



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-10-02
TALARE: Förste vice riksbankschef Irma Rosenberg
PLATS: SCB

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

■ Penningpolitik och finansiell stabilitet – två huvuduppgifter för Riksbanken

Många länder befinner sig just nu mitt i en finansiell kris som ger återverkningar i hela det globala finansiella systemet. Rubriker om problem i stora amerikanska banker, om stigande riskpremier, dåligt fungerande marknader och andra följeffekter runt om i världen har täckt många av tidningarnas förstasidor. Sverige har hittills varit förhållandevis förskonat. Men nu påverkas även finansmarknaderna här, och därmed de svenska bankerna och andra finansiella aktörer, tydligt av osäkerhet och bristande förtroende. Den här händelseutvecklingen arbetar förstås Riksbanken, precis som de flesta andra centralbanker, intensivt med just nu.

Riksbankens uppdrag är att värna om både prisstabilitet och finansiell stabilitet. Jag ska tala om den aktuella penningpolitiken och hur avvägningarna såg ut vid vårt senaste penningpolitiska möte i september. Men dramatiken den senaste tiden på de finansiella marknaderna motiverar att jag börjar med att ägna en stund åt att förklara vad vår uppgift att värna den finansiella stabiliteten handlar om och hur vi bedömer det läget just nu.

Två uppdrag – penningpolitik och finansiell stabilitet

Några av de frågor som hamnat i fokus är vad Riksbanken och andra centralbanker kan och bör göra åt det som händer på de finansiella marknaderna just nu. Det är inte alls konstigt att de frågorna uppstår. Men ska man diskutera dem gäller det att hålla isär de två uppgifter som riksdagen gett oss i uppdrag att sköta – penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Det är kanske inte alldeles enkelt, eftersom områdena på flera sätt påverkar varandra. Jag ska dock försöka reda ut begreppen lite här idag.

Två olika uppdrag...

Det som händer just nu är viktigt både med tanke på den finansiella stabiliteten och penningpolitiken. Den finansiella oron har också funnits med i våra analyser på *båda* områdena ända sedan problemen med anknytning till bolånemarknaden i USA blev tydliga förra sommaren. Men perspektiven skiljer sig åt. Stabilitetsperspektivet handlar om hur bankerna, betalningssystemet och det

■ finansiella systemet i övrigt påverkas av den finansiella krisen. Det penningpolitiska perspektivet handlar om hur inflationen och utvecklingen i produktion och sysselsättning kan komma att påverkas.

... som på flera sätt hänger ihop

Som jag nyss nämnde hänger våra två verksamhetsområden också nära samman. Den finansiella oron som spritt sig över världen har till stor del sina rötter i problem i USA, knutna till finansiell stabilitet. Den har lett till omfattande förluster i banksystemet i omvärlden, stor osäkerhet och dåligt fungerande finansiella marknader. Detta har naturligtvis betydelse för konjunktturen. Men konjunkturutvecklingen påverkar i sin tur faktorer som har betydelse för den finansiella stabiliteten. Till exempel brukar antalet konkurser bland företagen och kreditförlusterna i bankerna vara högre då ekonomin utvecklas svagt och tvärtom. Det finns också en grundläggande beröringspunkt mellan våra verksamhetsområden. Riksbankens viktigaste redskap för att bedriva penningpolitik är reporäntan. Man kan säga att vi försöker påverka den ekonomiska aktiviteten och inflationen genom att styra priset på krediter, räntorna. Men för att kunna göra det måste betalningssystemet och vår räntestyrning fungera. Finansiell stabilitet är därför i själva verket en förutsättning för att vi ska kunna bedriva en effektiv penningpolitik.

När det gäller den finansiella stabiliteten gör Riksbanken löpande uppdaterade bedömningar. Jag ska strax tala mer om hur vi ser på utvecklingen just nu. Men innan jag gör det vill jag säga ett par ord om vad uppdraget att värna om den finansiella stabiliteten faktiskt innebär. Att vi har ett inflationsmål för penningpolitiken, det känner de flesta nog till. Men vad menar vi med finansiell stabilitet?

Vad menar vi med finansiell stabilitet?

