



ANFÖRANDE

DATUM: 2012-03-13
TALARE: Vice riksbankschef Per Jansson
PLATS: Nordea, Stockholm

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

■ Några aspekter på det ekonomiska läget

Idag ska jag tala om den bedömning av det ekonomiska läget i Sverige och omvärlden som jag och majoriteten i direktionen gjorde vid det penningpolitiska mötet i februari. Samtidigt vill jag fördjupa mig i tre aspekter som varit särskilt viktiga för mitt ställningstagande vid räntebeslutet. Två av dessa handlar om hanteringen av Europas skuldskris och en om riskerna för svensk ekonomi av en låg ränta under lång tid.

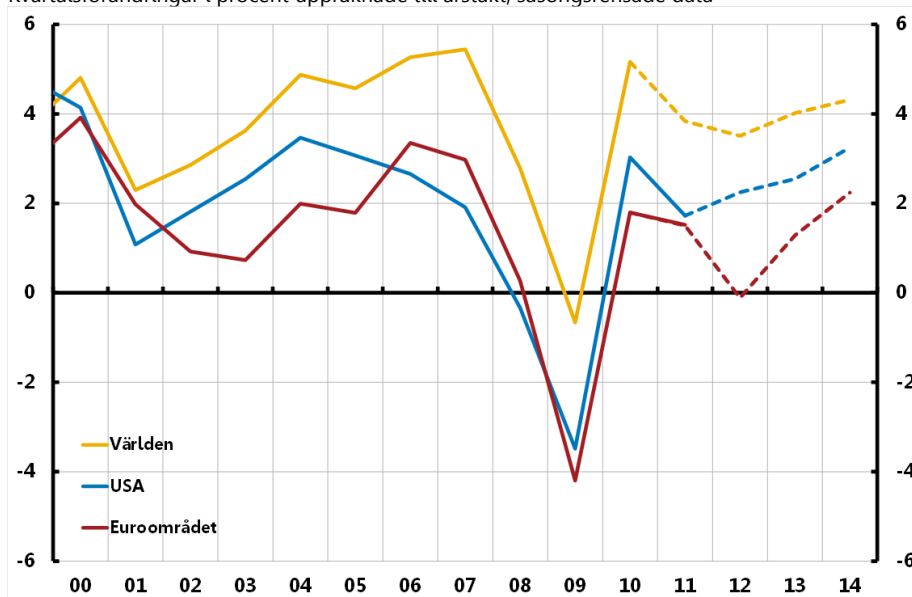
De av er som läst pressmeddelandet eller protokollet från det penningpolitiska mötet i februari vet att jag röstade med majoriteten för att sänka räntan ytterligare ett steg till dagens 1,50 procent. Att vi valde att sänka berodde främst på att de svenska tillväxtutsikterna försämrats och det i sin tur är en följd av att vi påverkats av en svagare utveckling i omvärlden.

Omvärlden präglas av euroområdets skuldskris

Att konjunkturen i vår omvärld har blivit svagare den senaste tiden hänger framför allt samman med utvecklingen i euroområdet. Euroländerna präglas av skuldskrisen och jämfört med i slutet av förra året har tillväxtutsikterna försämrats något på grund av nya finanspolitiska åtstramningar och en mer återhållsam kreditgivning. Däremot syns en del ljuspunkter i den amerikanska ekonomin där arbetsmarknaden förbättras och bostadsmarknaden visar tidiga tecken på en vändning i positiv riktning. Sett till hela världsekonomin innebär Riksbankens prognos att tillväxten de kommande åren fortsätter i relativt god takt efter att ha dämpats något under 2012. Detta illustreras i diagram 1.

Diagram 1. BNP i olika regioner och länder

Kvartalsförändringar i procent uppräknade till årstakt, säsongrensade data



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

Ett viktigt antagande i Riksbankens prognos för omvärlden har under en längre tid varit att euroländerna genom olika åtgärder kommer att lyckas få den mest akuta skuldoron i euroområdet att avta under 2012. Det väntas leda till ökat förtroende bland europeiska företag och hushåll och därmed till att tillväxten kan återhämta sig mot slutet av året. För mig är det ett rimligt antagande. Den senaste tidens utveckling av exempelvis inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och hushållens förtroende tyder på att pessimismen har minskat något jämfört med slutet på förra året. Men trots det är de ekonomiska utsikterna i euroområdet förstås fortfarande osäkra.

Finanspolitiska åtstramningar nödvändiga

En del av osäkerheten beror på att vi ännu inte sett de slutliga effekterna av de sparpaket som euroländernas regeringar nu genomför. I den aktuella debatten menar vissa att dessa åtstramningar kan få så negativa konsekvenser för tillväxten att de berörda länderna istället bör avvakta med att genomföra dem. Det leder mig in på den första aspekten som jag vill utveckla. Jag oroar mig nämligen snarare för det omvända, att länderna inte tar itu med sina problem i tillräckligt snabb takt.

De flesta länder inom euroområdet har idag underskott i sina offentliga finanser och dessa underskott väntas minska långsamt de kommande åren. Enligt IMF:s senaste bedömning från i januari väntas minskningen dessutom gå ännu långsammare än vad man räknade med så sent som i september förra året.¹ Enligt IMF minskade de utvecklade ekonomierna sina konjunkturjusterade underskott med i snitt knappt en procentenhet mellan 2010 och 2011.² Det

