



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-09-24
TALARE: Riksbankschef Stefan Ingves
PLATS: SACO

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

■ Finansoro, penningpolitik och inflation

När det stormar i omvärlden och kursen påverkas, då gäller det att behålla fokus på vart du är på väg. Ta in så mycket information som möjligt, och styr tillbaka mot målet på det sätt du tror ger den bästa resan hem. På sätt och vis är det så Riksbanken försöker bedriva penningpolitik. Inflationsmålet ska ge ekonomin stabilitet, inte minst då det är oroligt i vår omvärld. Det var från början penningpolitiken som det var tänkt att jag skulle komma hit och tala om idag. Det ska jag också göra. Men just oron i vår omvärld, särskilt på de finansiella marknaderna, har trappats upp de senaste veckorna. Därför vill jag först inleda med att säga ett par ord om det, och om de åtgärder som Riksbanken och andra genomfört för att motverka effekterna av den finansiella krisen i USA.

Den finansiella oron

Man kan säga att Riksbanken verkar inom två huvudområden. Det ena är penningpolitiken. Det andra är vad som brukar kallas finansiell stabilitet – att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende, som det står i riksbankslagen. Det handlar lite förenklat om att betalningarna i den svenska ekonomin ska kunna ske säkert och effektivt. Bland annat övervakar och analyserar Riksbanken det finansiella systemet, identifierar tänkbara risker och påverkar aktörer som är viktiga för den finansiella stabiliteten. Vi ska arbeta för att förhindra att finansiella kriser uppstår, men om de trots allt skulle göra det är det vår uppgift att hantera situationen.

Vad innebär det? Bland annat ska vi ha beredskap att agera i lägen då vi bedömer att den finansiella stabiliteten är hotad. Anta till exempel att en svensk bank som står under Finansinspektionens tillsyn visserligen har tillgångar som är större än dess skulder, men får allvarliga problem med sin likviditet och därmed svårigheter att klara av sina betalningar. Om Riksbanken i ett sådant läge bedömer att stabiliteten i det finansiella systemet skulle äventyras om banken gick omkull, då kan vi gå in med likviditetsstödande åtgärder.

I USA befinner man sig just nu mitt i en finansiell kris som sänder ut svallvågor genom det globala finansiella systemet. Finansiell oro har visserligen funnits med i våra analyser ända sedan förra sommaren, även om de uttryck den tagit och intensiteten i förloppen har varierat under resans gång. Men de senaste veckorna har problemen trappats upp. Den senaste vågen av finansiell turbulens är den hittills värsta sedan oron i spåren av den amerikanska bolånekrisen startade.

■ Så vad är det som hänt på senare tid? Det handlar bland annat om att stora aktörer på den amerikanska finansmarknaden hamnat i akuta problem. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har också gått in med stödåtgärder för att värna om den finansiella stabiliteten. Den oro vi ser på marknaderna är global och påverkar oss alla, men den finansiella *krisen* handlar ändå till största delen om situationen i USA.

Vi är inte isolerade

Det svenska finansiella systemet har fungerat väl och bankerna har kunnat finansiera sig både i Sverige och på de internationella kapitalmarknaderna. Dagslåneräntan, den allra kortaste räntan i ekonomin, har legat stabilt kring reporäntan. På så sätt fungerar Riksbankens system för att styra räntan bra. Men vi här uppe i Norden är som sagt inte isolerade från det som händer i omvärlden. Svenska banker påverkas nu mer märkbart än tidigare, även om de bara har små exponeringar mot den amerikanska bolånemarknaden som är krisens "hård". Räntorna har nu stigit ordentligt även här, exempelvis på interbankmarknaden. Det är den marknad där bankerna lånar pengar av varandra för att täcka upp sina kortsiktiga behov av likviditet. Låt mig dock betona att högre räntor inte är detsamma som att de svenska bankerna har problem, även om det blir dyrare för dem att låna. De svenska bankerna har under flera år haft en god vinstutveckling och de är finansiellt starka. De har ett bra utgångsläge för att möta högre kostnader.

