



ANFÖRANDE

DATUM: 2008-11-28
TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg
PLATS: Bankmarknadsdagen

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

■ Krisen, Riksbanken och penningpolitiken

Inledning

Det finansiella systemet är en viktig del av varje samhällsbygge. Betalningsväsende och kreditförsörjning är centralt för all ekonomisk verksamhet. När allmänhetens förtroende för det finansiella systemet rubbas och när aktörerna inom systemet inte längre litar på varandra har något allvarligt hänt i samhället. Då måste naturligtvis alla inblandade, både inom den privata och inom den offentliga sektorn från grunden ta en diskussion om hur vi hamnat i denna situation och vad vi kan göra för att inte komma dit igen.

Den finansiella oron, som började under sommaren 2007 med problem på den amerikanska bolånemarknaden, har under hösten övergått i en akut kris. Under hösten har också vi i Sverige, från att i huvudsak ha kunnat betrakta utvecklingen från åskådarpått, blivit i hög grad involverade.

Jag kommer idag att ge min syn på hur detta kunde gå till och vad som hänt under hösten. I våras var det ju mycket som pekade på att förhållandena på de finansiella marknaderna sakta höll på att bli bättre. Jag kommer också att reflektera över de metoder som centralbanker och regeringar världen över använt för att försöka hantera de finansiella problemen och värna den finansiella stabiliteten. Att reda ut vilka slutsatser vi måste dra för framtiden skulle föra för långt i detta sammanhang, och det är väl också lite tidigt att göra det, men jag ska ändå förmedla mina intryck så här långt. Slutligen ska jag diskutera hur penningpolitiken kan komplettera de mer akuta finansiella åtgärderna och mildra finanskrisens effekter på realekonomin.

Akut finansiell kris...

Vändningen till det sämre kan tydligt dateras till mitten av september då den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers tvingades lämna in sin ansökan om konkursskydd. Aktörerna på penningmarknaden hade inte väntat sig ett fallissemang hos en så betydande bank. När fallet ändå kom blev rädslan stor för att fler aktörer riskerade att hamna i samma situation. Det var här som förtroendekrisen bröt ut på allvar. Ingen vågade längre låna ut pengar till någon annan på grund av rädsla för att motparten kunde komma på obestånd och de utlånade pengarna försvinna. Investerare föredrog att göra sina placeringar i statspapper. Resultatet blev bland annat att utlåningen bankerna emellan runt om i världen i

stort sett upphörde. De svårigheter bankerna redan tidigare haft med finansiering på längre löptider förstärktes. Bankernas upplåningskostnader ökade ytterligare och även företag utanför den finansiella sektorn fick svårt att klara sin finansiering.

Samtidigt utsattes den stora amerikanska företagscertifikatmarknaden för betydande störningar. Den marknaden är en viktig finansieringskälla både för finansiella företag och för vanliga industriföretag. Industriföretagen försökte utnyttja sina lånelöften i bankerna, men bankerna kunde ju inte heller låna som vanligt. Resultatet blev en låsning i kreditsystemet som kraftigt begränsade tillgången på krediter. Problemen spred sig från USA till Europa och även det europeiska kreditsystemet slutade i stort sett att fungera. Problemen drabbade därmed även de svenska bankerna och det svenska finansiella systemet.

...följt av motåtgärder och stabilisering

I det läget var regeringar, centralbanker och andra myndigheter tvungna att ingripa för att undvika en kollaps för det globala finansiella systemet. Utan dessa åtgärder hade de finansiella marknaderna med all sannolikhet upphört att fungera, så allvarligt var läget. Åtgärderna har fått olika utformning i olika länder men man kan identifiera två huvudtyper. För det första har bankerna erbjudits riskkapital eller andra garantier för att de ska kunna överleva krisen. Avsikten är att undvika att fler fallissemang som Lehman Brothers inträffar när finansmarknaden är sårbar. Aktörer som lånar ut pengar till en bank ska kunna vara säkra på att banken finns kvar då lånet ska återbetalas. För det andra har centralbankerna kontinuerligt försett bankerna med den kort- och medelfristiga upplåning som de inte kunnat få på vanligt sätt från marknaden.