Finansiell stabilitet är inte helt lätt att definiera. I riksbankslagen formulerar man Riksbankens uppgift att värna om det vi i dagligt tal kallar finansiell stabilitet, som att vi ska "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Enkelt uttryckt handlar det om att på olika sätt arbeta för att det finansiella systemet är stabilt och fungerar väl. Det är viktigt av många skäl. Det finansiella systemet fyller en rad funktioner som är grundläggande för samhället och som de flesta nog faktiskt tar för givna. Privatpersoner, företag och organisationer ska till exempel kunna betala och själva ta emot betalningar på ett effektivt sätt. Varor transporteras ju till konsumenterna via vår vanliga infrastruktur, till exempel via vägnätet eller järnvägen. När man sedan betalar för varorna kan man säga att pengarna skickas till den som ska ta emot dem via den "finansiella infrastrukturen" där navet är vårt centrala betalningssystem, RIX. I stort sett alla ekonomiska transaktioner inkluderar någon form av betalning via betalningssystemen. Utan en väl fungerande finansiell infrastruktur stannar ekonomin. En annan viktig funktion är att kunna spara via det finansiella systemet. De medel som sparas blir pengar som andra kan låna. En väl fungerande kreditmarknad är en förutsättning för en utvecklad modern ekonomi. Det finansiella systemet gör det också möjligt för den som placerar att hantera de risker som kan uppstå på de finansiella marknaderna. Även detta är mycket viktigt för den ekonomiska utvecklingen och, faktiskt, för att samhället ska fungera väl överhuvudtaget.

■ *Hur arbetar vi för att klara vårt uppdrag?*

Så hur arbetar vi för att klara vårt uppdrag? Bland annat övervakar och analyserar Riksbanken det finansiella systemet, särskilt de stora svenska bankerna, men också effektiviteten i betalningssystemet som helhet. Vi identifierar tänkbara risker och hot mot det finansiella systemet och utvärderar hur motståndskraftigt systemet är. Det gör vi bland annat i vår rapport Finansiell Stabilitet som publiceras två gånger om året och i direktionsmedlemmarnas tal. Vi försöker också påverka aktörer som är viktiga för den finansiella stabiliteten. Som ett led i det arbetet har vi täta kontakter med bankerna, andra myndigheter och våra centralbankskollegor i andra länder. Det mesta av vårt arbete handlar om att *förebygga* problem och se till att betalningssystemet fungerar så väl som möjligt. Det kan vi göra på många olika sätt. Några konkreta exempel är de åtgärder som Riksbanken och andra myndigheter genomfört på senare tid. Vad de åtgärderna innebär ska jag återkomma till om en liten stund.

Vi arbetar för att förhindra att finansiella kriser överhuvudtaget ska uppstå. Men skulle ett sådant läge trots allt bli verklighet, då är det också vår uppgift att hantera den situationen. Vi måste ha beredskap att agera, även om vi förhoppningsvis aldrig behöver göra det. Beredskapen innebär till exempel att vi regelbundet övar på krissituationer, på egen hand, tillsammans med andra svenska myndigheter och ibland tillsammans med centralbanker och myndigheter i andra länder. Arbetet med finansiell stabilitet påminner om hur man arbetar med brandsäkerhet. Vi måste informera och utbilda om riskerna men det är också vårt jobb att vara beredda att rycka ut på allvar. Och för att kunna göra det på ett effektivt sätt måste vi ha övat. Rent praktiskt har vi möjligheter att vidta ett antal olika åtgärder om så skulle behövas. Men man bör komma ihåg att varje situation är unik och måste hanteras utifrån de förutsättningar som råder just då.

I värsta fall

En grundläggande funktion hos en centralbank är rollen som så kallad "lender of last resort". Om Riksbanken bedömer att den finansiella stabiliteten skulle vara hotad har vi möjlighet att, om det finns synnerliga skäl, skjuta till likviditet till svenska banker och andra finansiella företag genom att bevilja likviditetsstöd på särskilda villkor. Det förutsätter dock att dessa är kreditvärdiga och står under Finansinspektionens tillsyn. Anta till exempel att en bank som uppfyller de kraven och alltså bedöms ha tillgångar som är större än dess skulder, ändå får svåra problem att finansiera sig och skaffa tillräcklig likviditet för att klara av sina betalningar. Låt mig bara kort förklara hur en sådan situation kan uppstå.