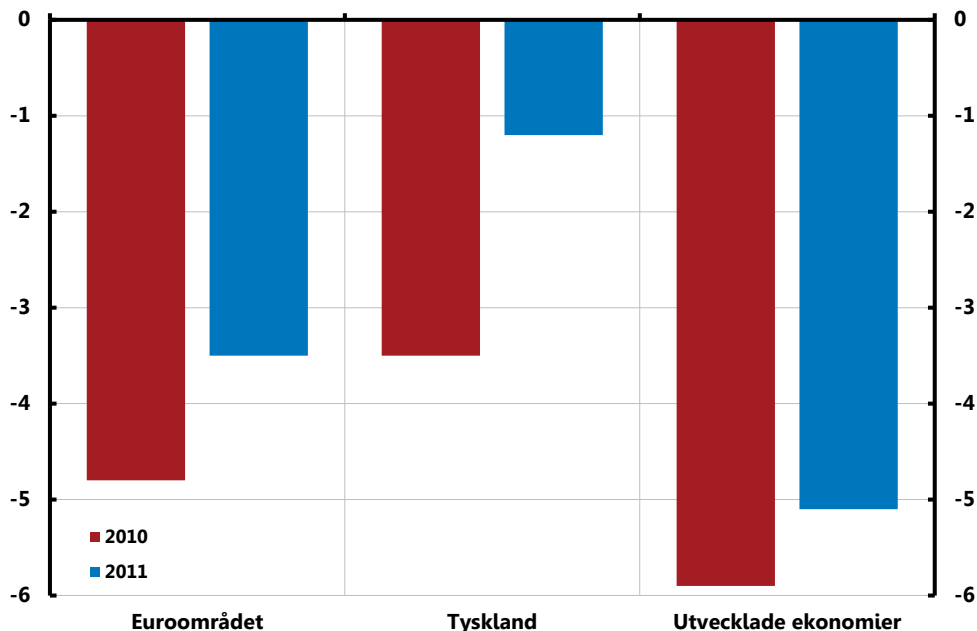
¹ Fiscal Monitor Update, januari 2012. IMF.

² Med konjunkturjusterat underskott avses här offentligt finansiellt sparande rensat för konjunkturreffekter. Gruppen utvecklade ekonomier inkluderar USA, euroområdet, Japan, Storbritannien, Kanada, Korea, Australien, Taiwan, Sverige, Schweiz, Hongkong, Singapore, Tjeckien, Norge, Israel, Danmark, Nya Zeeland och Island.

visas i diagram 2. En lika stor minskning, eller om man så vill lika liten minskning, väntas under 2012. Om man bara ser till euroområdet var minskningen mellan 2010 och 2011 lite större, 1,3 procentenheter. Men då ska man notera att en stor del av detta beror på förbättrade offentliga finanser i Tyskland och inte i länder där det behövs som mest. Trots en viss fortsatt förbättring under 2012 bedöms euroområdet detta år i genomsnitt fortfarande ha underskott i sina offentliga finanser. Som ett resultat väntas den genomsnittliga offentliga skuldnivån stiga från nästan 90 procent av BNP 2011 till 92,5 procent 2013 enligt IMF. För att istället minska skuldnivån skulle flera europeiska länder behöva gå från dagens relativt stora underskott till överskott under flera år.

Diagram 2. Konjunkturjusterat finansiellt sparande

Procent av potentiell BNP



Källa: IMF

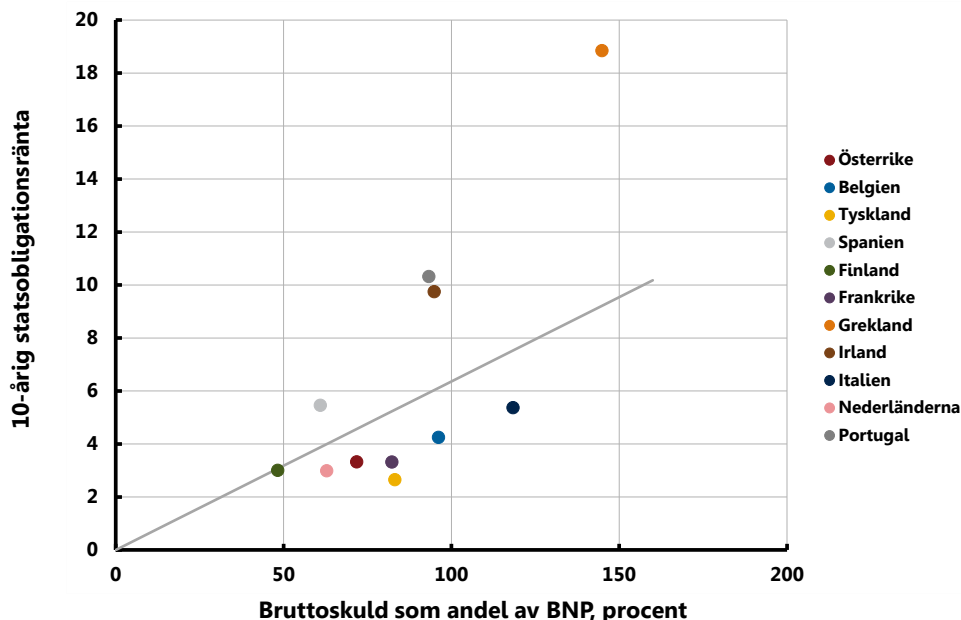
De samband som finns mellan skuld-, ränte- och tillväxtnivå talar samtidigt för att en hög offentlig skuldnivå innebär risker. Till exempel tenderar en hög skuld att ge högre långa räntor, vilket illustreras i diagram 3.³ En hög skuldnivå kan också leda till lägre tillväxt på grund av en ökad sårbarhet för framtida kriser eller på grund av att skatterna behöver höjas för att finansiera skulden.⁴ Ju högre skuldsättning, desto mer måste landet avsätta för att betala ränta på sin skuldbörda. Det här är ett par skäl till att de flesta studier visar att finanspolitiska åtstramningar, eller budgetsaneringar, har positiva effekter, åtminstone på längre sikt.

³ Se också Baldacci, Emanuele och Kumar, Manmohan S. (2010), Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields. *Working Paper* nr 10/184. IMF.

⁴ För mer detaljer, se *Fiscal Monitor Update*, november 2010, IMF eller Kumar, Manmohan S. och Woo, Jaejoon (2010), Public Debt and Growth. *Working Paper* nr 10/174. IMF.