Även om det ännu inte går att veta om åtgärderna fullt ut kommer att lyckas är min bedömning att de varit tillräckliga för att motverka de mest akuta problemen. Åtgärderna skapar en bas för att återupprätta förtroendet hos allmänheten och mellan aktörerna på de finansiella marknaderna. Man kan, om man försöker, se vissa tecken på normalisering i form av fallande interbankräntor och förbättrad likviditet i form av högre omsättning på vissa marknader. Men det går sakta. Jag tycker nog att det är något förvånande att marknadernas sätt att fungera inte normaliserats i större utsträckning trots de omfattande och kraftfulla åtgärder som centralbanker och regeringar genomfört. Kanske har man från myndigheternas sida inte lyckats förmedla det grundläggande budskapet att alla som lånar ut pengar till en bank ska få de pengarna tillbaka.

Ett kvarstående problem är att marknaden till följd av krisen kräver att bankerna minskar risken i förhållande till det egna kapitalet. Bankerna säljer därför finansiella tillgångar, vilket trycker ned priset på dessa på hela världsmarknaden. Därför vill bankerna också krympa balansräkningarna genom att minska utlåningen. Processen kommer att fortsätta till dess bankerna krympt balansräkningarna tillräckligt eller skaffat nytt riskkapital.

Riksbanken bidrar med likviditet så länge det behövs

Fram till mitten av september fungerade den svenska interbankmarknaden tillfredsställande även om kostnaden för bankernas internationella upplåning naturligtvis stigit. Men den förtroendekris som följde i spåren av Lehmans ansökan om konkursskydd påverkade även det svenska finansiella systemet. För att motverka

■ finanskrisens effekter har Riksbanken försett marknaden med krediter i kronor och dollar på ungefär samma sätt som andra centralbanker gjort inom sina valutaområden. Lånefaciliteterna har tillåtit en vidare klass av säkerheter än normalt. Löptiderna har varit längre än de som marknaden har kunnat erbjuda och längre än vad Riksbanken normalt ger. Totalt har Riksbanken ökat utlåningen med över 400 miljarder kronor. Vi kommer att fortsätta att förse marknaden med likviditet så länge och i den omfattning som behövs.

Under hösten har Riksbanken tagit emot signaler från svenska industri- och handelsföretag att dessa inte kunnat lösa sin kreditförsörjning på ett tillfredsställande sätt. De har helt enkelt inte fått låna vare sig på marknaden eller i bankerna på samma sätt som normalt. Detta problem har sitt ursprung utanför Sveriges gränser och har uppstått trots att de svenska bankerna är finansiellt starka. Som en förebyggande åtgärd inrättade Riksbanken den 29 oktober en ny tillfällig kreditfacilitet. Avsikten är att förbättra företagens möjligheter att låna pengar. Företagen kan genom faciliteten ordna sin finansiering genom att emittera och sälja certifikat till bankerna. Bankerna kan i sin tur använda företagscertifikaten som säkerhet för lån i Riksbanken. Syftet är alltså att göra det lättare för företagen att låna genom att bankerna får bättre möjligheter till finansiering. Det är främst stora företag som emitterar certifikat, men även mindre företag bör påverkas positivt eftersom bankernas ökade lånemöjlighet i Riksbanken gör att deras totala utlåningskapacitet blir mindre ansträngd. Hittills har emellertid bankerna valt att utnyttja endast en mindre del av de krediter Riksbanken ställt till förfogande. Om det beror på att företagen trots allt lyckas låna på annat håll eller om de tycker att krediterna i bankerna är för dyra återstår att se. Trots att vissa företag har svårt att låna fortsätter bankutlåningen att stiga i Sverige. Det skall dock inte automatiskt tolkas som att kreditförsörjningen i alla avseenden fungerar bra. De internationella kreditmarknaderna är fortfarande i huvudsak stängda för svenska företag och de kan inte heller i samma utsträckning som tidigare låna i utländska banker.