Generellt sett finansierar sig banker genom att låna pengar kortfristigt medan de däremot lånar ut pengar mer långfristigt. När bankerna lånar ut till privatpersoner och företag är det ofta med långa kontrakt vilket gör att banken har svårt att få tillbaka pengarna tidigare om man skulle behöva. När banken istället tar emot insättningar från privatpersoner och företag har dessa normalt möjlighet ta ut sina pengar när de vill. Även när bankerna lånar på de finansiella marknaderna sker det ofta kortfristigt det vill säga med korta löptider. Om det snabbt blir svårt eller mycket dyrt för banken att låna upp pengar kan den få svårt att klara sina betalningar. Villkoren för den mer långfristiga utlåningen är ju till stor del bundna. Riksbanken kan i ett sådant läge hjälpa till att hantera bankens problem att finansiera sig genom att bevilja likviditetsstöd. Men det gör vi bara förutsatt att

■ villkoren jag nyss pratade om är uppfyllda och om vi bedömer att stabiliteten i det finansiella systemet skulle äventyras om banken ifråga gick omkull.

En annan grundläggande funktion som är viktig att nämna i det här sammanhanget "för att hålla isär begreppen", är att de svenska bankerna mot säkerhet kan låna hos Riksbanken över natten till en ränta på 0,75 procentenheter över reporäntan. Det kan de *alltid* göra och det är alltså inte det man avser med begreppet likviditetsstöd.

Men säg att banken som får problem inte har större tillgångar än skulder? Ska Riksbanken ge likviditetsstöd då? Nej, i en sådan situation är det en fråga som regeringen, inte Riksbanken, måste ta ställning till. Det Riksbanken kan göra är att under vissa villkor skjuta till likviditet. Vi har inte till uppdrag att hantera en banks problem med sin kreditvärdighet. Även i det här hypotetiska resonemanget är det viktigt att påpeka, att i princip alla som har satt in pengar på banken är skyddade genom den så kallade insättningsgarantin för den händelse att en svensk bank går i konkurs. Det gäller belopp på upp till 250000 kronor per kund och institut. Det är bara om insättningen är gjord av ett annat finansiellt institut eller i vissa fall om beloppet är låst som insättningsgarantin inte gäller.

Det här var alltså ett resonemang om vad vi skulle kunna göra i en situation där den finansiella stabiliteten hotas. Vissa centralbanker har under den senaste tiden tvingats till den typen av åtgärder. Men ingen av de svenska bankerna har haft problem med sin likviditet på det sätt som jag beskrev i mitt exempel. Så hur ser vi på läget idag?

Den senaste tidens utveckling

Som jag tidigare nämnde har den finansiella oron funnits med i våra analyser en längre tid, både när det gäller penningpolitiken och den finansiella stabiliteten. Riksbanken har löpande lyft fram många av riskerna i det finansiella systemet och vad som skulle kunna hända om den finansiella oron skulle förvärras. Riksbanken grundar sin bedömning på en analys som fokuserar på de fyra svenska storbankerna eftersom de står för omkring 80 procent av marknaden. De svenska bankerna har ett betydande eget kapital, god lönsamhet och låga kreditförluster. Vår bedömning är att det finns en god motståndskraft mot den oro som sedan en tid råder internationellt. Men det är inte samma sak som att säga att de svenska finansiella marknaderna och bankerna inte påverkas av situationen. Det gör de naturligtvis.

De finansiella marknaderna har påverkats mer märkbart

De internationella marknaderna där bankerna finansierar sig genom att ta upp obligationslån har fungerat sämre. Upplåningen har blivit dyrare och svårare att få tag på. Normalt handlar de finansiella aktörerna med varandra och bidrar på så sätt själva till att marknaden fungerar effektivt. På senare tid har dock framförallt ömsesidig misstro gjort att de drar sig för att låna ut pengar till varandra. Man kan säga att det har kommit grus i maskineriet. Det försöker nu många centralbanker och andra myndigheter att motverka, vilket jag strax återkommer till. Det här har också drabbat de svenska bankerna även om problemen varit mindre här än på många andra håll i världen.

■ Vi kan konstatera att de korta räntorna nu har stigit ordentligt även i Sverige. Det gäller exempelvis på interbankmarknaden som är den marknad där bankerna lånar pengar direkt av varandra för att täcka upp sina kortsiktiga behov av likviditet. I det här sammanhanget är det dock värt att påpeka att den så kallade dagslånemarknaden har fungerat som vanligt och att dagslåneräntan, den allra kortaste räntan i ekonomin, har legat stabilt kring reporäntan. På så sätt fungerar Riksbankens system för att styra räntan bra vilket förstås är viktigt inte minst för penningpolitiken.