Diagram 3. Det lönar sig att budgetsanera

10-årig statsobligationsränta och bruttoskuld som andel av BNP 2011, procent



Källor: Eurostat, Reuters Ecowin

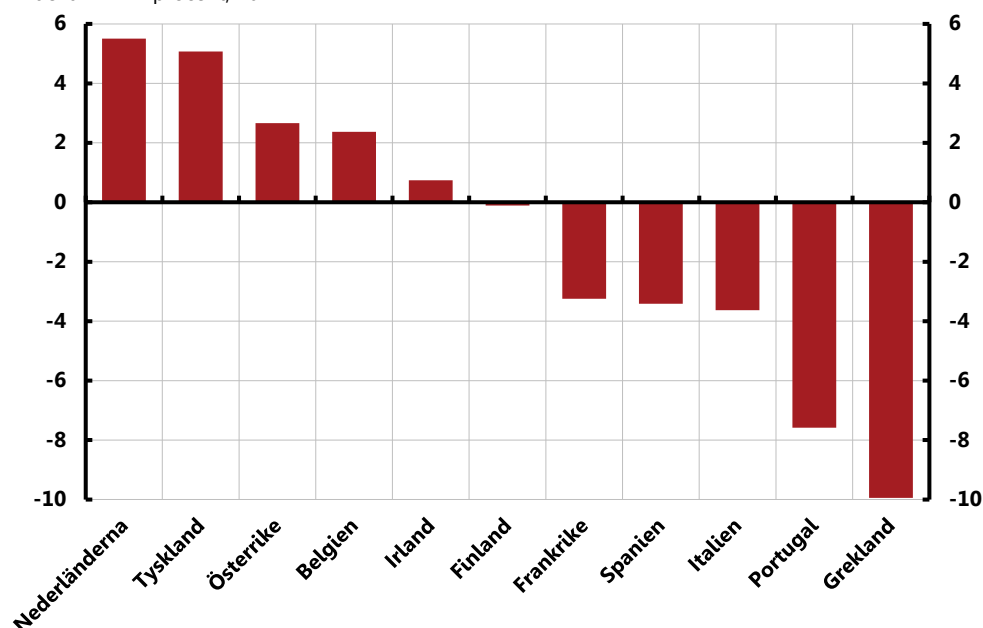
Bytesbalansen visar hur angeläget det är att strama åt

Att hitta en lämplig takt i budgetsaneringarna är förstås ingen lätt uppgift i ett läge när underskotten är stora och tillväxten svag. Ett sätt att hantera frågan om när det är lämpligt att strama åt är att se på ekonomin som helhet – inte bara på den offentliga sektorn. I detta sammanhang är bytesbalansen ett viktigt mått för att visa hela ekonomins ställning gentemot omvärlden. Ett stort underskott i bytesbalansen tyder på att den inhemska förbrukningen är hög i förhållande till den inhemska produktionen. Ett underskott i bytesbalansen kan ha orsaker som inte behöver vara av ondo. Men det kan också bero på inhemska obalanser, till exempel på att den ekonomiska politiken är alltför expansiv. Ett annat skäl kan vara att konkurrenskraften är svag, vilket hämmar exporten. I dessa fall lönar det sig för landet att försöka minska sitt bytesbalansunderskott genom att hålla tillbaka den inhemska förbrukningen eller genom att öka produktionen.

Många euroländer som har hamnat i problem har haft underskott i både bytesbalansen och de offentliga finanserna. Då är det förmodligen mest effektivt att minska underskotten genom att samtidigt förbättra konkurrenskraften och minska den inhemska förbrukningen. Att i ett sådant läge skjuta upp en budgetsanering skulle bara innebära att den inhemska efterfrågan fortsätter att vara högre än vad den borde vara. Diagram 4 visar bytesbalanssaldon i ett antal euroländer under fjolåret.

Diagram 4. Bytesbalanssaldon

Andel av BNP i procent, 2011



Källa: EU-kommissionen

De flesta prognosmakare räknar – liksom Riksbanken – med att en stramare finanspolitik kommer att hämma tillväxten i Europa den närmaste tiden. Visserligen är det svårt att bedöma de exakta effekterna eftersom dessa beror på hur och när åtgärderna genomförs. Men självklart kommer det att märkas, i synnerhet när flera länder samtidigt ska minska sina offentliga utgifter och/eller höja sina skatter. Och det dessutom i ett läge när penningpolitiken inte har så stora möjligheter att ytterligare stimulera efterfrågan. Men man måste fråga sig vad alternativet är. Eftersom riskerna med en hög skuldsättning är så pass stora borde det ligga i ländernas intresse att ta mer eget ansvar för att förbättra sin situation. Det för mig in på den andra aspekten som jag vill fördjupa mig i idag, nämligen hur man hanterar högt skuldsatta länders problem.

Hållbara lösningar förutsätter eget ansvar

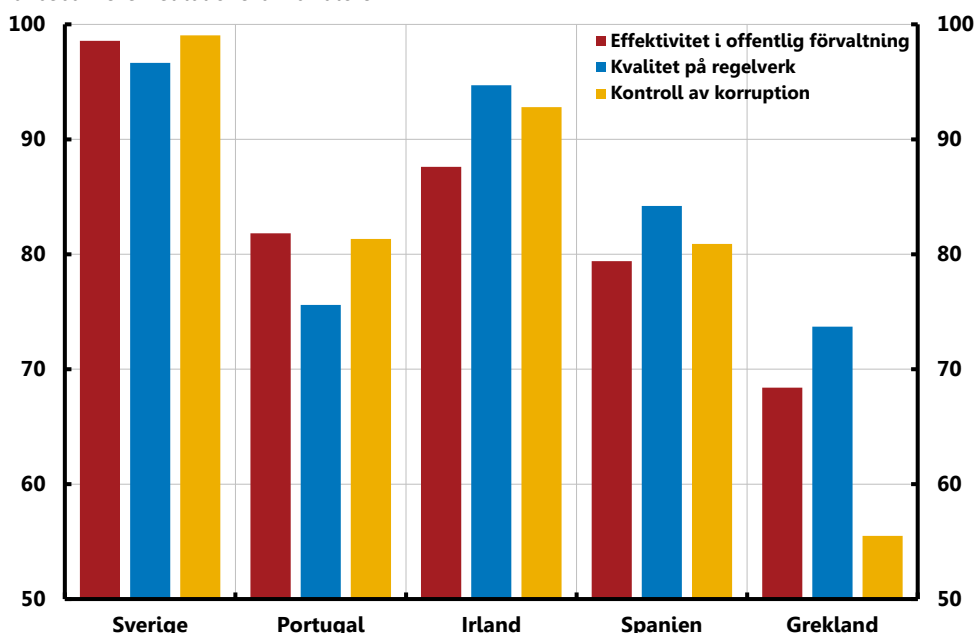
Det är uppenbart idag att vissa europeiska länder behöver stöd från IMF och EU och det är bra att den möjligheten finns. Men alltför mycket fokus på olika typer av stödåtgärder undergräver incitamenten för länderna att själva hitta hållbara lösningar på sina problem. Jag misstänker att åtminstone ett skäl till att det hittills uppnåtts förhållandevis kläna resultat när det gäller budgetsanering och reformer på nationell nivå är att man i alltför hög grad lagt energi på stödfaciliteter och för lite på vad som behövs för att förbättra förutsättningarna för ett ekonomiskt starkt Europa.

