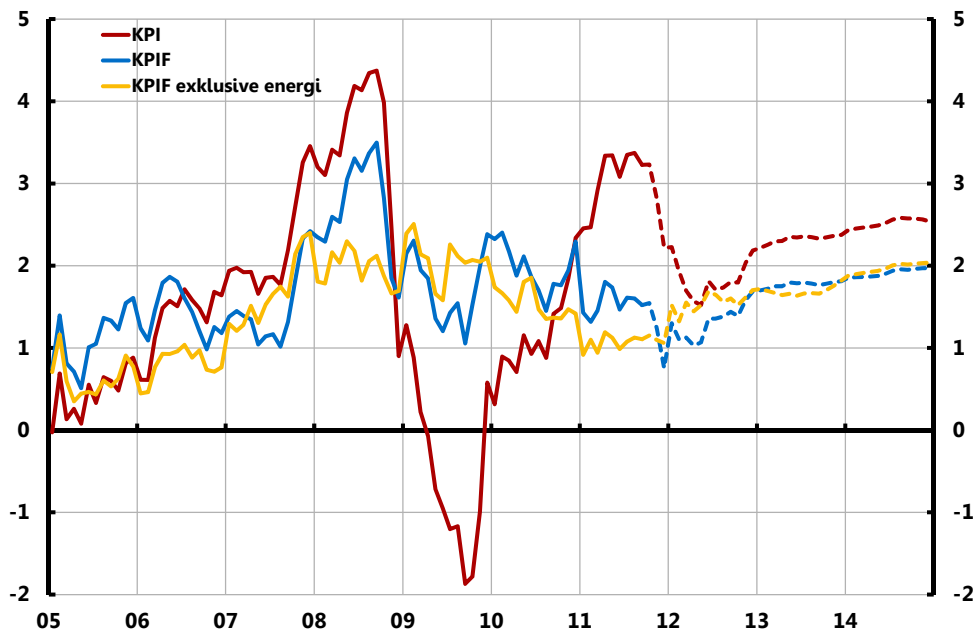
Index, 1992-11-18 = 100



Anm. Utfallen är dagskurser och prognoserna avser kvartalsgenomsnitt.  
Källa: Riksbanken

## Bild 21. KPI, KPIF och KPIF exklusive energi

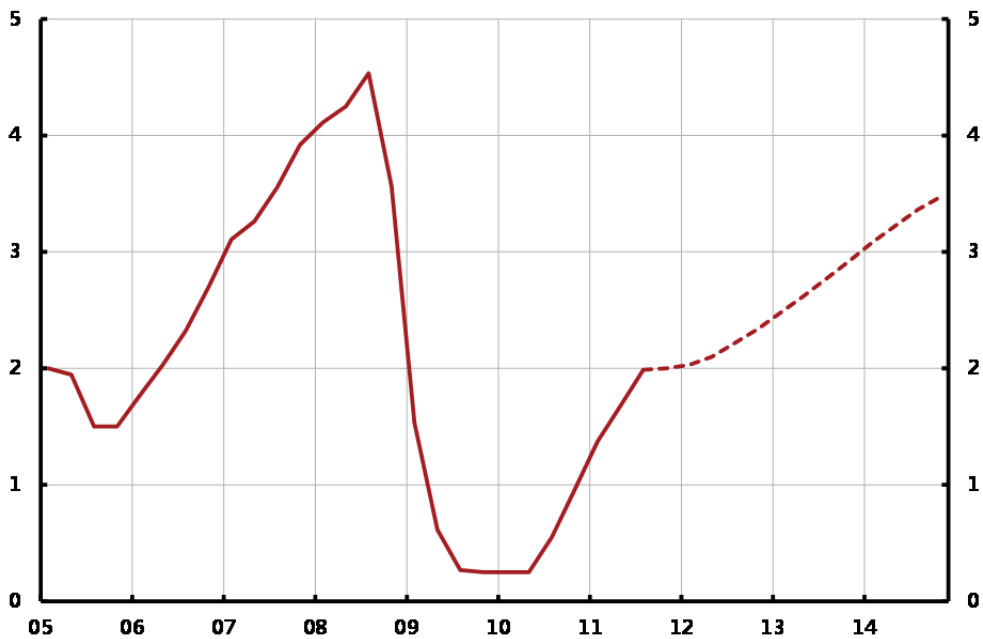
Årlig procentuell förändring



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

## Bild 22. Reporänta

Procent, kvartalsmedelvärden



Källa: Riksbanken