Riksbanken har under hösten även lämnat särskilt likviditetsstöd till Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank AB. Likviditetsstödet erbjöds i form av lån mot säkerhet och med en högre ränta än vid normal utlåning. Det oroliga marknadsläget och den stora osäkerheten motiverade likviditetsstödet för att säkerställa den finansiella stabiliteten, även om dessa institut var relativt små aktörer på den svenska finansmarknaden. Förtroendet för det svenska finansiella systemet skulle ha kunnat skadas allvarligt om ett fallissemang liknande det i Lehman Brothers tillåtit ske. Riksbanken bedömde att de två bankerna hade tillfälliga likviditetsproblem men att deras solvens inte var hotad. Finansinspektionen drog senare in Carnegies tillstånd att bedriva bankverksamhet på grund av allvarliga brister i bolagets riskhantering samt lagbrott kopplat till fondförvaltningen. Återkallandet av tillståndet hade alltså inget med Carnegies likviditetsproblem eller Riksbankens lån att göra. Carnegie ägs nu av Riksgälden och Riksbankens likviditetsstöd har återbetalats.

Riksdagen har också infört en ny lag om stöd till kreditinstitut som ger möjlighet för regeringen att vidta nödvändiga åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet. Bland annat har ett statligt garantiprogram presenterats för att stödja bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga finansiering, och en stabilitetsfond för att hantera eventuella framtida solvensproblem i svenska institut har inrättats.

■ Det aktuella läget

Trots krisen på de globala finansiella marknaderna och de allt dystrare konjunktutsikterna bedöms de svenska bankerna ha en fortsatt god motståndskraft för att hantera den uppkomna situationen och utvecklingen framöver¹. De förluster som härrör från den internationella krisen har hittills varit begränsade, inte minst i ett internationellt perspektiv, och de svenska bankernas finansiella styrka är god. Därtill har flertalet av bankernas låntagare goda förutsättningar att betala sina lån. Sammanfattningsvis bedömer därför Riksbanken att stabiliteten i det svenska finansiella systemet är tillfredställande. Men det viktigt att understryka att Riksbankens och andra myndigheters åtgärder idag är en förutsättning för att så ska vara fallet.

Förbättrade regelverk

De åtgärder Riksbanken vidtagit efter den 15 september och som jag just beskrivit avser att underlätta marknadens funktionssätt och säkerställa den finansiella stabiliteten på kort och medellång sikt. På längre sikt krävs dock andra typer av insatser för att få det finansiella systemet att fungera som det ska, både i Sverige och internationellt.

Krisen har tydligt visat att det behövs förbättringar av regelverken och tillsynen. Men det är inte nödvändigtvis så, att det är fler och mer komplicerade regler som behövs för att få den finansiella sektorn att fungera väl i samhället. Man måste nog tänka igenom hur regelverket bör förändras.

På ett övergripande plan tror jag att det främst handlar om att utveckla och modifiera de regelverk som redan finns på plats snarare än att införa ytterligare regleringar. Talet om en ny finansiell världsordning bör man nog, som jag ser det, möta med en viss misstänksamhet. Men man måste försöka bedöma inom vilka områden det finns uppenbara marknadsmisslyckanden och hur samhället bäst bör agera för att rätta till dessa. Nyttan av nya regleringar måste också vara större än kostnaden. Dessvärre var det existerande regelverket under denna kris i vissa avseenden utformat så att det uppmuntrade snarare än begränsade risktagandet. Snabba och kortsiktiga regeländringar får inte ta överhanden. Men erfarenheten visar dessvärre att den politiska viljan att snabbt leverera nya regelverk ofta hindrar en djupare analys av problemen.

Inom vilka områden är det mest akut att göra en översyn av det internationella regelverket? I grunden ligger naturligtvis att risktagandet blev för stort i förhållande till det egna kapitalet. Både utvecklingen mot ökad värdepapperisering och ett fokus bland finansiella institutioner på den kortsiktiga verksamheten har bidragit till att öka risktagandet. Det gäller givetvis att täppa igen eventuella luckor i regelverket för kapitaltäckning, och kraven på kapital i både banker och andra finansiella institutioner kommer sannolikt att behöva stramas upp när vi väl genomlevt den finansiella krisen.