Jag är dock ingen fanatiker som hävdar att allt måste handla om budgetåtgärder. Det minst smärtsamma sättet att förstärka ett lands offentliga finanser är att satsa på strukturreformer som gynnar den ekonomiska tillväxten. Det kan röra sig om reformer på arbetsmarknaden och av pensionssystemen, reformer av ramverket för finanspolitiken och, på sina håll, grundläggande institutionella reformer. Många av de länder som idag har

problem på grund av dåliga offentliga finanser har svaga ekonomisk-politiska institutioner och rankas relativt lågt enligt olika mått på institutionell styrka som exempelvis graden av effektivitet eller korruption inom offentlig sektor. Diagram 5 visar exempel på detta.⁵ Svaga institutioner bidrar i sig till att dämpa förutsättningarna för tillväxt.⁶ Genom att satsa på strukturreformer kan länderna både förbättra sina offentliga finanser och öka tillväxtpotentialerna framöver. Men trots att det har funnits och fortfarande finns processer inom EU som syftar till att förbättra ekonomiernas funktionssätt och förbättra konkurrenskraften, till exempel Lissabonagendan eller Europa 2020, har det visat sig vara lättare sagt än gjort att genomföra dessa reformer. En robust plan bör därför bygga på både strukturreformer och finanspolitiska åtstramningar.

Diagram 5. Strukturella reformer viktiga

Världsbankens institutionella indikatorer



Anm. Staplarna visar indikatorer på institutionell kvalitet där 100 är bästa möjliga värde och 0 det sämsta.

Källa: Worldbank Worldwide Governance Indicators

Vissa framsteg görs

Precis som den svaga utvecklingen i Europa idag försämrar konjunkturutsikterna för Sverige skulle bättre tillväxtpotentialer i Europa gynna den svenska ekonomin framöver. Åtta av våra tio viktigaste exportmarknader finns ju i Europa och fem av dem utgörs av euroländer.⁷ Därför är det förstås glädjande att man på EU-nivå arbetar för att återställa förtroendet för den ekonomiska politiken. I början av mars har 25 EU-länder skrivit under den så kallade finanspakten som innebär striktare övervakning av medlemsländernas

⁵ Se Världsbankens Worldwide Governance Indicators, Transparency Internationals Corruption Perception Index samt EU-kommissionens mått på svart sektor som andel av BNP.

⁶ Se Kaufmann, Daniel, Kraay, Art och Zoido-Lobaton, Pablo (1999) Governance Matters. *Policy Research Working Paper* nr 2196. World Bank.

⁷ Sveriges tio viktigaste exportdestinationer under 2011 var i rangordning: Tyskland, Norge, Storbritannien, USA, Danmark, Finland, Nederländerna, Frankrike, Belgien och Kina.

■ budgetarbete och större möjligheter till sanktioner mot de länder som har för stora skulder eller underskott. Det här är åtgärder som kan bidra till ökad trovärdighet för ländernas budgetdisciplin och minska risken för framtida skuldkriser. Det har också gjorts framsteg när det gäller att sy ihop ett andra stödpaket till Grekland. ECB:s beslut i december och i februari om att ge bankerna inom euroområdet treåriga lån mot säkerhet har samtidigt bidragit till att stabilisera läget på de finansiella marknaderna.

Så även om läget i Europa är svårt kan man se framsteg i ungefär den takt som Riksbanken räknat med. I ett sådant scenario kan vi vänta oss en återhämtning i euroområdet, om än svag, de kommande åren.

Sämre utveckling i omvärlden bromsar Sverige

Den svaga utvecklingen i Europa just nu påverkar svensk ekonomi på flera sätt. För det första minskar efterfrågan på svensk export. Detta var också den största enskilda orsaken till att tillväxten i ekonomin bromsade in i slutet av förra året. För det andra sjunker förtroendet för ekonomin bland hushåll och företag och det gör i sin tur att konsumtion och investeringar utvecklas långsammare. Även de finansiella förhållandena i Sverige påverkas av den internationella utvecklingen. När börskurserna sjönk under 2011 minskade hushållens finansiella förmögenhet, vilket bidrog till att sparandet ökade. Och sparandet lär knappast minska kraftigt den närmaste tiden eftersom den låga tillväxten framöver väntas dämpa sysselsättningen och öka arbetslösheten.

Innan jag går över till mina personliga reflektioner kring läget i svensk ekonomi vill jag säga att jag gör samma bedömning av den ekonomiska utvecklingen i Sverige som majoriteten av de övriga direktionsledamöterna vid det senaste penningpolitiska mötet. Det är en bild av ett relativt lågt inflationstryck och en långsam tillväxt den närmaste tiden.