Marknaden för bostadsobligationer har också fungerat sämre än normalt. I orostider föredrar investerare ofta att köpa säkra värdepapper och sälja dem som är mer riskfyllda, även om de senare har en högre avkastning. Så när läget är osäkert ökar oftast efterfrågan på statspapper med kort löptid, till exempel statsskuldväxlar. Samtidigt minskar då efterfrågan på värdepapper som är mindre likvida och anses ha högre risk. Som exempel har man i USA i stor utsträckning sålt bostadsobligationer eftersom de har betraktats som särskilt riskfyllda placeringar till följd av den amerikanska bolånekrisen. Men även i Sverige har det blivit en stark efterfrågan på statsskuldväxlar med kort löptid samtidigt som utbudet av bostadsobligationer ökat. Det här har inträffat trots att de svenska bostadsobligationerna har en mycket hög kreditvärdighet. Normalt har dessa en ränta som bara ligger marginellt högre än räntan på statspapper med motsvarande löptid. På senare tid har dock ränteskillnaderna mellan sådana värdepapper varit betydligt högre.

Åtgärder för att marknaderna ska fungera bättre

Riksgälden och Riksbanken har under den här tiden fört en dialog om de svenska penning- och obligationsmarknaderna och behovet av att motverka effekterna av den amerikanska finanskrisen. För att lindra problemen här beslutade Riksgälden, i samråd med Riksbanken, för två veckor sedan att öka utbudet av statsskuldväxlar genom ett antal extraauktioner och samtidigt köpa, eller repa in som det kallas, motsvarande mängd bostadsobligationer. De här åtgärderna innebär totalt att Riksgälden i slutet av november sannolikt kommer att ha placerat omkring 150 miljarder i säkra bostadsobligationer. Man har emellertid också flexibilitet att med utgångspunkt från marknadsutvecklingen anpassa emissionsvolymerna. Det är värt att notera att den svenska marknaden för bostadsobligationer har varit öppen under hela perioden av finansiell turbulens, även om den fungerat sämre än normalt.

För drygt en vecka sedan ökade Riksbanken också möjligheten till kredit för de aktörer som deltar i betalningssystemet, RIX. Syftet med det är att vid behov underlätta bankernas betalningar sinsemellan under dagen. Att i förebyggande syfte spruta in lite olja i maskineriet kan man säga. Deltagarna i RIX kan nu i större utsträckning använda sina egna eller närstående instituts så kallade säkerställda obligationer, som säkerheter i systemet. För en säkerställd obligation är säkerheten direkt bunden till en särskild portfölj av bostadslån med hög säkerhet. Det innebär att kreditgivaren är skyddad även om det institut som gett ut obligationen skulle gå omkull. 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, om det skulle behövas, kan använda mer säkerheter som underlag för lånen från Riksbanken.

■ En annan förebyggande åtgärd är att Riksbanken tillsammans med andra centralbanker inrättat vad som kallas swapfaciliteter eller swapavtal med den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Avtalet innebär att Federal Reserve tillhandahåller US-dollar mot svenska kronor om behov skulle uppstå. Men det bör också påpekas att Riksbanken har en betydande valutareserv. Avtalet är inte det enda sättet för Riksbanken att få tag i lån i amerikanska dollar men det underlättar våra möjligheter att agera snabbt. Just när det gäller kortfristig upplåning i US-dollar har situationen varit mycket ansträngd på många marknader.

För att öka tillgången på likviditet i US-dollar och få marknaderna att fungera mer normalt har flera centralbanker, däribland Riksbanken, kommit överens om koordinerade åtgärder. Riksbanken har beslutat att låna ut dollar till svenska banker i två auktioner under oktober. Den första hölls igår och uppgick till 7 miljarder US-dollar. En andra auktion med lån som sträcker sig över årsskiftet, kommer att uppgå till 15 miljarder US-dollar och hålls den 22 oktober. En stor del av de säkerheter bankerna lämnar för de här lånen kommer sannolikt att utgöras av säkerställda bostadsobligationer. Åtgärderna bör därför också påverka bolånemarknadens sätt att fungera på ett positivt sätt. Tillsammans med de åtgärder som andra centralbanker genomför bör det leda till bättre likviditet på de finansiella marknaderna globalt.

Ytterligare en åtgärd är att Riksbanken så sent som idag beslutade att inrätta en lånefacilitet i svenska kronor för att öka tillgången på krediter med längre löptider.