Åtgärder för att marknaderna ska fungera effektivt

Men marknaderna har inte fungerat lika effektivt som normalt. Bland annat har räntorna på interbankmarknaden alltså stigit som ett resultat av den ökade osäkerheten. Efterfrågan på statsskuldväxlar har också ökat kraftigt. Riksgälden och Riksbanken har löpande fört en dialog om penning- och obligationsmarknaderna och behovet av att motverka effekter av den amerikanska finanskrisen. I samråd med Riksbanken beslutade Riksgälden förra veckan att ge ut statsskuldväxlar i ett antal extraauktioner för att möta den kraftigt ökade efterfrågan. De medel Riksgälden får in placeras i så kallade säkerställda bostadsobligationer. Det förbättrar marknadens sätt att fungera just nu.

För att det finansiella systemet ska fungera så bra som möjligt har Riksbanken i förebyggande syfte också genomfört andra åtgärder. I måndags beslutade vi oss för att, lite förenklat, öka möjligheten till kredit för de aktörer som deltar i betalningssystemet, RIX. Man kan säga att vi smörjer systemet genom att underlätta för aktörerna att genomföra sina betalningar sinsemellan över dagen. De kan nu i större utsträckning använda sina egna eller närstående instituts säkerställda obligationer, som säkerheter i systemet. För en säkerställd obligation finns det säkerhet i form av exempelvis bostadslån, som lämnats av det kreditinstitut som gett ut obligationen. Det innebär att kreditgivaren är mer skyddad än när det gäller vanliga obligationer. Säkerställda obligationer är därför goda säkerheter och många andra centralbanker accepterar sådana obligationer i större omfattning än Riksbanken. I vårt fall höjdes den tillåtna andelen från 25 procent till 75 procent. Åtgärden innebär väldigt enkelt uttryckt att deltagarna i RIX-systemet kan använda mer säkerheter att låna på om det skulle behövas.

En annan åtgärd är att bland andra Riksbanken, Danmarks Nationalbank och Norges Bank tillsammans med den amerikanska centralbanken Federal Reserve har ingått en överenskommelse i syfte att vid behov öka tillgången på dollar på de skandinaviska finansiella marknaderna. För Riksbanken handlar det om möjligheten att få tillgång till amerikanska dollar utöver valutareserven. Den här så kallade swapfaciliteten, uppgår till en summa motsvarande 10 miljarder dollar. Vår bedömning är att pengarna förmodligen inte kommer att behöva användas. Men det är viktigt att visa att vi är beredda att agera om det skulle behövas. Överenskommelsen kan snabbt tas i bruk om det verkligen skulle bli nödvändigt.

Den finansiella stabiliteten är tillfredställande

Det som sker just nu har inte kommit som en blixtnedslag från en klar himmel. Och det är inte så att centralbankerna suttit med armarna i kors och struntat i de risker bankerna exponerar sig för. I Sverige har Riksbanken löpande lyft fram många av riskerna i det finansiella systemet. Senast gjorde vi det i vår finansiella stabilitetsrapport. Där pekade vi bland annat på att den finansiella oron kunde förvärras och att bankernas tillgång på finansiering försämras. Samtidigt har vi också hela tiden gjort bedömningen att den finansiella stabiliteten i Sverige varit tillfredsställande. Den bedömningen gör vi även idag och de svenska bankerna är finansiellt starka.

Som vi sett har det hänt mycket på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Vi följer utvecklingen noga, uppdaterar hela tiden våra analyser och står beredda att agera om så behövs. Vi har täta kontakter med banker, marknadsaktörer, andra myndigheter och våra centralbankskollegor i andra länder.

Osäkerheten i världsekonomin är hög rent allmänt för närvarande och kommer med all sannolikhet att hålla i sig ett bra tag framöver. Därför vill jag nu också backa tillbaka till det jag nämnde allra först – inflationsmålet och den stabilitet för ekonomin det ska utgöra, särskilt då det stormar rejält i vår omvärld.