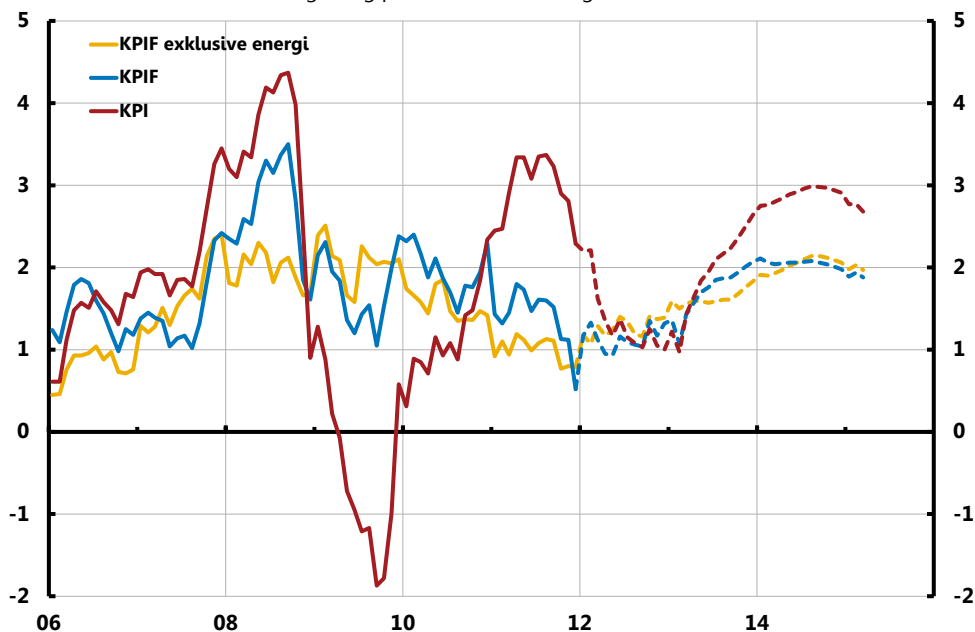
Att svensk ekonomi skulle tappa fart mot slutet av förra året var väntat men inbromsningen blev kraftigare än vi trodde. I decemberprognosen räknade Riksbanken med en avmattning i tillväxten och det fanns en viss sannolikhet för att räntan skulle sänkas även i februari. I februari bedömde vi att inbromsningen i tillväxten under slutet av 2011 hade blivit ännu något skarpare. Anledningen var att indikatorer för bland annat exporten talade för det. Därför röstade jag liksom majoriteten för att sänka reporäntan med ytterligare 0,25 procentenheter.

Sedan dess har vi fått veta att utfallet för BNP-tillväxten under det sista kvartalet 2011 blev ännu sämre än vad vi väntade oss vid det penningpolitiska mötet i februari. Till stor del beror detta på att exporten utvecklades svagare än förväntat. Men vi har också fått utfall för utrikeshandeln i januari som åter visade en starkare exportutveckling efter årsskiftet. Vi kommer att få ytterligare ledtrådar om nuläget i ekonomin innan nästa penningpolitiska möte i april och då återkommer vi till hur det påverkar penningpolitiken.

På lite längre sikt innebär Riksbankens senaste prognos, som sagt, en gradvis återhämtning i euroområdet och i världsekonomin efter ett svagare 2012. Det påverkar förstås också Sverige. I takt med att tillväxten förstärks, väntas resursutnyttjandet öka, löneökningstakten tillta och den underliggande inflationen gradvis stiga. Det senare illustreras i diagram 6.

Diagram 6. Gradvis stigande inflationstryck

KPI, KPIF och KPIF exklusive energi, årlig procentuell förändring



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

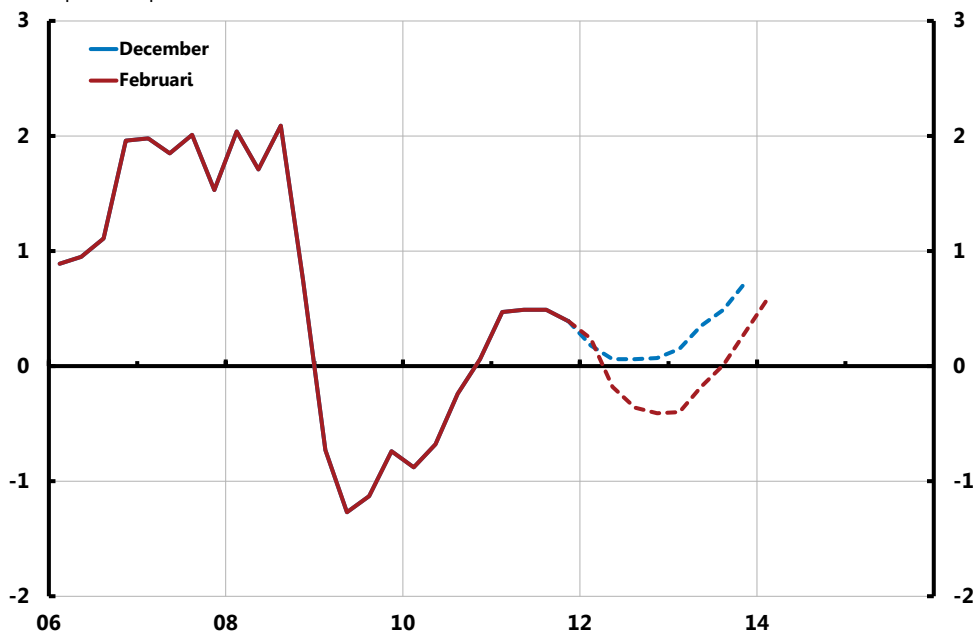
Låg realränta länge

När inflationstrycket och resursutnyttjandet ökar behöver penningpolitiken successivt stramas åt. Riksbankens reporäntebana från februari indikerar därför räntehöjningar under loppet av 2013 och 2014. Men den prognosen innebär ändå att penningpolitiken förblir väldigt expansiv de närmaste åren. Diagram 7 visar att den reala reporäntan förväntas bli negativ under åren 2012-2013, alltså en betydande del av prognosperioden. Finns det då inte en risk för att penningpolitiken blir alltför stimulerande? Att vi kanske riskerar överhettning, en alltför hög inflation eller en ohållbar utveckling av hushållens skuldsättning.