Det har alltså förekommit störningar på de finansiella marknaderna, men Riksbanken, andra myndigheter och centralbanker har vidtagit åtgärder för att få marknaderna att fungera bättre. Vi fortsätter förstås att följa utvecklingen mycket noga. Vi uppdaterar hela tiden våra analyser och står beredda att agera om så behövs. Dessutom har vi, som jag tidigare varit inne på, täta kontakter med banker, marknadsaktörer, andra myndigheter och våra centralbankskollegor i andra länder.

Penningpolitiken

När direktionen möttes vid det senaste penningpolitiska mötet den 3 september blev beslutet att höja reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,75 procent. Prognosen för hur reporäntan ska utvecklas framöver sänktes däremot jämfört med den räntebana som hade presenterats i juli. Juliprognosen innebar en ganska hög sannolikhet för ytterligare två räntehöjningar under hösten. Men vid septembermötet var direktionens bedömning att det inte skulle bli någon mer höjning och att räntan kunde behöva sänkas under 2009. Beslutet togs med knapp majoritet. Tre ledamöter i direktionen stödde det, tre var emot och det var riksbankschefens utslagsröst som fällde avgörandet. Jag tillhörde den minoritet som ville hålla reporäntan oförändrad vid septembermötet och sedan se en något snabbare sänkning av räntan framöver.

De främsta skälen att höja räntan som majoriteten förde fram var att inflationen hade fortsatt att stiga och låg långt över målet, att inflationsförväntningarna var fortsatt höga och att kostnadstrycket hade ökat. Majoriteten bedömde att en räntehöjning behövdes för att inte prisökningarna på livsmedel och energi skulle

■ sprida sig till andra områden. Att räntebanan sänktes motiverades bland annat med att oljepriset och övriga råvarupriser hade sjunkit under sommaren. Ett skäl var också att tillväxten hade bromsat in mer än väntat både i Sverige och i omvärlden. Oron på de finansiella marknaderna fanns naturligtvis också med i bilden.

Min egen bedömning

Jag hade för min del reserverat mig redan i juli mot att reporäntan med stor sannolikhet skulle komma att behöva höjas ytterligare ett par gånger under hösten. Vid septembermötet ansåg jag att argumenten mot fortsatta räntehöjningar hade stärkts ytterligare. Inflationen var visserligen hög och låg långt över inflationsmålet. Men den information som kommit under sommaren talade för att inflationen skulle komma att utvecklas svagare framöver än vi väntade i juli och min bedömning var att riskerna för spridningseffekter också hade minskat. Låt mig återge hur jag då resonerade.

Det var framförallt inom tre områden som jag gjorde en annan bedömning än majoriteten. Det handlade om konjunkturutvecklingen i omvärlden och i Sverige, riskerna för spridningseffekter av prisstegringen på olja och livsmedelsråvaror på världsmarknaden samt i vilken utsträckning den svaga produktivitetsutvecklingen riskerade att ge upphov till inflationseffekter.

Priserna på olja och livsmedelsråvaror

Priserna på olja och livsmedelsråvaror hade fallit tillbaka en del under sommaren, men fortfarande låg de vid septembermötet en bra bit högre än ett år tidigare. Osäkerheten var också stor om hur de skulle komma att utvecklas framöver. Men min syn var att riskerna för att de skulle vända upp igen hade minskat till följd av den tydliga försvagning som skett av konjunkturen både i omvärlden och i Sverige. Jag bedömde också att risken för spridningseffekter till löner och priser på andra områden hade minskat. Jag ansåg därför att det inte behövdes någon ytterligare räntehöjning för att motverka sådana effekter.

Jag vill här passa på att bemöta den kritik som har riktats mot oss som går ut på att vi bryr oss för mycket om världsmarknadspriset på olja och livsmedelsråvaror när vi fattar våra penningpolitiska beslut. Skälet skulle vara att det är priser som vi inte kan påverka med penningpolitik. Det är naturligtvis helt riktigt att vi inte kan påverka världsmarknadspriserna. Men vi har inte heller eftersträvat att stoppa de direkta effekterna av olje- och råvaruprisuppgången. Om det hade varit vår ambition skulle räntan ha varit betydligt högre än den är nu. Inflationen är ju också betydligt högre än vårt mål på grund av direkta effekter av höjda råvarupriser. Skälet till att vi inte stramat åt penningpolitiken kraftigt är just hänsyn till den reala ekonomin, produktionen och sysselsättningen. Vad vi däremot varit angelägna att se till är att indirekta effekter av prisstegringarna på olja och livsmedelsråvaror inte tillåts driva upp inflationen mer varaktigt. Vi för alltså en flexibel inflationsmålspolitik. Om det inträffar störningar som gör att inflationen kommer att avvika från målet, då kan vi låta det ta en viss tid innan inflationsmålet uppfylls igen. Det handlar normalt om en tidshorisont på ett par år, men ibland kan det gå snabbare och ibland kan det behöva få ta längre tid.