Penningpolitiken – inflationsmål i fokus

Målet för penningpolitiken är att upprätthålla ett stabilt penningvärde och är lagfäst sedan 1999. Närmare bestämt ska inflationen mätt med konsumentprisindex, KPI, hållas kring 2 procent, med ett toleransintervall på +/-1 procentenhet. Så formulerade Riksbanken inflationsmålet då det offentliggjordes 1993. Uppdraget att se till att priserna är stabila har svenska folket genom riksdagen så att säga delegerat till Riksbanken. Och det är egentligen inte bara ett mål utan också ett medel. Genom att hålla inflationen låg och stabil ska penningpolitiken hjälpa till att skapa bästa möjliga förutsättningar för en god och hållbar ekonomisk utveckling. Att delegera penningpolitiken till centralbanken på det sätt riksdagen gjort i Sverige minskar också risken för politiska påtryckningar, alltför kortsiktigt agerande och snabba förändringar av penningpolitiken.

Vårt fokus – det som styr våra räntebeslut – är att vi ska nå inflationsmålet inom ett par år på ett sätt som ger en så balanserad ekonomisk utveckling som möjligt. Så var det också vid det senaste räntebeslutet i september, då reporäntan höjdes till 4,75 procent. Det var ett svårt beslutsläge, med hög inflation i utgångsläget både hemma och utomlands, och en världsekonomi präglad av stor osäkerhet. Även om vi i direktionen var överens om mycket gjorde vi lite olika bedömningar

■ av vilken ränteutveckling som behövs för att föra inflationen tillbaka till målet "lagom" fort.

Även om det egentligen rör sig om ganska måttliga skillnader i våra bedömningar är det angeläget att vara tydlig med både gemensamma och individuella motiv bakom ställningstagandena vid mötet. Därför ser jag fram emot att nu först få tala om vad som på ett mer grundläggande plan påverkat räntepolitiken på senare tid och sedan de faktorer som låg bakom beslutet i september.

Hög inflation och stigande räntor

Riksbanken ska alltså se till att vi håller inflationen i Sverige låg och stabil. Vi har också haft en lång period med ganska låg prisökningstakt, ungefär 1,6 procent i genomsnitt sedan inflationsmålet offentliggjordes. Men under det senaste året har inflationen varit högre. I augusti var ökningstakten i konsumentpriserna 4,3 procent. Det är den högsta inflationstakten på nästan 15 år. Mot den bakgrunden är det kanske inte så konstigt att även den förväntade inflationen på kort sikt stigit. Men också förväntningarna om inflationen flera år framåt ligger nu en bra bit över Riksbankens mål på 2 procent. Därför är det inte konstigt att många är bekymrade.

I takt med att inflationen stigit har Riksbanken höjt sin ränta på lån till bankerna, reporäntan. Den ligger nu på 4,75 procent. Bankernas utlåningsräntor till företag och hushåll ligger högre och har också stigit. De har stigit mer än Riksbankens räntehöjningar. Det har i sin tur att göra med att osäkerhet på de finansiella marknaderna har höjt bankernas upplåningskostnader världen över. Samtidigt har den allmänna världskonjunkturen försvagats vilket leder till minskad export för svenska företag. Vi har haft många år med en synnerligen god ekonomisk utveckling och låg inflation. Nu måste vi vara beredda på att hög inflation, höjda räntor och minskad sysselsättning kan leda till att den ekonomiska situationen för många svenska hushåll blir sämre under ett par år. I en sådan situation hamnar penningpolitiken ofta i fokus.

Den senaste debatten – Riksbanken jagar spöken?

Särskilt på senare tid har Riksbankens räntehöjningar diskuterats livligt. Det har sagts att banken jagar ett inflationsspöke som inte finns, att inflationsmålet borde skrotas eller formuleras om, och att Riksbanken borde bry sig mer om den allmänna konjunkturen än om inflationen.

Till att börja med är inflationen ett verkligt problem för många hushåll. Inflationen gör att alla får mindre för pengarna. Priserna på olja, el och livsmedel har stigit kraftigt. De här varorna är en viktig del av hushållens konsumtion. Tillsammans utgör livsmedel och energi ungefär en fjärdedel av KPI. Att priserna på bland annat olja och livsmedel har stigit så mycket här hemma beror till stor del på att de varorna varit dyra på världsmarknaden.

Borde inflationsmålet formuleras om?