Det är förstås inte omöjligt men i dagsläget tycker jag att det inte är särskilt troligt. För att tydliggöra hur jag kommit fram till den bedömningen ska jag nu kort sammanfatta hur jag ser på några av de risker som är förknippade med en mycket låg realränta.

Diagram 7. Låg realränta länge

Real reporänta, procent, kvartalsmedelvärden



Anm. Den reala reporäntan är beräknad som ett medelvärde av Riksbankens reporänteprognos för det kommande året minus inflationsprognosen (KPIF) för motsvarande period.
Källa: Riksbanken

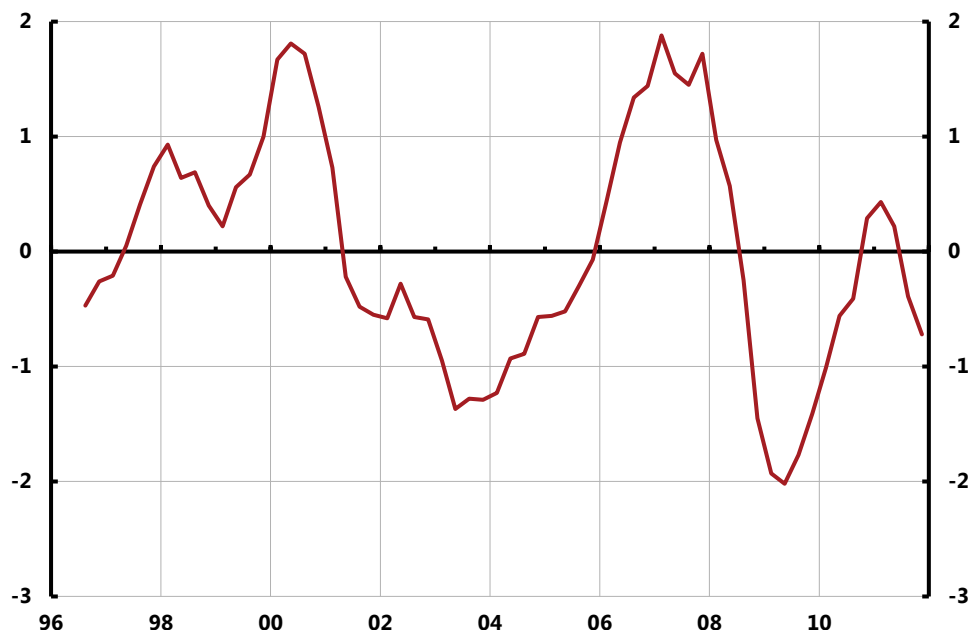
Överhettning – ingen risk i nuläget

Den första risken handlar alltså om resursutnyttjandet i ekonomin och risker för överhettning. Som jag redan beskrivit så påverkas Sverige i hög grad av den svaga utvecklingen i omvärlden. Men samtidigt har vi ett annat utgångsläge än många andra länder. De svenska offentliga finanserna är sunda och vi drabbades inte av någon kraftig nedgång på bostadsmarknaden i samband med finanskrisen 2008–2009, i motsats till en del andra länder. Snarare var det så att den svenska ekonomin växte så pass snabbt under merparten av förra året att det medförde risker för överhettning och ett stigande inflationstryck. Företagen rapporterade om ökad brist på arbetskraft och även andra mått på resursutnyttjande i ekonomin steg. Ett flertal indikatorer låg periodvis över en normal nivå.

Men de senaste månaderna har dessa indikatorer vänt. Företagsenkäter visar att bristen på arbetskraft har dämpats i de flesta branscher. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin har avtagit och är något lägre än den historiskt genomsnittliga nivån. Också andra indikatorer, som exempelvis arbetslöshet och sysselsättningsgrad, tyder på att det finns mer lediga resurser i ekonomin än normalt. Jag bedömde därför, i likhet med den samlade analysen i den penningpolitiska rapporten i februari, att resursutnyttjandet i den svenska ekonomin hade dämpats och låg under en normal nivå i slutet av förra året. Diagram 8 illustrerar detta. Därmed tycker jag att risken för överhettning just nu är mycket liten.

Diagram 8. Resursutnyttjandet lägre än normalt

Riksbankens RU-indikator, standardavvikelse



Anm. Riksbankens indikator för resursutnyttjande sammanfattar information från enkäter och arbetsmarknadsdata. Den är normaliserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen 1.
Källa: Riksbanken

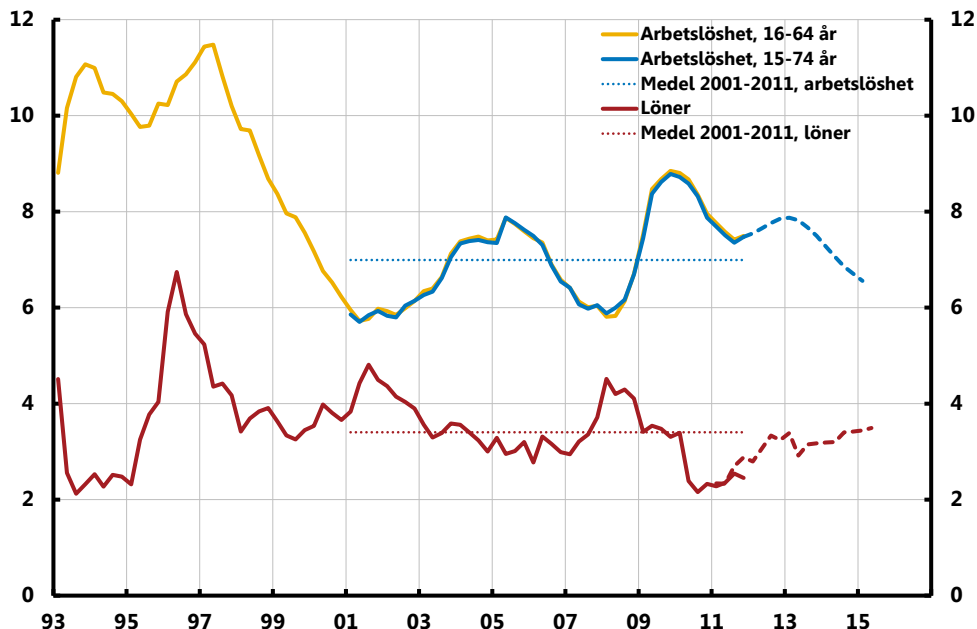
Färre risker för hög inflation

Den andra risken är kopplad till inflationstakten. Förra året var KPI-inflationen hög, vilket hade kunnat leda till en kraftig ökning av inflationsförväntningarna och till alltför höga löneökningar i höstens avtalsrörelse. Men så har det inte blivit, i varje fall inte hittills.