Obestridligen har likviditetsriskerna varit underskattade och en översyn av bankernas hantering av dessa risker kommer att bli nödvändig. Det är också uppenbart att en ökad genomlysning är nödvändig, både av bankernas balansräkningar och av vissa marknader och instrument. Somliga produkter som varit vanliga utanför Sverige har varit så komplicerade i sin struktur att de varit svåra att begri-

¹ För en grundlig analys av läget i det svenska finansiella systemet, se Riksbankens senaste stabilitetsrapport Finansiell Stabilitet 2008:2

pa och värdera. Att värderingsinstituten har fått ett skamfilat rykte är också tydligt, men hur mycket av detta som bör åtgärdas med regleringar är inte självklart.

Vidare har handel, clearing och settlement av vissa derivatinstrument skett på ett sådant sätt att genomlysningen varit svag och motpartsriskerna betydande. Det finns därför anledning för myndigheterna att driva på utvecklingen av den underliggande infrastrukturen för exempelvis OTC-handlade derivatinstrument.

Många idéer om vad som behöver göras för att minska risken för kommande kriser lär presenteras under det kommande halvåret. Låt oss hoppas att det blir de kloka och genomtänkta förslagen som också genomförs.

Krishantering

Jag vill även kort beröra några krishanteringsfrågor. God beredskap och goda förberedelser är A och O vid all krishantering. Både i Sverige och i andra EU-länder och i inte minst i USA har man denna gång i hög grad varit hänvisad till att improvisera åtgärder för att hantera finanskrisen. Det är givetvis inte alldeles önskvärt. Erfarenheter från tidigare kriser pekar på att improviserade åtgärder ofta kommer för sent och kostar mer än vad som egentligen hade varit nödvändigt.

Det är ännu för tidigt att säga vad utfallet blir av de åtgärder som nu vidtagits, med det finns trots allt en del ljuspunkter. Det har på senare tid blivit något lättare för bankerna att emittera på längre löptider både i Sverige och i övriga delar av Europa. Även i USA har emissionsvolymerna på certifikatmarknaderna ökat. De svenska bostads-spreadarna har också minskat. Vi kan alltså se positiva effekter av åtgärderna, även om det ännu tycks vara en lång väg att gå innan krisen värt ut.

Inför framtida finansiella kriser – och jag tror inte att vi helt kan undvika att de uppstår igen – är det dock önskvärt att vi skaffar oss bättre beredskap. Är det någonting vi lärt oss av krisen är att det behövs regelverk på plats för att hantera banker i kris. Sådana regelverk bör inkludera flera olika aspekter, allt från insättningsgarantisystem till insolvensförfaranden för banker.

Inte minst har krisen pekat på behovet av samarbete över gränserna. Det har vi sett exempel på i Europa. Ett sådant samarbete kring krishantering bör påbörjas redan i "fredstid". Upparbetade kontakter och ett gemensamt språkbruk kan vara avgörande för hur effektivt en kris i ett gränsöverskridande institut kan hanteras. Det är inte minst viktigt att tillsammans öva på olika krisscenarier.

Man kan också konstatera att de så kallade Memoranda of Understanding om finansiell krishantering som utarbetats mellan myndigheter i Europa på senare år har visat sig alltför vaga. I framtiden krävs därför mer konkreta och bindande arrangemang. En komplicerad och viktig fråga är hur kostnader ska fördelas när en finansiell kris sprider sig till flera länder.

Också olikheter i reglering och tillsyn gör krishanteringen mer komplicerad. En ökad harmonisering är i själva verket en viktig förutsättning för både krishantering och förebyggande arbete. EU har som en följd av krisen börjat se över hur ramverket för tillsyn kan förbättras. Min syn är att det efter krisen är både angeläget och möjligt att ta ett steg mot en bättre gemensam tillsyn i Europa. Men även om tillsynsfrågan är viktig så måste också system för insättningsgaranti och

■ krishantering utformas så att de fungerar när de behövs, inte bara inom länder utan också mellan länder. Så har inte alltid varit fallet under den pågående krisen.

Penningpolitik och riskuppbyggnad

Har penningpolitiken någon roll att spela för att förebygga en finansiell kris? Det har länge varit en kontroversiell fråga, där ekonomerna haft olika uppfattningar. Oenkligen har dock den finansiella krisen tillfört erfarenheter att ta vara på.