En del av kritiken den senaste tiden har handlat om att inflationsmålet borde gälla något annat mått än KPI. Tanken är att penningpolitiken borde stabilisera ett mått på inflationen där importpriser rensats bort. Riksbanken kan ju ändå

knappast påverka priserna på världsmarknaden. Men det argumentet övertygar inte. Svenska förhållanden påverkar även priserna på varor som vi importerar. Världsmarknadspriset på en produkt är trots allt inte det pris som svenska hushåll möter i affärerna. Kronans värde i förhållande till andra valutor spelar till exempel roll. Dessutom har ju efterfrågan och faktorer som transporter, prispåslag i grossistled och i detaljhandeln också betydelse.

Det Riksbanken kan göra är att bedriva en väl avvägd penningpolitik så att konsumentpriserna i genomsnitt stiger med 2 procent per år. När Riksbanken höjer räntan dämpas efterfrågan vilket minskar utrymmet för prishöjningar på alla områden, även energi och livsmedel. Det är viktigt att penningpolitiken inriktas på att hålla nere de allmänna prisökningarna och inte definierar om inflationsmålet bara för att vissa priser stiger mer än andra. Hushållens totala köpkraft påverkas när priserna på importerade produkter ändras även om vi skulle ha ett inflationsmål som rensar bort just dem. När till exempel priset på olja stiger under en längre period finns risk att prisökningarna sprider sig vidare i ekonomin. Den risken skulle knappast bli mindre om inflationsmålet formulerades annorlunda.

Givetvis ska man vara öppen för förändringar som skulle kunna förbättra den nuvarande penningpolitiska regimen. Men det gäller att tänka efter både en och två gånger. Och vi ska inte laga något som inte behöver lagas. Ser vi tillbaka på tiden med dagens inflationsmål, är det svårt att säga något annat än att den varit lyckosam. Inflationsmålet för penningpolitiken har utan tvivel bidragit till att ge en stadga åt den ekonomiska politiken som saknades i svensk ekonomi under 1970- och 1980-talen.

Tillfälliga effekter – med rätt penningpolitik

Det Riksbanken ska hålla i schack är alltså de allmänna prisökningarna. Penningpolitiken varken kan eller ska försöka motverka att priserna på vissa produkter ökar mer än andra. Så, om det nu framförallt är några få varor som gjort att konsumentpriserna ökar mycket, varför stramar Riksbanken åt penningpolitiken? Argumentet hos vissa kritiker är att prisökningarna på olja och livsmedel bara påverkar inflationen tillfälligt. Det borde Riksbanken inte göra något åt. En sådan syn förutsätter att prisökningarna på olja och livsmedel inte kommer att sprida sig till andra priser, till krav på lönekomensationer och till ännu högre inflation. Men det kan man inte räkna med, åtminstone inte "per automatik". Det finns det många exempel på genom åren. Ni som var med under oljekrisen på 1970-talet kommer kanske ihåg hur det kraftigt ökande oljepriset slog igenom i resten av ekonomin. Inflationstakten nådde tvåsiffriga tal. Vis av de erfarenheterna tycker jag att vi ska hantera saken annorlunda nu. Det är vår uppgift att se till att de tillfälliga effekterna faktiskt blir just tillfälliga, och inte biter sig fast.

Fokuserar vi bara på inflationen?

En annan fråga som förekommit i den senaste tidens debatt är i vilken utsträckning Riksbanken ska ta hänsyn till produktion och sysselsättning. Låt mig först säga att det inte behöver finnas någon motsättning mellan låg och stabil inflation och god tillväxt. Själva syftet med inflationsmålet är ju att ge förutsättningar för en god, långsiktigt hållbar ekonomisk tillväxt.

Även i de enskilda räntebesluten är det tänkt att Riksbanken ska ta viss hänsyn till utvecklingen av produktion och sysselsättning, så länge inflationsmålet verkar kunna uppfyllas. Penningpolitiken är flexibel. Vi är inte några "inflation nutters" som min brittiske kollega, Mervyn King, har uttryckt det. Riksbanken kan inte stabilisera inflationen på 2 procent hela tiden. Plötsliga prisstegringar på olja, livsmedel, kläder eller vad det nu må vara, kan driva inflationen bort från målet. Räntepolitiken utformas då så att inflationen förväntas vara tillbaka på målet inom ett par år, inte nästa vecka. Att det kan få dröja en tid innan inflationen är tillbaka på 2 procent ger visst utrymme att ta hänsyn till produktion och sysselsättning.