De långsiktiga inflationsförväntningarna har dämpats och på 2 och 5 år ligger de nu nära inflationsmålet på 2 procent. Dessutom har löneavtalen för stora delar av industrin blivit klara. Förutsatt att de nya löneavtalen för övriga sektorer följer industrins norm ser det ut som att den totala löneökningen för i år hamnar på cirka 3,5 procent. Det är visserligen en förhållandevis stor löneökning med tanke på att arbetslösheten är relativt hög men knappast en som kommer att skapa några mer allvarliga inflationsrisker. Avtalsrörelsen pågår dock fortfarande och exakt hur den kommer att påverka penningpolitiken återstår att se.

Diagram 9. Löneökningstakt i linje med inflationsmålet

Årlig procentuell förändring respektive andel av arbetskraft i procent



Anm. Preliminära utfall i konjunkturlönestatistiken under 2011. Streckade linjer är Riksbankens prognos från februari 2012.

Källor: Medlingsinstitutet och Riksbanken

Till saken hör också att inflationstakten mätt med KPI har avtagit sedan i höstas. I augusti ifjol var KPI-inflationen hela 3,4 procent. Sedan dess har den fallit tillbaka påtagligt och i januari uppgick inflationstakten till strax under 2 procent. Jag förväntar mig, i likhet med bedömningen i februari, att KPI-inflationen faller ytterligare framöver då hushållens räntekostnader ökar långsammare. Även det underliggande inflationstrycket är lågt i spåren av en stark krona och ett dämpat resursutnyttjande.

Låga räntor och hushållens skuldsättning

Jag vill avsluta med att säga något om hur jag ser på de svenska hushållens skuldsättning. Men innan jag kommer in på den sista av de tre risker jag kopplar till en låg realränta vill jag klargöra en principfråga.

Jag är en av dem som anser att en lång period med låga räntor kan leda till olika typer av obalanser. Sådana kan uppstå till exempel för att kredittillväxten blir för snabb, för att tillgångspriserna ökar för mycket eller för att priset på finansiell risk sätts för lågt.⁸ Det som kännetecknar en sådan utveckling är att det av ett eller annat skäl uppstår en alltför hög skuldsättning i ekonomin. Om ekonomin väl hamnat i en recession efter en sådan period kan återhämtningen gå mycket långsamt eftersom hushåll och företag kommer att lägga en större del av sina inkomster på amorteringar snarare än på konsumtion och investeringar. Finanskrisen 2008–2009 är det senaste exemplet som tydligt visar hur viktigt det är att undvika en sådan situation. Den amerikanska ekonomin

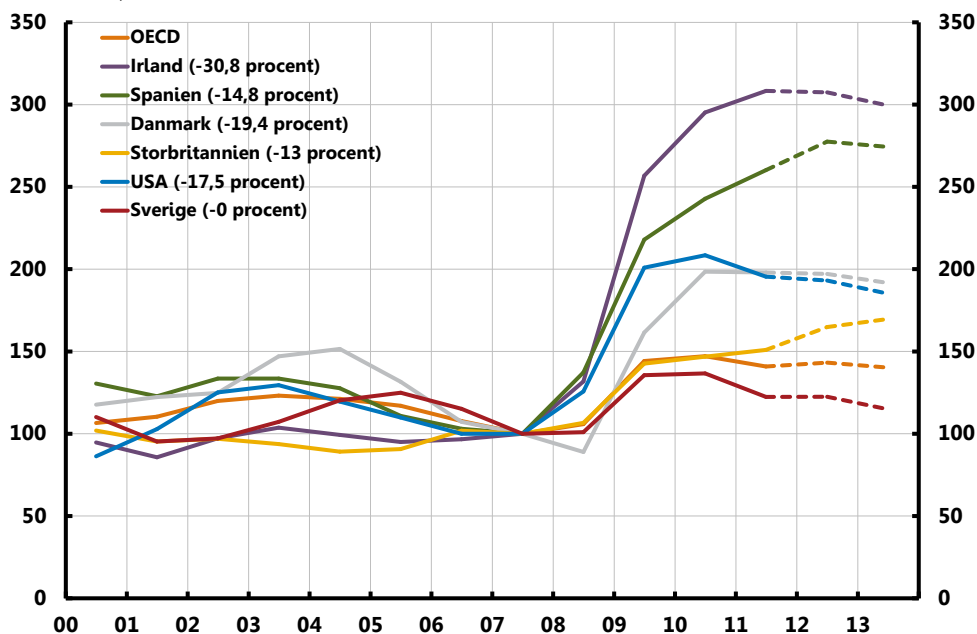
⁸ För liknande resonemang, se till exempel <http://www.norges-bank.no/en/about/published/speeches/2012/annual-address/> eller *80th Annual Report*, juni 2010. BIS.

föll i recession i början av 2008 till följd av problemen på bostadsmarknaden och en alltför stor kreditexpansion i hushållssektorn. Fyra år senare har sysselsättningen i USA fortfarande inte återhämtat mer än ungefär en tredjedel av nedgången som skedde under krisen. För att knyta an till det jag sagt inledningsvis kan man säga att Europas skuldcrisis är en variation på temat med alltför hög skuldsättning men då framför allt i den offentliga sektorn.