Den förhärskande synen har nog varit att man inte ska använda räntan för att försöka motverka en kreditexpansion som får uttryck i snabba prisökningar på bostäder eller finansiella tillgångar. Denna syn utgår ifrån att det är svårt eller närmast omöjligt för en centralbank att avgöra om kreditexpansionen har en realekonomisk bakgrund eller beror på orealistiska förväntningar om fortsatta prisuppgångar. I stället för att försöka "sticka hål på bubblan" ska man använda penningpolitiken för att motverka de negativa effekterna som kan bli följden om den skulle spricka.

Nackdelen med detta resonemang är att de negativa effekterna när bubblan spricker kan bli ganska stora – vilket i hög grad illustreras av den pågående finansiella krisen. Det är också svårt att komma ifrån att den långa period av låga räntor i världen som föregick krisen kan ha bidragit till att kredituppbyggnaden blev orimligt stor. Så här i efterhand förefaller den synpunkten inte så kontroversiell.

Betyder det att penningpolitiken kan och bör användas för att förebygga finansiella kriser? Jag tror att penningpolitiken kan vara ett komplement till andra åtgärder när för stora risker ser ut att byggas upp i den finansiella sektorn, men huvudansvaret måste ligga på andra metoder att reglera förhållandet mellan kapital och risker. Här står regelverk och tillsyn i centrum. Att lägga allt ansvar på penningpolitiken skulle sannolikt betyda så höga räntor att det fick allvarliga negativa återverkningar på den reala ekonomin. Dessutom kvarstår argumentet att det är svårt att avgöra när en kreditexpansion övergår från att vara nyttig för tillväxten till att bli en risk som kan utlösa en finansiell kris.

Jag tycker dock att krisen har lärt oss att vi när vi bedriver penningpolitik också måste följa ett antal variabler som är knutna till riskuppbyggnaden på de finansiella marknaderna, främst då kreditutvecklingen inom olika sektorer i ekonomin. Att penningpolitiken inte ensam kan förebygga finansiella kriser innebär inte att vi bara kan se till ett inflationsmål och bortse från vad en lång period av låga räntor kan innebära när det gäller riskerna i det finansiella systemet. Det är också den syn Riksbanken kommunicerat under de senaste åren, stundvis, får man väl säga, under stark kritik från både akademiker och olika intressenter i samhället.

Penningpolitiken kan mildra konsekvenserna av finanskrisen

Finanskrisen har gjort att det fokus som normalt ligger på penningpolitiken förflyttats till de åtgärder som vidtagits för att värna den finansiella stabiliteten. Penningpolitiken kan inte användas för att lösa akuta problem på de finansiella marknaderna. Till det krävs åtgärder av annat slag vilket jag givit exempel på här idag. Men vilken roll kan då penningpolitiken spela i det rådande läget? Hur har Riksbanken utformat penningpolitiken under hösten för att motverka den negativa utvecklingen?

Den 8 oktober deltog Riksbanken i en gemensam aktion med andra centralbanker för att mildra konsekvenserna av den finansiella krisen. Riksbanken meddelade tillsammans med bl a Bank of England, ECB och Federal Reserve sänkningar av de penningpolitiska styrräntorna. Fördelen med en sådan samordnad aktion är att den stärker förtroendet och ökar möjligheterna att sänkningen får positiva effekter. Riksbanken sänkte genom aktionen reporäntan med 0,50 procentenheter.

Vid det senaste ordinarie penningpolitiska mötet den 22 oktober blev beslutet att sänka reporäntan med ytterligare 0,50 procentenheter till 3,75 procent. Riksbanken justerade ner prognosen för reporäntebanan jämfört med den som presenterats i början av september. Direktionens ledamöter var eniga om både sänkningen av reporäntan och den nya räntebanan. Tillsammans med den gemensamma centralbanksaktionen den 8 oktober sänkte således Riksbanken reporäntan med en procentenhet inom loppet av två veckor. Även andra centralbanker har genomfört kraftiga sänkningar av sina styrräntor. Exempelvis har Bank of England sänkt räntan från 5 procent till 3 procent sedan början av september.