Riksbanken har alltså ett visst utrymme att ta hänsyn till konjunkturutvecklingen. Det gör vi också. Det senaste året har räntan till exempel inte höjts drastiskt utan mera gradvis, trots att inflationen ökat snabbt. Riksbanken har bedömt att en försiktig ränteuppgång räcker för att inflationen ska vara tillbaka kring 2 procent på ett par års sikt. Men Riksbankens uppgift är att upprätthålla ett stabilt penningvärde. Det sätter en gräns för hur återhållsam man kan vara med räntevapnet. Utan räntehöjningarna hade inflationen kunnat dra iväg på ett sätt som liknar det som hände på 1970- och 1980-talet. Då hindrade inte den ekonomiska politiken att inflationen bet sig fast. Inflationsmålet är till för att skapa förutsättningar för en god tillväxt som är långsiktigt hållbar. En för expansiv politik som kanske bidrar till en mer gynnsam konjunkturutveckling på kort sikt kan på lång sikt istället ge stora problem med produktion och sysselsättning.

Det senaste beslutet

Vid det senaste räntebeslutet var vi, de sex ledamöterna i direktionen, delade. Jag själv och två av mina kollegor röstade för att höja räntan till 4,75 procent. Att det blir "oavgjort" och att utslagsrösten faller avgörandet har inte hänt ofta, bara fyra gånger sedan Riksbankens direktion kom till för snart tio år sedan. Resultatet är inte speciellt konstigt eller förvånande givet beslutsläget. Vi är sex olika individer i direktionen. Vi har olika bakgrund och perspektiv. Ibland leder det till att våra bedömningar skiljer sig åt även om vi jobbar mot samma mål. Det gäller nog särskilt i lägen då osäkerheten, som nu, är hög. Men själva tanken med en direktion är ju också att oenighet ska tillåtas. Olika infallsvinklar och åsikter berikar diskussionerna och leder förhoppningsvis till bättre beslut.

Min egen bedömning

Så hur resonerade då jag själv vid det senaste mötet då jag alltså röstade för ytterligare en räntehöjning med en kvarts procentenhet? Ja, till att börja med är det viktigt att sätta det enskilda beslutet i rätt perspektiv. Penningpolitiken verkar med fördröjning och det som påverkar inflationen om ett par år är snarare en serie av flera räntebeslut än någon enskild räntehöjning, eller sänkning för den delen. Mitt beslut i september hängde därför nära samman både med den räntepolitik vi fört de senaste åren och den ränteutveckling jag väntade mig framöver.

■ *En ny fas*

Vi har haft en lång period av låg inflation och hög tillväxt globalt sett men har nu gått in i en ny fas. I utvecklade ekonomier som i USA och euroområdet faller tillväxten medan den fortsätter att vara hög i tillväxtländer som exempelvis Kina, Indien och Brasilien. Effekterna av den höga efterfrågan på vissa råvaror från snabbväxande ekonomier är något centralbanker världen över måste hantera framöver. Ett annat exempel är obalanserna i den globala ekonomin. Tillgången på krediter var under lång tid alltför hög i många länder och det bidrog till en utveckling som inte var hållbar. Obalanserna som byggdes upp håller på att rättas till men det är fortfarande osäkert hur lång tid det tar.

Det vi ser nu är inte en lika stabil värld som vi sett på senare år. Sverige är en liten öppen ekonomi och Riksbanken för en självständig penningpolitik. Vi har ett inflationsmål som vi ska hålla oss till. Ett inflationsmål blir ännu viktigare som ankare för penningpolitiken i ett läge som det vi ser just nu. Om finansiella obalanser och stora variationer i råvarupriser skapar störningar globalt under en längre tid kan inflationsmålet i sig ha en lugnande inverkan på vår egen ekonomi. Att behålla fokus på inflationsmålet känns därför särskilt viktigt i det här läget.

Räntebeslutet

I samband med direktionens penningpolitiska möte den 3 september såg vi tecken på att inflationen faller i olika delar av världen. Men det fallet i inflationen sker från en mycket hög nivå och ännu har ingen tydlig nedväxling syns i statistiken. Svensk inflation är fortfarande den högsta sedan mitten av 1990-talet. Samtidigt har tillväxten varit svagare än väntat. Produktiviteten har också utvecklats svagt och det har lett till stigande kostnader i produktionen. Den svaga utvecklingen av produktiviteten ser ut att hålla i sig ett tag till och det ger ett fortsatt högt kostnadstryck. När det gäller hur mycket lediga resurser vi har i ekonomin, exempelvis resursutnyttjandet mätt med arbetade timmar, är det fortfarande lite högre än normalt. Vi väntar oss dock att det blir lägre framöver.