I diagram 10 illustreras hur mycket arbetslösheten har ökat i ytterligare ett par länder som drabbats av en nedgång på bostadsmarknaden. För att möjliggöra jämförelser har jag tagit med utvecklingen i OECD-området som helhet och i Sverige.

Diagram 10. Stor ökning av arbetslöshet i länder som drabbats av nedgång på bostadsmarknaden

Arbetslöshet, index 2007=100



Anm. Inom parentes anges fallet i reala huspriser från topp till botten. Streckade linjer är OECD:s prognos.
Källa: OECD

De höga kostnader som är förknippade med att minska skuldsättningen i ekonomin innebär att det ibland kan uppstå situationer där man i penningpolitiken vill ta hänsyn till faktorer som skuldsättningsgraden, utöver inflationen och realekonomin. Hur ofta det kan bli aktuellt att faktiskt göra det beror på hur väl övervakningen och tillsynen av risker i det finansiella systemet som helhet fungerar. Om denna så kallade makrotillsyn fungerar mindre väl är det troligtvis så att penningpolitiken måste ta större hänsyn till sådana faktorer än annars.⁹

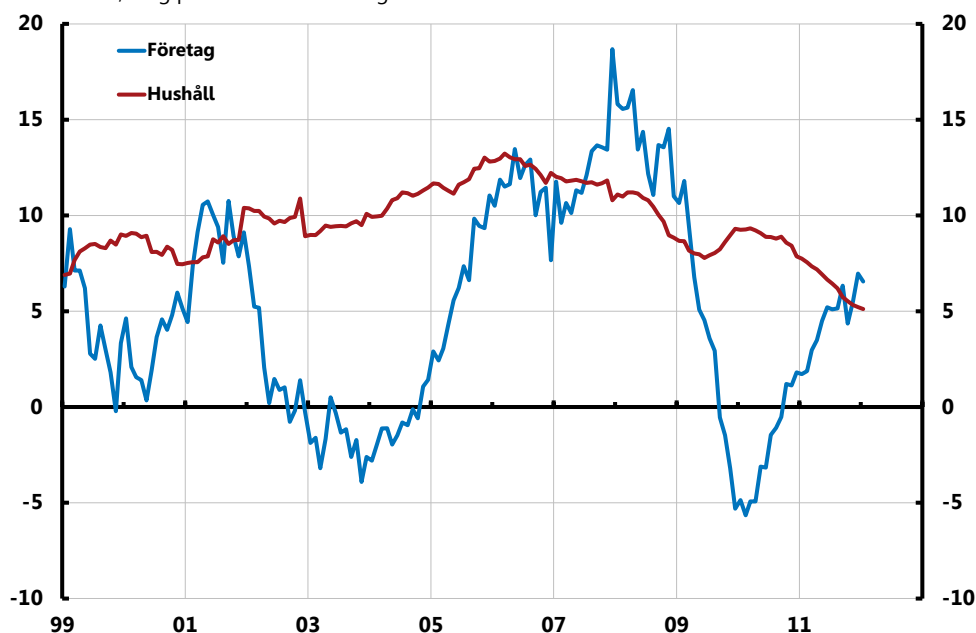
Efter att ha klargjort denna principfråga går jag nu över till att diskutera utvecklingen av de svenska hushållens skuldsättning. Under 2011 poängterade Riksbanken att en gradvis stigande reporänta, förutom att stabilisera

⁹ Michael Woodford utvecklar en teoretisk analys av hur den här typen av hänsyn kan byggas in i en modell för inflationsmålspolitik i Woodford, Michael (2012) Inflation Targeting and Financial Stability, *Penning- och valutapolitik*, 2012:1. Sveriges riksbank.

inflationen och resursutnyttjandet, också kan ha den positiva sidoeffekten att den bidrar till att hushållens upplåning utvecklas i en lugnare takt. Kreditillväxten i hushållssektorn, som ju är nära kopplad till utvecklingen på bostadsmarknaden, har minskat gradvis sedan 2010. Hushållens skuldsättningsgrad är visserligen fortsatt hög men planade ut under fjolåret. Det talar för att riskerna på detta område är begränsade, åtminstone just nu. Men för mig kommer det att vara viktigt att följa utvecklingen framöver så att det inte uppstår nya risker.

Diagram 11. Avtagande utlåning till hushåll

Kreditillväxt, årlig procentuell förändring



Källa: SCB

Sammanfattande kommentarer

Jag har idag fördjupat mig i några aspekter som varit särskilt viktiga för mina bedömningar och mitt ställningstagande vid räntebeslutet i februari. Två av dessa rör skuldskrisen i euroområdet. Jag menar att det inte går tillräckligt snabbt att förbättra de offentliga finanserna och att riskerna förknippade med en hög skuldsättning gör att de skuldtyngda länderna måste ta mer eget ansvar för att åstadkomma lösningar på problemen. Den tredje aspekten handlar om de risker som kan uppstå när realräntan är låg under en längre period. Det kan till exempel leda till överhettningstendenser eller en för snabbt ökande skuldsättning. Min slutsats är att dessa risker i varje fall i nuläget är begränsade. Det var ett viktigt skäl till att jag kunde lägga min röst för en sänkning av reporäntan vid det senaste penningpolitiska mötet.

Kring ett par av de frågor jag tagit upp här pågår idag en livlig offentlig debatt. Det gäller till exempel behovet av finanspolitisk åtstramning och vilken strategi som är bäst för att så snabbt som möjligt hitta lösningar på skuldskrisen i euroområdet. Även frågan om vilken roll centralbankerna ska spela när det gäller att motverka en alltför kraftig kreditexpansion och skuldsättning debatteras nu flitigt. Och här råder delade meningar även inom Riksbankens

- direktion. Men det tycker jag inte alls är konstigt, utan tvärtom helt naturligt. Förhoppningsvis bidrar debatten till konstruktiva lösningar framöver.

Tack för uppmärksamheten.