Motivet till reporäntesänkningarna var att mildra effekterna på realekonomin av den finansiella krisen och samtidigt se till att inflationen stabiliseras kring målet på två procent. Även om penningpolitiken inte kan användas för att lösa de finansiella problemen kan den hjälpa till med att dämpa de negativa effekterna på realekonomin, utan att inflationsmålet för den skull äventyras.

Riksbankens bedömning är att den finansiella krisen fördjupar den pågående konjunkturedgången med försvagad tillväxt, försämrad arbetsmarknad och lägre inflation som följd. Reporäntan behöver därför sänkas relativt mycket under en kort period. Utöver de sänkningar som redan genomförts var bedömningen vid det senaste mötet att reporäntan behöver sänkas med ytterligare 0,50 procentenheter till 3,25 procent under det närmaste halvåret.

Reporäntan är i nuläget ett mindre effektivt verktyg för att påverka ekonomin än normalt. Sänkningarna av reporäntan under oktober ledde inte till att interbankräntorna omedelbart sjönk. Förtroendekrisen för det finansiella systemet har gjort att marknadsräntorna kopplats loss från sin normala relation till reporäntan. Även om marknadsräntorna följde med nedåt återstår ett ovanligt stort gap mellan reporäntan och i synnerhet boräntorna. Gapet mellan 3 månaders utlåningsräntan till hushåll och reporäntan har under mindre turbulenta perioder än den vi nu befinner oss i legat runt 100 punkter. I nuläget är gapet omkring 200 punkter. Detta är mycket i ett historiskt perspektiv. Även om vissa boräntor gått ned något efter reporäntesänkningarna lever gapet kvar. Bolåneräntan styrs ju i hög grad av bankernas möjlighet att låna internationellt. Effekten blir att räntekostnaderna för hushåll med bostadslån sjunker mindre än vad man kunnat förvänta sig. På grund av den finansiella krisen blir därför den stimulerande effekten av en reporäntesänkning svagare än vad den normalt skulle ha blivit.

Jag vill understryka att osäkerheten i bedömningar och prognoser just nu är ovanligt stor och effekterna av penningpolitiken är därför mer svårbedömda än normalt. De utfallsdata och indikatorer som Riksbanken fick efter det penningpolitiska mötet i september pekade tydligt på en kraftig försvagning av konjunkturen, både i Sverige och internationellt. Jämfört med bedömningen i september reviderade Riksbanken ned prognosen för tillväxten i omvärlden med nästan en procentenhet. Tillväxten 2009 bedömdes vid det penningpolitiska mötet den 22 oktober bli nära noll i såväl USA som euroområdet och Sverige. Det finns också tecken på att ekonomierna i Asien håller på att växla ned. I Kina har tillväxten sjunkit under det första halvåret och förväntas fortsätta avta. Även i Japan har

konjunkturen mattats av och de senaste BNP-siffrorna visar att ekonomin nu befinner sig i recession.

Inflationen är i nuläget fortfarande hög men prognosen för inflationen justerades ner för hela prognosperioden i den penningpolitiska rapport som presenterades i oktober. Vår bedömning var att inflationen faller tillbaka snabbt under det kommande året för att sedan stiga något och under 2011 vara på målet 2 procent. Inbromsningen av konjunkturen kommer med all sannolikhet att verka dämpande på det inhemska pristrycket. En annan orsak som väsentligt medverkar till den ändrade synen på inflationsutsikterna är prisfallet på energi och livsmedelsråvaror. Det är framförallt prisökningar på dessa varor som tidigare drivit upp inflationen i Sverige långt över målet. Under sista kvartalet förra året började priserna på energi och livsmedelsråvaror öka. Inflationstakten kommer att falla om prisökningarna uteblir eller blir lägre än förra året. Sammanfattningsvis finns det alltså flera faktorer som indikerar en fallande inflationstakt. Direktionens bedömning vid det senaste mötet i oktober var därför att en reporäntesänkning inte var oförenlig med prisstabilitetsmålet. Det var möjligt att använda penningpolitiken för att lindra de negativa effekterna av krisen på realekonomin utan risk för att åsidosätta inflationsmålet.