Förväntningarna på inflationen, både på kortare och längre sikt, har varit höga. Vid mötet i september låg de fortfarande över inflationsmålet. Förväntningarna är en indikation på förtroendet för penningpolitiken. Att de fallit tillbaka något kan både räntehöjningarna och fallande energi- och livsmedelspriser ha bidragit till. Men det är viktigt att komma ihåg att inflationsförväntningarna fortfarande är för höga. Osäkerheten kring råvarupriserna och den globala utvecklingen är stor och som jag ser det kan man ännu inte blåsa faran över.

För att klara inflationsmålet är det viktigt att föra en penningpolitik som bidrar till att de långsiktiga inflationsförväntningarna ligger nära 2 procent. Min bedömning var att det krävdes ytterligare en höjning för att åstadkomma det. När jag blickade framåt ansåg jag att både inflationen och inflationsförväntningarna måste ligga närmare målet innan en lättare penningpolitik går att förena med att föra inflationen tillbaka till 2 procent inom ett par år. Att konjunkturen försvagas är inte en garanti för att inflationen "automatiskt" faller. Det har bland annat att göra med risken för spridningseffekter och att inflationen kan bita sig fast, som jag tidigare talade om. Både i Sverige och utomlands finns många exempel då inflationen förblivit hög även då tillväxten dämpas eller faller.

■ Jämfört med bedömningen i juli justerade vi ned prognosen för den framtida reporäntan. Ny statistik indikerade att både den globala och svenska konjunkturen försvagades snabbare än väntat och våra prognoser för tillväxten reviderades ned. Mot den bakgrunden ansåg jag att vi nu höjt färdigt. Jag väntade mig att nästa steg blir en sänkning och att penningpolitiken under 2009 blir något lättare.

Jag tycker det är svårt att hävda att den räntebana vi presenterade i september är för stram. Räntenivån är inte särskilt hög, varken i ett historiskt perspektiv eller jämfört med många andra länder med rörlig växelkurs. Resursutnyttjandet, de goda statsfinanserna och överskottet i bytesbalansen ger ett gott utgångsläge. Svensk ekonomi har förutsättningar att klara både en begränsad konjunkturedgång och tillväxt ungefär kring det långsiktiga genomsnittet mot slutet av vår prognoshorisont, samtidigt som inflationsmålet uppfylls. Vidare ger den nuvarande räntenivån ett visst stöd åt växelkursen. Det har ett värde i sig när det gäller att klara inflationsmålet.

Några slutord

Låt mig bara väldigt kort sammanfatta det jag talat om här idag. Riksbanken arbetar hela tiden för att på bästa sätt klara av både inflationsmålet och uppdraget att värna om den finansiella stabiliteten. Klarar vi det ger vi stadga åt svensk ekonomi, särskilt i tider då det är oroligt i vår omvärld.

Oron på de finansiella marknaderna och krisen i USA måste vi med all sannolikhet leva med ett bra tag framöver. För än är det för tidigt att säga när vi ser ett slut på det här. Det vi däremot kan säga är just att det kommer att ta tid. Nästa gång det är dags att väga samman all ny information och bedöma hur utvecklingen påverkar tillväxt- och inflationsutsikterna är vid vårt nästa penningpolitiska möte i slutet av oktober. Till dess kommer vi naturligtvis att fortsätta att följa utvecklingen mycket noga och ha täta kontakter med banker, marknadsaktörer, andra myndigheter och våra centralbankskollegor i andra länder. Vi försöker hela tiden ta in all viktig information i våra analyser. Så jobbar vi alltid, och det gäller både den finansiella stabiliteten och penningpolitiken. Låt mig avsluta med det som nog ändå är viktigast för svensk del just nu – med att konstatera att den finansiella stabiliteten här hemma är tillfredställande och att Sverige är väl rustat att möta den globala konjunkturedgången denna gång.