■ *Svagare tillväxt*

Beträffande tillväxten i omvärlden och i Sverige var jag mer pessimistisk än den bedömning som presenterades i uppföljningsrapporten i september. Utvecklingen i USA framstod som särskilt osäker. Krisen i bostadssektorn tillsammans med fallande sysselsättning och en svagare reallöneutveckling gjorde att jag hade svårt att tro att den amerikanska ekonomin skulle vända uppåt så snabbt som prognosen förutsatte. Prognosen för den globala tillväxten förutsatte dessutom att det inte skulle ske någon betydande inbromsning av konjunkturen i tillväxtekonomierna. Min bedömning var dock att tillväxten skulle försvagas även där. Prisstegringarna på energi och livsmedel innebär kostnadsstegringar och sänker köpkraften även i dessa länder. Jag pekade även på den snabba inbromsningen av tillväxttakten i euroområdet. Sammanfattningsvis såg jag risker för att konjunkturen i omvärlden skulle försvagas mer än bedömningen i samband med den penningpolitiska uppföljningen i september.

För Sveriges del syntes redan vid det penningpolitiska mötet i juli tydliga tecken på att konjunkturen vänt ned. I september kunde vi se att tillväxten andra kvartalet hade bromsat in betydligt snabbare än väntat. Läget på den svenska arbetsmarknaden var fortsatt starkt men även där fanns indikatorer som till exempel bristtal, antal lediga platser och varsel om uppsägningar som pekade på att arbetsmarknaden var på väg att kylas av.

Produktiviteten och inflationen

Produktiviteten har utvecklats svagt i Sverige sedan början av förra året. Det gör att arbetskostnaderna per producerad enhet som de mäts i nationalräkenskaperna ökar snabbare. Därmed finns en risk att företagen försöker föra sina kostnadsstegringar vidare till konsumentledet med ökad inflation som följd. Jag menade dock att denna risk är liten i nuläget då konjunkturen mattas av. Arbetsmarknaden brukar släpa efter produktionen i konjunkturförloppet. Sysselsättningen har stigit snabbt de senaste åren och när efterfrågan och produktionen bromsar in så snabbt som nu är fallet var min bedömning att företagen snarare kommer att dra ned på arbetsstyrkan än höja priserna kraftigt. De varsel som lagts under början av hösten kan vara en indikation på att många företag tvingats minska arbetskraften.

Sammanfattningsvis var min bedömning att inflationen skulle bromsa in snabbare än vad som förutsattes i den penningpolitiska uppföljningen. Därför var min slutsats att det inte behövdes någon ytterligare räntehöjning för att få inflationen tillbaka till målet inom rimlig tid. Min bedömning var också att reporäntan kunde komma att behöva sänkas mer än vad den föreslagna räntebanan indikerade och jag reserverade mig därför även mot den nya räntebanan.

Några avslutande reflektioner

Riksbanken står i likhet med många andra centralbanker världen över idag inför svåra utmaningar. Men även om de kan vara svåra så står vi väl rustade att möta dem. Utgångsläget är till exempel ett helt annat än under finanskrisen 1992. Då handlade det i stor utsträckning om problem som hade sitt ursprung på hemmaplan. Idag handlar det om spridningseffekter av problem på den

■ amerikanska bolånemarknaden, en marknad som de svenska bankerna har liten direkt exponering mot. När det gäller penningpolitiken är läget också annorlunda än i början av 1990-talet. Inflationsmålet och dagens regelverk för penning- och finanspolitiken ger tillsammans med sunda statsfinanser en stabil grund att stå på inför den kommande konjunkturedgången.

Även om de svenska bankerna påverkas av det som sker har de goda kapitalbuffertar, god intjäning och därmed bra förutsättningar att möta oron på de finansiella marknaderna. Det i dagsläget största problemet för bankerna är att låna på längre löptider. Riksbanken har tillsammans med andra myndigheter och centralbanker vidtagit åtgärder för att förbättra situationen. Vi har också beredskap att vidta fler åtgärder om så skulle behövas.