Vad har då hänt sedan det senaste penningpolitiska mötet? Bilden av en kraftig konjunkturavmattning har förstärkts, både i Sverige och i omvärlden. Nyinkommen statistik bekräftar bilden av konjunkturedgång och ett minskande inflationstryck. För Sveriges del pekar en rekordlåg nivå för inköpschefsindex på en fortsatt avmattning av konjunkturen. Inköpschefsindex för industrin föll i oktober för femte månaden i rad. Hushållens förtroende för det ekonomiska läget som redovisas i Konjunkturinstitutets barometer sjönk rejält i oktober till den lägsta nivån sedan början av 1993. Förtroendet förändrades inte nämnvärt i november utan låg kvar på en historiskt låg nivå. Konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin föll ytterligare i november och ligger klart under genomsnittet. Ett stort antal varsel har lagts av svenska företag under både oktober och november. Inflationen sjönk i oktober, helt i linje med Riksbankens senaste prognos, och det finns också tecken på lägre inflationsförväntningar. Samtidigt har kronan varit svagare än i vår senaste prognos, vilket rimligen motverkar de nedpressande krafterna på inflationen något. De indikatorer och utfallsdata som inkommit för tillväxten i omvärlden pekar på en dyster utveckling. För USA indikerar BNP-siffrorna negativ tillväxt under det tredje kvartalet och på en svag inledning av det fjärde kvartalet. Förtroendeindikatorerna pekar nedåt, detaljhandeln utvecklas svagt och orderingången faller. Euroområdet befinner sig i recession då tillväxten var negativ under både det andra och tredje kvartalet. Sedan det penningpolitiska mötet den 22 oktober har således utsikterna för tillväxten försämrats betydligt, både i Sverige och i omvärlden.

Avslutning

Under hösten har Riksbanken tillsammans med regeringar och andra centralbanker vidtagit åtgärder för att motverka den förtroendekris som uppstod på de finansiella marknaderna i samband med Lehman Brothers konkursansökan. Åtgärderna har tagit sig olika uttryck. Riksbanken har deltagit i dessa åtgärder genom både generellt likviditetsstöd till den svenska banksektorn och särskilt stöd till Carnegie och Kaupthing Bank men även genom samarbete med andra centralbanker. Riksbanken kommer att fortsätta bidra med likviditet så länge det behövs.

■ Även om de mest akuta problemen på de globala finansiella marknaderna motverkats tycker jag att det är något förvånande att marknaderna inte normaliserats i större utsträckning än vad de har gjort. Även om interbankräntorna fallit tillbaka ligger de fortfarande på en hög nivå historiskt sett. Det är trots allt både omfattande och kraftfulla åtgärder som centralbanker och regeringar genomfört. En viktig del av de motåtgärder som regeringar och centralbanker världen över vidtagit under hösten innebär ju att ingen bank av systemviktig betydelse ska tillåtas gå i konkurs.

Finanskrisen har gjort att fokus förflyttats från penningpolitiken till de ansträngningar som gjorts för att värna den finansiella stabiliteten. Detta är helt naturligt. Penningpolitiken är vare sig ett effektivt verktyg för att förebygga finansiella kriser eller för att lösa krisen när den väl har brutit ut. Penningpolitiken har haft en viss verkan på den finansiella stabiliteten eftersom Riksbankens sänkningar av reporäntan hjälpt till att pressa ned marknadsräntorna. Det stora gapet mellan reporäntan och marknadsräntorna som återstår visar dock att penningpolitiken inte kan lösa finanskrisen. Däremot vill jag understryka att penningpolitiken fyller en viktig kompletterande funktion genom att mildra de realekonomiska effekterna av den finansiella krisen.

Som jag tidigare beskrivit försvagas den stimulerande effekten av en räntesänkning av att de korta marknadsräntorna har kopplats loss från sin normala relation till reporäntan. Denna försvagning bör gradvis försvinna när förhållandena på de finansiella marknaderna normaliseras. När inflationstakten nu faller tillbaka finns det goda möjligheter för penningpolitiken att dämpa konjunkturedgången utan att Riksbankens inflationsmål äventyras.

Tack för ordet!